

**ALTERAÇÕES DO MERCADO DE IMÓVEIS PROVOCADAS PELO BOOM
IMOBILIÁRIO**

**Autores: Thiago Vinicius Zanin de Lion
thiagodelion@hotmail.com**

RESUMO

O mercado imobiliário tem nos últimos anos apresentado um crescimento espantoso, não somente quanto à quantidade de novos lançamentos, mas, também, ao preço destes imóveis residenciais. Este trabalho tem como objetivo a descrição e análise das razões deste *boom* na cidade de São Paulo. Ocorreram grandes mudanças no mercado, aumentando a quantidade de lançamento de empreendimentos: o aumento dos intervenientes envolvidos, o auxílio do Estado com políticas de subsídios, o interesse das instituições bancárias no financiamento imobiliário, a estabilidade econômica que proporcionou a oportunidade de planejamento em longo prazo, a queda da inflação, a diminuição dos juros habitacionais e a inclusão de pessoas que puderam realizar o sonho da casa própria. Todas as alterações ocasionaram maior facilidade na aquisição de um imóvel, porém, paralelamente, ocorreu o aumento do valor destes imóveis. Neste trabalho, é analisado se este aumento é sustentável ou se entrando em um mercado especulativo com alto risco de estouro de uma bolha imobiliária. Para auxílio nestas respostas é estudado o comportamento do mercado imobiliário no bairro da Mooca, a partir de ofertas de apartamentos na região nos últimos quatro anos.

Palavras-chave: Mercado Residencial, Boom Imobiliário, Avaliação

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	3
2. DESENVOLVIMENTO	4
2.1. EXPANSÃO DO MERCADO IMOBILIÁRIO	4
2.2. Crescimento da Economia Brasileira	5
2.3. Déficit Habitacional	6
2.4. Subsídios e Incentivos do Governo brasileiro	7
2.5. Incorporadoras e construtoras	9
2.6. Boom Imobiliário	10
3. RISCOS DA EXPANSÃO	13
3.1. Caso americano	14
3.2. Caso espanhol	16
3.3. Caso irlandês	18
4. BAIRRO DA MOOCA	19
4.1. Caracterização da Região após do <i>Boom</i> Imobiliário	19
4.2. Alterações nas Análises dos Empreendimentos	22
4.2.1. Estoques de potencial construtivo	22
4.2.2. Valor do Terreno	25
4.2.3. Mão de obra e Custos de Construção	26
4.3. Alterações das Avaliações das Unidades	28
4.3.1. Localização	32
4.3.2. Transporte Público	33
CONCLUSÃO	35

1. INTRODUÇÃO

O mercado imobiliário brasileiro, nos últimos 10 anos, tem crescido exponencialmente, tornando-se de fundamental importância não apenas para segmento da construção civil, mas para o crescimento do próprio país. Obviamente este mercado já existia há décadas, mas quais as razões para que no início deste século tenham ocorrido tantos lançamentos de empreendimentos residenciais e o aumento no valor destes imóveis de maneira tão significativa e impactante para todos os envolvidos?

Tendo uma representatividade crescente na economia brasileira é salutar o desenvolvimento de trabalhos que descrevam os motivos principais do aumento, além, obviamente, de tentar determinar as alterações ocasionadas. Este trabalho tenta descrever os principais geradores desta mudança, não se atendo somente aos aspectos dentro de uma construção, mas, também, aos fatores econômicos, pois esta é uma área de atuação complexa, existindo inúmeros protagonistas, como Incorporadoras e Construtores, responsáveis pela execução de novos empreendimentos, as instituições bancárias, financiadoras do crédito para execução de novas obras, o Estado como gerador de políticas específicas de desenvolvimento e estabilidade econômica e o comprador, pois este é, em última análise, o definidor da compra do imóvel e, portanto, quem sustenta este complexo mercado.

Este trabalho aborda, também, as mudanças ocorridas neste período, tanto através da fundamentação teórica quanto com o estudo prático do mercado imobiliário. Sendo o assunto tratado neste trabalho algo recente e ainda em curso, a documentação é relativamente pequena, com pouquíssimos trabalhos sobre o tema com o prisma da engenharia, sendo, que para auxílio no desenvolvimento foram utilizados pesquisas com foco em outras áreas, como economia e sociologia.

A cidade de São Paulo é gigantesca e complexa, tornando cada região portadora de características peculiares, e, portanto, o estudo de caso focará apenas a região do bairro da Mooca, pois se trata de um bairro emblemático e histórico da capital, e que nos últimos anos, acompanhando o desenvolvimento da cidade, apresentou uma grande alteração da sua característica imobiliária com o surgimento de novos empreendimentos residenciais em uma zona que durante as últimas décadas encontrava-se em degradação com galpões vazios e antigas indústrias abandonadas. Serão utilizados neste estudo apenas apartamentos, pois unidades isoladas como casas apresentam singularidades próprias e, atualmente na cidade de São Paulo, este tipo de construção possui um número relativamente baixo de lançamentos, sendo, principalmente, disponibilizado em nichos específicos de mercado, como na periferia da cidade com construções populares e em condomínios fechados de alto padrão.

Alguns países ocidentais, como, por exemplo, Estados Unidos, Espanha e Irlanda, também apresentaram um *boom* imobiliário semelhante ao brasileiro alguns anos antes, porém, nota-se que muitos, após um invejável crescimento, entraram em uma grave crise nomeada de “estouro da bolha”, gerando consequências nefastas a todo o mercado capitalista global. Sendo extraordinariamente complexa a determinação da existência de uma bolha imobiliária dentro de um mercado ainda em expansão, este trabalho, apenas de forma especulativa, tentará comparar as características dos países citados com o atual momento do desenvolvimento imobiliário específico da cidade de São Paulo.

2. DESENVOLVIMENTO

2.1. EXPANSÃO DO MERCADO IMOBILIÁRIO

O Sistema Financeiro da Habitação (SFH) foi criado em 1964, pela Lei nº 4.380, visando uma reformulação do Sistema Financeiro Nacional, e, conforme ABECIP (2013), incluindo entre outras medidas a correção monetária e a criação do Banco Nacional da Habitação (BNH), que se tornou o centro de controle e aplicação do sistema imobiliário brasileiro.

Com a adoção da correção monetária, possibilitou-se a criação do crédito imobiliário, pois até então, o financiamento habitacional estava ao alcance de uma parcela mínima da população que utilizavam as operações realizadas pelas Caixas Econômicas e os Institutos de Previdência. Possibilitou, também, os depósitos em cadernetas de poupança e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

Na década de 70, foi criado o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), formado por instituições financeiras especializadas na concessão de financiamentos habitacionais que tinham como recursos os depósitos em cadernetas de poupança e recursos do FGTS repassados pelo BNH. Ainda conforme ABECIP (2013), a partir do final da década de 70, com a segunda crise internacional de petróleo e o início da disparada da inflação no Brasil, auxiliados pelas políticas heterodoxas implantadas pelo governo federal, como, por exemplo, aplicação de tablitais às prestações e congelamentos de preços, levaram a uma gigantesca crise nos financiamentos imobiliários, ocasionando a falência de inúmeras Associações de Poupança e Empréstimo e das Sociedades de Crédito Imobiliário, que foram sendo substituídas pelos bancos múltiplos e a extinção do BNH em 1986, tendo suas atribuições absorvidas pelo Banco Central do Brasil, Caixa Econômica Federal e pelo Ministério da Fazenda.

A década de 90 teve início com a retenção pelo Governo de boa parte dos recursos da poupança, afetando seriamente o setor de construção civil e de crédito imobiliário. Por outro lado, os depósitos de poupança sofriam uma forte concorrência por parte dos fundos de investimento. O volume dos financiamentos imobiliários diminuiu significativamente. Os financiamentos realizados com recursos dos depósitos do FGTS também registraram uma queda nesse período.

Com toda a adversidade do cenário, o governo e as instituições financeiras elaboraram alternativas para quitação das dívidas oriundas das décadas anteriores e novas formas de financiamentos, surgindo, conforme MATTOS (2011) o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Ademais, a estabilização da economia brasileira deu um novo ânimo ao SFH, com a diminuição das taxas de juros aplicadas aos financiamentos e possibilitando, ainda, que empresas e famílias pudessem realizar o planejamento e assumir compromissos de médio e longo prazo.

Ainda de acordo com MATTOS (2011), um dos grandes impulsos para a retomada do financiamento imobiliário consistiu no novo marco regulatório, tendo sido criadas as companhias securitizadoras de créditos imobiliários e a alienação fiduciária de bens imóveis, garantindo maior agilidade na execução de garantias, além do surgimento do patrimônio de afetação, em 2004, dando segurança ao mutuário contra incorporadoras insolventes ou negligentes.

2.2. Crescimento da Economia Brasileira

A estabilidade econômica iniciada no final da década de 1990 e o crescimento alcançado no início do século XXI formam os pilares da recuperação do mercado de *real estate* brasileiro. Os fundamentos macro econômicos apresentados nos últimos anos possibilitaram, conforme MEIRELLES (2007), a retomada do crédito para a produção e financiamento aquisitivo de novas unidades habitacionais, garantiram as condições seguras para a participação dos agentes financeiros (bancos), aumentaram o público consumidor com o incremento real da renda familiar, incluíram milhões de pessoas que anteriormente estavam alijadas da possibilidade de aquisição do imóvel próprio, além de conterem o medo da inflação, permitindo que os envolvidos pudessem realizar o planejamento a longo prazo, e uma taxa de juros mais baixa, criando, em resumo, um mercado consumidor de massa, pujante e complexo.

Com a taxa de desemprego em baixa e o aumento prolongado da renda familiar, conforme Figura 1, o brasileiro aumenta seu poder de compra, podendo adquirir, entre outros bens, o imóvel residencial.

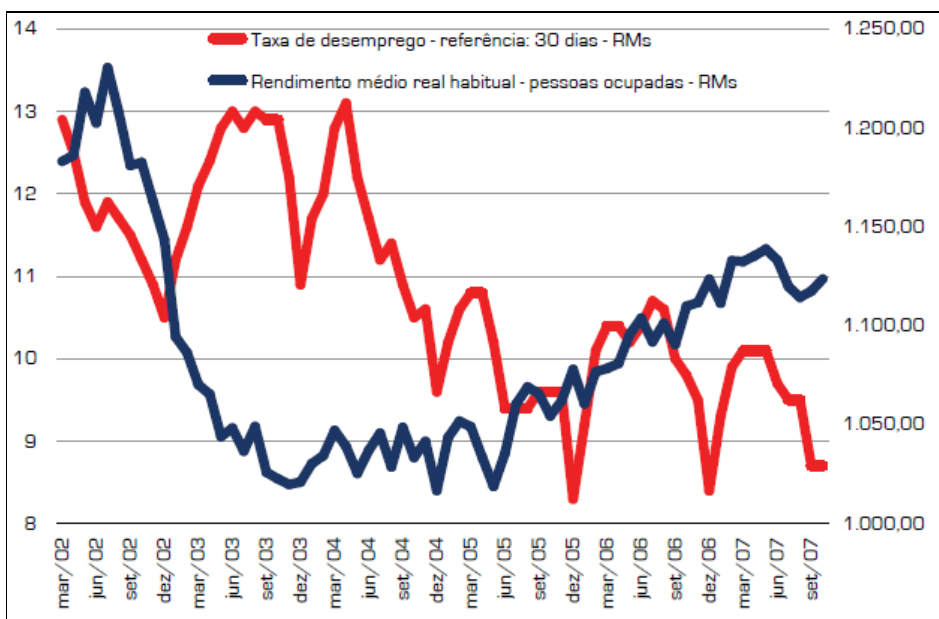


Figura 1 Desemprego (%) e rendimento (R\$)

Fonte: MENDONÇA;SACHSIDA, 2012

Em 2007, quando o *boom* imobiliário ainda estava em seus primeiros estágios de expansão, a construção de habitações representava 6% do PIB, tendo a cadeia produtiva da construção civil representando 16% do PIB, conforme MEIRELLES (2007). Com a expansão dos anos seguintes, a representatividade tem aumentado, formando, praticamente, um ciclo virtuoso, pois com a expansão da construção, aumentasse a mão de obra empregada em toda a cadeia produtiva, incluindo áreas como a comercialização e financiamento das unidades, possibilitando a manutenção e inclusão de novos clientes (compradores). Aliado a sua importância crescente na economia e ao déficit habitacional brasileiro, o Estado passa a incentivar o setor com programas habitacionais, aumento do crédito e desoneração da folha salarial.

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

2.3. Déficit Habitacional

A falta de residências adequadas a toda a população é um problema histórico brasileiro, e, conseqüentemente, da cidade de São Paulo. Nos últimos anos, o crescimento econômico e os programas de assistência social promovidos pelo Estado têm, gradativamente, auxiliando no acesso destas pessoas que, anteriormente, encontrava-se a margem da disposição do imóvel próprio.

De acordo com MENDONÇA e SACHSIDA (2012), os últimos anos têm apresentado, paralelamente, ao boom imobiliário, a diminuição do déficit habitacional, tendo, no Brasil, regredido, em 2007, de 10,00% para 8,80%, em 2011. A Região Metropolitana de São Paulo possui, conforme visto na Tabela 1, um déficit maior que a média do país, porém, também, encontra-se em decréscimo atingindo 11,40%. Tanto a redução do déficit quanto a, ainda, alta proporção da população sem o acesso ao imóvel próprio tornam-se um dos fatores que auxiliaram no avanço da construção de novas unidades habitacionais.

Tabela 1 Estimativa déficit habitacional e componentes por estado – ano 2011

	Déficit	Precárias	Coabitação	Excedente Aluguel	Adensamento Aluguel	Número domicílios	Proporção déficit por dom.
RM São Paulo	694.047	43.725	293.373	255.997	156.502	6.159.707	11,30%
Município de São Paulo	411.393	20.088	172.882	157.615	95.271	3.608.581	11,40%

Fonte: FURTADO;NETO;KRAUSE, 2013

Instintivamente pensasse que a população com menor poder econômico representa a camada com maior representatividade no déficit habitacional, porém com o crescimento econômico dos últimos anos, a classe média brasileira passa a ser predominante no total da população. Na cidade de São Paulo, dentre as camadas formadoras do déficit habitacional, conforme FURTADO, NETO E KRAUSE (2013) as porcentagem de construções precárias são relativamente pequenas, quando comparadas àqueles formadas por coabitações e excedente aluguel (quando representa uma parcela maior de 30% da renda familiar) mostrando uma população economicamente ativa em condições de adquirir sua própria residência.

