



**XVII ENANPUR**

SÃO PAULO • 2017



## **Mercado imobiliário e política habitacional nos governos de Lula e Dilma: entre o mercado financeiro e a produção habitacional subsidiada**

Real estate market and housing policy in Lula and Dilma's government: between financial market and public funded housing production

*Adauto Lucio Cardoso, Observatório das Metrôpoles - IPPUR/UFRJ, [adcard.cardoso@gmail.com](mailto:adcard.cardoso@gmail.com)*

*Samuel Thomas Jaenisch, Observatório das Metrôpoles - IPPUR/UFRJ, [samueljaenisch@hotmail.com](mailto:samueljaenisch@hotmail.com)*

## RESUMO

O setor imobiliário brasileiro vem passando por transformações importantes ao longo das últimas décadas, decorrentes da consolidação do processo de financeirização e de medidas adotadas pelo Governo Federal para aquecer e criar novas possibilidades para o setor. O objetivo deste artigo é refletir criticamente sobre esse processo, discutindo como as mudanças institucionais implementadas nos períodos de governo dos presidentes Luis Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff afetaram a produção imobiliária, com destaque para: 1) o papel desempenhado pelos instrumentos financeiros associados ao Sistema Financeiro Imobiliário; 2) as consequências da Oferta Pública de Ações das empresas do setor na bolsa de Valores de São Paulo; 3) a importância do Programa Minha Casa Minha Vida. Ao fim, é feita uma avaliação geral do desempenho econômico do setor nos últimos anos e também dos desafios frente ao contexto de crise política e institucional deflagrado em 2014.

**Palavras Chave:** mercado imobiliário, políticas de habitação, financerização

## ABSTRACT

The Brazilian real estate industry has been passing by significant transformations in the last decades, as consequence of the consolidation of the financialization process and of measures adopted by the Federal Government. The aim of this paper is to reflect critically about this process, discussing how the institutional changes implemented in the presidential terms of Luiz Inácio Lula da Silva and Dilma Rousseff affected the housing production, highlighting: 1) the role played by the financial instruments created by the Financial Real Estate System; 2) the consequences of real estate corporations Initial Public Offering in the São Paulo stock exchange market; 3) the prominence of the Minha Casa Minha Vida program. In the end, is made a general evaluation of the real estate industry economic performance in the last years and, also, of the challenges in face of the political and institutional crisis that begun in 2014.

**Keywords:** real estate, housing policies, financialization

## INTRODUÇÃO

Ao longo da última década, um conjunto robusto de estudos acadêmicos vem sendo produzido com o objetivo de discutir os impactos do processo de financeirização sobre a organização do setor imobiliário e suas conseqüências para estruturação do espaço urbano no Brasil (SHIMBO, 2010; RUFINO, 2012; ROYER, 2009; FIX, 2011; BOTELHO, 2007; PEREIRA, 2015; SANFELICE, 2013; ROLNIK, 2015). As conclusões apresentadas, de maneira geral e ressalvadas as especificidades de cada pesquisa, apontam que a reestruturação do setor, a partir de novos aportes de capital e apoiada em mudanças e inovações institucionais implementadas pelo Governo Federal a partir da década de 1990, conseguiram gerar novas possibilidades para o desenvolvimento do setor privado, mas pouco (ou nada) contribuíram para resolver os problemas estruturais que historicamente caracterizam a urbanização de nossas grandes cidades. Seguimos enfrentando a carência de espaços públicos de qualidade e acessíveis a todos, a existência de áreas densamente povoadas sem redes de infraestrutura básica e transporte, o aumento da segregação espacial das classes populares, além de um déficit habitacional significativo, mesmo considerando os avanços feitos nos últimos anos por iniciativas como o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) e o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Muitos dos instrumentos criados a partir da instituição do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) – como os Fundos de Investimento Imobiliário (FII), os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), os Certificados do Potencial Adicional de Construção (CEPAC) – vem sendo usados quase exclusivamente para financiar a produção de empreendimentos voltados para um mercado de alta renda, canalizando investimentos públicos para áreas já consolidadas e promovendo a expulsão de famílias vulneráveis que dependem dessas localizações para reproduzir as poucas alternativas econômicas à que têm acesso. Questões evidentes na forma como foram conduzidas as operações urbanas Faria Lima e Águas Espraiadas em São Paulo (FIX, 2009) e o Projeto Porto Maravilha na cidade do Rio de Janeiro (BIENENSTEIN et alli, 2015).

