

LUIZ CARLOS KUNS PASSOS

ANÁLISE DOS DETERMINANTES DA INFLAÇÃO DE PREÇOS DOS IMÓVEIS NOS
MUNICÍPIOS DE SÃO PAULO E RIO DE JANEIRO DE 2008 A 2012

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. José Guilherme Silva Vieira

CURITIBA/PR

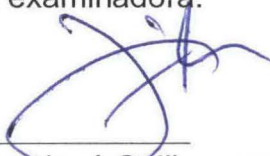
2013

TERMO DE APROVAÇÃO

LUIZ CARLOS KUNS PASSOS

ANÁLISE DOS DETERMINANTES DA INFLAÇÃO DE PREÇOS DOS IMÓVEIS NOS
MUNICÍPIOS DE SÃO PAULO E RIO DE JANEIRO DE 2008 A 2012

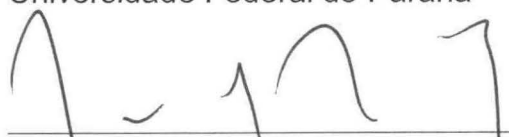
Monografia aprovada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:



Orientador: Prof. Doutor José Guilherme Silva Vieira
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná



Prof. Doutor Fernando Motta Correia
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná



Prof. Doutor Mariano de Matos Macedo
Setor de Ciências Sociais Aplicadas
Universidade Federal do Paraná

Curitiba, 07 de Março de 2013

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por abençoar cada momento da minha vida. Agradeço a toda minha família, principalmente minha mãe, Leila Regina Kuns, pelo suporte durante todo o meu desenvolvimento como pessoa. Também a minha avó materna, Roseli Tereza Balzaretto Kuns, que foi uma segunda mãe em todos os momentos, cuidando de mim como se eu mesmo fosse seu filho. Em quarto lugar, a minha tia, Claudia Lucia Kuns, e ao meu tio, Luis Fernando Kuns, que sempre me apoiaram e se fizeram presente com conselhos precisos e experiências importantes para minha formação.

À Letycia Amando de Carvalho, que por estes quatro anos de graduação, percorreu vários desafios ao meu lado, sendo uma companheira para todas as horas, seja como amiga, companheira ou como meu amor.

Agradeço também ao Professor Doutor José Guilherme Vieira da Silva, orientador dessa monografia, por todo o apoio oferecido para que fosse possível a realização desta monografia.

"Bom mesmo é ir a luta com determinação, abraçar a vida com paixão, perder com classe e vencer com ousadia, pois o triunfo pertence a quem se atreve... A vida é muita para ser insignificante."

Charlie Chaplin

RESUMO

O objetivo do presente trabalho é fazer uma análise do mercado imobiliário nos dois mais importantes municípios economicamente do Brasil, São Paulo e Rio de Janeiro, no que se refere ao comportamento geral do setor e sua evolução de preços do período de 2008 a 2012. Para tanto será analisado algumas variáveis como crédito e programas governamentais de acesso ao financiamento, bem como a própria evolução de preços.

Palavras-chave: Mercado imobiliário, evolução de preços, crédito, financiamento.

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the real estate market of the biggest two cities in economic importance of Brazil, São Paulo and Rio de Janeiro, in the concern of the general behavior of the sector and its price evolution from 2008 to 2012. In order to check this movement will be analyzed some variables such as credit, governmental programs to facilitate the overall access to mortgage credit and the price evolution.

Key Words: real estate market, price evolution, credit, mortgage credit.

LISTA DE SIGLAS

PMCMV – Programa Minha Casa Minha Vida

CEF – Caixa Econômica Federal

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SFH – Sistema Financeiro de Habitação

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

PIB – Produto Interno Bruto

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BCB – Banco Central do Brasil

CCFGTS – Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

SNHIS – Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social

FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador

PAC – Programa de Aceleração do Crescimento

FIFGTS – Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

CUB – Custo Unitário Básico

IBOVESPA – índice da Bolsa de valores de São Paulo

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: DISTRIBUIÇÃO DOS RECURSOS POR ÁREAS DE APLICAÇÃO.....	27
TABELA 2: DESCONTOS CONCEDIDOS POR FAIXA SALARIAL E LOCALIZAÇÃO.	29
TABELA 3: UNIDADES HABITACIONAIS CONTRATADAS VIA PMCMV 2007.....	31
TABELA 4: EVOLUÇÃO DO DÉFICIT HABITACIONAL BRASILEIRO.....	48

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: EVOLUÇÃO DO NÍVEL DO DESEMPREGO NO BRASIL DE NOV/11 A NOV/12.....	22
GRÁFICO 2: EVOLUÇÃO PERCENTUAL DE EMPREGO POR SETOR DE 1995 A 2010.....	23
GRÁFICO 3: EVOLUÇÃO DO PIB DE 1995 A 2011.....	24
GRÁFICO 4: PARTICIPAÇÃO DO CRÉDITO/PIB DE 2001 A 2012.....	25
GRÁFICO 5: OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO – HABITACIONAL.....	26
GRÁFICO 6: EVOLUÇÃO E PROJEÇÃO DOS FINANCIAMENTOS VIA SBPE.....	32
GRÁFICO 7: EVOLUÇÃO DE PREÇOS DOS IMÓVEIS X EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO.....	35
GRÁFICO 8: COMPARAÇÃO ENTRE RENDA, INFLAÇÃO E PREÇO DOS IMÓVEIS.....	37
GRÁFICO 9: VOLUME FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS.....	38
GRÁFICO 10: COMPORTAMENTO DA TAXA SELIC.....	39
GRÁFICO 11: NÚMERO DE UNIDADES IMOBILIÁRIAS COMERCIALIZADAS EM SÃO PAULO.....	40
GRÁFICO 12: RAZÃO ENTRE PREÇO DO ALUGUEL E PREÇO DE VENDA DOS IMÓVEIS.....	42
GRÁFICO 13: PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DOS COMPONENTES SOBRE O PREÇO FINAL DO CUSTO UNITÁRIO BÁSICO.....	43
GRÁFICO 14: PARTICIPAÇÃO ABSOLUTA DOS COMPONENTES SOBRE O PREÇO FINAL DO CUSTO UNITÁRIO BÁSICO.....	44
GRÁFICO 15: COMPARAÇÃO CUSTO UNITÁRIO BÁSICO X PREÇO DOS IMÓVEIS.....	45
GRÁFICO 16: COMPORTAMENTO DO NÚMERO DE VENDAS EM SÃO PAULO E O ÍNDICE IBOVESPA.....	46
GRÁFICO 17: COMPORTAMENTO DO NÚMERO DE VENDAS NO RIO DE JANEIRO E O ÍNDICE IBOVESPA.....	46

GRÁFICO 18: TAXA DE CRESCIMENTO POPULACIONAL NO PERÍODO ENTRE 1950 – 2010.....	48
---	----

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	13
1. REFERENCIAL TEÓRICO: A DETERMINAÇÃO DE PREÇO NA ECONOMIA CAPITALISTA: O SISTEMA DE PREÇOS.....	15
2. CARACTERÍSTICAS DO MERCADO IMOBILIÁRIO	19
2.1. DEMANDANTES QUE COMPRAM RESIDÊNCIAS PARA SUA PRÓPRIA HABITAÇÃO.....	19
2.2. DEMANDANTES QUE COMPRAM RESIDÊNCIAS COMO FORMA DE INVESTIMENTO	19
2.3. OFERTANTES DE GRANDE INFLUÊNCIA NO MERCADO (GRANDES INCORPORADORAS).....	21
2.4. OFERTANTES DE PEQUENA EXPRESSÃO (PEQUENAS INCORPORADORAS)	21
2.5. A IMPORTÂNCIA DO MERCADO IMOBILIÁRIO NO BRASIL.....	23
2.6. TAMANHO DO MERCADO	25
3. A ATUAÇÃO DO ESTADO NO SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL	28
4. A INFLAÇÃO DE PREÇOS DOS IMÓVEIS NO RIO DE JANEIRO E SÃO PAULO ENTRE OS ANOS 2008 E 2012	35
4.1. A EVOLUÇÃO DOS PREÇOS NOS ÚLTIMOS QUATRO ANOS	35
4.2. ESTÍMULOS GOVERNAMENTAIS PARA SUPERAR O GAP ENTRE PREÇO E RENDA.....	39
4.3. AUMENTO DA RAZÃO PREÇO VENDA/PREÇO ALUGUEL.....	42
4.4. DETERMINANTES DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS: A ÓTICA DOS CUSTOS	44
4.5. DETERMINANTES DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS: A ÓTICA DO PORTFÓLIO....	46
4.6. DETERMINANTES DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS: A ÓTICA DO DÉFICIT POPULACIONAL	48
CONCLUSÃO	52
REFERÊNCIAS.....	54

INTRODUÇÃO

Neste trabalho será analisada a evolução de preços dos imóveis nos municípios de São Paulo e Rio de Janeiro e seus principais determinantes no período compreendido entre 2008 e 2012. Para tanto, o trabalho apresenta alguns panoramas atuais da economia e sua relação com o setor imobiliário brasileiro e a comparação com outras variáveis importantes para a análise.

Na seção 1 deste trabalho, será feita uma revisão teórica da teoria do sistema de preços de Milton Friedman, correlacionando o tema a dinâmica do mercado de preços da construção civil. Também será analisada a teoria de carteira de portfólios para compreender como os imóveis podem adquirir importância como parte do investimento total dos agentes econômicos.

Na seção 2 será feita um *overview* sobre as características do mercado imobiliário no Brasil, caracterizando quem são os ofertantes (por seu tamanho) e demandantes (por sua natureza), os modos de compra, a vista e a prazo e os tipos de financiamento a prazos existentes, sendo os principais: Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), Carta de Crédito Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e o financiamento em bancos comerciais privados, sem subsídio governamental direto.

Ainda na seção 2 será explanado sobre a importância deste mercado para o país e sua tendência cíclica, acompanhando os principais movimentos da economia brasileira. Este movimento será analisado a partir das variáveis, nível de desemprego e emprego nacional, emprego no setor e PIB, enquanto que a análise do tamanho do mercado será realizada a partir das variáveis, crédito sobre o PIB e montante de crédito para habitação.

Na seção 3 a participação do Estado brasileiro será estudada a partir da: criação do Ministério das Cidades em 2003 e o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV); criação do Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social (SNHIS) e de

duas modificações realizadas na resolução do FGTS, uma em quatorze de dezembro de dois mil e quatro e outra de vinte e nove de março de dois mil e seis.

Por fim, na seção 4 será analisada a inflação dos preços dos imóveis nos municípios de São Paulo e Rio de Janeiro de 2008 a 2012, comparando este aumento com o incremento da renda da população e com a inflação registrada no período. Também será visto a participação do comportamento da taxa Selic e o financiamento imobiliário, que são variáveis importantes quando se fala em venda de imóveis, já que quanto menor for o juro do mercado, mais barato ficará o financiamento e, como consequência, aumentando-se o número de unidades comercializadas via financiamento.

Continuando a análise da seção 4, serão investigados os determinantes da inflação de preços dos imóveis através das óticas dos custos, da escolha de portfólio e do déficit habitacional.

1. REFERENCIAL TEÓRICO: A DETERMINAÇÃO DE PREÇO NA ECONOMIA CAPITALISTA: O SISTEMA DE PREÇOS

Todas as decisões de compra e de venda e de produção na economia capitalista dependem de uma única informação: os preços. Um preço de mercado elevado em relação aos custos de produção demonstra haver insuficiências na produção e, conseqüentemente, espaço para mais oferta do produto. Já por outro lado, se um preço de mercado não cobre os custos de produção, isso demonstra haver excesso de oferta do produto. Assim sendo o preço de mercado do produto coordena a tomada de decisão, tanto de produtores quanto de consumidores, em direção a um ponto de equilíbrio. Todavia, a chegada ao preço de equilíbrio se faz após um conjunto de interações entre produtores e ofertantes que pode partir de uma situação de excesso ou de escassez.

Deste modo podemos observar a importância do sistema de preços para a economia e, um dos economistas mais renomados que confere ao sistema de preços um papel fundamental, é Milton Friedman: “O lampejo de gênio de Adam Smith foi o seu enunciado de que os preços resultantes das trocas voluntárias entre compradores e vendedores – ou seja, num mercado livre – permitiam coordenar a atividade de milhões de pessoas, cada uma das quais procurando satisfazer os seus próprios interesses, de forma que todos ficassem melhor.”(Friedman, 1980, P34-35).

Segundo a ortodoxia da economia, os preços do mercado, portanto são capazes de corrigir no longo prazo, qualquer tipo de desequilíbrio entre oferta e demanda. “O equilíbrio geral walrasiano, isto é, a ausência de excessos de oferta e de demanda, eliminados mediante ajustamentos de preços, corresponde necessariamente a uma situação na qual as decisões estão sendo consideradas ótimas por parte de cada um dos agentes.”(Canuto, 1995, P38).

Todavia há na ciência econômica quem discorde da possibilidade dos preços serem coordenadores perfeitos do processo de produção de forma a maximizar o bem-estar social dentro e fora da ortodoxia liberal. Por exemplo, nas situações onde prevalecerem estruturas de mercado não concorrenciais, assimetrias de informações, restrições de crédito, é fácil perceber que o mercado terá dificuldades para atingir um ponto de equilíbrio pareto eficiente.