Conforme Figura 2, no Estado de São Paulo, em 2009, o grupo com renda entre 5 e 10 salários mínimos (SM) representada a maior faixa dentro da demanda habitacional. Este grupo populacional, auxiliado por programas governamentais e melhores condições de financiamento, passa, nos últimos anos, a ter capacidade de tomar crédito, aumentando a demanda por novas residências com um bom padrão de acabamento e metragem. Mesmo as famílias com renda até 5 SM continuam com acesso ao crédito subsidiado através de recursos captados do FGTS ou programas assistências públicos e podem, portanto, adquirir sua moradia ainda que caracterizada pelo baixo padrão de acabamento e pequena área privativa do imóvel, porém imóveis que integram o mercado tradicional, alavancado a demanda por residências de um e dois dormitórios.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

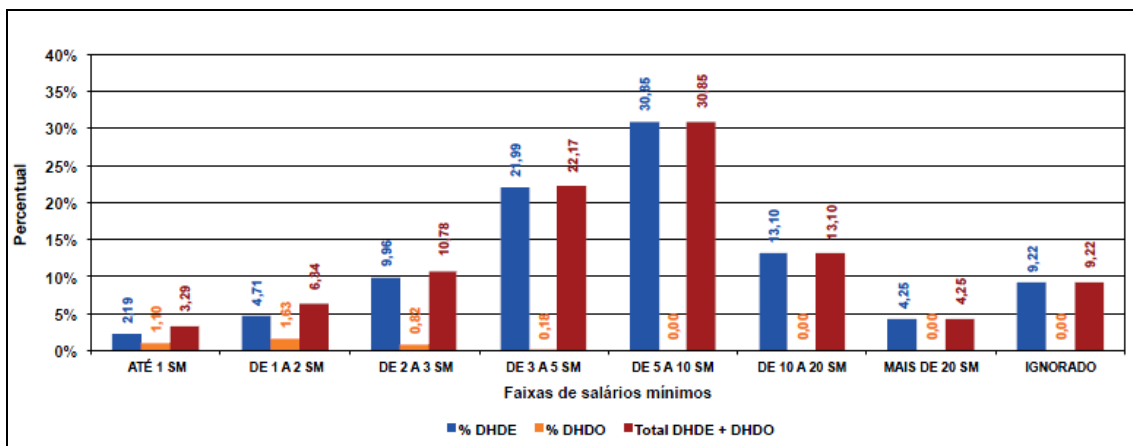


Figura 2 Demanda Habitacional 2009 - Estratificada por Salários Mínimos
Fonte: CAIXA, 2012

2.4. Subsídios e Incentivos do Governo brasileiro

Nos últimos anos, após um longo período de investimentos reduzidos, a política habitacional voltou a ter grande importância, com o governo brasileiro adotando subsídios para auxílio de famílias com rendimento de até 10 salários mínimos. Essa política de auxílio à construção de residências para a população de baixa renda teve sua definição através da criação do Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) com a promulgação da Lei 11.977/09, em julho de 2009. Além disso, o Sistema e o Fundo Nacional de Habitacional de Interesse Social, criados em 2005, e o Plano Nacional de Habitação (2008) buscando reestruturar as instituições da política habitacional.

O programa MCMV é dividido visando o atendimento de dois públicos específicos, com a divisão pela renda familiar dos futuros moradores, existindo dois grupos, aqueles com renda até 3 salários mínimos e entre 3 e 10 salários mínimos.

A faixa de renda até 3 SM representava até dezembro de 2010, conforme GREGÓRIO (2011), 57 % das unidades contratadas. As unidades destinadas à faixa de 3-6 SM representavam 28%, e de 6-10 SM representavam 15% do total das unidades habitacionais. O governo federal tem como meta a contratação de 2 milhões de unidades voltadas ao público de 0-3 SM, sendo que até o mês de janeiro de 2013, o programa havia contratado, conforme Figura 3, aproximadamente 450 mil unidades.

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

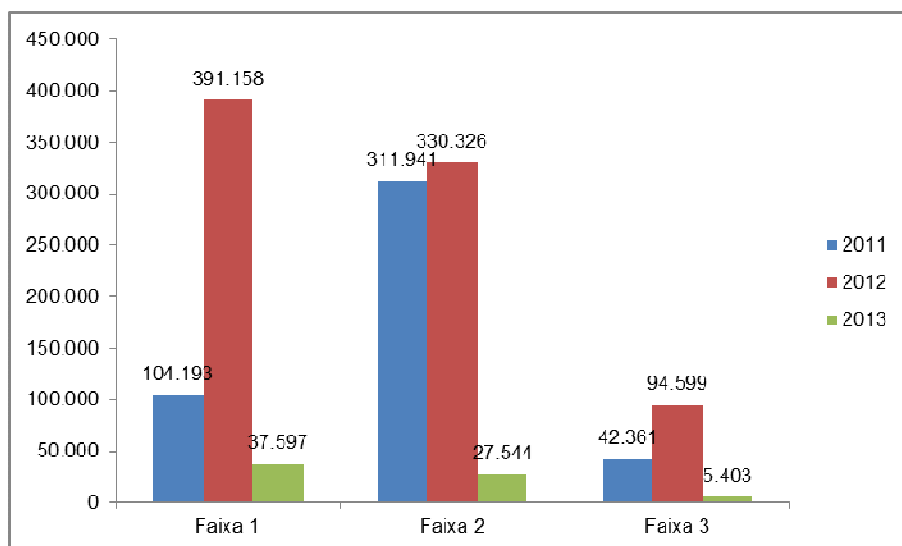


Figura 3 Contratações Programa Minha Casa Minha Vida *Unidades até janeiro/ 2013

Fonte: DIAS e CASTELO, 2013

O programa para a classe com a menor renda familiar utiliza o modelo no qual os bancos públicos (Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil) são encarregados de cadastrar as famílias alvos, em parceria com os governos estaduais e municipais.

Devido, conforme ALMEIDA E AMATO (2011), ao aumento dos preços dos terrenos e a escassez ocorridos nos últimos anos, grandes cidades, notadamente, São Paulo e Rio de Janeiro, praticamente inviabilizam o desenvolvimento de projetos nesta modalidade.

Outro aspecto da dificuldade do programa nas grandes cidades refere-se ao valor das unidades transacionadas, pois os imóveis devem possuir um valor máximo de avaliação, e tendo o mercado imobiliário apresentado uma alta valorização das unidades, forçou o governo a aumentar os valores “tetos” do programa, alimentado, de forma contraditória, a valorização dos imóveis que se encontram dentro da faixa de preço alvo do programa.

Tendo o PMCMV a função de promoção de habitação para as populações com baixo poder aquisitivo, a dificuldade gerada pelo grande aumento no valor das unidades habitacionais comercializadas e o valor de terrenos na cidade de São Paulo, foi criado pelo Governo do Estado de São Paulo, a Agência Paulista de Habitação Social (Casa Paulista) com a função de fomento habitacional no Estado. A Agência estadual através de parcerias com o governo federal auxilia a construção de novos empreendimentos com aporte financeiro para regiões onde existe a dificuldade de viabilidade econômica.

Outra medida desenvolvida pelo governo estadual, ainda em fase de projeto, seriam as parcerias público-privadas (PPPs). O projeto objetiva a construção de 20 mil moradias no centro da cidade de São Paulo, e conforme TORRES (2013), existe a previsão de investimento de R\$ 4,6 bilhões em novos projetos. Conforme Figura 4, o alvo das parcerias concentra-se nos bairros centrais de São Paulo, como por exemplo, Mooca e Belém, regiões onde deverá ser realizada a requalificação de edificações existentes devido à quantidade de construções antigas em péssimo estado de conservação.

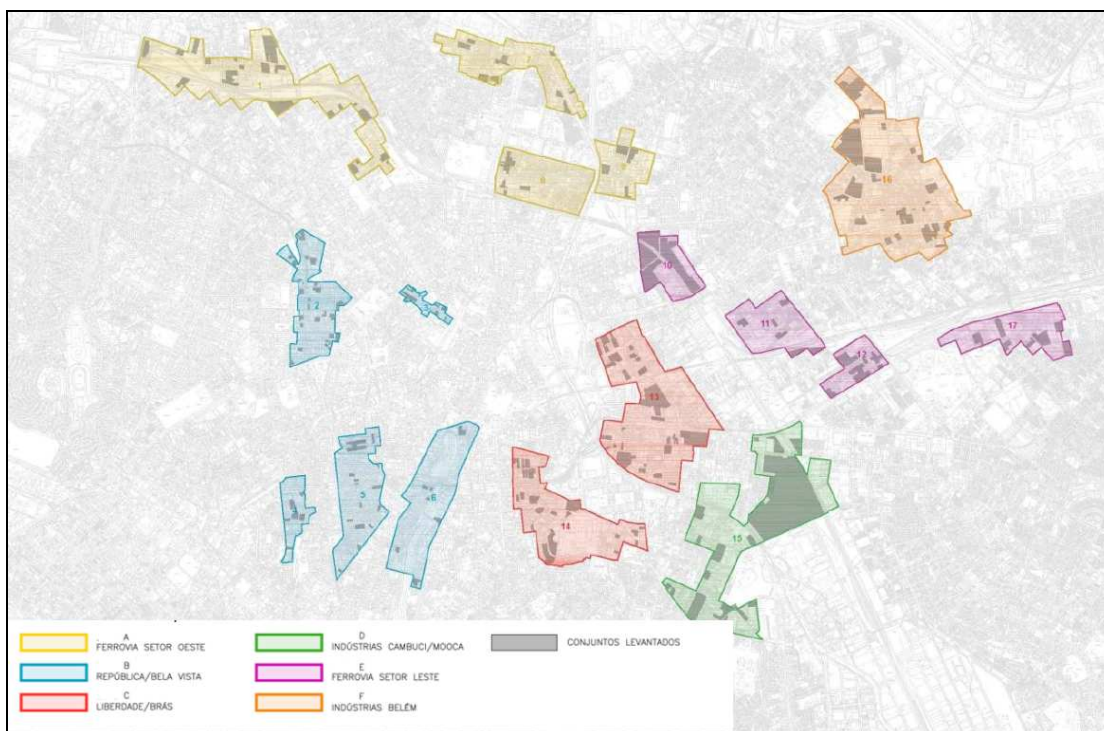


Figura 4 Áreas de localização das PPPs de moradia social na cidade de São Paulo
Fonte: TORRES, 2013

2.5. Incorporadoras e construtoras

O crescimento vertiginoso do mercado imobiliário propiciou, por consequência, a expansão dos incorporadores e construtores. A abundante oferta de crédito, o incentivo do governo através da política de consumo e programas habitacionais subvencionados aliados ao aperfeiçoamento jurídico, permitindo uma maior segurança dos envolvidos, conforme já mencionado anteriormente, resultaram, entre outros eventos, a valorização das incorporadoras. Outra oportunidade de captação de recursos ocorreu com a abertura de capital e a crescente securitização de recebíveis do mercado, tudo isso criando um campo favorável para a crescente oferta de produtos. O encontro de um cenário jurídico mais seguro, empresas capitalizadas e um mercado consumidor sedento pela compra de seu primeiro imóvel, gerou um panorama nunca antes visto no mercado imobiliário nacional.

A diversificação do portfólio de empreendimentos para diferentes regiões e segmentos gera a oportunidade de maior expansão e lucro, porém obriga as empresas a adotarem uma estratégia altamente arriscada, pois a manutenção da lucratividade de empreendimentos para diferentes segmentos requer outros processos e materiais construtivos, e o desconhecimento da dinâmica e tendências das novas regiões, dos parceiros e as expectativas e características do consumidor local. Dentre as empresas que adotaram esta estratégia, conforme Quadro 1, apesar de representarem, majoritariamente, conforme SOUZA e ALENCAR (2006), as maiores empresas do setor, também, demonstram algumas que foram absorvidas ou

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

incorporadas por concorrentes, ou, atualmente, apresentam dificuldades no cumprimento das metas estabelecidas, prazo na entrega de novos empreendimentos e manutenção do lançamento de novos projetos como nos anos anteriores.

Quadro 1 Modelos de negócios e alianças estratégicas predominantes nas estratégias de crescimento e diversificação

Estratégia de Crescimento	Agra	Brookfield	CCDI	Company	CR2	Cyrela	Even	Gafisa	Helbor	Inpar	MRV	PDG	Rodobens	Rossi	Tecnisa	Ten
Desenvolvimento próprio													S	S		
Alianças contratuais					D		S	G	G	G			G	G	G	G
Joint-Ventures						S		S								
Fusões e Aquisições	S	G	S	G		D		S			G	D				

• S - expansão de segmento; G - expansão geográfica; D - diversificação

Fonte: SOUZA e ALENCAR, 2006

2.6. Boom Imobiliário

O crédito imobiliário tornou-se nos últimos anos, um produto de grande relevância para a economia do país e, conseqüentemente, atraente para as instituições financeiras. Após a crise econômica brasileira das décadas de 1980 e 1990, destacando, entre outros, a extinção do BNH, o Crédito Imobiliário deixou de ser um produto desinteressante e voltou a ser uma ferramenta importante para a aquisição do imóvel próprio. O aperfeiçoamento das garantias, conforme SAMPAIO (2009), como o estabelecimento da Alienação Fiduciária de Coisa Imóvel e o Patrimônio de Afetação, criaram a segurança jurídica para o estabelecimento de empréstimos, tanto aquele endereçado ao mutuário individual, quanto às Incorporadoras e Construtoras.

O crescimento exponencial do Crédito Imobiliário pode ser verificado observando-se a quantidade de unidades financiadas, indo de 28.932 unidades, em 2002, para 453.209, em 2012, ver figura 5. O aumento ano a ano foi extremamente significativo, exceto, em 2009, causado pela crise imobiliária dos Estados Unidos e, em 2012, com a acomodação da expansão imobiliária, porém com a quantidade de financiamentos oriundos de aquisições superiores ao ano precedente, observando a Tabela 2.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

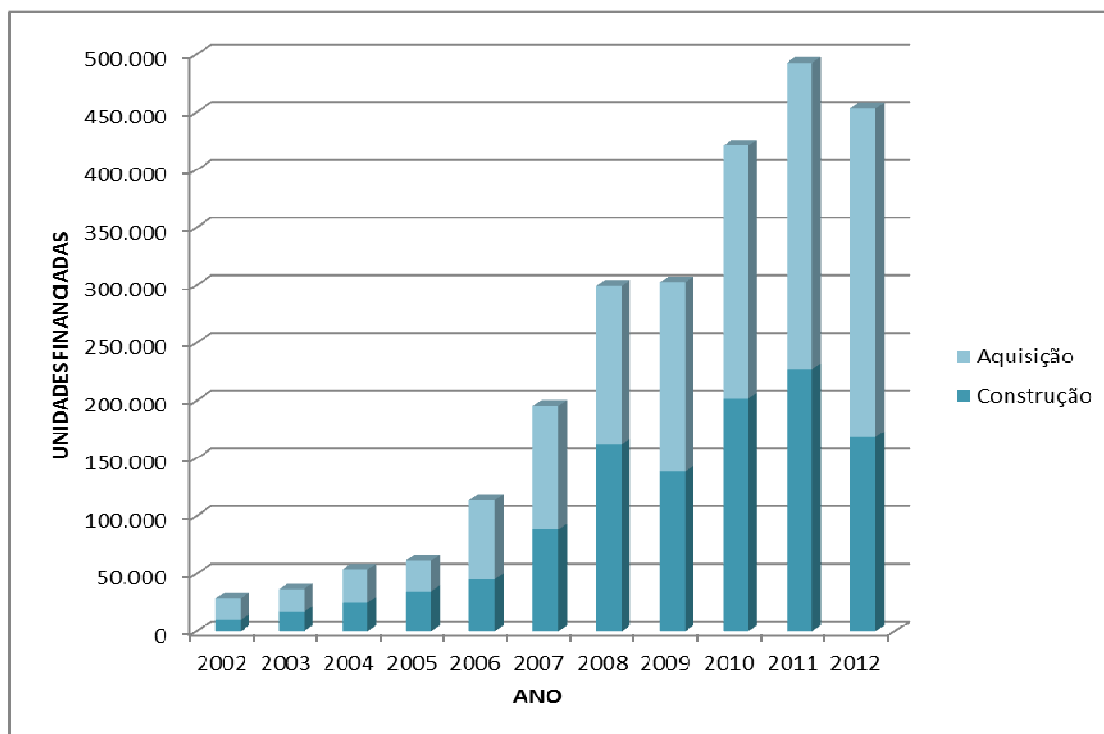


Figura 5 Unidades Financiadas - Série Histórica - SBPE

Fonte: Abecip, 2013

Tabela 2 Financiamentos Imobiliários - Dados Históricos SBPE

Ano	Unidades Financiadas			Valores em R\$ Milhões		
	Construção	Aquisição	Total	Construção	Aquisição	Total
2002	10.317	18.615	28.932	595,5	1.174,7	1.770,2
2003	16.797	19.683	36.480	965,3	1.252,4	2.217,7
2004	24.961	28.865	53.826	1.394,4	1.607,9	3.002,3
2005	34.762	26.361	61.123	2.855,2	1.996,9	4.852,1
2006	45.433	68.440	113.873	4.483,5	4.856,8	9.340,3
2007	88.778	107.122	195.900	9.278,0	9.004,7	18.282,7
2008	162.299	137.386	299.685	16.220,8	13.811,5	30.032,3
2009	138.721	163.959	302.680	13.853,9	20.163,2	34.017,0
2010	201.758	219.628	421.386	24.412,2	31.785,4	56.197,6
2011	227.149	265.759	492.908	35.193,2	44.723,7	79.916,9
2012	168.145	285.064	453.209	28.083,8	54.676,9	82.760,7

Fonte: Abecip, 2013

Apesar do grande salto ocorrido nos últimos anos, o Crédito Imobiliário ainda apresenta uma relação com o PIB incipiente, muito inferior à porcentagem verificada nos países desenvolvidos que supera os 60%, conforme SAMPAIO (2009).