Na mesma direção que já era pontada por Adriano Botelho no início dos anos 2000, dados publicados recentemente pela UQBAR apontam que do total de investimentos capitalizados pelos FII's listados na Bolsa de Valores de São Paulo em 2015, cerca de 74,8% corresponderam a fundos lastreados em imóveis classificados como "escritórios" e "varejo" e apenas 2,1% a fundos lastreados em imóveis classificados como "residencial" (UQBAR, 2016). Adriano Botelho ressaltava ainda, no mesmo estudo citado, que a localização dos empreendimentos associados a esses instrumentos não parece se descolar das lógicas que tradicionalmente regem a incorporação imobiliária no país (BOTELHO, 2007). Cabe dizer que o rendimento dos fundos segue atrelado à sua valorização enquanto bem imobiliário. É por isso que a grande maioria desses novos empreendimentos segue se expandindo pelos mesmos vetores de valorização do mercado não-financeirizado e disputando o mesmo perfil de investidor.

Essas considerações indicam que os produtos imobiliários viabilizados por esses instrumentos seguem restritos a um público com um perfil socioeconômico específico e contribuindo para a formação de espaços urbanos exclusivos e excludentes. Fragmentos urbanos onde prevalece a arquitetura cosmopolita dos grandes escritórios de grife e a presença das grandes marcas do mundo corporativo globalizado. No que diz respeito ao segmento residencial, houve avanços significativos na utilização dos CRI's – principal instrumento de securitização voltado para o setor imobiliário – mas nada comparado ao ocorrido em países onde a securitização tornou-se a principal forma de financiamento residencial (inclusive para as classes populares) e um importante veículo para capturar as rendas pessoais e consolidar a financeirização da economia de forma

ampla, conforme ocorrido nos Estados Unidos da América (FOX-GOTHAM, 2009; LAPAVITSAS, 2009) ou na Espanha (GARCIA-LAMARCA e KAIKA, 2016). No caso brasileiro, o processo de financeirização vem se desenvolvendo de forma mais errática, em um arranjo que articula lógicas características do mercado financeiro e seus grandes investidores, ajustes nas estruturas administrativas e estratégias de atuação das empresas nacionais, intervenções de diversas ordens feitas por parte do Estado, além da já conhecida permissividade entre os interesses públicos e privados que há muito marca nossa prática política. Exemplo disso é o papel fundamental que vem sendo desempenhado pelo Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e outros fundos públicos no aporte de recursos que alimentam o funcionamento do mercado financeiro (ROYER, 2009; ROLNIK, 2015).

Tomando como base os estudos já desenvolvidos, assumimos aqui como premissa que nos últimos vinte anos o setor imobiliário vem se reestruturando no Brasil e que a financeirização é parte importante para compreender esse processo. Porém cabe sopesar o papel dos diferentes agentes envolvidos e avaliar que possibilidades foram criadas para esse processo de reestruturação pudesse acontecer. A dinâmica apresentada pelos FII's é só um dos elementos que compõem esse universo e outras questões também merecem ser destacadas. Nesse sentido apresentamos na primeira parte deste texto três momentos que consideramos chave nesse desenvolvimento: o ímpeto inicial gerado a partir da formação do SFI em 1997, a abertura de capital das empresas do setor imobiliário em 2004 e o lançamento do Programa Minha Casa Minha Vida em 2009. Em cada um deles, inovações institucionais importantes foram efetivadas por parte do Estado que refletiram nas dinâmicas do setor da construção civil e da incorporação imobiliária. Na segunda parte fazemos um balanço mais detalhado do período que começa na crise econômica mundial de 2008 e acaba no processo de impeachment sofrido da Presidenta Dilma Rousseff em 2016, marcado por uma intensa atividade inicial do setor, decorrente do bom momento econômico (interno e externo) que o Brasil estava passando, seguido por uma crise cuja extensão e impactos ainda não são claros.