Os economistas austríacos, por exemplo, acreditam que existe a possibilidade da criação de bolhas de preços no mercado que surgiriam por consequência de um sinal externamente criado (como por exemplo, por políticas de governo) que fariam com que os agentes econômicos dirigissem seus investimentos de forma a incorrerem em erros. Isto faria com que os preços desse mercado seguissem uma trajetória muito fortemente ascendente. E tal elevação não poderia se dar por tempo indeterminado, uma vez que, em assim sendo, os agentes econômicos em algum instante poderiam perceber que o retorno sobre o investimento estaria aquém do esperado principiando uma grande ruptura e conseqüente danosa perda de capital. (Mendonça, Sachsida, Beltrão, P3).

De Janeiro de 2008 a Novembro de 2012 o preço dos imóveis nos municípios de São Paulo e Rio de Janeiro subiram 96,03% e 108,96% respectivamente, ou seja, na média destes dois municípios os preços praticados no mercado imobiliário cresceram em torno de 103%. Este movimento foi acompanhado pelo montante de dinheiro alocado para financiamento para habitação, que no período de 2007 a Novembro de 2012, acumulou R\$1.945.594.00.

Conforme pode-se notar, nos últimos anos o crescimento dos preços no mercado imobiliário foi elevado – o que despertou o interesse de muitos analistas. Há aqueles que acreditam que o mercado brasileiro vive o início de uma bolha; há aqueles que acreditam que nos encontramos em uma marcha de forte inflação de ativos que teria conseqüências danosas para a economia, haja vista os possíveis desfechos desse processo e que exigem, no mínimo, maior atenção por parte do governo e dos próprios players do mercado.

Um imóvel é, ao mesmo tempo, um bem de consumo como também um ativo financeiro e/ou um investimento e como qualquer ativo a sua demanda cresce conforme a riqueza dos indivíduos, o retorno esperado, o risco e a liquidez. (Mishkin, 2000, P57).

Analisando a demanda de imóveis pela perspectiva de investimento, cabe observar que as expectativas exageradas de retorno com a venda ou com aluguéis podem por vezes sancionar uma elevação de preços também exagerada.

OS IMÓVEIS COMO INVESTIMENTO:

A aceleração dos preços dos imóveis no Rio de Janeiro e São Paulo foi mais significativa a partir de 2008. Não podemos nos furtar de lembrar que esse fenômeno ocorreu ao mesmo tempo em que se assistia uma grande queda no mercado de ações. Isso pode ser explicado pela teoria de escolha de portfólio que diz que:

“(...) **teoria de escolha de portfólio**, que estabelece que, mantendo-se todos outros fatores constantes:

1. A quantidade demandada de um ativo é em geral diretamente relacionada à riqueza, sendo a resposta maior se o ativo for um luxo do que se ele for um bem necessário.
2. A quantidade demandada de um ativo é diretamente relacionada ao seu retorno esperado em relação ao dos ativos alternativos.
3. A quantidade demandada de um ativo é inversamente relacionada ao seu risco *vis-à-vis* o risco de ativos alternativos.
4. A quantidade demandada de um ativo é diretamente relacionada à sua liquidez *vis-à-vis* a liquidez dos ativos alternativos.” (Mishkin,2000, P59).

A crise do *subprime* representou um aumento significativo para o risco em diversos mercados. No Brasil, os mercados de ações exibiram grande volatilidade e ao mesmo tempo, outros mercados, como o de renda fixa, juros pré e pós-fixados e o mercado imobiliário se encontravam, todos eles em melhores condições no que diz respeito a riscos e volatilidades. Assim sendo, a elevação dos riscos no mercado de ações, de acordo com a teoria de escolha de portfólio, implica na saída de recursos desses mercados em direção a outros (e entre esses últimos, certamente, o mercado imobiliário teve algum papel).

Muitos motivos podem ser apontados para explicar o boom imobiliário presenciado nos últimos anos. A estabilidade de preços, a queda na taxa de juros, a expansão do crédito direcionado, além dos programas de obras públicas são as explicações mais recorrentes para este fenômeno. Com a inflação controlada, a economia pode sentir os efeitos benéficos da estabilização. A queda da taxa de juros, por sua vez, diminui o custo do financiamento, fator fundamental neste mercado, tendo em vista que a grande parte das transações imobiliárias é levada a cabo com financiamentos de longo prazo.(Mendonça, Sachsida, Beltrão, P1)

As revisões de preços dos imóveis nos Estados Unidos após um longo período de inflação de ativos, alimentado por crédito barato, redução de regulamentações no setor bancário e a grande liquidez experimentada nos diversos mercados durante a década de 2000 levou a uma revisão dos preços das ações das empresas de diversos setores nos Estados Unidos e no resto do mundo (Brasil incluso) e nesse processo houve uma grande destruição de valor e de capital. É notável, a partir dos dados que apresentamos, que tal revisão não ocorreu no mercado imobiliário brasileiro. Pelo contrário, de lá para cá os preços dos imóveis no Rio de Janeiro e São Paulo só subiram.

Considerando esse grande crescimento no nível de preços registrados e a oferta de imóveis de modo amplo e também crescente no Brasil, alguns economistas e outros agentes econômicos têm atraído a atenção para um cenário com a presença de uma bolha neste mercado. Estes agentes argumentam que os preços dos imóveis encontrados no mercado, sejam eles para moradia ou para fins comerciais e/ou de investimento, vem apresentando um crescimento que supera o que pode ser esclarecido pela teoria que abrangeria a movimentação natural dos preços na economia como um todo. Esta preocupação levantada tem certa semelhança com a crise imobiliária de 2008 presenciada nos Estados Unidos, que se iniciou neste mercado, porém atingiu toda a economia do país de modo bem intenso e inclusive atingindo países da Europa.(Mendonça, Sachsida, Beltrão, P2).

No entanto, o presente trabalho pretende apenas analisar os fatores que levaram ao crescimento dos preços dos imóveis no Rio de Janeiro e em São Paulo. Dessa forma, a discussão sobre a existência de uma bolha imobiliária ou mesmo sobre os inconvenientes de uma acelerada inflação de ativos fogem ao escopo de nossas análises.

2. CARACTERÍSTICAS DO MERCADO IMOBILIÁRIO

O mercado imobiliário brasileiro está altamente vinculado ao déficit habitacional existente, visando reduzir o *gap* entre as famílias que buscam sua casa própria e os imóveis. Já por outro lado, a construção civil possui uma rede de conexões muito mais extensa, pois possui relações diretas e indiretas com vários setores da economia, já que quando é necessária qualquer modificação estrutural em um imóvel, ruas, estádios, aeroportos, portos, etc. o setor da construção civil é quem supre esta demanda latente.

O mercado de incorporação imobiliária nada mais é do que um braço da construção civil, que possui grande importância para a economia brasileira, pois a construção de moradias e prédios comerciais é que permite que nossa sociedade evolua, possibilitando avanços estruturais em todas as localidades do território nacional. Logo, podemos definir o mercado imobiliário por toda e qualquer construção que resultará em venda de moradias e locais comerciais, envolvendo construtoras com equipe de vendas ou imobiliárias e o cliente final. Este mercado é composto por demandantes e ofertantes, sendo que os demandantes possuem duas naturezas distintas, sendo elas:

2.1. DEMANDANTES QUE COMPRAM RESIDÊNCIAS PARA SUA PRÓPRIA HABITAÇÃO

Esta natureza de demandantes representa uma grande parte da população brasileira, que busca seu primeiro imóvel, sua casa própria, para morar com sua família e para obter um patrimônio de alto valor em seu nome. O perfil de compradores desta classe é formado por pessoas de ambos os gêneros, desde os 24 anos até 64 anos de idade (média de idade de aposentadoria da população brasileira).

2.2. DEMANDANTES QUE COMPRAM RESIDÊNCIAS COMO FORMA DE INVESTIMENTO

A natureza do investimento possui um perfil diferenciado de pessoas, pois a compra é feita para que, (depois do imóvel pronto, caso seja uma compra na planta) tenha-se lucro através do aluguel ou mesmo da venda do patrimônio em $t+1$. Estes investidores são residentes e não residentes que buscam aumentar o seu patrimônio através de aluguéis ou da rentabilidade oriunda do crescimento orgânico de preços no

mercado. Existem os investidores “pequenos” que acabam optando por investir em localidades já conhecidas, financiando seus investimentos em longo prazo e, por outro lado, existem também os grandes investidores. Estes preferem fazer a compra de imóveis na planta (em fase de construção), em municípios de maior porte econômico, observando a média de aluguéis na região e a taxa de ocupação dos imóveis e na hora da compra preferem financiamentos de curtíssimo prazo ou o pagamento a vista.

Já os ofertantes são conhecidos como incorporadoras, que compram os terrenos, fazem o estudo técnico e constroem os empreendimentos imobiliários, sejam elas residências, comerciais ou mistos (nova tendência de mercado que mescla, dentro de um único empreendimento, torres residenciais e outras exclusivamente comerciais, inclusive com venda de espaço para a criação de lojas no andar térreo).

É importante diferenciar as construtoras das incorporadoras de imóveis. As construtoras são empresas que se responsabilizam somente pela construção dos edifícios, residências, lojas, etc. Não se responsabilizando pelas vendas, divulgação, financiamento da obra e projeto de viabilidade; ou seja, as construtoras apenas constroem, sendo comumente contratadas pelas incorporadoras para a construção de seus empreendimentos imobiliários. Por este motivo, a margem de lucro das construtoras é menor, mas também ela é a que menos corre risco de não recebimento. Já as incorporadoras são responsáveis por todo o empreendimento imobiliário, desde o estudo da área a ser construída, do projeto de viabilidade, da divulgação, das vendas, ou seja, do todo. Desta forma, a margem de lucro das incorporadoras é maior, porém são elas que possuem o maior risco, pois se as vendas não ocorrerem conforme o planejado, a incorporadora responsável não receberá dinheiro para incrementar seu fluxo de caixa e gerar lucros, além de ter um ativo parado em suas mãos.

Para que um empreendimento possa ser lançado e comercializado no mercado, as incorporadoras normalmente utilizam três fornecedores: primeiramente, para o financiamento da obra, caso a empresa não tenha o dinheiro necessário em caixa, os bancos entram como financiadores; em segundo lugar estão as próprias construtoras, caso a incorporadora não tenha pessoal próprio para realizar a construção, que serão responsáveis por entregar a construção na data determinada, com os custos dentro do

orçamento e com o padrão mínimo de qualidade requerido; por fim, na hora da venda, são contratadas as imobiliárias que são responsáveis pela venda de todas as unidades de cada empreendimento. As incorporadoras se dividem em dois tipos em relação ao seu tamanho:

2.3. OFERTANTES DE GRANDE INFLUÊNCIA NO MERCADO (GRANDES INCORPORADORAS)

As grandes incorporadoras são aquelas que têm representatividade em vários municípios e regiões e possuem vários empreendimentos. Como exemplos temos a MRV Engenharia, PDG, Cyrela Brazil Realty, entre outras. As grandes incorporadoras possuem outra característica importante, elas estão no mercado de modo permanente, esteja o setor em alta ou em baixa, ou seja, elas atuam no mercado durante todo o ciclo econômico brasileiro, tendo uma estrutura organizacional consolidada com um grande quadro de funcionários, grandes parcerias com fornecedores e renome nacional. É importante notar que este mercado é formado por um oligopólio que determina o ritmo do mercado, podendo muitas vezes, influenciar os preços praticados.

2.4. OFERTANTES DE PEQUENA EXPRESSÃO (PEQUENAS INCORPORADORAS)

As pequenas incorporadoras normalmente são originadas de pessoas com desejo de construir e vender imóveis, quase que em sua totalidade na construção de residências de baixo/médio padrão. Elas surgem quando o mercado está plenamente aquecido sem sinais de piora, isso acontece pelo fato de que no crescimento do mercado, os preços sobem mais rapidamente, a demanda é maior que a oferta e as pequenas incorporadoras conseguem aproveitar este momento econômico para auferir lucros extraordinários. Já quando o *boom* termina, elas saem de cena, já que não possuem estruturas fortes o suficiente para suportar a pressão da concorrência em períodos de baixa.

A compra dos imóveis, sejam eles novos ou usados, pode ser feita através de pagamento a vista ou financiado. O pagamento a vista é o menos utilizado e se caracteriza pelo pagamento total (100% do valor do imóvel) na hora da assinatura da compra, ficando, desde o primeiro momento, o imóvel em nome do comprador. Já o

financiamento possui algumas formas, sendo que em qualquer uma delas o comprador financia um determinado valor do imóvel, onde este ficará em nome do banco ou da construtora até o pagamento de 100% do valor contratado. Dentre os tipos de financiamento destacam-se três, sendo o primeiro o Programa Minha Casa Minha Vida:

Para ter acesso a essa linha de financiamento a família compradora deve possuir uma renda mensal máxima de R\$5.000,00 e o valor da prestação a ser adquirida dependerá da avaliação de risco feita por um gestor da Caixa Econômica Federal (CEF). O imóvel a ser financiado tem um valor limite de R\$190.000,00 caso o mesmo esteja situado no Distrito Federal ou em regiões metropolitanas e de R\$170.000,00 para capitais e cidades com mais de cem mil habitantes. O montante a ser financiado depende do prazo de pagamento do demandante, sendo que se o saldo for quitado em até 240 meses o imóvel poderá ser financiado em 100% do seu valor; já na outra ponta, se o saldo for quitado de 301 a 360 meses o financiamento cobrirá apenas 80%. O comportamento dos juros varia entre 5% a 7,16% (valores nominais). O cliente pode utilizar FGTS caso esteja contribuindo há pelo menos três anos e este tipo de financiamento só pode ser realizado pela Caixa Econômica Federal (CEF), pois se trata de uma linha de financiamento subsidiada pelo Estado. (Fonte: Caixa Econômica Federal)

Outro modo de financiamento é através da carta de crédito SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos), no qual o cliente possui até 35 anos para quitar o financiamento e suas parcelas mensais não podem comprometer mais de 30% de sua renda bruta. O limite de financiamento se divide em dois, para operações enquadradas no Sistema Financeiro Habitacional o limite é de R\$450.000,00, garantindo uma taxa de juros máxima de 9%a.a.; já para operação não enquadrada, ou seja, financiamento que possui como limite a capacidade de pagamento do cliente, possuindo uma taxa de juros máxima de 10%a.a.