A queda na taxa de juros é um dos pilares do crescimento do crédito imobiliário, tendo ocorrido graças a estabilização econômica, a queda da inflação e os esforços governamentais para sua progressiva diminuição. Cabe ressaltar que a queda da taxa de juros e o alongamento do tempo para pagamento do financiamento tiveram importância determinante no crescimento imobiliário. A taxa de juros praticada no mercado é variável conforme a instituição bancária, porém pode-se ter uma noção da diminuição das porcentagens praticadas quando

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

analisado o histórico da Selic, Figura 6. A taxa de juros Selic é estabelecida pelo comitê de política monetária servindo, dentre outras coisas, para o controle da inflação e, conforme ABIBI FILHO (2013), no mercado de *real estate*, é a taxa de juro referencial para as instituições financeiras na remuneração do capital com baixo risco e alta liquidez, influenciando tanto na análise de financiamento ao incorporador, quanto à análise de viabilidade financeira do empreendimento. Observando sob o ponto de vista do comprador a diminuição da taxa de juros é atrativa, pois, obviamente, diminui o valor a ser pago do financiamento.

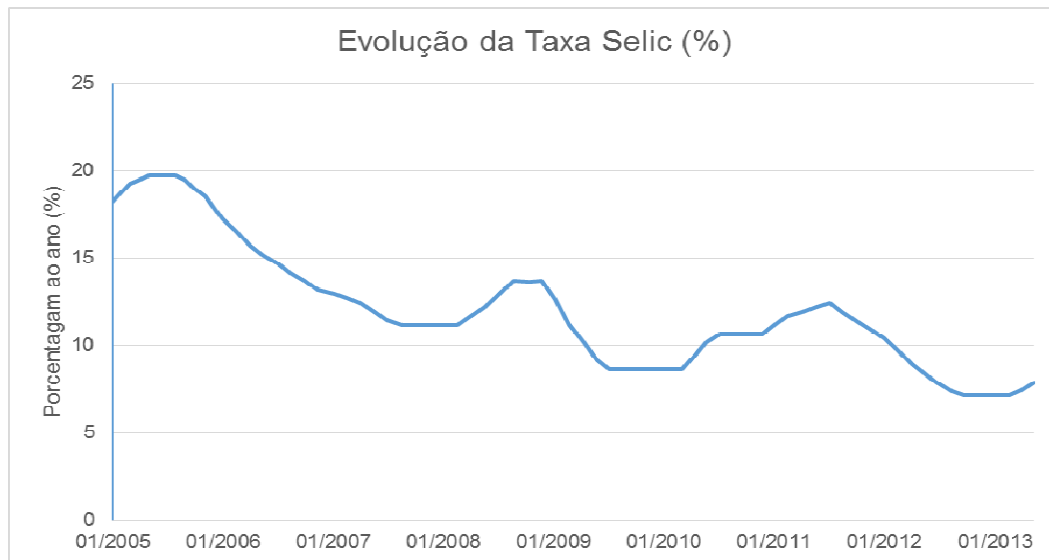


Figura 6 Evolução da Taxa Selic

Fonte: Banco Central do Brasil, 2013

A expansão do crédito imobiliário teve ainda outros fatores fundamentais para a atratividade ao mutuário final: o aumento do percentual de financiamento, atualmente, chegando a até 90% do valor total do imóvel, e o aumento do prazo de financiamento do cliente final para até 30 anos. Estes fatores geraram o fenômeno que ficou conhecido como “efeito casas Bahia”, onde a diminuição das taxas de juros atrelada ao aumento do prazo de financiamento e a diminuição do valor de entrada a ser pago pelo mutuário torna-se um grande incentivo para a realização do negócio, sendo em algumas ocasiões que o valor total a ser pago pelo comprador seja muito superior quando comparado ao valor real do bem.

Há outras opções de *funding* para o mercado imobiliário provenientes do FGTS, figura 7, ou de recursos governamentais, como, por exemplo, o Programa Minha Casa Minha Vida, porém, em ambas situações destinam-se, normalmente, a aquisições ou construção de unidades habitacionais com características determinadas ao público de menor renda.

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

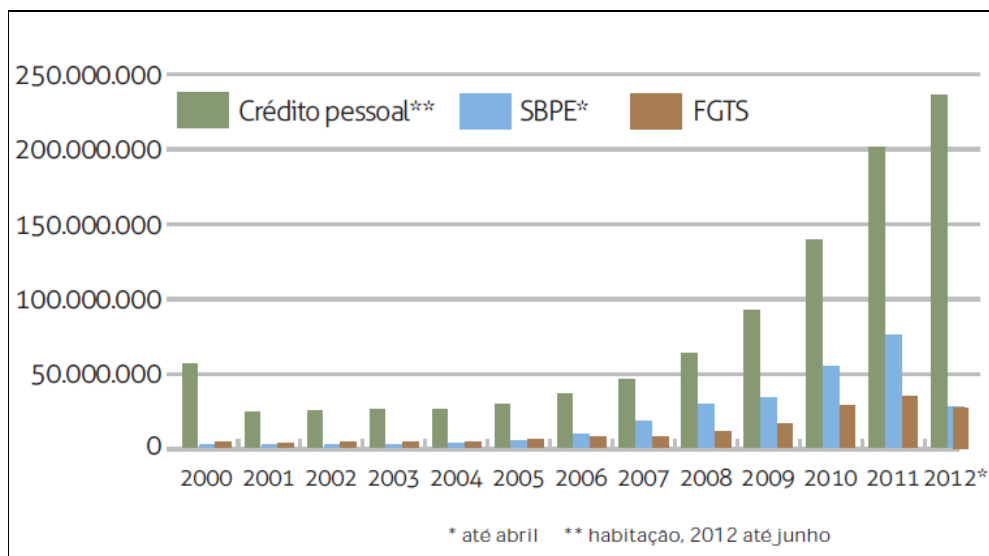


Figura 7 Fontes de Financiamento

Fonte: Banco Central do Brasil e CBIC

Observando o volume acrescido nos últimos anos, pode-se concluir, apoiado em GONÇALVES (2008), que o crédito imobiliário foi democratizado, não apenas abrangendo uma ampla camada da população, incluindo a parcela de menor renda que anteriormente estava afastada desta opção, como também, geograficamente, alcançasse todo o país e não apenas as maiores regiões metropolitanas. Cabe destacar ainda que em 2012, pela primeira vez na história brasileira, o Crédito Imobiliário foi superior ao financiamento de automóveis.

3. RISCOS DA EXPANSÃO

A primeira década do século XX exibiu em alguns países ocidentais enormes crises nos mercados imobiliários locais, tendo a denominação de “estouro da bolha imobiliária”. Hoje, o mundo capitalista interligou países, empresas e investidores e, portanto, a crise interna de um país atravessa suas fronteiras e auxilia no desenvolvimento de novas tensões em outros países.

Com o estouro da bolha imobiliária americana, devido à crise dos *Subprime*, originaram-se enormes tensões no setor bancário americano, levando instituições aparentemente sólidas à falência. Com o início da crise levou-se a contínua falta de confiança em países que haviam adotado políticas semelhantes, ou seja, o forte apoio ao desenvolvimento do setor de *real estate*, principalmente, na construção de novas residências, apoiadas na baixa dos juros, facilidade de obtenção de financiamentos imobiliários e o consentimento dos governos locais, interessados nos benefícios que a expansão imobiliária proporcionaria.

3.1. Caso americano

O estouro da bolha imobiliária americana é o principal caso do século XXI, sendo o primeiro a ter visibilidade global. O colapso colocou fim à intensa expansão do crédito e aumento dos preços dos imóveis. A estrutura de financiamento imobiliário atual foi criada conjuntamente com o mercado secundário de títulos lastreados em hipotecas. No entanto, os requerimentos de capital dos Acordos de Basileia elevaram os custos de manutenção desse tipo de crédito, levando os bancos a criarem instrumentos que permitissem retirar o risco de seus balanços.

Essa nova estrutura permitiu que o volume de crédito imobiliário crescesse a níveis nunca antes vistos, conforme FERREIRA (2008). Uma parcela significativa da população teve acesso ao crédito, inclusive os que possuíam histórico de inadimplência (*subprime*). Esses novos instrumentos elevaram a exposição ao risco de todo o sistema financeiro, o que levou ao aprofundamento da crise. Os bancos foram obrigados a reconhecer elevadas perdas, o que, juntamente com a contração do financiamento interbancário, iniciou uma onda de falências de instituições financeiras.

A economia americana apresentou um excepcional desenvolvimento durante a última década do século XX, apoiado, ainda conforme FERREIRA (2008), principalmente, nas áreas que ficaram conhecidos como Nova Economia, sendo os setores de serviços de informação. Porém, com a crise dessa Nova Economia no ano 2000, conhecido como a bolha da Nasdaq e a crise econômica na Rússia, o Federal Reserve, instituição semelhante ao Banco Central brasileiro, iniciou um processo de queda nos juros, na tentativa de evitar a eminente recessão. Esta nova configuração econômica, com juros extremamente baixos, alta volatilidade na bolsa de valores e descrença nos setores da Nova Economia levaram a um direcionamento de capitais para o setor imobiliário.

O aumento do valor dos imóveis pode ser verificado utilizando-se o índice Case-Schiller (CS) de preços de imóveis residenciais medido no mercado norte-americano a partir de 1987. O índice mede a variação nominal de preços nas 20 maiores cidades norte-americanas. Verificando na Figura 8, observa-se que, conforme LIMA JR. (2012), o ciclo de aumento de preços é longo, não sendo igualitário em todo o território americano, tendo regiões apresentando elevadíssimas taxas de crescimento, como por exemplo, Miami e Las Vegas, e em outras, especialmente o meio oeste, os aumentos não foram tão acentuados.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

provocada pelos juros e inovações financeiras, como a securitização e o desenvolvimento de mercados secundários para esses títulos. A securitização cria a oportunidade de expansão, tendo os títulos com melhores garantias serem atendidos, os bancos assumiram maiores riscos, reduzindo as exigências para a concessão de novos empréstimos. Estas hipotecas de menor qualidade são chamadas de *subprime*. Na tabela 3, percebe-se o quanto as operações *subprime* passam anualmente a aumentar sua importância no mercado de hipotecas.

Tabela 3 Composição de Hipotecas

Ano	Originação Total de Hipotecas - US\$ bilhões	Originação de Subprime - US\$ bilhões	Parcela do Subprime no Total de Originações - % do valor	Hipotecas Subprime Securitizadas - US\$ bilhões	Percentual de Subprime Securitizada - % do valor
2001	2.215	190	8,6	95,0	50,4
2002	2.885	231	8,0	121,0	52,7
2003	3.945	335	8,5	202,0	60,5
2004	2.920	540	18,5	401,0	74,3
2005	3.120	625	20,0	507,0	81,2
2006	2.980	600	20,1	483,0	80,5

Fonte: Wray, 2007

Com o aumento do crédito ocorreu o impulso no setor imobiliário, acarretando o aumento das unidades habitacionais. O estoque de construções, conforme FERREIRA (2008), avaliado em menos de US\$ 10 trilhões em 1997, atingiu a marca de US\$ 20 trilhões em 2005, indicando a inconsistência do mercado imobiliário. O marco inicial da crise do subprimes ocorreu em agosto de 2007 quando o banco BNP Paribas suspendeu o saque em três fundos de investimentos com participação de CDOs, tendo, a partir deste momento, desencadeado uma crise no mercado financeiro, com a falência de instituições, crise no mercado imobiliário e, por consequência, atingindo a população com a desvalorização de aplicações baseadas em CDOs, dificuldade de novos financiamentos e a desvalorização da própria residência, ocasionando em muitos casos uma situação irreal em que o valor do financiamento era muito superior ao valor do imóvel financiado.

3.2. Caso espanhol

A Espanha, quarta maior economia da Zona do Euro, obteve entre o final do século XX e o início deste século um grandioso crescimento de sua economia, apoiado no consumo do mercado interno, tendo grande destaque o ramo da construção civil do país.

Os números do crescimento da construção civil no país durante este período são notáveis. Conforme ARELLANO e BENTOLILA (2009), entre 1996 e 2007, a construção civil apresentou um crescimento anual próximo a 5%. Entre os anos de 1998 e 2007, houve um acréscimo de 5,7 milhões de novas residências no país, representando um aumento próximo de 30% do total. Este segmento da economia

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

possuía tanta representatividade que no terceiro trimestre de 2007, a construção civil empregava 13,3% de toda a massa trabalhadora, porcentagem muito superior a outros países europeus, como a Alemanha e o Reino Unido, que possuíam 6,7% e 8,5% respectivamente.

O *boom* imobiliário tem inúmeras causas, como o desenvolvimento econômico e queda no desemprego (devido, em parte, a própria construção imobiliária), tendo, também, contribuído para o desenvolvimento, a queda nas taxas de juros, a maior disponibilidade de financiamentos imobiliários e o aumento do número de imigrantes. Sendo a construção civil uma atividade que emprega grande mão de obra com relativa baixa escolaridade, criou-se um incentivo para o aumento de imigrantes. Estes mesmos imigrantes, após a conquista do emprego passam a ser os novos “consumidores” de novas residências a serem construídas, alimentando a expansão imobiliária.

Com a integração espanhola na zona do euro, os juros do financiamento imobiliário passam de 11 % em 1995 para 3,5 %, entre 2003 e 2005, ARELLANO e BENTOLILA (2009), que descontada a inflação muitas vezes tornavam-se negativos. Outro fator considerado refere-se ao aumento da concorrência bancária que facilitou o acesso ao crédito. A partir da crise americana do *subprime* em 2007, a situação econômica espanhola alterou-se, tendo, como exemplo, o índice de desemprego aumentado de 8,2% em 2007 para 17,9% no início de 2010, observando que o governo subvencionava cursos aos desempregados, não os considerando nas estatísticas oficiais, sendo, por consequência, a taxa real de desemprego superior a oficial, conforme PATUZZO (2010).

A valorização dos imóveis espanhóis entre 1997 e 2007 foi de 191%, ainda conforme ARELLANO e BENTOLILA (2009). Desde 1996 até o estouro da crise, a aumento anual nominal do valor dos preços dos imóveis foi positivo, ver figura 10.