## **TRANSFORMAÇÕES DO SETOR IMOBILIÁRIO NO BRASIL RECENTE: OS GOVERNOS FERNANDO HENRIQUE CARDOSO E LUIS INÁCIO LULA DA SILVA**

### **CRIAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO E MODIFICAÇÕES NO MARCO REGULATÓRIO**

As primeiras iniciativas para financeirizar o mercado imobiliário no Brasil fazem parte das reformas econômicas de cunho neoliberal implementadas na década de 1990 durante os governos de Fernando Henrique Cardoso (FHC). No início desse período, o setor apresentava dificuldades para ampliar os financiamentos a longo prazo devido às altas taxas de juros e aos problemas gerados pelo mal desempenho da economia sobre os rendimentos pessoais (CARDOSO e LAGO, 2015). Os órgãos de representação do setor – Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário (ADEMI), Sindicato da Indústria da Construção Civil (SINDUSCON) – passaram a propor alternativas para a reestruturação dos modelos de financiamento baseadas no modelo norte-americano de securitização, que pretendiam regulamentar o mercado secundário de hipotecas e estabelecer mecanismos que dessem suporte à financeirização das atividades do setor imobiliário. Neste contexto é criado, em 1997, o SFI, que foi seguido por uma série de medidas com o objetivo de flexibilizar e desregular a legislação existente. O SFI é criado em um contexto de forte restrição ao crédito, seja pela alta taxa de juros vigente, seja pelo controle exercido pelo capital financeiro sobre os recursos dos

fundos destinados ao financiamento imobiliário – SBPE e FGTS. Nesse sentido, o SFI é apresentado como alternativa para dinamizar o mercado imobiliário sem que se alterassem as regras que naquele momento limitavam o acesso aos recursos tradicionais de *funding* habitacional.