Em ambos os casos o FGTS poderá ser utilizado para clientes que contribuam há no mínimo três anos e desde que a compra seja de um imóvel residencial. A utilização do financiamento através da Carta de Crédito SBPE só pode ser realizada pela Caixa Econômica Federal (CEF), pois o dinheiro é originado das cadernetas de

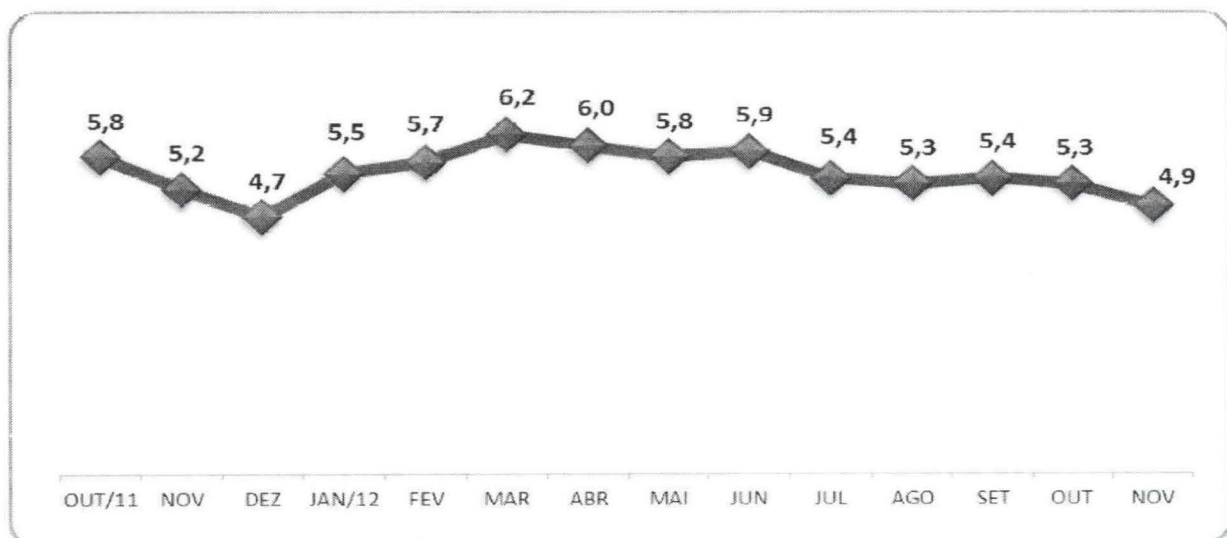
poupança. Outra carta de crédito existente é a carta de crédito FGTS, na qual o dinheiro é oriundo do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço e que também possui algumas restrições para acessar o mesmo.

Por fim, outro tipo de financiamento utilizado é o dos bancos privados, pois muitas vezes o cliente correntista pode conseguir vantagens por já ser cliente, o que torna mais atrativo fazer o financiamento no banco comercial. A aplicabilidade do FGTS é a mesma dos demais tipos de financiamento.

2.5. A IMPORTÂNCIA DO MERCADO IMOBILIÁRIO NO BRASIL

2.5.1. TENDÊNCIA CÍCLICA DO MERCADO IMOBILIÁRIO

Em diversos países o crescimento do mercado da construção civil é um grande impulsionador de outros mercados devido aos *linkages* com setores que permeiam desde a infraestrutura ao mercado financeiro, destacando-se na absorção de mão-de-obra, seja ela direta ou indireta com diferentes exigências de qualificação. O movimento deste mercado pode ser definido como um movimento pró-cíclico devido a sua relação direta com as principais variáveis econômicas como o PIB, nível de emprego e renda. No Brasil não é diferente e certamente este setor é uma das explicações para a reduzida taxa de desemprego registrada no Brasil nos dias atuais.



FONTE: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Trabalho e Rendimento, Pesquisa Mensal de Emprego.

Gráfico 1: Evolução do nível do desemprego no Brasil de Nov/11 a Nov/12

Como podemos observar no gráfico acima, o nível de desemprego no Brasil chegou a 4,9% em Nov/12, diminuindo quase um ponto percentual em 12 meses de análise, o que indica que o número de pessoas na faixa de população economicamente ativa vem aumentando.

Como podemos notar no gráfico 2, o setor da construção civil acompanha as demais variáveis econômicas. A seguir, elaboramos um gráfico contendo a evolução percentual do emprego do setor da construção civil e do país como um todo, tendo como ano base 1995.

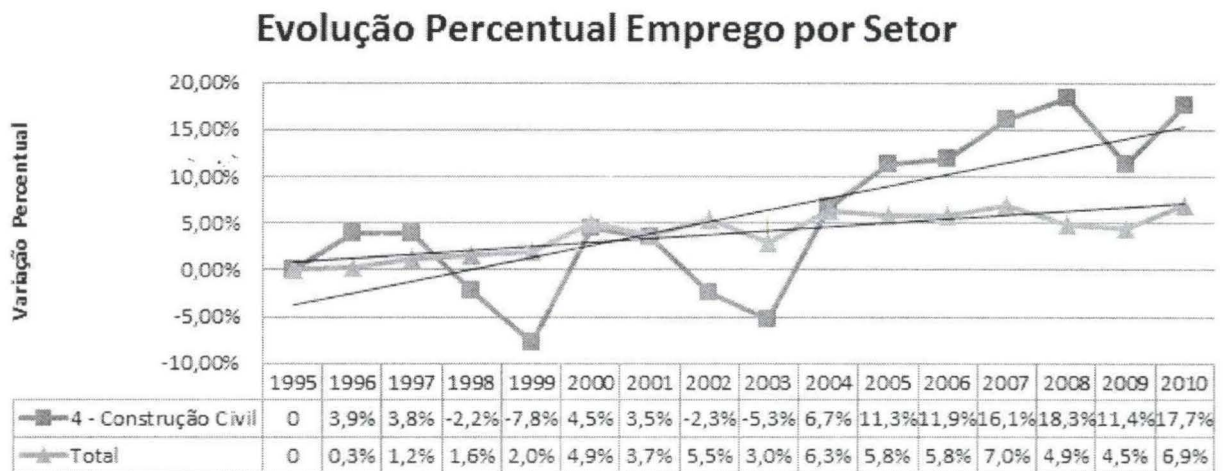


Gráfico 2: Evolução percentual de emprego por setor de 1995 a 2010.

Fonte: Banco de Dados Ministério do Trabalho – Ano Base 1995

Como pode-se observar as duas curvas apresentam uma tendência de subida, e de fato, no período de análise, o nível de emprego subiu 133% no setor e o Brasil apresentou um aumento de 86%. Logo, o mercado imobiliário contribui para a evolução do país, sendo muitas vezes o impulsionador deste indicador já que em 2010, 5,7% de todos os postos de trabalho existentes no país eram conectados ao setor da construção civil, empregando um total de 10.858.890 pessoas.

Com o crescimento do nível de emprego espera-se que o PIB brasileiro esteja a frente deste movimento, puxando toda a economia, havendo uma relação positiva e direta entre estas duas variáveis. Esta relação é confirmada pelo gráfico abaixo que demonstra que o PIB brasileiro vem crescendo ao longo dos anos, assim como o nível

de emprego na economia, já que o país cresceu em média 3,1%, totalizando um crescimento de 62% em 16 anos.



Gráfico 3: Evolução do PIB de 1995 a 2011.

Fonte: Banco de Dados Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) – Ano Base 1995

2.6. TAMANHO DO MERCADO

Grande parte dos imóveis no Brasil é financiada, sendo que 62,7% do valor do imóvel é financiado (Fonte: ABECIP – dados de 2011). Por este motivo, podemos tomar a concessão do crédito imobiliário como uma proxy para medir o desempenho do setor, logo, analisaremos primeiramente a participação do crédito em relação ao PIB e, em segundo lugar, o montante de crédito destinado exclusivamente ao mercado imobiliário.

Até 2004 o crédito não possuía muita expressão quando comparado ao PIB, porém desde 2005 este cenário vem se modificando, apresentando uma alta constante em sua participação atingindo sua cifra recorde de 52,6% do PIB em Novembro de 2012. Segundo divulgação realizada pelo presidente do Banco Nacional Desenvolvimento (BNDES), Luciano Coutinho, o crédito deve atingir 70% do PIB até 2014, confirmando a importância desta variável para o crescimento econômico, possibilitando que, mesmo em períodos de crise, as famílias não percam seu poder de compra.

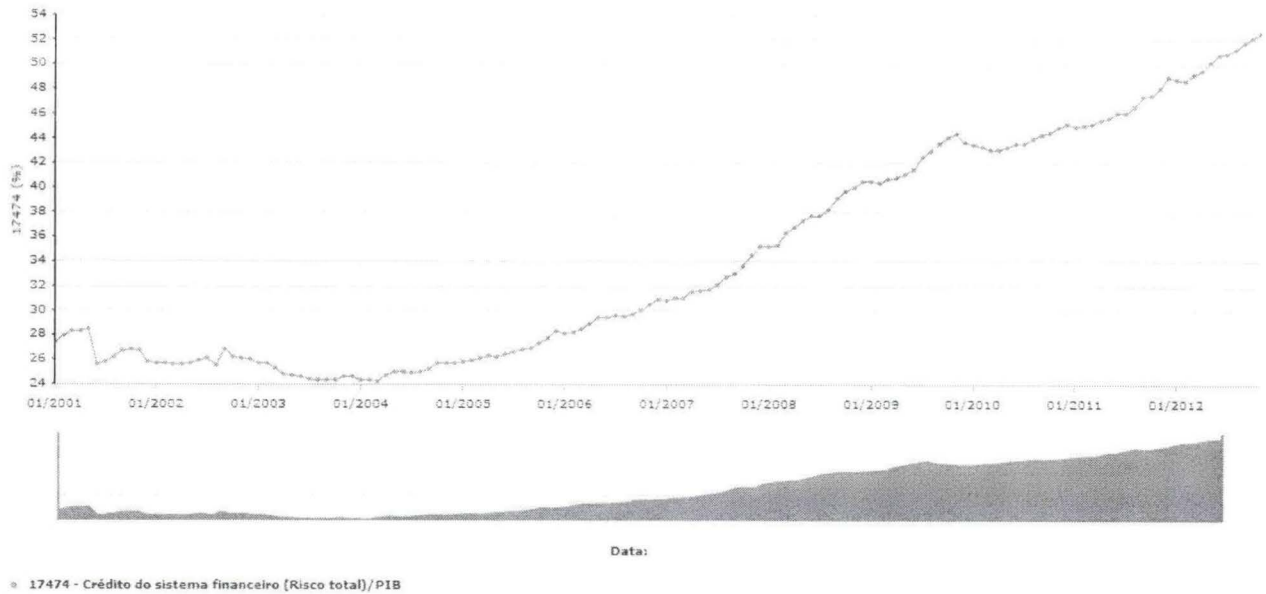


Gráfico 4: Participação do Crédito/PIB de 2001 a 2012.

Fonte: Banco Central do Brasil

Alavancando este salto do crédito/PIB temos a evolução das operações de crédito realizadas no sistema financeiro (público e privado), utilizados exclusivamente para habitação. De 2005 para 2006 ocorre um incremento alto de utilização deste tipo de crédito, de 314 milhões para 380 milhões de reais representando percentualmente um aumento de 21,3%. Desde então, a utilização deste recurso vem em uma ascendente exponencial apresentando um aumento médio de 36,5% a.a., ou seja, de 2007 até Novembro de 2012 foram injetados mais de R\$1.945.594,00 somente neste tipo de financiamento. Essa postura dos bancos públicos e privados demonstra que o mercado imobiliário é um dos setores-chave para que a economia brasileira continue a progredir, mesmo em tempos de crise, para que outras variáveis como emprego e renda possam se beneficiar da evolução deste mercado.