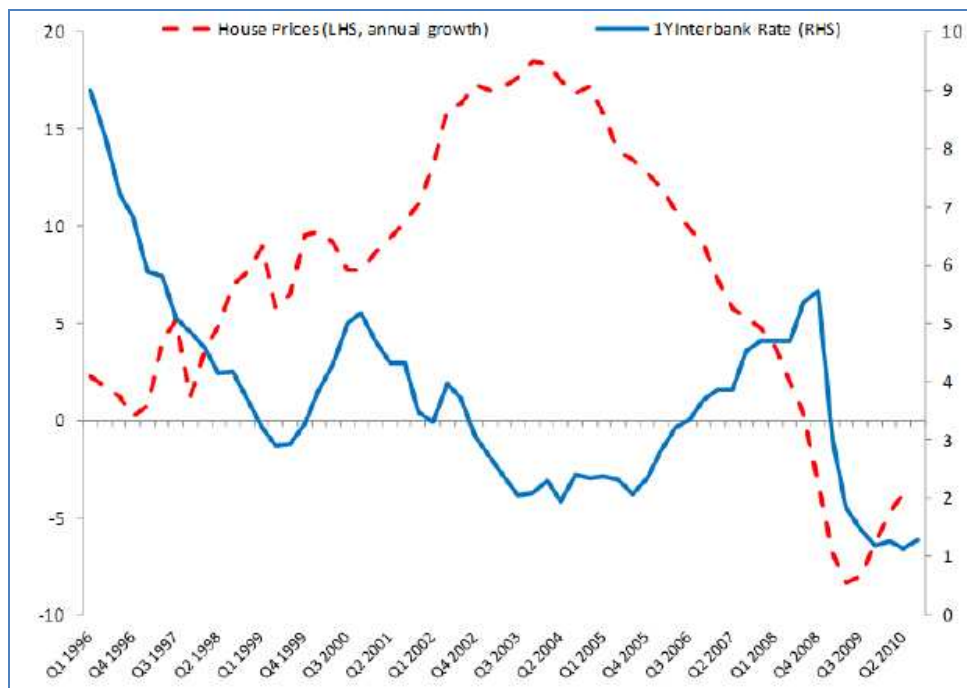


Figura 10 Nominal house prices and interest rates.

Fonte: FMI, 2013

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

Apesar da crise americana ter iniciado o ciclo do estouro da bolha espanhola, já existiam indícios da existência da supervalorização dos imóveis e da sua insustentabilidade. Estudo do *Servicio de Estudios Del Banco de España*, ainda conforme ARELLANO e BENTOLILA (2009), indicava que em 2004 a supervalorização estava entre 24% e 35%. Em 2003, o *The Economist* estimava a supervalorização superior a 50%. Cabe destacar, que tanto o governo local como os empresários do ramo imobiliário sempre rechaçaram a existência da bolha.

O governo espanhol, assim como outros, demonstrou omissão na condução da crise imobiliária, sendo extremamente dependente da expansão da construção, pois o modelo de desenvolvimento espanhol dependia da construção civil para a manutenção do nível de emprego. Outro ponto importante é que o setor imobiliário pagava muitos impostos ao setor público, tendo como exemplo, que em 2004, 60% do orçamento da cidade de Valência provinha do setor.

Mesmo após 05 anos do início da crise, o país ainda sofre com as suas consequências. Conforme JIMENEZ (2012), em 2012, os bancos espanhóis possuíam 120 bilhões de euros de ativos tóxicos não provisionados pelos bancos, sendo que 85 bilhões correspondem a empréstimos imobiliários, destacando que os ativos tóxicos imobiliários continuam crescendo, havendo um aumento considerável de imóveis que são retomados pelos bancos devido ao não pagamento dos empréstimos.

3.3. Caso irlandês

A Irlanda seguiu os passos americanos para o estímulo da economia, com o governo estimulando a concessão de crédito, incentivando a população a adquirir uma grande quantidade de bens de consumo. O país apresentou entre os anos de 1996 e 2005, a construção de mais de meio milhão de residências, sendo um ritmo de execução muito superior ao equivalente europeu.

As etapas para o estouro da crise são semelhantes aos demais países europeus, em especial, a Espanha. A forte demanda por construções das residências acompanhava a grande valorização dos imóveis, potencializando os investimentos, levando os bancos a emprestarem recursos sem a devida análise e critério. O aumento de crédito junto ao excesso de oferta de novas residências ocasionou o aumento da inadimplência. Desta maneira, o ciclo virtuoso teve um trágico fim, com o aumento das dívidas e a falta de poder de reação dos bancos e governos, pois durante anos o investimento a atividades produtivas foi preterido em relação aos lucros provindos da construção de novas residências.

Em Dublin, em 2012, o preço dos imóveis era 57% inferior àqueles praticados em fevereiro/2007. Conforme SETTI (2012) no final de 2012, o país possuía 300 mil residências vazias, 15% do total de casas do país, totalizando 1.850 projetos habitacionais inacabados. Uma das medidas utilizadas pelo governo para as construções inacabadas seria destiná-los a habitações populares, através de programas governamentais, porém em muitos casos a medida adotada é a destruição.

4. BAIRRO DA MOOCA

O mercado imobiliário paulistano teve um *boom* neste início de século, causando grande impacto e provocando mudanças na análise e nos elementos de importância na determinação do valor das residências. Serão tratados os temas mais abrangentes, considerando que pelo tamanho e complexidade da cidade de São Paulo, existem peculiaridades específicas de cada microrregião que não serão consideradas. O estudo da especificidade de uma determinada região será observada analisando-se o bairro da Mooca.

Em princípio é necessário esclarecer que a produção residencial abrange ao menos quatro modalidades de produção (VOLOCHKO, 2007): a autoconstrução, a construção de pequenos construtores, que constroem por encomenda e contratação, a provisão estatal e o mercado capitalista a habitação. Será tema de apreciação apenas àquelas produzidas dentro do mercado capitalista, ou seja, através da incorporação imobiliária realizada por uma empresa especializada.

4.1. Caracterização da Região após do *Boom* Imobiliário

Após um longo período de degradação, com o fechamento das unidades fabris instaladas e a diminuição da população residencial, o bairro, a partir do início do novo século, passa a apresentar um novo desenvolvimento com o surgimento de novos empreendimentos residenciais voltados à população de classe média e média/alta e, a expansão do setor de serviços no eixo das principais vias urbanas da região.

A retomada no desenvolvimento do bairro deu-se apoiada, principalmente, no surgimento dos condomínios verticais residenciais de médio e alto padrão, tendo atraído as incorporadoras devido a infraestrutura existente no bairro, ver figura 11, com linhas de metrô e ferroviárias, aliada à proximidade com a região central da cidade e a região da Av. Paulista e a disponibilidade de terrenos onde anteriormente haviam antigos galpões industriais a um preço atraente para incorporações imobiliárias.

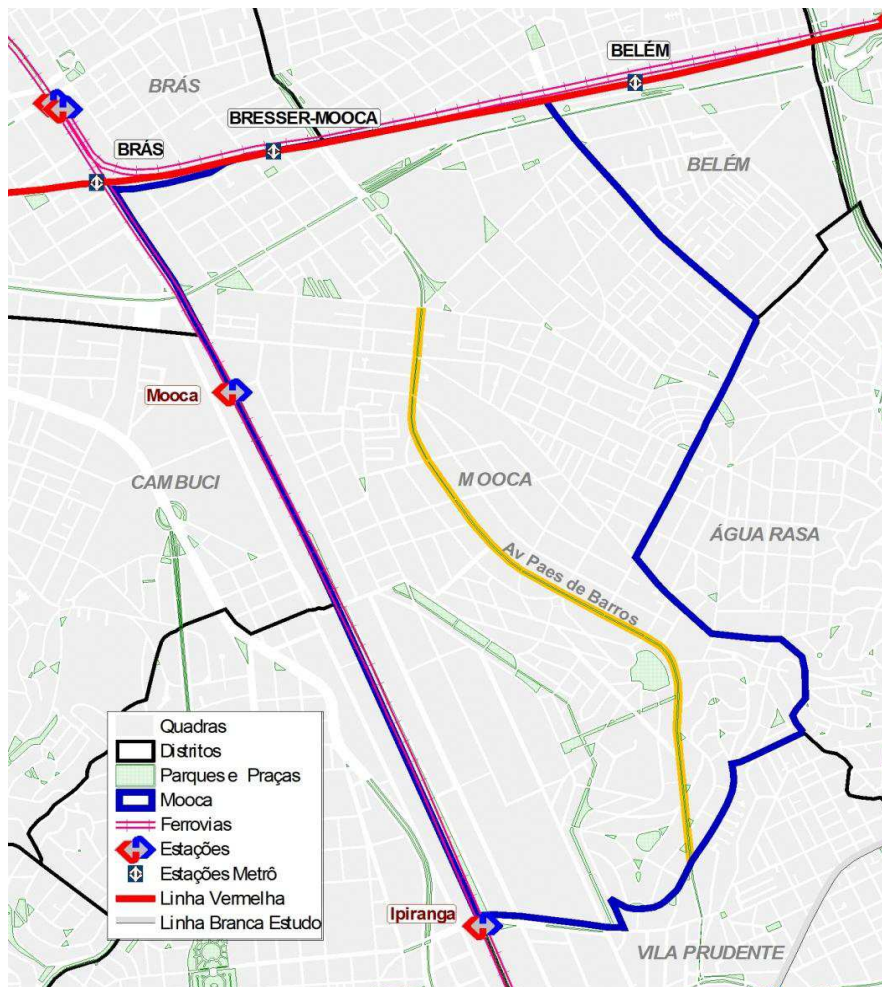


Figura 11 Bairro da Mooca
Fonte: SECOVI SP, 2012

O bairro da Mooca e as regiões próximas apresentaram um grande número de lançamentos imobiliários, em especial, empreendimentos residenciais verticais, conforme figura 12, possibilitando um grande número de novos apartamentos caracterizados pela nova configuração causada pelo boom imobiliário na capital paulistana.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

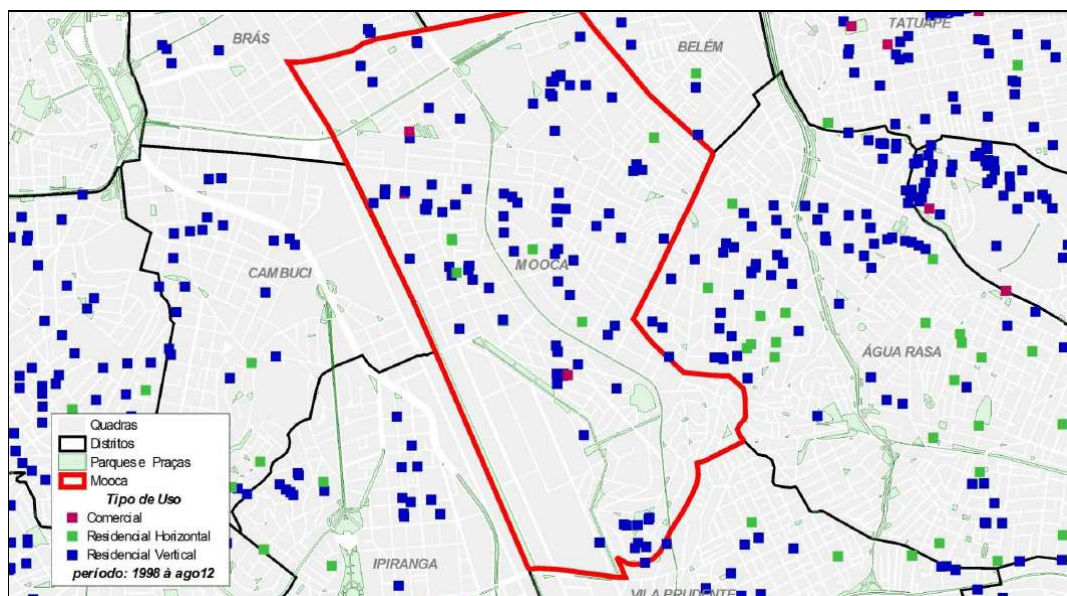


Figura 12 Lançamentos Imobiliários - Tipo de Uso - Entre 1998 à 2012
Fonte: SECOVI SP, 2013

Para o estudo das alterações no mercado imobiliário foram pesquisadas unidades habitacionais ofertadas no mercado nos últimos 04 anos que auxiliaram a avaliação de residências financiadas por uma instituição financeira, dando exclusividade aos apartamentos, pela maior disponibilidade de amostras e considerando que residências horizontais apresentam singularidades próprias e tratando-se de empreendimentos horizontais as quantidades de amostras nesta região são muito pequenas.

As amostras coletadas foram divididas pelo ano de apuração, ver tabela 4, privilegiando apartamentos que possuem entre 2 e 4 dormitórios, caracterização da maior parte dos novos lançamentos na região.

Tabela 4 Quantidade de Amostras Por Dormitório

Ano	Quantidade de Amostras	Dormitórios			
		1	2	3	4
2010	72	2	35	24	11
2011	81	2	16	53	10
2012	79	0	16	51	12
2013	56	0	23	32	1
Total	288	4	90	160	34

Dentre estas amostras, uma porcentagem superior a 90% dos apartamentos possui área útil entre 40 e 160 metros quadrados, ver figura 13, situando-os em uma caracterização onde os preços de venda são influenciáveis a subsídios do governo, naqueles cujo valor pode ser enquadrado em programas de auxílio governamentais, financiamentos imobiliários dentro do SFH, até R\$ 500 mil reais e onde seu público consumidor enquadrasse dentro da classe média, população beneficiada com aumento da renda, estabilização econômica e maior disponibilidade de crédito.

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

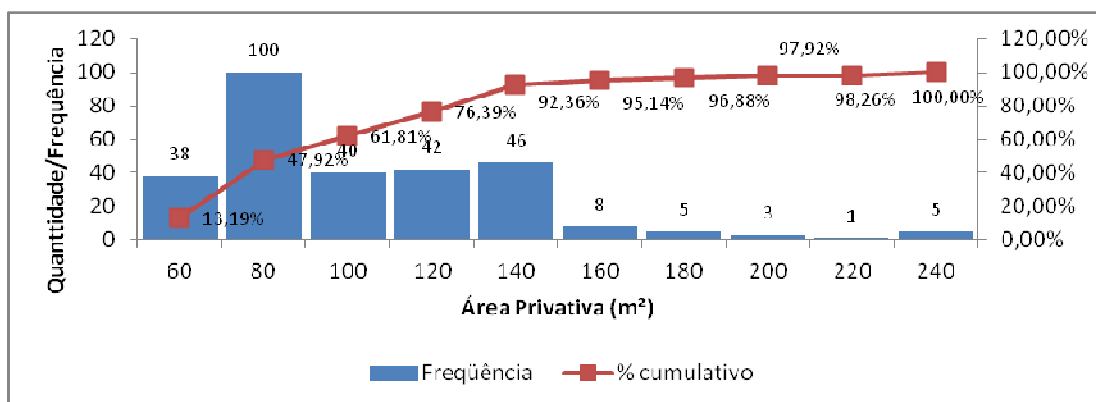


Figura 13 Histograma das áreas dos comparativos

4.2. Alterações nas Análises dos Empreendimentos

O valor ofertado dos novos imóveis residenciais é a ponta final do mercado, resultante de um complexo estudo de viabilidade da construção de um empreendimento. Serão tratadas a seguir as variáveis que causaram o aumento dos custos para a viabilidade de construção de um empreendimento residencial.