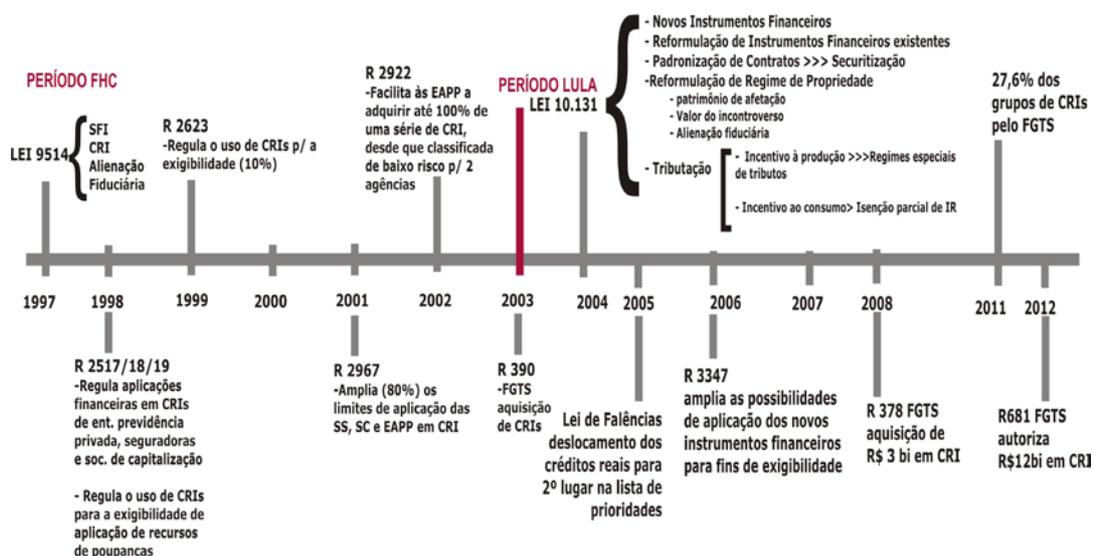
No governo do Presidente Lula, começa a ocorrer uma mudança de enfoque, com a adoção de medidas que visaram ampliar o financiamento habitacional, a saber, (1) a revisão, pelo Banco Central, da flexibilização dos critérios de exigibilidade então vigente para os recursos do SBPE, o que estimulou os agentes financeiros a buscarem o investimento imobiliário (ROYER, 2009); (2) a revisão dos critérios de investimento habitacional pelo Conselho Curador do FGTS, ampliando a oferta para setores de renda mais baixa e concentrando o crédito em imóveis novos (Resolução 460-2004). Cabe ressaltar que a secretaria de Habitação do Ministério das Cidades buscava implementar o Projeto Moradia, tendo como uma de suas referências a necessidade de ampliar a atuação da produção privada e demoradas de forma a atingir setores de renda média baixa ou, se possível, de renda baixa. Dessa forma, se visava concentrar recursos de subsídios diretos para os setores de menor renda, que deveriam ser beneficiados através dos recursos alocados no FNHIS, criado em 2005, a partir, principalmente da produção habitacional pública. Deve ainda ser lembrado que a adoção dessas medidas encontrou forte resistência na equipe econômica de governo, resistências que só foram superadas a partir da substituição de Antonio Pallocci no comando da economia (MARICATO, 2014)

As medidas voltadas para a ampliação da produção habitacional privada envolveram não apenas os estímulos ao SBPE e FGTS, mas também mudanças institucionais, retirando da legislação tudo o que, segundo a demanda do setor imobiliário, aumentava o risco do investimento privado. Foi nessa direção a conhecida “MP do bem”, de 2004 e a Lei de Falências de 2005. Além disso buscou-se fortalecer o SFI através de medidas legais, com a criação de novos instrumentos financeiros e, ainda, através da ampliação do apoio dos fundos públicos – particularmente o FGTS – ao desenvolvimento do SFI (ROYER, 2009). Assim, ao longo dos governos de Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva várias mudanças foram realizadas nos marcos regulatórios do setor, conforme sintetizado no Quadro nº1 abaixo<sup>1</sup>:

---

1 Para um maior detalhamento: ROYER (2009)

Quadro nº1 – Mudanças institucionais e novos instrumentos financeiros. Fonte: dos autores (2016)



Esse conjunto de medidas já configura aquilo que podemos classificar, hoje, já com o benefício da distância e a partir dos desdobramentos atuais, como uma ambiguidade fundamental (ou uma contradição) do período Lula-Dilma, marcado por políticas sociais e redistributivas ambiciosas e por um favorecimento de setores do capital, particularmente o setor financeiro.

As medidas acima elencadas resultaram na ampliação do crédito e na elevação do financiamento da produção de novas unidades habitacionais. Essa ampliação e a sua continuidade foi favorecida pelas medidas econômicas adotadas pelo Governo Federal a partir de 2007, quando se estabelece uma política de redução gradual dos juros básicos associada a medidas para promover o crescimento da economia e melhoria da renda. Isso gerou um *boom* imobiliário e expandiu a produção em níveis superiores aos verificados durante o período em que esteve ativo o Banco Nacional de Habitação (BNH) nas décadas de 1970 e 1980. Esse conjunto de medidas garantiu crédito para o mercado de unidades habitacionais novas para os setores de renda média e também ampliou a oferta de crédito via FGTS para setores de renda até três salários mínimos. Mas cabe ressaltar que esse *boom* foi financiado fundamentalmente através de mecanismos de tradicionais de financiamento – o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) – restando aos novos instrumentos financeiros um papel secundário nesse processo. A emissão de CRI's para empreendimentos habitacionais parece ter beneficiado o setor imobiliário apenas na viabilização de crédito de curto prazo junto ao setor bancário, não implicando em aporte significativo de recursos para financiar diretamente a produção (ARAGÃO, 2014).