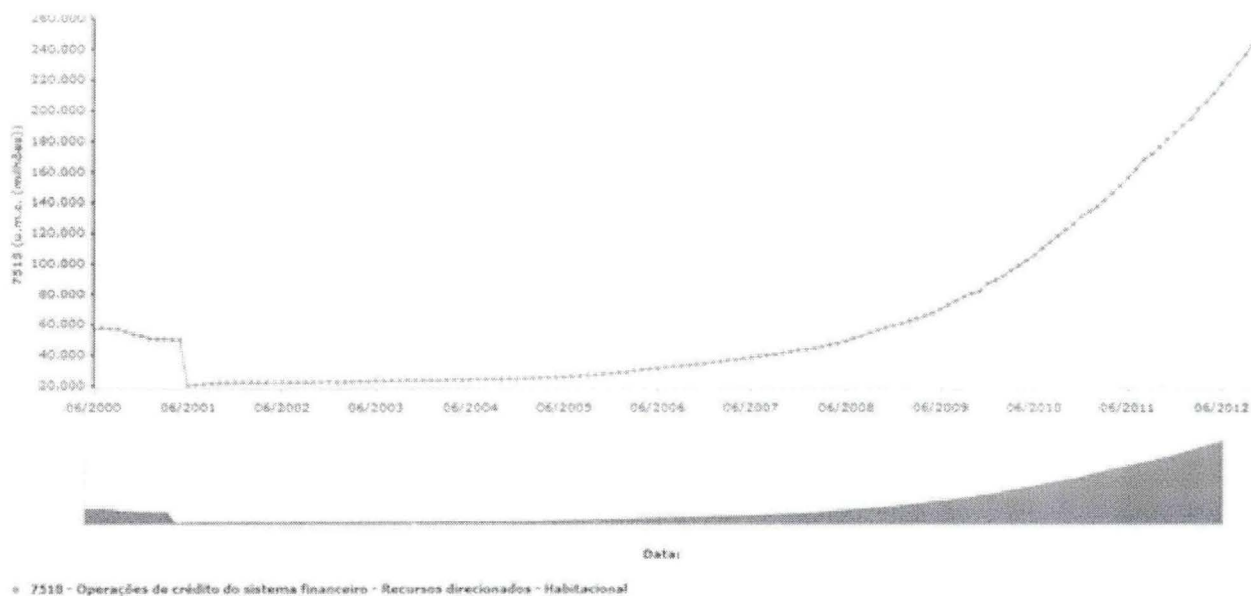


Gráfico 5: Operações de crédito do sistema financeiro - Habitacional

Fonte: Banco Central do Brasil

3. A ATUAÇÃO DO ESTADO NO SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL

Em 2003 ocorreu uma mudança abrupta no que se refere as políticas públicas que permeavam o setor da construção civil, já que em 28 de Maio de 2003 entrou em vigor a Lei nº10.683, que oficializou a criação do Ministério das Cidades. Este órgão público era responsável por seis áreas de competências diferentes, sendo elas bem explicitadas pelo estudo “Políticas Sociais – Acompanhamento e Análise” realizado pelo Ipea (2007): 1) política de desenvolvimento urbano; 2) Políticas setoriais de urbanização; 3) Articulação entre várias dinâmicas dos setores público e privado, na gestão de competências; 4) Política de subsídio à habitação popular, saneamento e transporte urbano; 5) O planejamento, regulamentação, normatização e gestão de toda a aplicação dos recursos; 6) Participação na criação das diretrizes para o setor hídrico. Especificamente para o setor de habitação foi criado a Secretaria Nacional de Habitação que possui como objetivo permitir o amplo acesso a moradia, principalmente das famílias mais pobres da sociedade, através de formulação de políticas governamentais que permitam a melhoria entre as famílias e as moradias e através do apoio técnico para o financiamento habitacional. A partir de então algumas modificações realizadas pelo governo fomentaram o número de financiamentos concedidos para imóveis, dentre elas podemos destacar:

1. Resolução do CCFGTS (Conselho Curador do FGTS) nº 460, de 14 de Dezembro de 2004 – Estabelecendo as diretrizes para a aplicabilidade dos recursos do FGTS em financiamento imobiliário. Nesta Resolução foi definido onde os recursos do FGTS poderiam ser utilizados e em qual grau, respeitando percentuais definidos pelo Governo Federal, conforme quadro abaixo, retirado da própria resolução:

ÁREAS DE APLICAÇÃO	DISTRIBUIÇÃO PERCENTUAL DE RECURSOS
HABITAÇÃO POPULAR	60%
HABITAÇÃO/OPERAÇÕES ESPECIAIS	5%
SANEAMENTO BÁSICO	30%
INFRA-ESTRUTURA URBANA	5%

Tabela 1: Distribuição dos recursos por áreas de aplicação

Fonte:Ministério do Trabalho e Emprego (www.portal.mte.gov.br).

O recurso para o financiamento de habitação possui duas divisões, sendo a primeira a de habitação popular, que se aplica a famílias com renda mensal bruta na faixa de R\$3.900,00 a R\$4.900,00 e a segunda de Habitação/Operações Especiais, que possui abrangência nos casos das famílias que possuem uma renda mensal máxima de R\$3.900,00. Ambos os casos têm um prazo de trinta anos para o financiamento com taxas variando de 6%a.a. a 9,39%a.a.

2. Lei nº 11.124, de 16 de Junho de 2005 – Criação do Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social (SNHIS), tendo como recursos o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e o já conhecido Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), criando subsídios financeiros para complementar a renda das famílias carentes, reduzindo/eliminando impostos para facilitar a compra de imóveis. O SNHIS teve foco em auxiliar o financiamento para famílias com renda de até cinco salários mínimos e que habitavam em favelas;

3. Resolução do CCFGTS (Conselho Curador do FGTS) nº 501, de 29 de Março de 2006 – Estabelecendo o limite de renda familiar para ter acesso a descontos especiais para Habitação popular. Esta resolução permitiu descontos agressivos para as famílias que se encontravam dentro das exigências, chegando a 20% de desconto para imóveis nas regiões metropolitanas de São Paulo e Rio de Janeiro, sem alterar a configuração para os descontos concedidos para as famílias com renda mensal entre R\$1.750,00 a R\$4.900,00, conforme explicitado na resolução nº 460. Segue abaixo uma figura retirada da própria resolução que se encontra no portal do Ministério do Trabalho:

FAIXAS DE RENDA FAMILIAR MENSAL BRUTA	PERCENTUAIS LIMITADORES DO DESCONTO-BASE	LOCALIZAÇÃO DO IMÓVEL
Até R\$ 350,00	20%	(1)
	15%	(2)
	10%	(3)
De R\$ 350,01 a R\$ 1.050,00	15%	(1)
	10%	(2)
	7%	(3)
De R\$ 1.050,01 a R\$ 1.750,00	10%	(1)
	7%	(2)
	5%	(3)

LEGENDA:

(1) Municípios integrantes das regiões metropolitanas das capitais dos Estados do Rio de Janeiro e São Paulo.

(2) Municípios integrantes de regiões metropolitanas; municípios integrantes de áreas conurbadas ou aglomerados urbanos; municípios-sedes de capitais estaduais; ou municípios com população urbana igual ou superior a cem mil habitantes.

(3) Demais municípios não enquadrados nas situações anteriores.

9.3

a) comprometimento mínimo de renda, variando conforme quadro a seguir:

FAIXAS DE RENDA FAMILIAR MENSAL BRUTA	PERCENTUAL DE COMPROMETIMENTO DE RENDA
Até R\$ 350,00	5%
De R\$ 350,01 a R\$ 1.050,00	10%
De R\$ 1.050,01 a R\$ 1.750,00	15%

Tabela 2: Descontos concedidos por faixa salarial e localização.

Fonte: Ministério do Trabalho e Emprego (www.portal.mte.gov.br).

a. Programas Desenvolvimentistas

Além das mudanças das leis o Governo Federal iniciou o maior programa desenvolvimentista dos últimos anos, o Programa de Aceleração Econômica (PAC), que visa retomar os investimentos no país nos principais setores da economia. Este programa possui cinco pilares principais para fomentar a indústria nacional:

- i. Estímulo ao crédito e ao financiamento;
- ii. Melhoria do ambiente de investimento;
- iii. Desoneração e administração tributária;
- iv. Medidas fiscais de longo prazo;
- v. Consistência fiscal.

Através destes pilares o Estado iniciou uma forte política desenvolvimentista no ano de 2007, ano da criação do PAC, sob o Governo Lula, e o setor da construção civil juntamente com o mercado imobiliário obteve um auxílio de grande expressão com a criação do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Este programa é voltado exclusivamente para a construção de unidades habitacionais para famílias, de preferência de baixa renda, em todo o território nacional.

Os limites de renda para a participação das famílias se dividem entre áreas urbanas e rurais, sendo que nas áreas rurais as famílias podem participar se tiverem sua renda alocada dentro de três faixas de remuneração anuais (até R\$15 mil, até R\$30 mil e até R\$60mil). Já a classificação para áreas urbanas é feita através da renda mensal, contendo também três faixas limitantes de renda (até R\$1.600,00, até R\$3.100,00 e até R\$ 5 mil).

Dessa forma, apesar da existência da crise econômica mundial, o setor de construção de unidades habitacionais e toda a cadeia que o entorna manteve um ritmo acelerado de expansão devido ao subsídio gerado pelo Governo para manter a economia aquecida. Isso pode ser comprovado primeiramente pelo número de postos de trabalho criados nos primeiro quatro anos de programa (2007-2011), quando o país gerou 8,2 milhões de postos de trabalho, (Fonte: www.pac.gov.br), e em segundo lugar podemos notar a impacto gerado pelo PMCMV no número de financiamentos gerados através do sistema SBPE, conforme a tabela abaixo retirada do banco de dados do Governo Federal:

Minha Casa Minha Vida		
Valor total de unidades habitacionais contratadas desde o início do programa Minha Casa Minha Vida até o ano selecionado		
conteúdo: Vir total NCMV		
Seleções vigentes	Grupo Informação igual a Minha Casa Minha Vida	
	Periodicidade maior ou igual a 2009	
	Periodicidade menor ou igual a 2010	
	UF igual a Acre, Alagoas, Amazonas, Amapá, Bahia, Ceará, Distrito Federal, Espírito Santo, Goiás, Maranhão, Minas Gerais, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso, Pará, Paraíba, Pernambuco, Piauí, Paraná, Rio de Janeiro, Rio Grande do Norte, Rondônia, Roraima, Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Sergipe, São Paulo, Tocantins, UF não identificada	
	VAUF igual a UF	
	Periodicidade	
UF	2009	2010
Acre	93.749.587,87	134.878.155,44
Alagoas	319.420.700,34	1.646.430.498,23
Amapá	937.909,27	70.741.643,00
Amazonas	124.315.672,79	789.267.244,17
Bahia	1.570.812.533,16	3.479.971.422,12
Ceará	83.281.750,76	755.627.441,18
Distrito Federal	152.863.716,59	353.433.584,03
Espírito Santo	2.682.111.613,62	802.390.395,44
Goiás	764.941.813,04	2.594.283.007,27
Maranhão	1.097.563.280,62	1.644.711.787,25
Mato Grosso	295.373.209,96	969.127.308,15
Mato Grosso do Sul	313.312.839,40	765.690.194,52
Minas Gerais	1.787.472.215,22	4.902.745.257,97
Pará	362.649.680,26	1.408.196.676,53
Paraíba	131.691.658,57	741.948.097,37
Paraná	1.148.991.702,68	3.372.879.286,48
Pernambuco	215.570.917,68	1.576.362.356,71
Piauí	218.043.792,26	622.439.641,58
Rio de Janeiro	1.279.551.457,26	3.202.418.199,09
Rio Grande do Norte	210.725.837,87	790.764.925,16
Rio Grande do Sul	1.387.595.951,84	4.133.810.729,90
Rondônia	58.140.758,09	236.607.131,85
Roraima	48.217.527,29	66.861.324,87
Santa Catarina	928.177.120,46	2.056.976.091,03
São Paulo	1.553.964.390,42	10.508.573.050,05
Sergipe	233.942.413,56	614.923.015,85
Tocantins	41.066.325,40	175.805.935,39
Total	17.105.496.276,36	48.517.854.600,52

Consulta realizada em 08/01/2013 às 20:50h

Tabela 3: Unidades habitacionais contratadas via PMCMV.

Fonte: Banco de Dados do Governo Federal (site:<https://i3gov.planejamento.gov.br/dadosgov/>).

PAC2

MINHA CASA, MINHA VIDA

Evolução dos financiamentos - SBPE

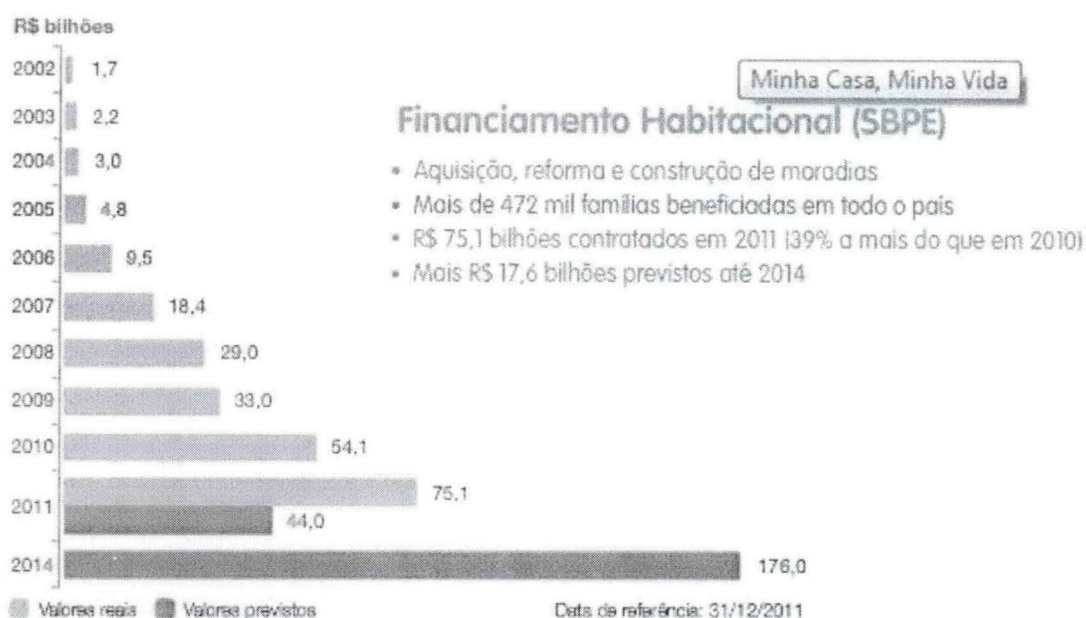


Gráfico 6: Evolução e projeção dos financiamentos via SBPE.