4.2.1. Estoques de potencial construtivo

O Plano Diretor da cidade de São Paulo estabelece o Coeficiente de Aproveitamento (CA) Básico que determina os limites para a mudança de uso do solo, e, portanto, limitando a área de construção de novos empreendimentos. A Outorga Onerosa do Direito de Construir permite que o empreendedor construa acima deste Coeficiente de Aproveitamento Básico de um terreno. Sua definição esta descrita no artigo 210. Capítulo II, do Plano Diretor (lei nº 13.430/02):

Áreas Passíveis de Outorga Onerosa de Potencial Construtivo Adicional são aquelas onde o direito de construir poderá ser exercido acima do permitido pela aplicação do Coeficiente de Aproveitamento Básico e até o limite estabelecido pelo uso do Coeficiente de Aproveitamento Máximo, mediante contrapartida financeira.

Esta outorga é um direito do proprietário, vinculado ao imóvel, não podendo ser utilizado em outro imóvel. O interessado deverá incluir no requerimento de alvará de aprovação de um empreendimento o cálculo do valor a ser pago a título de Outorga Onerosa, sendo autorizado após ser referendada pela Prefeitura e paga pelo proprietário. A autorização para construir acima do Coeficiente de Aproveitamento Básico extingue-se na emissão do alvará para construção (GAIARSA, 2010).

A única restrição existente sobre a disponibilidade desse elemento do custo do empreendimento é a existência, ou não, de estoque de potencial construtivo adicional disponível. O conceito está definido no artigo 146, Capítulo II, do Plano Diretor (lei nº 13.430/02):

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

Estoque é o limite do potencial construtivo adicional, definido para zonas, microzonas, distritos ou subperímetros destes, áreas de operação urbana ou de projetos estratégicos ou seus setores, passível de ser adquirido mediante outorga onerosa ou por outro mecanismo previsto em lei;

Os estoques foram definidos pela Lei do Plano Diretor em 2002 e são publicados pela Prefeitura de São Paulo, conforme figura 14.

Prefeitura do Município de São Paulo - PMSP OUTORGA ONEROSA			
ESTOQUE RESIDENCIAL POR DISTRITO			
Situação até 18/04/2013			
SUBPREFEITURA	DISTRITOS	TOTAL - Lei 13.885/04 (m²)	COMPROMETIDO* (m²)
MO	Água Rasa	100.000,00	99.999,61
PI	Alto de Pinheiros	45.000,00	3.879,65
PR	Anhanguera	Não se aplica	Não se aplica
AF	Aricanduva	30.000,00	24.884,06
PE	Artur Alvim	20.000,00	-
LA	Barra Funda	100.000,00	24.425,60
SE	Bela Vista	50.000,00	49.973,49
MO	Belém	50.000,00	49.998,69
SE	Bom Retiro	40.000,00	38.096,15
MO	Brás	90.000,00	-
FO	Brasilândia	15.000,00	2.111,83
BT	Butantã	100.000,00	8.245,51
CV	Cachoeirinha	35.000,00	9.324,34
SE	Cambuci	20.000,00	19.999,92
SA	Campo Belo	100.000,00	27.716,13
SA	Campo Grande	130.000,00	126.917,33
CL	Campo Limpo	50.000,00	985,86
PE	Cangaíba	60.000,00	-

*Estoque comprometido: registra a soma dos potenciais construtivos já adquiridos por outorga onerosa, bem como dos potenciais construtivos com proposta de aquisição, em fase de pagamento.

Figura 14 Parte superior da tabela de estoques de área residencial adicional, acima do CA (Coeficiente de Aproveitamento) básico, passível de ser construída por meio de aquisição de Outorga Onerosa¹

Ainda conforme o artigo nº 212 da mesma lei, os estoques deveriam ser “periodicamente reavaliados”, porém, o cálculo tem se mantido inalterado desde sua instituição. A falta de revisões do estoque tem como efeito que distritos, como, por exemplo, Bela Vista, Mooca e Lapa, já atingiram o limite permitido, o que impede a aprovação de novos empreendimentos residenciais, tendo por consequência a limitação da oferta de novas unidades habitacionais. Para DELLA MANNA (2008):

O que se verificou, já naquele momento, foi que em muitos distritos os estoques propostos tinham sido subdimensionados, tanto em função da capacidade da infra-estrutura já existente, bem como da demanda prevista pelo setor imobiliário em função de uma série de fatos e de indicadores econômicos que já anunciavam um crescimento da economia, uma forte retomada de investimentos, abertura de capital de empresas e expansão de crédito imobiliário.

¹ URL:

http://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/chamadas/planilha_estoque_oficial_residencial_18_04_2013_1367583491.pdf

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

O bairro da Mooca e os distritos próximos, conforme tabela 5, já se encontram com todo o potencial construtivo já comprometido, o que impede a aprovação de novos projetos de incorporação residencial. Cabe destacar que o distrito da Mooca desde o segundo semestre de 2011 já não havia potencial disponível para aquisição. A aquisição do direito da Outorga Onerosa não caracteriza o imediato lançamento do empreendimento, porém decorrido dois anos do total comprometimento do excedente, é pouco provável que ainda sejam lançados novos empreendimentos.

Tabela 5 Estoque da Outorga Onerosa do distrito da Mooca e distrito próximos

DISTRITOS	TOTAL - Lei 13.885/04 (m²)	Comprometido (m²)						
		jan/10	jun/10	jan/11	jun/11	jan/12	jun/12	jan/13
Água Rasa	100.000,0	80.450,3	85.558,5	99.399,0	99.999,6	99.999,6	99.999,6	99.999,6
Belém	50.000,0	31.601,8	49.849,4	45.650,0	45.650,0	49.998,7	49.998,7	49.998,7
Ipiranga	110.000,0	107.933,0	110.000,0	110.000,0	110.000,0	109.995,8	109.995,8	109.995,8
Mooca	160.000,0	106.499,4	132.675,5	159.999,1	159.999,1	159.999,1	159.999,1	159.999,1
Tatuapé	350.000,0	75.642,9	79.327,8	109.052,2	113.524,0	140.119,7	149.871,7	172.101,4
Vila Prudente	90.000,0	27.725,3	36.789,9	40.799,6	41.679,6	59.782,1	62.705,3	67.295,8

Fonte: Adaptado da Figura 18

Como o padrão dos imóveis lançados na Mooca continuam semelhantes, percebe-se no Quadro 2, que a partir de 2011 a quantidade de novas unidades habitacionais tem diminuído, tendo sido lançados em 2008, 1.420 apartamentos, e, em 2011, 817 unidades residenciais verticais, o que corrobora com o esgotamento da possibilidade de novos empreendimentos residenciais.

Quadro 2 Lançamentos Residenciais Verticais - VGVL Mooca e São Paulo

ANO	UNIDADES			VGVL (R\$ MILHÕES)			VGVL (R\$ MILHÕES) - INCC*		
	MOOCA	PART (%)	SÃO PAULO	MOOCA	PART (%)	SÃO PAULO	MOOCA	PART (%)	SÃO PAULO
1998	180	0,9%	20.910	R\$ 17,7	0,7%	R\$ 2.721,4	R\$ 55,0	0,6%	R\$ 8.488,2
1999	762	2,9%	25.881	R\$ 105,1	3,6%	R\$ 2.924,8	R\$ 315,5	3,7%	R\$ 8.595,6
2000	500	1,7%	28.676	R\$ 57,1	1,5%	R\$ 3.744,6	R\$ 154,7	1,5%	R\$ 10.115,7
2001	466	2,1%	21.714	R\$ 68,6	2,1%	R\$ 3.334,0	R\$ 169,5	2,0%	R\$ 8.341,8
2002	295	1,5%	20.243	R\$ 65,9	1,4%	R\$ 4.617,6	R\$ 147,8	1,4%	R\$ 10.493,0
2003	616	2,5%	24.442	R\$ 56,4	1,0%	R\$ 5.564,1	R\$ 116,7	1,1%	R\$ 10.871,6
2004	1.022	5,2%	19.720	R\$ 241,5	4,0%	R\$ 5.994,8	R\$ 415,9	3,9%	R\$ 10.532,8
2005	404	1,7%	23.541	R\$ 105,8	1,4%	R\$ 7.459,7	R\$ 171,8	1,4%	R\$ 12.021,2
2006	776	3,1%	24.736	R\$ 319,1	3,4%	R\$ 9.469,3	R\$ 487,6	3,4%	R\$ 14.466,6
2007	1.100	3,0%	37.107	R\$ 287,6	2,4%	R\$ 12.220,9	R\$ 413,2	2,3%	R\$ 17.671,7
2008	1.420	4,4%	32.577	R\$ 476,1	4,4%	R\$ 10.828,5	R\$ 631,7	4,4%	R\$ 14.332,1
2009	140	0,5%	30.558	R\$ 61,9	0,7%	R\$ 9.441,5	R\$ 77,1	0,7%	R\$ 11.690,5
2010	1.076	2,9%	37.174	R\$ 950,2	6,7%	R\$ 14.089,3	R\$ 1.090,7	6,7%	R\$ 16.379,4
2011	817	2,2%	37.107	R\$ 375,5	2,2%	R\$ 17.070,9	R\$ 403,4	2,2%	R\$ 18.471,4
2012(até agosto)	543	4,4%	12.231	R\$ 385,7	5,7%	R\$ 6.780,0	R\$ 398,4	5,7%	R\$ 6.929,1
TOTAL	10.117	2,6%	396.617	R\$ 3.574,2	3,1%	R\$ 116.261,4	5.049	2,8%	R\$ 179.400,5

Fonte: SECOVI SP, 2012

Na cidade de São Paulo existe outra possibilidade para construção que ultrapassem o Coeficiente de Aproveitamento, trata-se das Operações Urbanas Consorciadas que são instituídas por uma legislação específica para cada operação. Dentro do perímetro estabelecido pela respectiva Operação Urbana é possível

ultrapassar os limites de construção estabelecidos, através do pagamento de contrapartida financeira para a aquisição do Certificado de Potencial Adicional de Construção (CEPAC).

Até o momento, a cidade de São Paulo possui quatro operações urbanas em vigor: Operação Urbana Água Branca, Operação Urbana Centro, Operação Urbana Faria Lima e Operação Urbana Água Espraiada, sendo voltadas principalmente para o desenvolvimento do setor comercial. Existem estudos de mais três operações urbanas (Lapa-Brás, Mooca-Vila Carioca e Rio Verde-Jacu), porém ainda sem previsão de início.

4.2.2. Valor do Terreno

Assim como o preço dos imóveis residenciais aumentaram muito acima da inflação nos últimos 5 anos, o preço dos terrenos para incorporação imobiliária também acompanharam o aumento. Esse aumento, acompanhado da dificuldade de obtenção de novas Outorgas Onerosas, ressaltou a importância da escolha do terreno na análise de viabilidade de empreendimentos. Conforme figura 15, o zoneamento do bairro da Mooca apresenta diversas zonas, incluindo áreas reservadas as indústrias e Zonas Especiais.

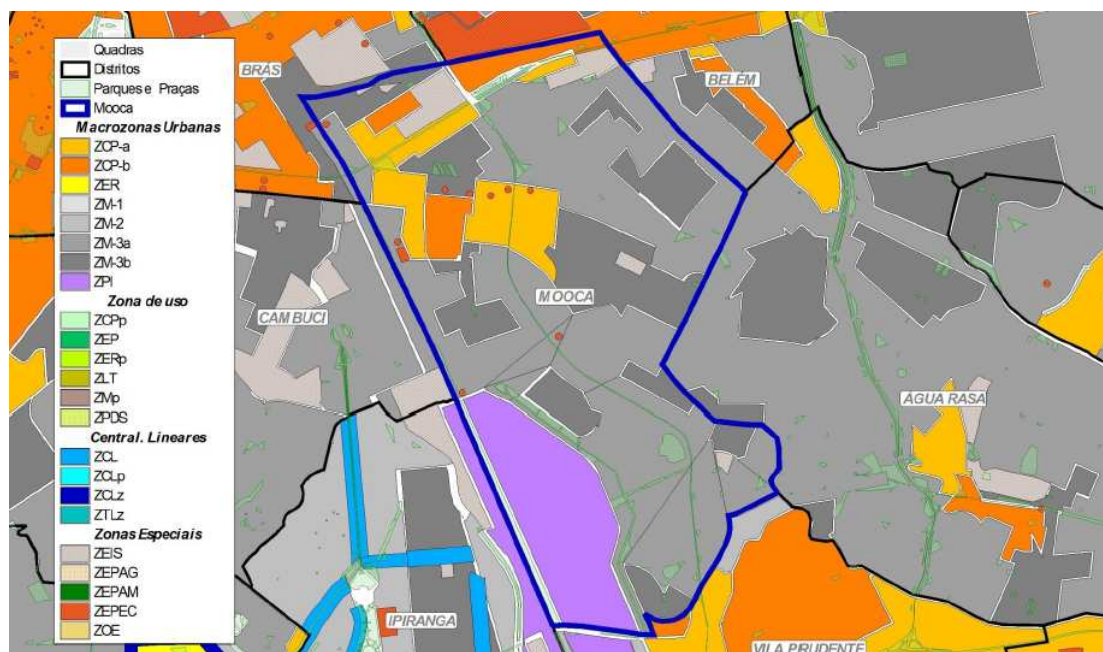


Figura 15 Zoneamento Mooca

Fonte: SECOVI SP, 2012

Muitas incorporadoras possuíam terrenos e projetos em estoques, muitos provenientes dos recursos gerados dos IPOs, porém, a partir do momento que houve a necessidade de aquisição de novos terrenos, os valores haviam sofrido sensível alteração. O preço dos terrenos sofreu grande aumento, devido à diminuição da quantidade de boas ofertas, da expectativa dos donos de terrenos da obtenção do maior lucro possível sem considerar os custos com outorgas. Soma-se

ao valor de negociação o pagamento do direito de construir, que acrescenta ao valor final aproximadamente 50% do preço do terreno no mercado (LIMA JR., 2011), lembrando que, para incorporações imobiliárias, normalmente, só faz sentido com o máximo aproveitamento do terreno. A soma dos dois fatores (alta do valor de mercado e o pagamento da Outorga baseado no valor de mercado) elevaram muito o investimento original e, por consequência, os custos totais de produção.

No caso específico da Mooca, além da elevação do valor para aquisição de terrenos aptos para a incorporação residencial, observa-se um dos mais famosos axiomas do capitalismo, a lei da oferta e da procura, onde a restrição da quantidade de novos empreendimentos devido ao limite da Outorga Onerosa, a oferta diminui e, presumindo uma procura constante, gerará um significativo aumento das unidades já autorizadas.

4.2.3. Mão de obra e Custos de Construção

Os custos referentes à mão de obra e os insumos para a construção de empreendimento apresentaram um aumento superior à inflação durante os últimos cinco anos.

Utilizando o Índice Nacional de Custos da Construção – INCC, figura 16, percebe-se que o aumento do custo entre janeiro/2007 e março/2013 é superior a 155%, quando comparado ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (IPCA) do mesmo período, sendo possível a conclusão que o custo dos insumos para a construção, também, influenciaram o aumento global dos custos.

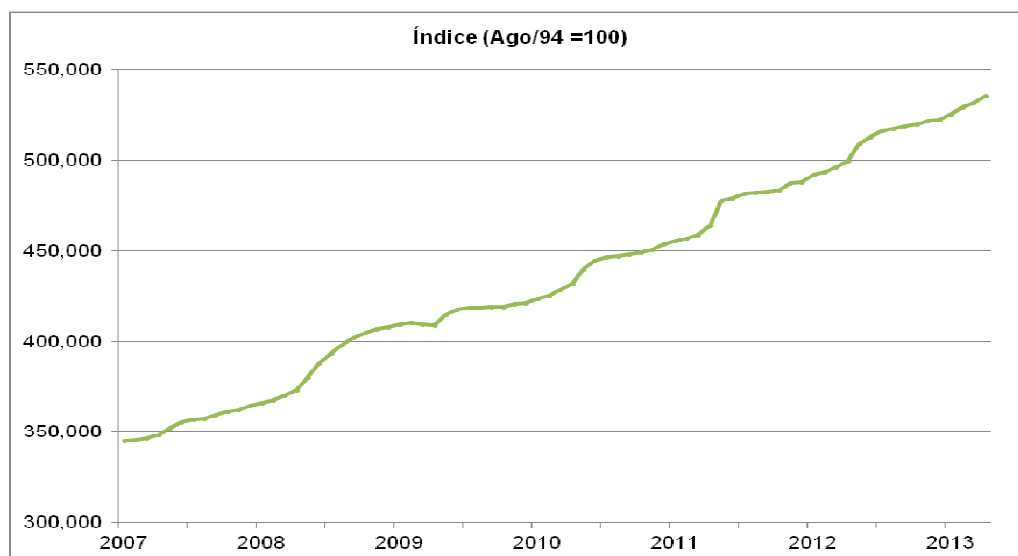


Figura 16 Índice Nacional de Custo da Construção - INCC
Fonte: Adaptado FGV

Referente ao custo do trabalho, da mesma maneira que o real aumento dos salários auxiliou o desenvolvimento do mercado imobiliário, também contribuiu para o aumento dos custos de produção. Conforme Quadro 3, a mão de obra teve valorização nos últimos 12 anos de 9,54%, superior ao índice de inflação no mesmo

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

período. Ainda utilizando a composição do custo da construção residencial, o custo do trabalho representa 55,94% do total do custo de construção.

Quadro 3 Custo da construção residencial no Estado de São Paulo, padrão R8-N

Data	Global				Mão-de-obra				Material				Administrativo			
	Índice	Variação (%)			Índice	Variação (%)			Índice	Variação (%)			Índice	Variação (%)		
		Mês	Ano	12 meses		Mês	Ano	12 meses		Mês	Ano	12 meses		Mês	Ano	12 meses
abr/12	138,79	0,14	0,99	6,11	150,18	0,00	0,84	9,08	126,24	0,33	1,24	2,33	144,96	0,00	0,15	9,69
mai/12	143,34	3,28	4,31	6,05	158,01	5,21	6,10	8,49	127,25	0,80	2,05	2,95	149,95	3,44	3,60	6,26
jun/12	145,82	1,73	6,11	6,54	162,44	2,81	9,07	9,49	127,45	0,16	2,21	2,60	155,86	3,94	7,68	9,11
jul/12	146,52	0,48	6,62	6,99	163,33	0,55	9,67	10,02	128,00	0,43	2,65	2,98	155,86	0,00	7,68	9,11
ago/12	146,72	0,14	6,77	7,06	163,33	0,00	9,67	10,02	128,43	0,33	3,00	3,26	155,86	0,00	7,68	7,68
set/12	146,83	0,07	6,85	7,00	163,26	-0,05	9,62	9,83	128,74	0,24	3,25	3,34	155,86	0,00	7,68	7,68
out/12	147,12	0,20	7,06	7,15	163,44	0,11	9,74	9,95	129,16	0,33	3,59	3,55	155,86	0,00	7,68	7,68
nov/12	147,39	0,18	7,25	7,27	163,90	0,29	10,06	10,13	129,20	0,03	3,62	3,57	156,45	0,38	8,09	8,09
dez/12	147,44	0,04	7,29	7,29	163,90	0,00	10,06	10,06	129,31	0,09	3,71	3,71	156,45	0,00	8,09	8,09
jan/13	147,43	-0,01	-0,01	7,18	163,90	0,00	0,00	9,99	129,29	-0,02	-0,02	3,55	156,45	0,00	0,00	8,09
fev/13	147,42	-0,01	-0,01	6,80	163,90	0,00	0,00	9,54	129,27	-0,02	-0,03	3,20	156,45	0,00	0,00	8,09
mar/13	147,77	0,24	0,22	6,62	164,36	0,28	0,28	9,44	129,52	0,19	0,16	2,94	156,45	0,00	0,00	7,93
abr/13	148,03	0,18	0,40	6,66	164,52	0,09	0,37	9,54	129,91	0,30	0,46	2,91	156,45	0,00	0,00	7,93

Fonte: SindusCon-SP

Outro aspecto da mão de obra refere-se à qualidade dos empregados. Observando a Figura 17, nota-se que durante os primeiros anos de expansão da construção foi necessária a inclusão de novos trabalhadores, gerando oportunidades para pessoas sem o conhecimento necessário e, em algumas ocasiões, houve falta de trabalhadores na quantidade necessária, o que ocasionou perda de produtividade no processo construtivo.

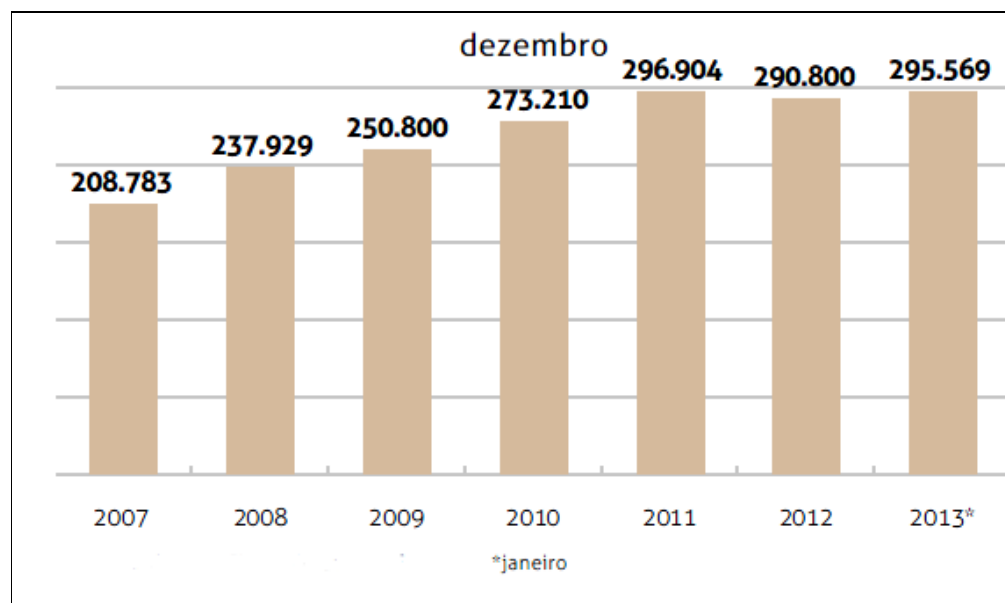


Figura 17 Emprego em São Paulo

Fonte: SindusCon-SP

4.3. Alterações das Avaliações das Unidades

O conceito de valor engloba algumas variáveis, existindo o valor de mercado, valor patrimonial, valor em risco, valor econômico, valor de liquidação forçada, valor de custo e o valor de indenização, entre outros. Para o exame das unidades residenciais, será adotado exclusivamente os critérios do Valor de Mercado.

No Brasil ainda existem poucos índices confiáveis que analisem o valor dos imóveis residenciais. Atualmente, possuímos o índice Fipe-Zap e o IVG-R. Sobre o primeiro, trata-se das variações apresentadas nas ofertas de vendas, o que normalmente, representa um valor acima do real valor, pois não desconsidera a elasticidade dos negócios. Referente ao segundo índice, elaborado pelo Banco Central do Brasil, são analisados os valores dos imóveis financiados por instituições financeiras e os valores correspondentes de financiamento.

Ambos os índices são retirados do mesmo mercado, porém sob perspectivas diversas, o Fipe-Zap analisando as ofertas disponibilizadas e o IVG-R observando os valores avaliados pelas instituições (as avaliações, em teoria, possuem uma análise mais conservadora, pois representam a garantia do financiamento imobiliário). Apesar de vistas opostas, quando analisados somente a variação dos índices, é possível a comparação entre ambos, pois tendem a apresentar uma variação mensal semelhante, conforme figura 18, demonstrando uma alta correlação, validando-os como boa referência do movimento dos preços dos imóveis residenciais.

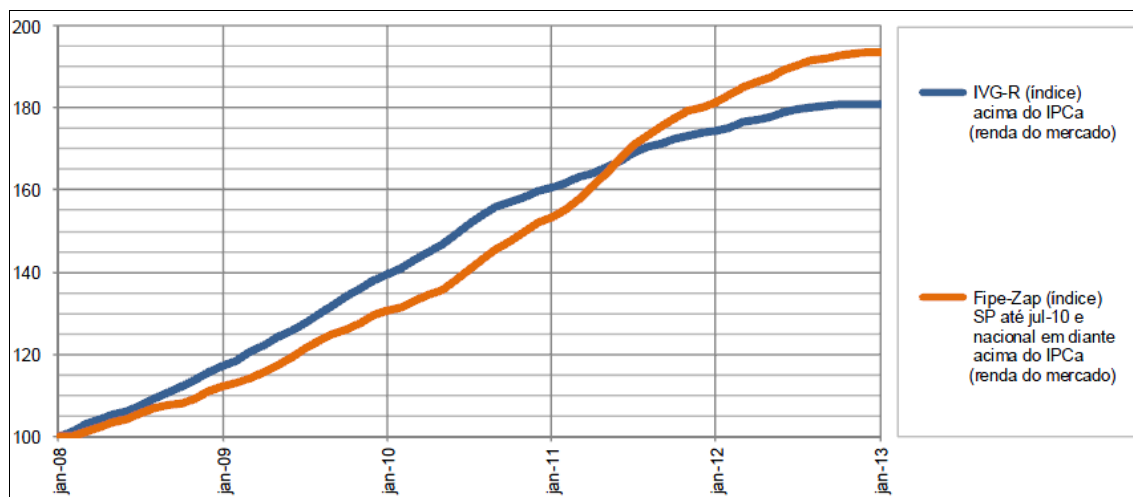


Figura 18 Movimentos do IVG-R e Fipe-Zap deflacionados pelo IPCA-IBGE (base 100 em jan-2008)
Fonte: LIMA JR.,2013

Utilizando o IPCA como parâmetro da renda do mercado, figura 19, percebe-se que os dois índices são semelhantes e muito acima do IPCA representando o aumento do valor das residências acima do crescimento da capacidade do poder de compra do mercado, e conforme LIMA JR. (2013) pode-se concluir que:

O ciclo que decorre desde o advento das companhias abertas (2005-2006) até meados de 2010, quando era possível identificar preços fora do *fair value*, denotando especulação, é o que apresenta taxas mais fortes, tendo amortecido até agora, mas ainda mantendo o descolamento.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

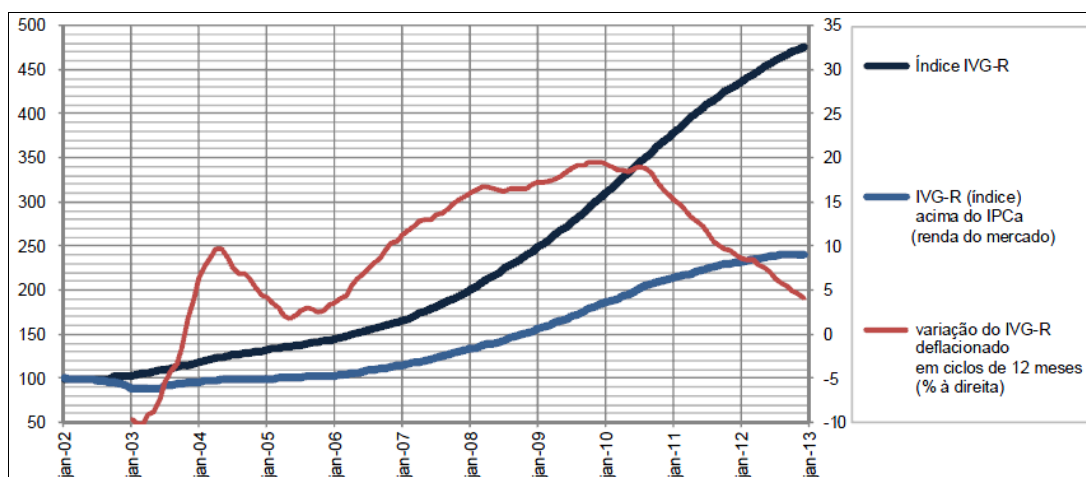


Figura 19 Movimento do IVG-R e variação do índice (variação de preços) acima do IPCA-IBGE
Fonte: LIMA JR.,2013

Um argumento em defesa do aumento dos valores ofertados seria um rearranjo dos custos, com um expressivo aumento dos valores dos insumos de construção e mão de obra, porém, apesar do INCC apresentar aumento superior ao IPCA ainda é inferior aos obtidos pelo IVG-R e o Fipe-Zap.

Com o poder de compra reduzido ao longo do período, quando comparado aos preços ofertados, visando à continuidade das vendas, as incorporadoras tem alterado o perfil dos lançamentos, com a redução das dimensões dos imóveis e, inclusive, o número de dormitórios. Observando a tabela 6, o número de lançamento de imóveis residenciais de 01 dormitório, em 2005, representava 6,8% do total ofertado, porém, em 2012, representava 17%. Por outro lado, imóveis com quatro ou mais dormitórios tiveram a participação retraída de 27,3% para 9,7% do mercado.

Tabela 6 Lançamento de Imóveis Residenciais - Município de São Paulo

Tipologia	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1 dorm	1,1	1,7	1,0	0,5	1,5	1,9	4,3	6,6	4,7
2 dorns	9,0	7,5	7,3	12,6	11,6	14,4	18,6	17,7	13,9
3 dorns	7,4	8,9	7,9	12,5	13,2	10,6	12,2	11,1	6,4
4 ou mais	5,0	6,8	9,5	13,3	8,2	4,7	3,1	2,8	2,7
Total	22,5	24,9	25,7	38,9	34,5	31,6	38,2	38,2	27,7

Fonte: SECOVI SP, 2013

Nesta situação específica, as singularidades de cada região dentro da cidade de São Paulo impede que este estudo de caso envolvendo o bairro da Mooca corrobore com a afirmação da redução da metragem dos apartamentos, pois conforme Figura 20, percebe-se que a partir de 2005 os apartamentos com 3 ou mais dormitórios correspondem a maior parcela de novos empreendimentos lançados, contrapondo-se a média observada no município que após a crise americana de 2008, conforme Tabela 6, teve destacado o lançamento de unidades habitacionais de até 2 dormitórios, incluindo as residências de 1 dormitório, característica praticamente inexistente no bairro.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

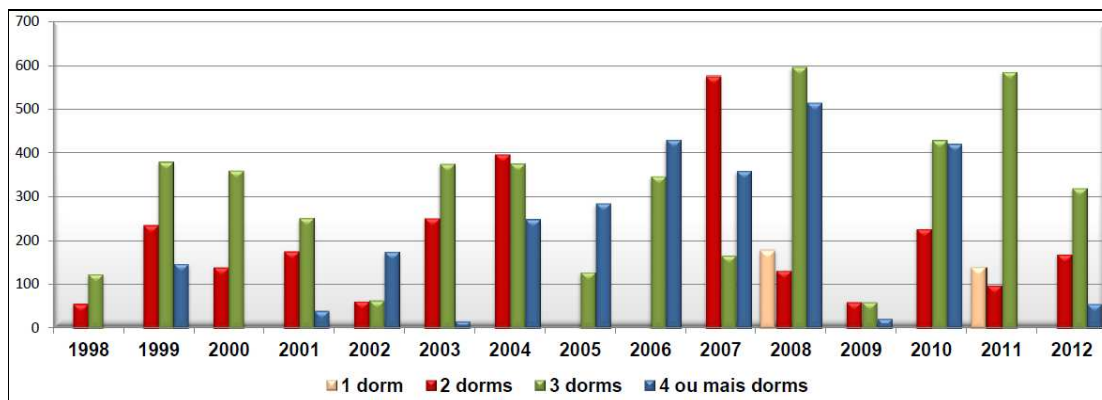


Figura 20 Lançamentos Residenciais – Nº de Dormitórios Mooca
Fonte: SECOVI SP, 2013

Comparando-se os resultados coletados no estudo das amostras com os valores do índice Fipe-Zap para ofertas no bairro da Mooca variando conforme o número de dormitórios do imóvel, figura 21, percebe-se que todos os dados entre 2010 e 2012 apresentam semelhanças nas retas de crescimento, porém os valores de 2013 apresentam uma diferenciação quanto a uma pequena queda, ou estabilização, dos valores amostrais, enquanto os valores do índice continuam em crescimento com todos os valores do metro quadrado por dormitório encontram-se muito próximos. Cabe ressaltar que os valores amostrais do estudo foram para imóveis transacionados e quando tratava-se de uma oferta foi aplicado um redutor de 10% do valor (elasticidade de preço), o que pode explicar esta diferença do estudo quando comparado ao índice.