Fonte: www.pac.gov.br

Percebe-se uma evolução muito intensa em apenas dois anos de programa federal, tendo um acréscimo de 2009 para 2010 de 184% no número de unidades habitacionais financiadas no programa Minha Casa Minha Vida e o número de financiamentos imobiliários com a utilização do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos também vem aumentando de forma exponencial nos últimos anos.

O Programa obteve resultados animadores para o setor e entrou na sua segunda fase, o Minha Casa Minha Vida 2 que, até Dezembro de 2011, apresentou 1,46 milhões de moradias contratadas, sendo que 51% destas já estão concluídas, criando mais de 900 mil empregos somente no setor e gerando mais de R\$60 bilhões na construção civil sendo que projeta-se um investimento total até o ano de 2014 será de R\$72,5 bilhões,

segundo o Governo Federal. Esse movimento abrupto de novos financiamentos é permitido pelo estímulo ao crédito e ao financiamento realizado pelo PAC, sendo uma delas a da criação do Fundo de Investimento em Infraestrutura com recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS) poderá investir até R\$17 bilhões em obras no país.

A partir destas mudanças constitucionais e da criação de programas desenvolvimentistas, é possível notar uma mudança estrutural a partir de 2003 onde o Governo teve um papel fundamental de fomentador desta indústria, permitindo um crescimento nunca antes visto em concessão de crédito, compra de imóveis e de renda gerada (direta e indireta) na economia brasileira. É importante notar todas as consequências que essas mudanças vêm causando na economia, especialmente no setor da construção civil, pois estas ações fomentadoras de facilidade ao crédito geram uma demanda excepcional por imóveis e pode acarretar uma inflação no preço dos imóveis, além da inflação geral da economia.

4. A INFLAÇÃO DE PREÇOS DOS IMÓVEIS NO RIO DE JANEIRO E SÃO PAULO ENTRE OS ANOS 2008 E 2012

4.1. A EVOLUÇÃO DOS PREÇOS NOS ÚLTIMOS QUATRO ANOS

De todos os mercados regionais Rio de Janeiro e São Paulo se destacam dos demais no que diz respeito ao crescimento dos preços de aluguéis e de venda de imóveis, implicando em um retorno para o investimento muito maior do que em outras regiões do Brasil.

Os motivos apresentados para explicar essa especificidade local nesse período são ligados à demanda excepcional gerada pelos eventos Copa e Olimpíada e a consequente necessidade de investimentos em obras ou infraestrutura anunciadas e aos impactos do próprio crescimento das cidades.

A realização da Copa do Mundo no Brasil em 2014 já está gerando uma demanda de investimentos muito alta, pois a infraestrutura instalada deve estar preparada para receber os espectadores dos jogos e as cidades do Rio de Janeiro e São Paulo são cidades-sede deste evento esportivo. Por este motivo, as mesmas irão receber grandes volumes de investimento, sendo que em São Paulo o investimento federal será de mais de R\$6,194 bilhões e a cidade do Rio de Janeiro receberá investimentos na ordem de R\$3,819 bilhões (fonte: www.copa2014.gov.br/pt-br/tags/governo).

Além do investimento referente à Copa do Mundo, a cidade do Rio de Janeiro receberá mais R\$ 12 bilhões para criar a infraestrutura necessária para as Olimpíadas, ou seja, a economia destes dois municípios está altamente aquecida por estes investimentos, gerando mais emprego, produção e renda. Além do aumento do poder aquisitivo das famílias presentes nestes municípios, a modernização da cidade para estes eventos acaba auxiliando a valorização dos imóveis de forma ainda mais forte (fonte:<http://www.portaldatransparencia.gov.br/rio2016/matriz/index.asp>).

O índice IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), elaborado pelo IBGE, apresenta a inflação registrada na economia em um determinado período de tempo e é de suma importância a verificação deste, pois quanto maior for a inflação registrada,

menor é o poder de compra da população, ou seja, compra-se menos com a mesma quantidade de unidades monetárias. Para termos a real visão da valorização dos imóveis nas cidades do Rio de Janeiro e São Paulo, abaixo temos um gráfico que compara a evolução percentual mensal do IPCA e do preço de venda do metro quadrado em imóveis nos municípios analisados:

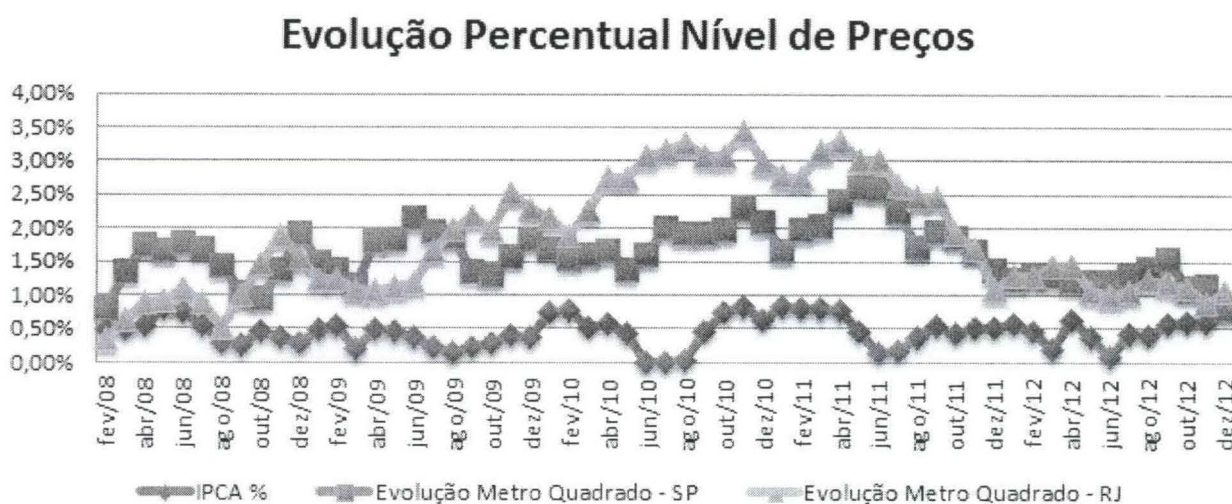


Gráfico 7: Evolução de preços dos imóveis x evolução da inflação.

Fonte: Índice FipeZap e IBGE.

Deste modo, podemos concluir que o aumento de preços dos imóveis superou em muito a inflação registrada no mesmo período, chegando a 3% a.m. de diferença em Dezembro de 2010. Analisando os números separadamente, o IPCA possui um crescimento contínuo em torno de 0,50% ao mês, não tendo grandes variações. O que se justifica pelo comportamento da economia brasileira, que não apresenta um quadro de hiperinflação e que tem como meta explícita do Banco Central o combate da elevação generalizada de preços através das Metas de Inflação.

Já a valorização do preço do metro quadrado em São Paulo apresenta um comportamento de aumento acima da inflação em todos os meses analisados, ou seja, o preço dos imóveis neste município subiu acima da média geral da economia. Esta evolução nos preços acompanhou a curva de aumento da inflação até Junho de 2010, tendo o mesmo grau de aquecimento de preços, porém a partir de Julho de 2010 essa

relação não mais acontece, quando o IPCA cai e o preço do metro quadrado volta a subir. Logo, de Julho de 2010 em diante os preços de imóveis em São Paulo evoluem de uma forma própria, sem manter semelhança com o índice de inflação.

A evolução do preço do metro quadrado no Rio de Janeiro apresenta a maior variação entre as variáveis em análise, chegando a picos muito mais expansivos de alta. De Janeiro a Agosto de 2008 esta evolução acompanha o ritmo do aumento do IPCA com magnitudes de aumento muito próximas, porém de Setembro de 2008 em diante o comportamento dos preços não segue a inflação ou mesmo o aumento da cidade de São Paulo. A escalada de preços mais expressiva deste indicador se forma de Junho de 2009 até Abril de 2011, crescendo quase 60% no período. Nos meses subsequentes a evolução de preços continua acontecendo, porém sem apresentar grandes picos, sendo que nos 12 meses de 2012 o crescimento médio mensal registrado foi de 1,17%.

Quando analisamos o crescimento total dos preços, o salto se torna maior, pois enquanto o IPCA teve um aumento de 27,21% em 59 meses de análise, os preços dos imóveis a venda subiram 96,03% em São Paulo e 108,96% na cidade do Rio de Janeiro. Ou seja, enquanto a inflação subiu pouco mais de 25%, os imóveis dobraram seus preços em cinco anos, crescendo em média 19,2%a.a. em São Paulo e 21,8%a.a. no Rio de Janeiro.

Após essa análise, é necessário verificar qual foi o percentual de aumento da renda real, para então poder ver qual é o *gap* existente entre a renda das famílias que querem adquirir os imóveis em relação ao aumento expressivo que ocorreu com os mesmos. No gráfico abaixo encontra-se a evolução percentual anual média das variáveis Renda Real das regiões metropolitanas das cidades do Rio de Janeiro e de São Paulo, IPCA, Preço do metro quadrado do Rio de Janeiro e São Paulo:

Evolução Renda/Inflação/Preço Imóveis 2008 a 2012

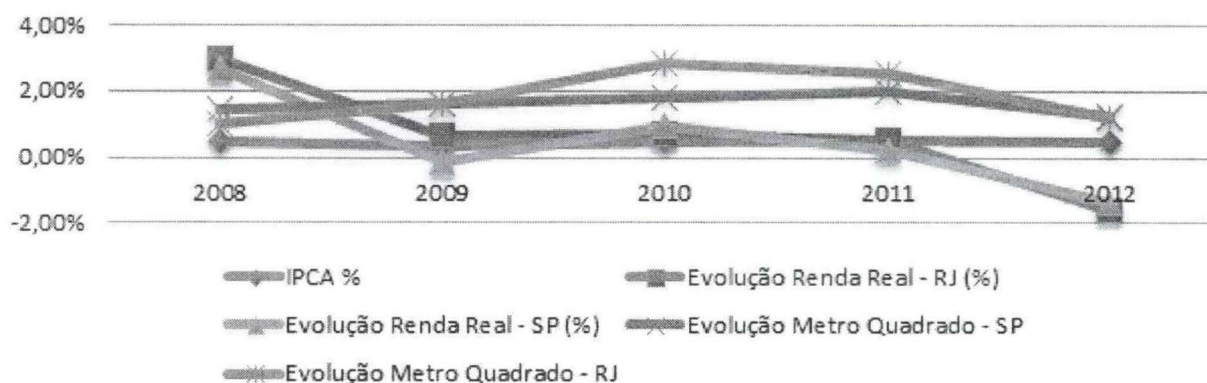


Gráfico 8: Comparação entre renda, inflação e preço dos imóveis.

Fonte: Índice FipeZap e IBGE – Renda Real das Regiões Metropolitanas do RJ e SP. Renda auferida até Out/2012.

Conforme visto anteriormente, o IPCA apresentou um crescimento praticamente linear ao longo do período da análise, crescendo em média 0,46%a.m. atingindo seu pico em 2011 (0,53% de aumento médio) e seu menor crescimento em 2009 (0,35% de aumento médio). A Renda Real em São Paulo apresentou um crescimento médio de 0,46%a.m. ficando no mesmo patamar do IPCA, porém seu ápice foi em 2008, registrando um aumento de 2,67%a.m. e em 2012 a Renda decresceu em 1,38%a.m.

A Renda Real do Rio de Janeiro teve um crescimento maior no período, 0,64%a.m. e acompanhou as oscilações da curva de Renda de São Paulo, atingindo sua melhor marca também no ano de 2008 (2,94% a.m.), e seu pior desempenho ocorreu em 2012, assim como em São Paulo, porém em uma magnitude maior, -1,60%a.m. Porém, se considerarmos os preços dos imóveis, novamente teremos uma grande diferença na magnitude da evolução, já que em São Paulo o aumento teve média de 1,63%a.m. e no Rio de Janeiro a média foi de 1,85%a.m.

Logo, no período de cinco anos, a renda total cresceu em São Paulo e Rio de Janeiro, 27,49% e 38,45% respectivamente, enquanto os preços de imóveis cresceram 3,49 vezes o aumento da renda em São Paulo e 2,83 vezes o aumento da renda no Rio de Janeiro. A diferença entre a conquista do imóvel por uma família brasileira em

relação ao seu incremento de renda ficou mais distante nestes últimos cinco anos, ou seja, por mais que o governo brasileiro tenha mantido políticas de subsídio para financiamentos de unidades habitacionais, principalmente para classes mais inferiorizadas da economia, estas não anulam o efeito preço/renda verificado.