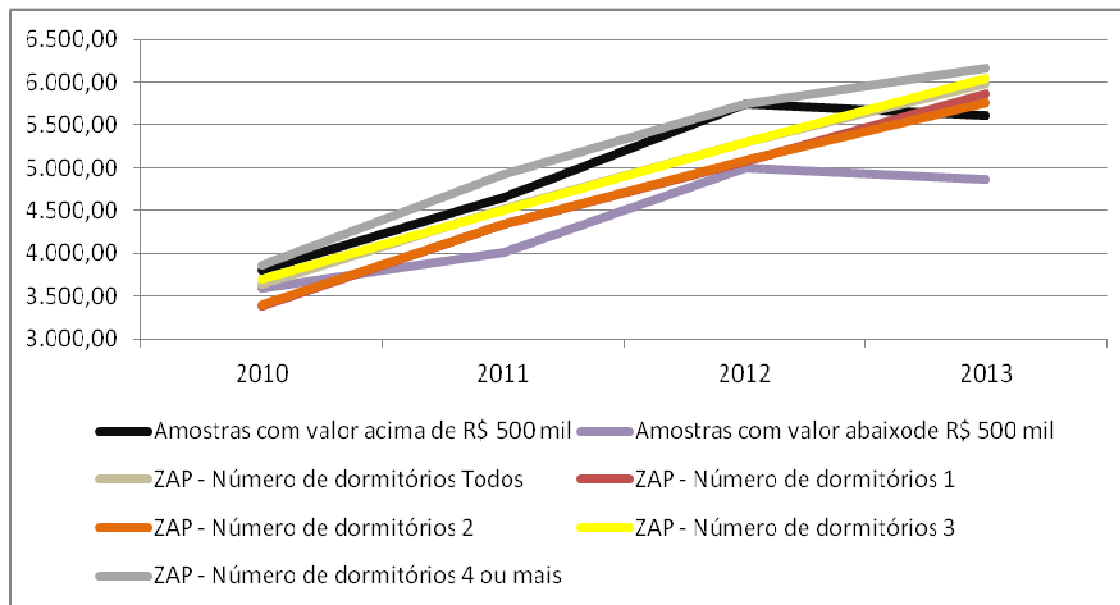


Figura 21 Valores do metro quadrado para imóvel no bairro da Mooca

Aplicando um redutor nos valores do índice semelhante ao aplicado nas amostras, figura 22, os valores acabam ficando dentro das duas faixas do estudo,

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

imóveis abaixo e acima de R\$ 500 mil, sendo este valor escolhido, pois é o limite do valor de um imóvel a ser financiado dentro do SFH.

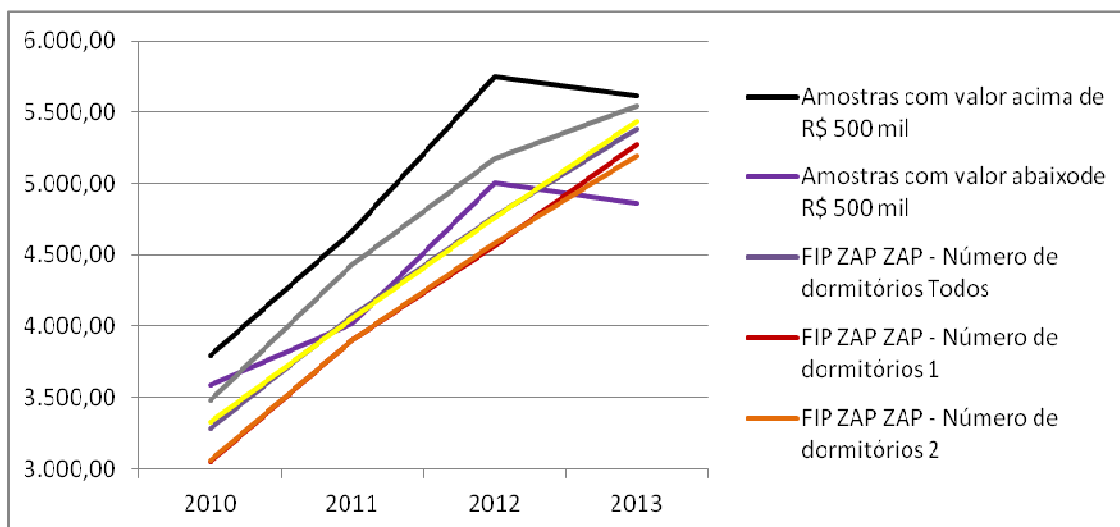


Figura 22 Valores do metro quadrado corrigidos para imóveis no bairro da Mooca

Transformando os valores do metro quadrado do estudo e do Fipe-Zap em índices, comparando-os ao índice IVG-R, figura 23, percebe-se que exceção ao índice de 2013 das amostras com valor de venda abaixo de R\$ 500 mil, o IVG-R teve valorização inferior a todas as outras amostras. Cabe destacar que trata-se de um índice nacional, o que leva a hipótese de que a valorização no bairro foi superior a aquela apresentada no mercado nacional.

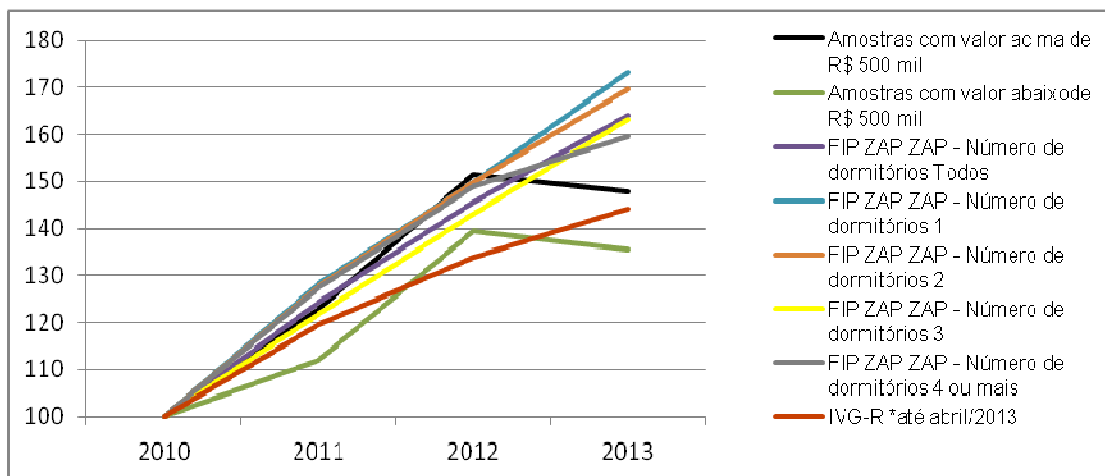


Figura 23 Índices de valorização – Valores do estudo, Fipe-Zap e IVG-R

Considerando o aumento dos custos relativos à mão de obra conforme descrito no item 4.1.3, quando comparado os índices estudados, figura 24, confirma-se que apesar da valorização o custo da mão de obra subiu em uma velocidade menor que os valores ofertados de imóveis.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

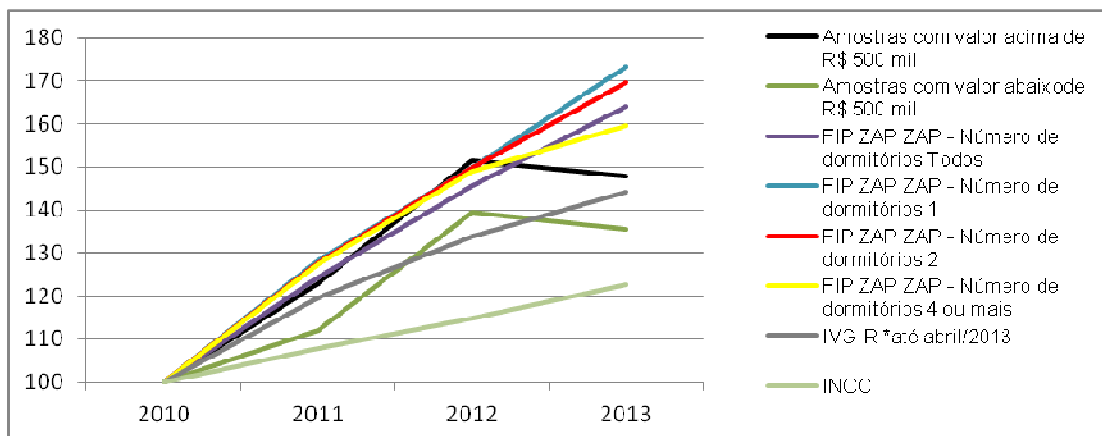


Figura 24 Índices de valorização – Valores do estudo, Fipe-Zap e IVG-R

4.3.1. Localização

Uma máxima do mercado imobiliário americano transportado para o brasileiro é que existem 3 fatores fundamentais na avaliação de um imóvel: localização, localização e localização. Neste estudo, porém a região engloba uma área restrita, com toda a infraestrutura já consolidada há muitos anos (abastecimento de água, coleta de esgoto, asfalto, eletricidade, etc.), tendo o bairro uma distribuição de comércio espalhada por todo o seu perímetro (existindo 05 shoppings na região próxima, a Av. Paes de Barros que corta o bairro transversalmente possuindo bom atendimento no serviço comercial). Optou-se por utilizar como variável que representasse a localização o Índice Fiscal, elaborado pela Prefeitura Municipal, sendo a última Planta Genérica de Valores realizada em 2010 (início do período das amostras), sendo anualmente corrigido percentualmente. O lançamento de novos empreendimentos residenciais tem sido realizado no bairro e regiões próximas de maneira bem abrangente, sem uma forte concentração em uma região específica.

Utilizando o software SisDea, apenas no primeiro ano a variação do Índice Fiscal apresentou significância, conforme figura 25.

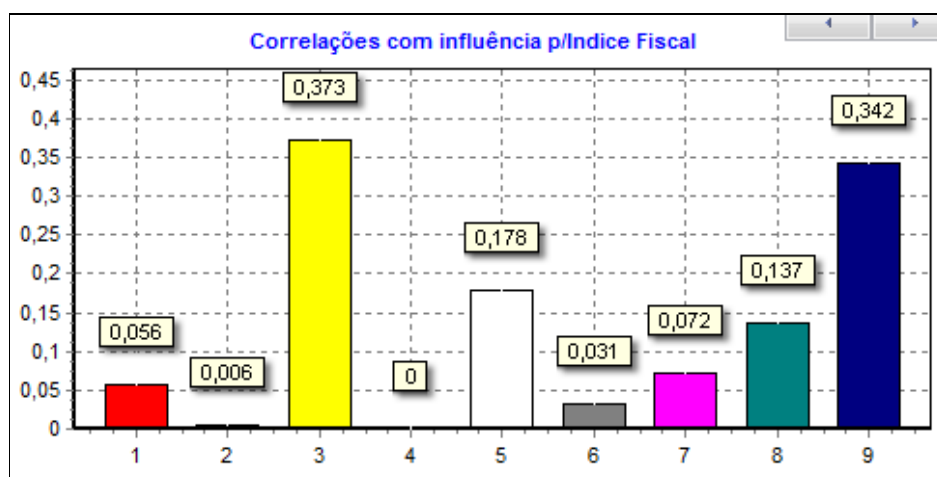


Figura 25 Correlações com influência para o Índice Fiscal – 2010

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

Esta variação com o Índice Fiscal não tendo grande representatividade, como, por exemplo, no ano de 2013, figura 26, pode ser explicado pelo fato do índice ter sido elaborado em 2010 e nos anos subsequentes ter sido apenas corrigido percentualmente, sem considerar alterações na região, como valorização de certas regiões, novos polos atrativos ou depreciativos.

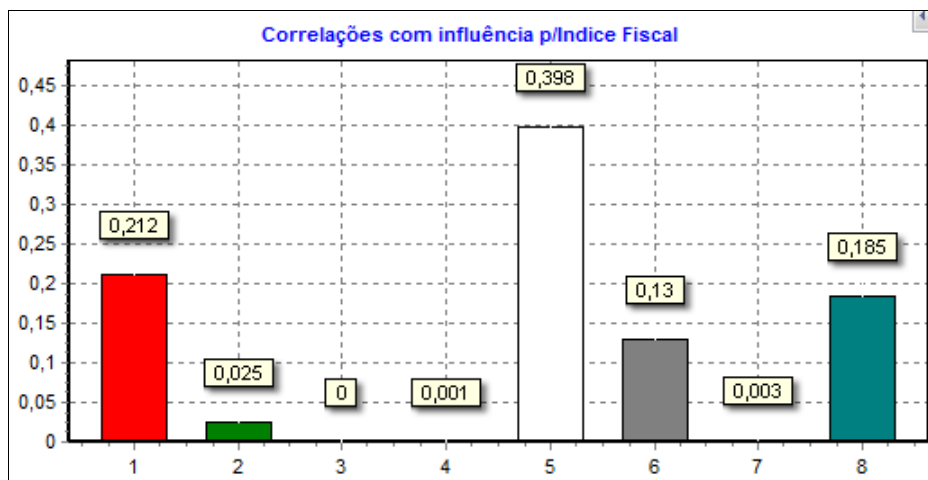


Figura 26 Correlações com influência para o Índice Fiscal – 2013

4.3.2. Transporte Público

Para o cálculo das amostras coletadas considerou-se como variável à distância as estações metro-ferroviárias. Sendo o entorno do bairro servido de estações (estações Belém, Bresser e Vila Prudente do Metrô e estação Mooca e Tamandatei da CPTM) considerou-se a distância da amostra a estação mais próxima. Porém em nenhum ano esta variável mostrou-se significativa, ver figura 27.

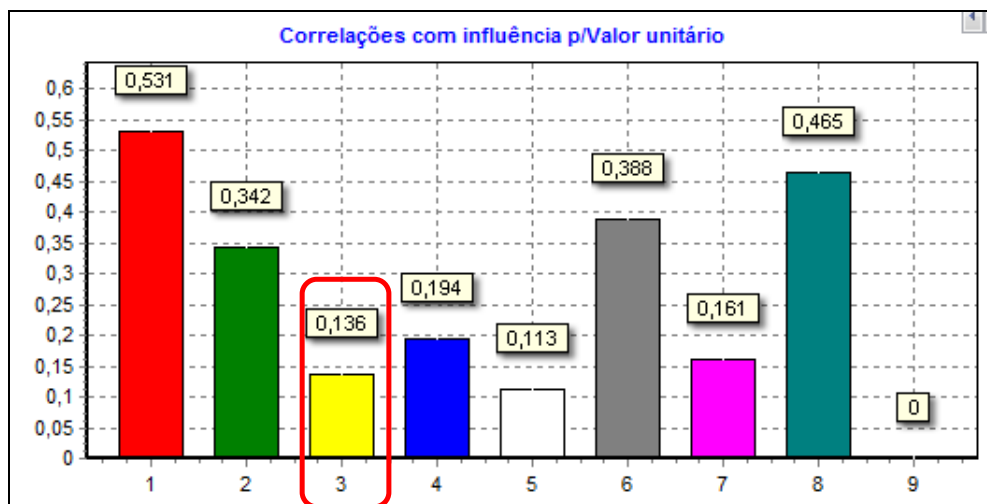


Figura 27 Correlações com influência para o Valor Unitário – ano 2013 - destaque para o polo valorizante

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

Uma hipótese para entender esta falta de atratividade, pode-se supor que como os lançamentos no bairro foram, majoritariamente, de apartamento com mais de 3 dormitórios, sendo voltado a uma classe social com maior poder aquisitivo, com preferência por deslocamento individual (automóvel), a atratividade do transporte coletivo não seja um item determinante. Utilizando da mesma pesquisa excluindo as amostras com área privativa superior a 100 m² e valor do metro quadrado superior a R\$ 5.000,00, a variável da Distância do Polo Valorizante passa a ganhar representatividade, figura 28, porém não sendo uma variável determinante.

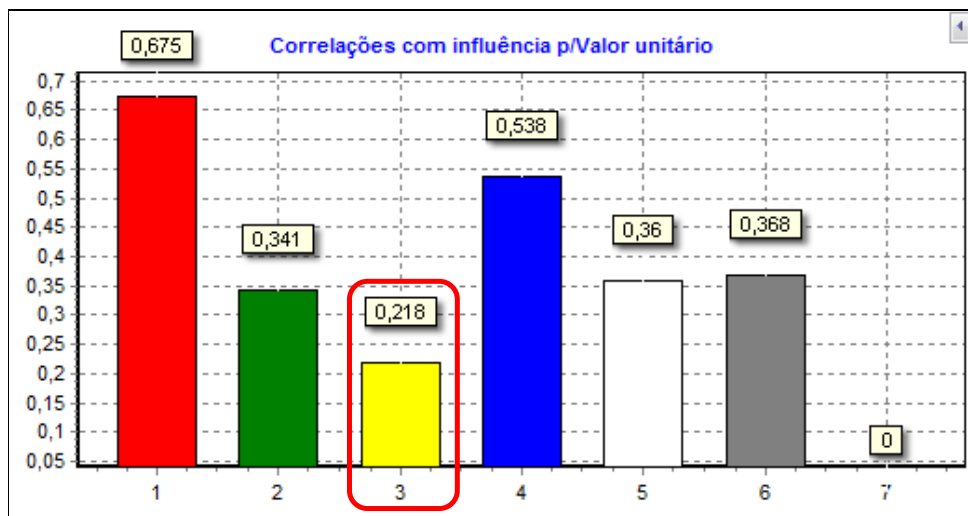


Figura 28 Correlações com influência para o Valor Unitário - ano 2013 - Polo Valorizante excluindo amostras

Outra hipótese a ser considerada seria a boa infra-estrutura existe no bairro, com as estações metro-ferroviárias em vários pontos da região, além de corredores de ônibus, o que pode causar a dispersão da atratividade ao transporte público impossibilitando que seja verificado um polo de atração específico.

CONCLUSÃO

O mercado imobiliário teve uma acentuada curva de crescimento nos últimos anos, com o aumento dos lançamentos de empreendimentos residenciais, a expansão da importância do mercado na economia do país e a grande valorização dos valores dos imóveis, o que podemos realmente classificar como boom imobiliário. Uma conjuntura de fatores dos mais variáveis contribuiu para esta expansão: crescimento das incorporadoras, inclusive através da entrada de muitas na bolsa de valores conseguindo capitalizar-se, a estabilidade econômica que possibilitou o planejamento em longo prazo, a queda da inflação e dos juros que contribuíram para financiamentos a um prazo maior, a participação ativa do Estado como incentivador da construção de moradias subvencionadas, uma população com aumento de renda que historicamente estava alijada da possibilidade de aquisição do imóvel próprio, a regulamentação das garantias dos empréstimos e a volta das instituições imobiliárias como financiadores do mercado imobiliário.

Dentro das peculiaridades que cada região e sua população apresentam para o estudo de caso foi selecionado o bairro da Mooca na cidade de São Paulo, por apresentar, assim como boa parcela da cidade, um vertiginoso crescimento de novos empreendimentos residenciais, tendo o bairro toda a infraestrutura consolidada e, inclusive, por ser um bairro importante na história da cidade.

Uma das soluções das incorporadoras para enfrentar o aumento dos preços dos imóveis foi a diminuição das áreas privativas, inclusive com o crescimento de apartamentos com 1 dormitório, porém no bairro esta tendência não está presente, indicando o perfil do bairro de tornar-se um reduto da classe média/alta.

A atratividade do transporte público percebida na cidade de São Paulo com lançamentos próximos a estações de Metro, também, não foi percebido no estudo de caso, cabendo ressaltar que a região possui uma boa rede viária, com estações do Metro e da CPTM, corredores de ônibus e proximidade aos centros comerciais e de serviço, o que dissipa uma possível concentração. Outro fator que explica essa falta de atratividade seria o perfil dos novos moradores, pois sendo uma população de classe média/alta que possui a preferência pelo deslocamento individual (automóvel próprio) a proximidade com o transporte público não é fundamental na escolha do imóvel.

O preço dos imóveis de maneira geral apresentou um sensível aumento, porém as variáveis para análise de um imóvel continuam, praticamente, inalteradas. O padrão construtivo, quantidade de vagas de garagem e o estado de conservação mantém a maior influência quando utilizados na avaliação de imóvel com dois ou mais dormitórios.

Quando comparados valores médios obtidos no estudo das amostras coletadas aos índices de ofertas de imóveis notou-se que possuem uma tendência de crescimento similar, porém no ano de 2013, as ofertas continuam apresentando uma tendência de alta, mas os valores transacionados ou ofertas corrigidas iniciam um processo estabilização, o que permite gerar a hipótese de uma acomodação no mercado, mas que ainda não foi notada pelos vendedores, notadamente pessoas físicas em busca da manutenção do lucro que o mercado imobiliário apresentou nos últimos anos.

Quanto à possibilidade de uma crise imobiliária, com o estouro de uma bolha, apenas de maneira especulativa - pois como mencionado anteriormente é

XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013

extremamente difícil a percepção de um mercado especulativo que ainda encontrasse no ciclo de crescimento, inclusive para profissionais com maior experiência - é possível supor que os preços dos imóveis realmente estão fora de um valor aceitável, com indícios de supervalorização, mas a tendência apresentada no último ano, com a diminuição de novos lançamentos, o início da estabilidade dos preços ofertados, diminuição da área privativa dos novos lançamento e, inclusive, a manutenção dos subsídios do Estado e a política agressiva dos bancos para o crescimento do financiamento imobiliário, é a estabilização do mercado, talvez com alguma redução, mas sem o trauma de uma crise que afete todo o mercado. O estudo das amostras coletadas foi dividido em dois grupos, os imóveis com valores abaixo e acima de R\$ 500 mil, pois este é o valor limite para imóveis financiados no SFH, e apesar dos grupos apresentarem valores do metro quadrado diferentes, o que é habitual, pois apartamentos acima de R\$ 500 mil podem ser considerados de médio/alto padrão, a evolução dos valores dos metros quadrados dos dois grupos foi extremamente similar, mostrando que apesar do aumento da facilidade de financiamento a imóveis populares não houve um descolamento de valores de um grupo específico de imóvel.

Nos países onde ocorreu o estouro da bolha, o fato deu-se principalmente, pela percepção das garantias ruins dos financiamentos, com imóveis financiados sem as qualidades necessárias. No Brasil, o mercado de financiamentos imobiliários, apesar de ainda estar em crescente expansão, possui características, até o momento, mais conservadoras, com o financiamento de uma parcela do imóvel inferior à média dos outros países e um controle da qualidade das garantias muito superior ao internacional.

Portanto, conclui-se que a possibilidade de uma grave crise no mercado imobiliário, similar aos ocorridos no mercado americano e de alguns países europeus, é pouco provável, pois apesar da alta valorização dos valores dos imóveis ainda existe um grande mercado consumidor, a crescente participação dos financiamentos bancários à aquisição de residências ainda é baixo quando comparada a outros países, a segurança das garantias são boas, os juros à pessoa física ainda permitem sua diminuição, aliado a manutenção da estabilidade econômica brasileira, sugerindo, em resumo, uma acomodação do crescimento dos valores sem a existência de uma traumática crise.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

ABECIP - ASSOCIACAO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA. **Sistema Financeiro da Habitação – SFH**. Disponível em: <http://www.abecip.org.br/m3.asp?cod_pagina=453&submenu=sim&cod_pai=429&cod_pai2=453>. Acessado em 01 mar. 2013

ABIBI FILHO, Alfredo Eduardo. **A queda da Selic e o real estate**. Revista Construção Mercado, n.133, p. 27-28, São Paulo, agosto-2012.

ALMEIDA, Mário de; AMATO, Fernando Bontorim. Minha Casa Minha Vida 2. **Revista Construção Mercado**, n.117, p. 50-51, São Paulo, abr. 2011.

ARELLANO, Manuel; BENTOLILA, Samuel. ¿Quién es responsable de la burbuja inmobiliaria?. El País, **Madrid, fev. 2009**. Disponível em: <http://elpais.com/diario/2009/02/22/negocio/1235312065_850215.html>. Acessado em 01 mar. 2013.

BRASIL. Lei nº 11.977, de 07 de julho de 2009. Dispõe sobre o Programa Minha Casa, Minha Vida – PMCMV e a regularização fundiária de assentamentos localizados em áreas urbanas. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 08 jul 2009.

BRASIL. Lei nº 12.722, de 03 de outubro de 2012. Altera as Leis nº 10.836, de 09 de janeiro de 2004, 12.462 de 4 de agosto de 2011, e 11.977, de 7 de julho de 2009. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 04 out 2012.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Demanda Habitacional no Brasil**. Brasília, 2012.

DIAS, Edney Cielici; CASTELO, Ana Maria. O Minha Casa, Minha Vida Quatro Anos Depois. **CONJUNTURA DA CONSTRUÇÃO**, São Paulo, Ano XI, Nº 1, p. 4 – 5, 2013

FERREIRA, Thiago. Bolhas e Crises Financeiras: o crescimento fragilizado da economia norte-americana a partir da década de 90. **Análise Econômica**, Rio Grande do Sul, ano 26, n. 50, set. 2008. Disponível em: <[http:// http://seer.ufrgs.br/AnaliseEconomica/index](http://seer.ufrgs.br/AnaliseEconomica/index)>. Acesso em 10/04/2013.

FGV – Fundação Getulio Vargas. **O Crédito Imobiliário no Brasil – Caracterização e Desafios**. São Paulo, 2007.

FMI – International Monetary Fund. **Spain – Financial Sector Reform: Second Progress Report**. Washington, Estados Unidos, 2013.

FURTADO, Bernardo Alves; NETO, Vicente Correia Lima; KRAUSE, Cleandro. **Estimativas do déficit habitacional brasileiro (2007-2011) por municípios (2010)**. Nota Técnica Nº 1. Ipea. Brasília, maio-2013.

GAIARSA, Claudio Martins. **Financiamento da Infraestrutura urbana com base na valorização imobiliária: um estudo comparado de mecanismos de quatro países**. 2010, 142p. Tese (Mestrado), USP, São Paulo

GONÇALVES, José Pereira. **Evolução e Perspectias do Crédito Imobiliário: Os Fatores que o Impulsionaram e Perspectivas para os Próximos Anos**. Revista Construção Mercado, n.85, p. 52-54, São Paulo, agosto-2008.

**XVII COBREAP - CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE
AVALIAÇÕES E PERÍCIAS - IBAPE/SC - 2013**

GREGÓRIO, Carolina. **Discussão sobre a Atratividade dos Empreendimentos Voltados á Faixa de 0 a 3 SM.** Revista Construção Mercado, n.123, p. 54-58, São Paulo, outubro-2011

IBAPE/SP. **Normas de Avaliações De Imóveis Urbanos**, São Paulo, 2011.

LIMA JR, João da Rocha. **Aprendendo Sobre Bolhas.** Revista Construção Mercado, n.126, p. 36-40, São Paulo, janeiro-2012.

_____. **Onda de Preços.** Revista Construção Mercado, n.126, São Paulo, abril-2013.

MEIRELLES, Henrique. **Crédito imobiliário e desenvolvimento econômico.** Revista Conjuntura da Construção, nº 4, p. 5-7. São Paulo, dezembro-2007.

MATTOS, Aldo Dórea. **Patrimônio de Afetação na Incorporação Imobiliária.** São Paulo: Pini, 2011.

MENDONÇA, Mário Jorge; SACHSIDA, Adolfo. **Existe Bolha no Mercado Imobiliário Brasileiro?**. Texto para Discussão. Ipea. Brasília, agosto-2012.

PATUZZO, Genilson Valotto. A Realidade da crise espanhola: causas e situação atual. **Revista Urutágua**, n. 21, mai./jun./ago. 2010. Disponível em: <http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Urutagua/article/view/8733>. Acessado em 01 mar. 2013.

PREFEITURA MUNICIPAL DE SÃO PAULO. **Lei nº 13.430/2002 – Plano Diretor do Município de São Paulo.** São Paulo: Prefeitura Municipal de São Paulo, 2002.

SAMPAIO, Roberto. **Reflexos da Crise: O “Antes” e o “Depois” do Mercado Imobiliário no Brasil.** Revista Construção Mercado, n.97, p. 28-30, São Paulo, agosto-2009.

SECOVI SP. **Balanço do Mercado Imobiliário em 2012.** São Paulo, 2013.

SECOVI SP. **Mooca.** São Paulo, 2012.

SETTI, Ricardo. A Irlanda está eliminado da paisagem os sinais da bolha imobiliária: as “residências fantasmas”. **VEJA**, out. 2012. Disponível em: <http://veja.abril.com.br/blog/ricardo-setti/tag/bolha-imobiliaria/>. Acessado em 01 mar. 2013.

SisDEA Windows. [S.l.]: Pelli Sistemas, 2009. Conjunto de programas. 1CD-ROM.

SOUZA, Fernanndo Ferreira de Araújo Souza;ALENCAR, Claudio Tavares de. **AS ESTRATÉGIAS DE CRESCIMENTO E DIVERSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE INCORPORAÇÃO RESIDENCIAL: UMA ANÁLISE DO PERÍODO DE 2005-2008.** CONFERENCIA LARES

TORRES, Silvio. Mudança de Paradigmas e Avanço nas Parcerias. **CONJUNTURA DA CONSTRUÇÃO**, São Paulo, Ano XI, Nº 1, p. 6 – 7, 2013

VOLOCHKO, Danilo. **A produção do espaço e as estratégias reprodutivas do capital: negócios imobiliários e financeiros em São Paulo.** 2007, 181p. Dissertação (Mestrado), USP, São Paulo