4.2. ESTÍMULOS GOVERNAMENTAIS PARA SUPERAR O GAP ENTRE PREÇO E RENDA.

Como consequência deste aumento de preços muito além do aumento de renda, o Governo tem tomado várias ações para estimular o financiamento de imóveis, conforme citado no capítulo 1. Estas ações estão apresentando um grande resultado em relação ao montante financiado neste tipo de bens, conforme é comprovado pelo gráfico a seguir:

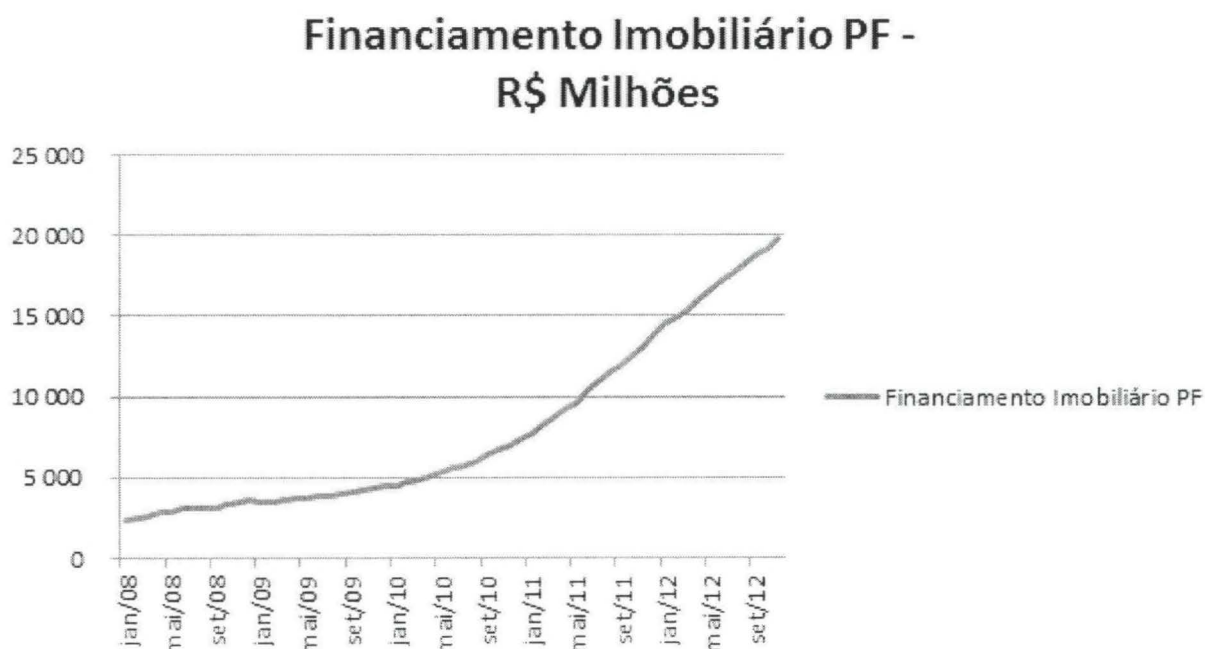


Gráfico 9: Volume financiamentos imobiliários.

Fonte: Banco Central do Brasil

Como prova dessa política alinhada para a facilidade de crédito, visando ao maior número de financiamentos contratados, podemos comparar a direção da Taxa SELIC, taxa básica de juros do Brasil, que serve como diretriz para todas as outras taxas do mercado. Deste modo, quando a taxa SELIC apresenta uma redução, o

mercado responde baixando todas as outras taxas de juros e o contrário também é verdadeiro. Abaixo encontra-se a evolução da Taxa Selic para o mesmo período de tempo:

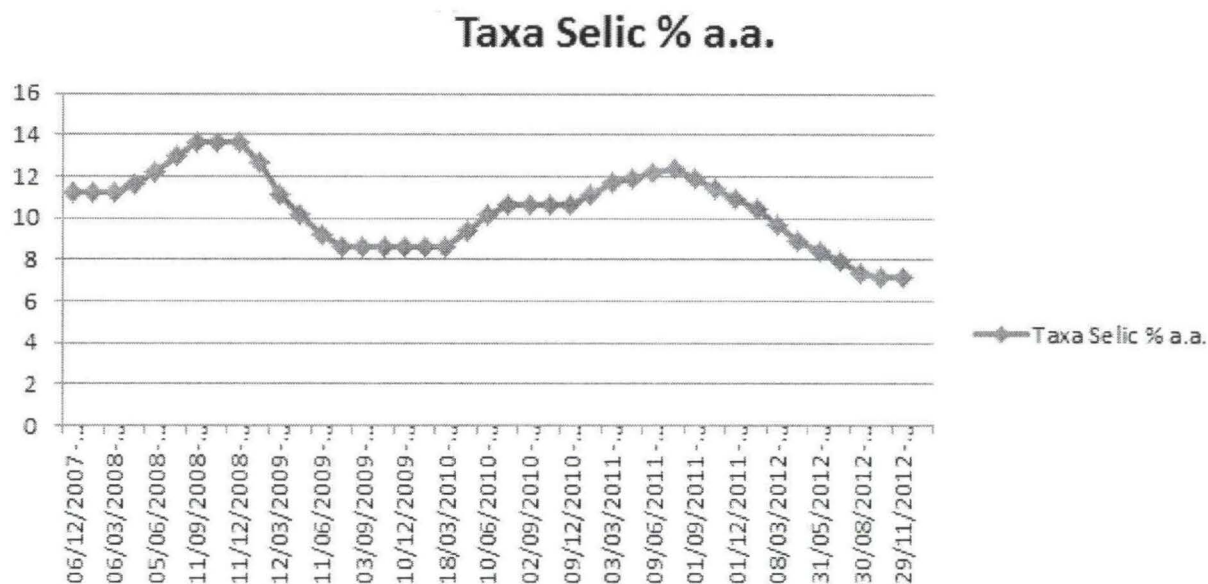


Gráfico 10: Comportamento da taxa SELIC.

Fonte: Banco Central do Brasil

Percebe-se então que a política de redução da taxa básica de juros da economia brasileira, que vem sendo praticada ativamente desde a crise imobiliária americana, permitiu com que, mesmo em tempos de recessão os valores destinados ao financiamento imobiliário para pessoas físicas atingissem o patamar de R\$20.000.000.000,00 somente no mês de Setembro de 2012.

Voltando a análise para a cidade de São Paulo, podemos observar que mesmo com todos estes incentivos, o número de vendas não vem em um ritmo de crescimento exponencial, como a evolução do montante de financiamento no Brasil nos leva a crer que exista. Para que se tenha uma exata noção desta evolução de vendas na cidade de São Paulo, o gráfico abaixo apresenta o número de unidades vendidas no período de análise:

Imóveis Novos Vendidos SP - Unidades

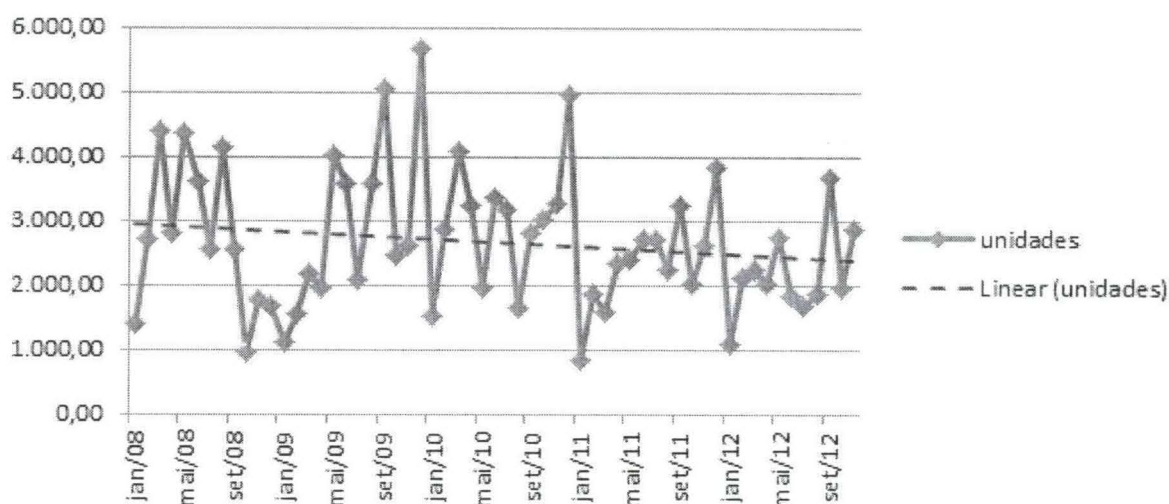


Gráfico 11: Número de unidades imobiliárias comercializadas em São Paulo.

Fonte: Secovi - SP

De Janeiro a Agosto de 2008 a venda de imóveis se manteve alta, registrando uma média de 3.240 imóveis comercializados por mês, a partir de então como consequência da crise americana, a incerteza cercou o mercado imobiliário e o Governo se viu obrigado a baixar a taxa SELIC em nove meses (de Outubro de 2008 a Julho de 2009) em 43,54%. Após essa sinalização, o mercado voltou a ganhar força tendo vendas médias mensais em torno de 3.576 no período de Julho a Dezembro de 2009, sendo que os financiamentos imobiliários subiram 17,72%. Já em 2010 o mercado se mostrou relativamente estável, vendendo 35.869 unidades (0,1% de aumento em relação ao ano anterior), mesmo com um aumento expressivo da taxa básica de juros, passando de 8,65%a.a. para 10,66%a.a. Em 2011, o Governo voltou a alterar a taxa para seu máximo de 12,42% a.a. em Agosto de 2011, porém o mercado não mostrou o mesmo fôlego, registrando vendas médias mensais de apenas 2.080 unidades no mesmo período; mesmo com o melhor desempenho do montante financiado registrado desde 2008, 46,14% de crescimento em 8 meses, o mercado não conseguia aumentar suas vendas.

A partir de Setembro de 2011 até os dias atuais o Governo reduziu a taxa SELIC em 53,76%, atingindo seu menor valor da história do país, 7,14% a.a. para impulsionar o crédito na economia e como consequência aumentar o produto agregado.

Os financiamentos de Setembro de 2011 ao final do mesmo ano registraram um aumento médio mensal de 4,89%, enquanto as vendas tiveram média de 2.920 unidades vendidas, acréscimo de 840 unidades/mês. Já no ano de 2012, o montante financiado chegou ao recorde de R\$19.822.000.000,00 no mês de Novembro (última contabilização feita pelo Banco Central do Brasil), porém crescendo em um ritmo mais lento, em torno de 3,26% a.m. se comparado aos 5,48% a.m. do ano de 2011. Já o ritmo das vendas caiu para 2.184 imóveis por mês em 2012, registrando uma queda de 7,5% em relação a 2011, nos mostrando que, apesar de o volume financeiro levantado para o financiamento habitacional esteja aumentando e as taxas de juros estão caindo, o mercado imobiliário não está respondendo com a mesma magnitude a estas mudanças.

4.3. AUMENTO DA RAZÃO PREÇO VENDA/PREÇO ALUGUEL

Uma importante análise a ser feita se refere ao valor do aluguel e sua comparação com o preço do imóvel, sendo estudado neste trabalho no âmbito do modelo CAPM e dos modelos de escolha de portfólio, como bem explicita Mishkin: “A teoria dos mercados eficientes é baseada na hipótese de que os preços dos valores nos mercados financeiros refletem totalmente toda informação disponível” (Mishkin, 1998). Ou seja, nessa análise leva-se em consideração todas as informações disponíveis como a baixa liquidez, o risco e as alternativas de investimento disponíveis no mercado, o preço de venda e de aluguel, entre outras. A evolução desse “preço” (aluguel) assume grande relevância no que diz respeito a projeção de mercado para o setor da construção civil. Em um cenário em que a taxa da aluguel/preço do imóvel estiver menor que a renda fixa é provável que parte da demanda por novas unidades (para investimento) se reduza – a não ser que sejam esperadas novas altas no preço futuro dos imóveis, uma vez que o retorno total de um investimento em um ativo é dado por:

$$\text{Ret} = ((P_{t+1} - P_t) + C) / P_t$$

Onde: P_t = Preço Inicial;

P_{t+1} = Preço Futuro;

C = Cupom – No caso de imóveis, o cupom “C” pode ser tratado como o ganho de renda oriundo por aluguéis.

Cabe ressaltar que mesmo no caso de uma queda acentuada da relação aluguel x preço do imóvel, pode-se observar em algumas ocasiões, o aumento da demanda para investimentos baseado em expectativas de valorização excessivas no passado nas chamadas “Bolhas Imobiliárias”. No gráfico abaixo, podemos observar a evolução da razão entre os preços da locação e o preço de venda do metro quadrado para São Paulo e Rio de Janeiro:

Razão entre Preço Anunciado para Locação e Venda do Metro Quadrado

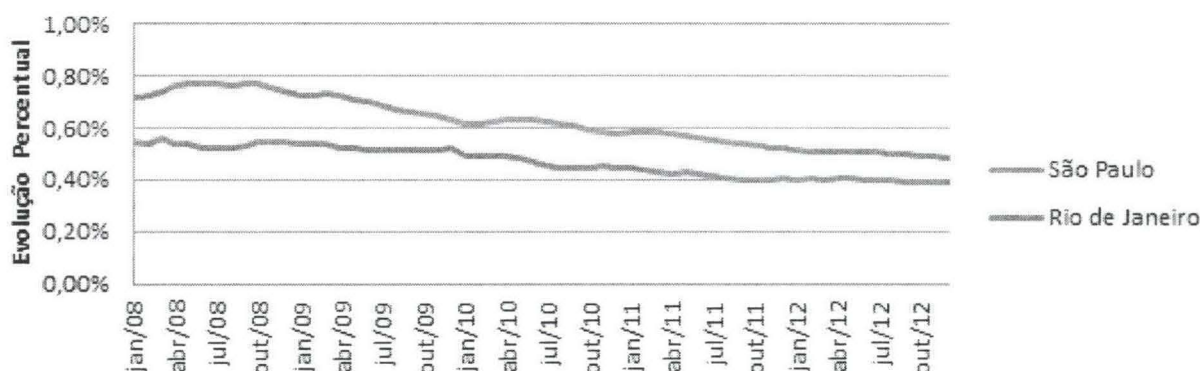


Gráfico 12: Razão entre preço do aluguel e preço de venda dos imóveis.

Fonte: Índice FipeZap

Como pode-se observar esta razão vem declinando nos últimos anos, saindo de um patamar de quase 0,71% em Jan/2008 para 0,49% em Out/2012 em São Paulo e de 0,54% para 0,39% no mesmo período para o Rio de Janeiro. Ou seja, a diferença aumentou em média 68,13% e 71,95% respectivamente em apenas 4 anos de análise, demonstrando que os aluguéis, mesmo tendo seus contratos reajustados ano a ano

para recuperar a inflação, não consegue acompanhar a evolução dos preços de venda dos imóveis.

4.4.DETERMINANTES DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS: A ÓTICA DOS CUSTOS

Para analisar a inflação dos preços é preciso analisar os componentes que formam o custo por metro quadrado (CUB), já que este é o componente básico para se que se possa analisar se a evolução dos custos justifica o crescimento dos preços de venda. O CUB é formado por quatro grandes componentes (materiais, mão-de-obra, despesas administrativas e equipamentos), sendo que os dois primeiros são os mais representativos, ou seja, têm o maior impacto no preço de custo final, como podemos verificar no gráfico abaixo:

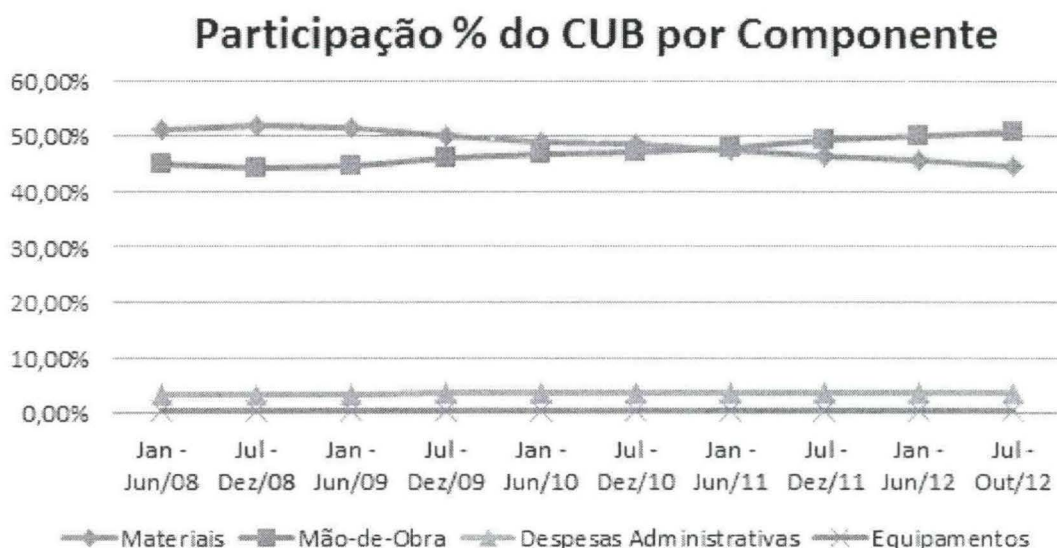


Gráfico 13: Participação percentual dos componentes sobre o preço final do Custo Unitário Básico.

Fonte: Banco de Dados CBIC – Câmara Brasileira da Indústria da Construção.

É interessante notar que as despesas administrativas e os equipamentos apresentaram uma linearidade em sua participação no custo final, porém o custo com a mão-de-obra apresentou um crescimento maior do que os custos de materiais, assumindo a primeira posição dentro do CUB. Este fenômeno pode ser explicado pelo baixo nível de desemprego registrado no período, conforme comentado no capítulo 2, já que o Brasil vem registrando nos últimos anos uma melhora nesse cenário de forma

expressiva. Logo, com menos desempregados disponíveis para contratação, tem-se como consequência direta, o aumento no nível salarial dos profissionais contratados para conduzir as obras. Isso não significa que os materiais não tiveram seus preços aumentados no período de análise, porém sua evolução foi menor do que o da mão-de-obra. Para comprovarmos isso, temos o gráfico 15 que apresenta a composição CUB em valores absolutos:

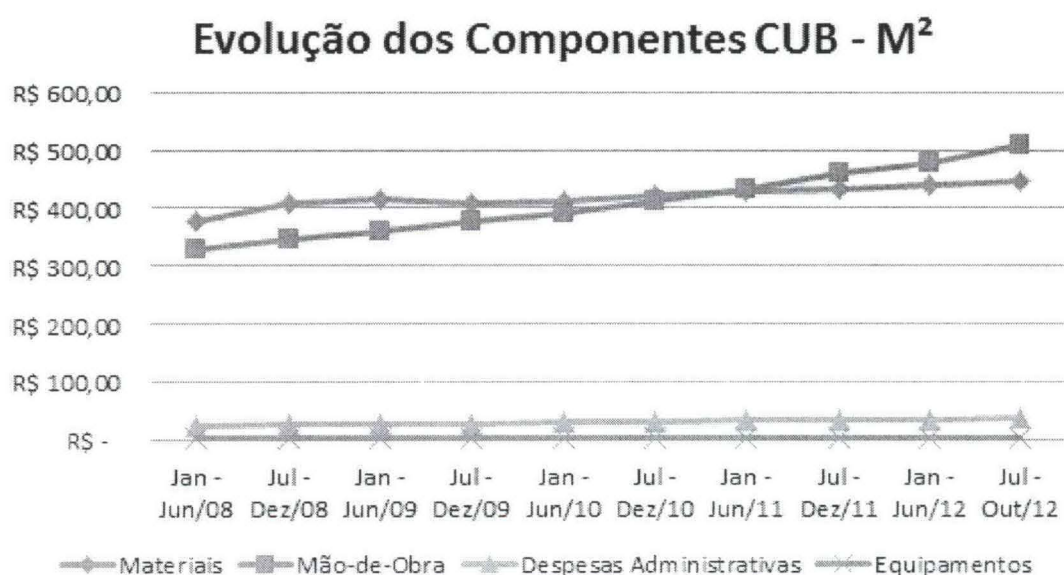


Gráfico 14: Participação absoluta dos componentes sobre o preço final do Custo Unitário Básico.

Fonte: Banco de Dados CBIC – Câmara Brasileira da Indústria da Construção.

Como podemos observar o custo por metro quadrado com materiais cresceu em 58 meses 21%, saltando de R\$370,75 por M² para R\$448,77; já as despesas administrativas e o gasto com equipamentos subiram 64% e 60% respectivamente, porém no montante representam menos de 5% do custo final. Já o gasto com salários subiu 58%, aumentando em R\$187,33 por M² no período o que gerou um grande impacto sobre a evolução do custo total, uma vez que o mesmo subiu R\$282,32. Deste modo pode-se verificar que do aumento total dos custos, os gastos com mão-de-obra são responsáveis por 66% destes.

As incorporadoras utilizam este argumento para justificar o aumento expressivo no preço e para que se possa verificar a real contribuição dos componentes formadores do CUB como grandes impulsionadores dos preços, podemos fazer uma última análise entre o crescimento dos preços dos imóveis contra o crescimento do CUB, ambos em percentual:

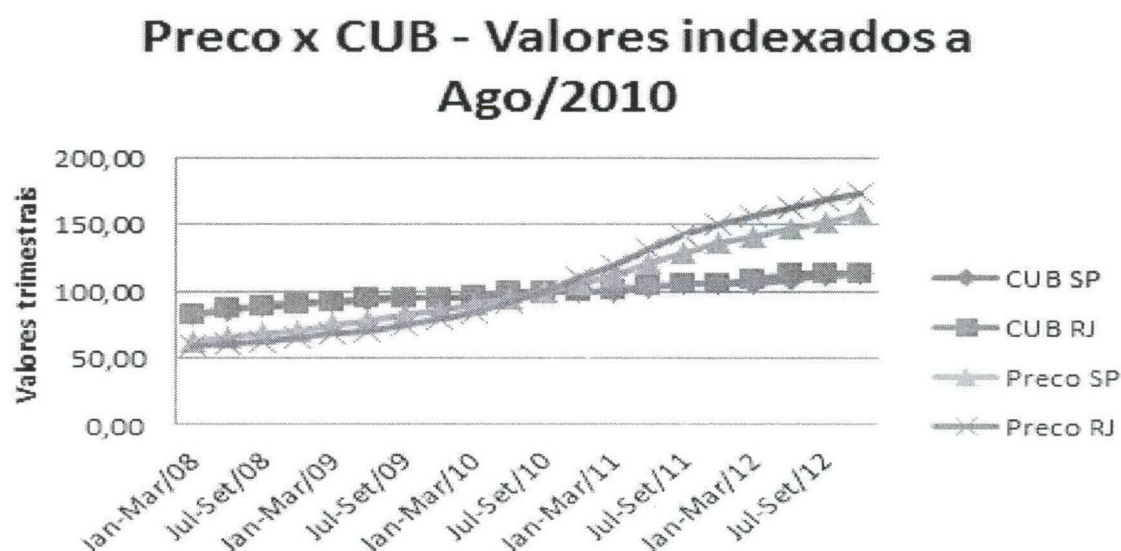


Gráfico 15: Comparação Custo Unitário Básico x preços dos imóveis.

Fonte: Sinduscon SP; FGV Projetos; CUB ORG; Índice FipeZap

Analisando o comportamento das curvas, pode-se analisar que o custo como um todo não cresceu de uma forma tão agressiva a ponto de justificar a evolução percentual nos preços, já que é notável a diferença de um crescimento de 37% do CUB em 5 anos de análise *versus* um aumento de 154% dos preços dos imóveis no município de São Paulo e 190% no Rio de Janeiro. Logo, a evolução dos custos é responsável por cerca de 24% da inflação de preços em São Paulo e de 20% no Rio de Janeiro.

4.5.DETERMINANTES DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS: A ÓTICA DO PORTFÓLIO

Outra linha de análise que pode ser realizada é a da carteira de portfólio, já que os agentes são racionais e visam ao lucro máximo com o menor risco possível. É notável que a partir de 2008, o mercado como um todo ficou inseguro quanto aos

investimentos na bolsa de valores, investimento de maior risco, e seguiu para investimentos em renda fixa, que são por definição investimentos mais seguros. O investimento em imóveis é considerado um investimento de renda fixa, já que é seguro e seu retorno só não trará o rendimento superior ao valor investido em caso de grande crise onde todo o mercado terá deterioração de preços.

Para que se possa afirmar que houve este movimento de fuga de capitais das ações para o mercado imobiliário temos o gráfico abaixo que apresenta o comportamento do crescimento percentual das variáveis venda de imóveis nas duas localidades e a evolução do índice IBOVESPA, no período compreendido entre Janeiro de 2008 a Dezembro de 2012:

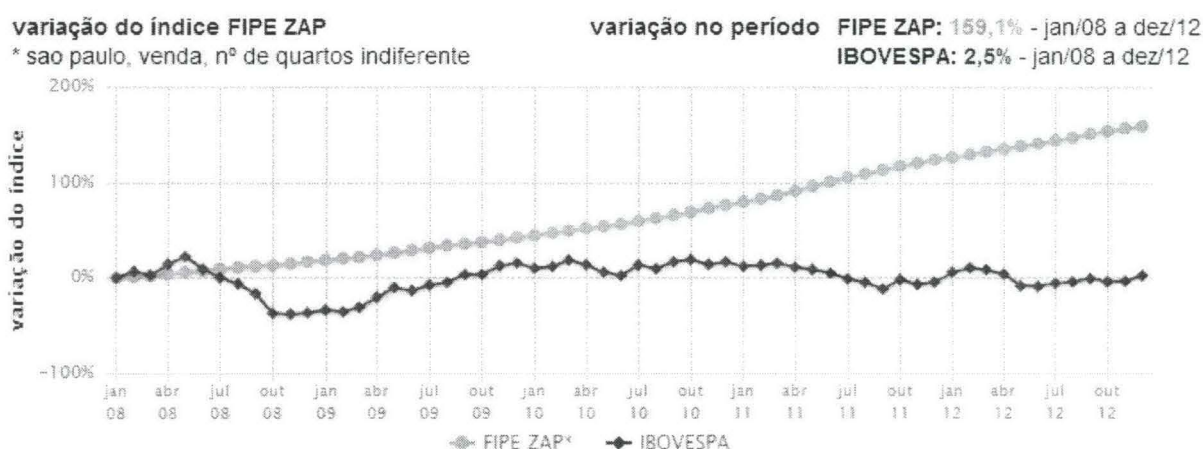


Gráfico 16: Comportamento do número de vendas em São Paulo e o índice IBOVESPA

Fonte: Índice FipeZap

Podemos visualizar que a partir de Julho de 2008 o número de imóveis vendidos ultrapassa o crescimento do índice IBOVESPA e a partir de então estas curvas não mais se cruzam. Sendo que os imóveis crescem em uma linha ascendente durante todos os meses analisados, enquanto o IBOVESPA não consegue crescer de modo contínuo, perdendo terreno para o mercado imobiliário, especialmente de Julho de 2010 até os dias atuais. O mesmo movimento se confirma quando compara-se o município do Rio de Janeiro, porém a magnitude dos movimentos é diferente, já que após o cruzamento das curvas a diferença se mantém menor do que em São Paulo, mas a partir de Julho de 2010 o *gap* entre o crescimento dos dois mercados aumenta

mais, já que chegou ao mesmo patamar máximo de São Paulo, saindo de uma proximidade maior, nos meses anteriores ao descolamento, conforme o gráfico 17 apresenta:

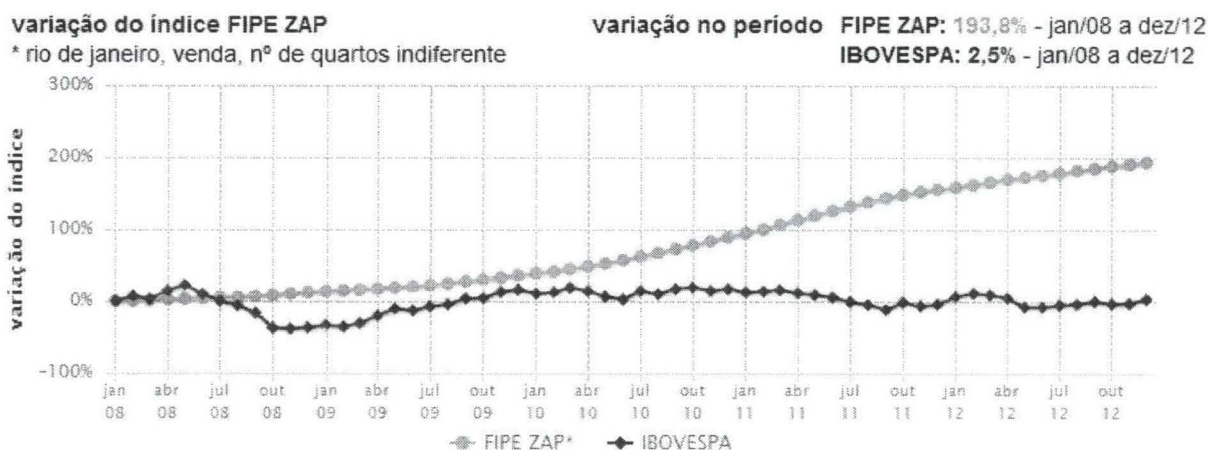


Gráfico 17: Comportamento do número de vendas no Rio de Janeiro e o índice IBOVESPA

Fonte: Índice FipeZap

4.6.DETERMINANTES DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS: A ÓTICA DO DÉFICIT POPULACIONAL

Por fim, há a visão da taxa de crescimento da população e sua relação com o déficit habitacional para explicar a inflação nos preços. Porém como podemos verificar na tabela 4, o número de domicílios demandados para suprir esta carência mudou muito pouco de 2001 a 2009, não gerando grandes perturbações no mercado como um todo para que se possa justificar uma guinada de preços como causa do excesso de procura para abastecer as famílias brasileiras que não possuem um lar.

ANO	QUANTIDADE DE DOMICÍLIOS	DHDE DEMANDA DEMOGRÁFICA	DHDD DEMANDA DOMICILIAR	DHT DEMANDA TOTAL (DHDE+DHDD)	DHT DEMANDA TOTAL (DHDE+DHDD)/ Domicílios
2001	46.994.866	5.441.662	3.845.659	9.287.321	19,76%
2002	48.095.210	5.562.830	3.498.303	9.061.133	18,84%
2003	49.729.167	5.746.217	3.247.523	8.993.740	18,09%
2004	51.666.039	6.043.317	3.151.322	9.194.639	17,80%
2005	52.910.174	6.199.923	3.029.404	9.229.327	17,44%
2006	54.282.533	6.430.460	2.839.964	9.270.424	17,08%
2007	55.877.855	6.681.275	2.767.152	9.448.427	16,91%
2008	57.656.117	6.746.274	2.478.686	9.224.960	16,00%
2009	58.646.432	6.978.415	2.318.799	9.297.214	15,85%

Tabela 4: Evolução do Déficit Habitacional Brasileiro

Fonte: PNAD (2001 a 2009) IBGE- Dados Reponderados e Estudo Demanda Habitacional 2009

Essa falta de relação direta da evolução do déficit habitacional com a alta de preços dos imóveis também se verifica com a taxa de crescimento populacional que o Brasil vem apresentando, conforme o gráfico abaixo demonstra:

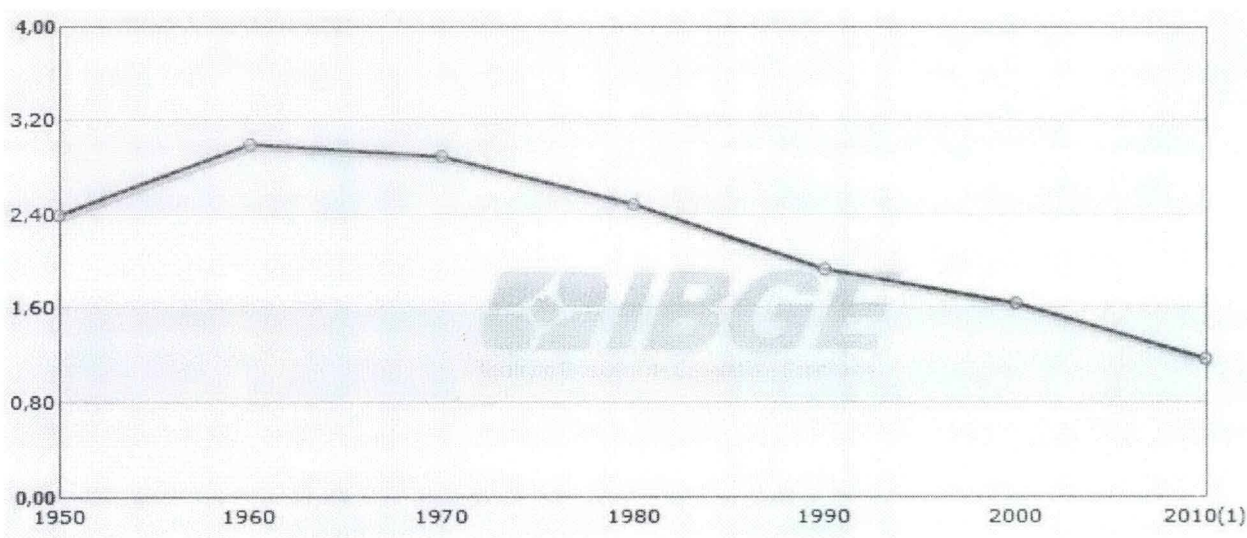


Gráfico 18: Taxa de crescimento populacional no período entre 1950-2010.

Fonte: IBGE – (site: <http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?vcodigo=POP119>)

Como pode-se observar, a população brasileira vem crescendo com taxas cada vez menores, não gerando uma demanda excepcional por imóveis, principalmente nos últimos anos, onde se tem o menor crescimento percentual da história, já que seria necessário um aumento exponencial, em um curto espaço de tempo, no número de

habitantes para causar uma oscilação nos preços de modo tão forte. Deste modo percebe-se que as variáveis crescimento populacional e déficit habitacional brasileiro não são determinantes para a mudança no padrão de preços praticados no Brasil nos últimos cinco anos.

CONCLUSÃO

A partir deste trabalho observamos que o mercado imobiliário brasileiro possui um papel relevante na economia, atuando de forma cíclica, acompanhando o aumento do PIB dos últimos anos e aumentando seu nível de emprego no setor enquanto o Brasil registrou uma queda no desemprego total. Esse mercado atingiu grandes cifras destinadas exclusivamente ao financiamento de imóveis, onde o crescimento de 2007 a 2012 registrou um fluxo de quase dois milhões de reais destinados ao financiamento, representando no final deste período, mais de 50% do PIB.

Para que o mercado atingisse essa cifra, foi necessário o auxílio governamental em algumas áreas estratégicas, como, por exemplo, alterações na utilização do FGTS em financiamentos, facilitando o acesso ao crédito, reduzindo a taxa de juros básica da economia, empurrando as demais taxas do mercado e através dos programas desenvolvimentistas como o PAC, que dentro do seu escopo, possui o Programa Minha Casa Minha Vida como um dos pilares importantes. Este programa permitiu o acesso de várias famílias de baixa renda a conquistarem seu primeiro imóvel, além da própria baixa da taxa de juros que tem como consequência o barateamento das linhas de crédito, e as obras de infraestrutura que estão sendo realizadas para a Copa do Mundo de 2014 e para as Olimpíadas de 2016 que auxiliaram o desenvolvimento do setor da construção civil no Brasil.

Já para a análise dos municípios de São Paulo e Rio de Janeiro, foi estudada a expansão dos preços, confirmando a percepção de um aumento considerável nos últimos cinco anos, tendo médias de 96,03% em São Paulo e 108,96% no Rio de Janeiro. Logo este aumento foi considerável, pois ultrapassa a inflação registrada no período e o aumento da renda real nos dois municípios de forma que grande parte deste aumento não é coberto pelo fenômeno inflacionário natural da economia ou pelo aumento da renda da população.

Desta forma procurou-se analisar possíveis determinantes para este aumento de preço, de forma que o crescimento populacional e o déficit habitacional não apresentam uma relação forte o suficiente para explicar este aumento. Já o movimento de fuga de capitais de risco, baseado na teoria de escolha do portfólio, na qual o imóvel

é um ativo de investimento considerado uma boa opção para a fuga do risco; logo percebeu-se que existe uma relação inversa a partir de Julho de 2008 de forma mais intensa, onde o índice IBOVESPA teve oscilações com uma linha de tendência negativa, enquanto o número de unidades vendidas nos dois municípios de análise aumentaram durante todo o período. Este movimento inverso indica que uma parte da inflação dos preços dos imóveis pode ser explicada pela fuga de ativos de maior risco para outros de maior segurança, como os imóveis.

Outra variável que pode explicar a variação crescente de preços neste setor foi o aumento do custo básico deste mercado, o CUB, que apresentou uma evolução de 37% no período de análise, puxado de modo mais contundente pelo encarecimento da mão-de-obra, que representa 66% do CUB. Desta forma, verificou-se que, o aumento do custo unitário básico (CUB) e a fuga de ativos de risco são determinantes por uma parcela do aumento de preços observados no mercado imobiliário, porém estão longe de justificar o aumento de, na média dos dois municípios, 102,5%.

Logo, pode ser que haja o fator especulação imobiliária que justifique a maior parte deste aumento, já que as variáveis analisadas neste trabalho não representam a maior parte do aumento, porém a especulação imobiliária não foi o objetivo de investigação do mesmo.

Assim, conclui-se que o mercado imobiliário possui uma importância grande para a economia brasileira e que seus preços apresentaram uma curva de crescimento rápida nos últimos cinco anos, com uma participação do Estado para subsidiar o financiamento dos mesmos, o que refletiu um aumento contínuo nas vendas até os dias atuais.

REFERÊNCIAS

ABECIP. **Imóveis financiados no Brasil.** Disponível em:
<<http://www.abecip.org.br>>.

BCB. **Crédito/PIB.** Disponível em: <<http://www.bc.gov.br>>.

BCB. **Financiamento imobiliário.** Disponível em: <<http://www.bc.gov.br>>.

BCB. **Operações de crédito do sistema financeiro habitacional.** Disponível em: <<http://www.bc.gov.br>>.

BCB. **Taxa SELIC.** Disponível em: <<http://www.bc.gov.br>>.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Linhas de financiamento.** Disponível em:
<<http://www.caixa.gov.br>>.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Programa Minha Casa Minha Vida.** Disponível em:
<http://www1.caixa.gov.br/gov/gov_social/municipal/programas_habitacao/pmcmv/saiba_mais.asp>.

CANUTO, O; LAPLANE, M.F. Especulação e instabilidade na globalização financeira. **Economia e Sociedade**, Campinas, p. 31-60, dez. 1995.

CBIC. **Custo Unitário Básico da construção civil.** Disponível em:
<<http://www.cbicdados.com.br>>.

FIPEZAP. **Índice IBOVESPA.** Disponível em:
<<http://www.zap.com.br/imoveis/fipe-zap/>>.

FIPEZAP. **Preço dos imóveis.** Disponível em:
<<http://fipe.org.br/web/index.asp>>.

FIPEZAP. **Razão preço de venda e aluguel imobiliário.** Disponível em:
<<http://fipe.org.br/web/index.asp>>.

FRIEDMAN, M; FRIEDMAN, R. **Liberdade para Escolher**. 2. São Paulo: Record, 1980.

GOVERNO FEDERAL. **Copa do Mundo 2014**. Disponível em: <<http://www.copa2014.gov.br/>>.

GOVERNO FEDERAL. **Olímpiadas 2016**. Disponível em: <<http://www.portaldatransparencia.gov.br/rio2016/matriz/index.asp>>.

GOVERNO FEDERAL. **PAC**. Disponível em: <<http://www.pac.gov.br>>.

GOVERNO FEDERAL. **Unidades habitacionais contratadas via PMCMV**. Disponível em: <<https://i3gov.planejamento.gov.br/dadosgov>>.

IBGE. **Crescimento Populacional**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>.

IBGE. **Índice Preços ao Consumidor Amplo**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>.

IBGE. **Nível de emprego no Brasil**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>.

IBGE. **Renda da população**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>.

IPEA. **Produto Interno Bruto**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>.

MENDONÇA, M.J; SACHSIDA, A; BELTRÃO, H. Existe Bolha no Mercado Imobiliário Brasileiro? **Texto para Discussão 1762**, IPEA. P. 1-52, ago. 2012.

MINISTÉRIO DAS CIDADES. **Criação e atribuições**. Disponível em: <<http://www.cidades.gov.br>>.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO. **Emprego por setor**. Disponível em: <<http://www.mte.gov.br>>.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO. **Resoluções CCFGTS**. Disponível em: <<http://www.portal.mte.gov.br>>.

MISHKIN, F.S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

PNAD. **Déficit habitacional no Brasil**. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/trabalhoerendimento/pnad2011/default.shtm>>.

SECOVI. **Unidades de imóveis vendidos no município de São Paulo**. Disponível em: <<http://www.secovi.com.br>>.