#### ABERTURA DE CAPITAL E A REESTRUTURAÇÃO DO MERCADO

Enquanto o SFI encontrava dificuldades para decolar, uma segunda medida foi implementada para tentar capitalizar recursos para o setor imobiliário no mercado financeiro. No ano de 2005 algumas grandes empresas incorporadoras abriram seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo e iniciaram um rápido processo de reestruturação. Os recursos obtidos ajudaram a alavancar novos

empreendimentos, beneficiados pelo ambiente econômico favorável, visto que havia uma perspectiva continuada de liberação de crédito para compra dessa produção.

Os resultados desse processo guardam algumas particularidades que o diferenciam das dinâmicas apresentadas no caso dos FII's. Conforme as análises de Daniel Sanfelice e Mariana Fix, muitas das empresas que aderiram a essa estratégia foram inicialmente bem-sucedidas e conseguiram ampliar muito o seu tamanho em um curto espaço de tempo. Um bom exemplo disso foi a MRV, que multiplicou o seu faturamento trimestral em quase dez vezes entre 2007 e 2010 (FIX, 2011). O número de unidades lançadas por outras construtoras chegou a aumentar em dez vezes em um intervalo de apenas cinco anos, como foi o caso da Cyrela que passou de 2.733 unidades lançadas em 2005 para 27.589 em 2010, da PDG que passou de 2.089 unidades em 2005 para 42.616 em 2010, além da própria MRV que saltou de 2.987 unidades lançadas em 2005 para 50.136 em 2010 (SANFELICE, 2013).

Mariana Fix coloca que, desde o início desse processo, o setor vem apresentando dificuldades que o impediram de ser inteiramente capturado pelo capital internacional, como aconteceu com o setor de telefonia ou com o setor bancário. Algo que se deve tanto a questões intrínsecas às dinâmicas do próprio negócio imobiliário (como a importância em conhecer os mercados locais ou de exercer pressão junto ao poder público) quanto a obstáculos de ordem estrutural presentes na sociedade brasileira (como a grande desigualdade de renda que restringe o mercado formal de imóveis). A autora ressalta que a internacionalização não ocorreu através da compra de empresas mas principalmente através da atuação de grandes fundos internacionais de investimento. Em 2009 esses fundos detinham cerca de 20% do valor mercado total das empresas do setor listadas na Bolsa de Valores, totalizando cerca de 12,6 bilhões de reais. Atuação que contou com a participação de grandes investidores internacionais como George Soros (na Cyrela), Morgan Stanley (na Gafisa) e Credit Suisse (na Even e outras). Cabe apontar que durante esse processo muitos dos fundadores seguiram como acionistas majoritários ou atuando no conselho de diretores de suas empresas, indicando que naquele momento ainda vigorava uma aliança entre o capital das elites locais e os novos investidores internacionais (FIX, 2011).

Ao analisar a atuação das empresas que gerem os fundos do investimento que atuam no setor imobiliário brasileiro, a autora coloca que é possível verificar que algumas gestoras eram responsáveis por fundos com participação em diversas empresas ao mesmo tempo. É o caso da Credit Suisse (Suíça), Black Rock/Merrill Lynch (EUA), Fama (Brasil), Janus (EUA) e Pólo Capital Management (Brasil). A Janus investiu simultaneamente na Cyrela, Rodobens, MRV e Rossi, nunca com participação superior a 8% em cada empresa. A Fama participa da Even, Rossi e Rodobens. A Polo Capital Management capta recursos por meio de fundos que investem na Abyara, Even e Trisul. Isso fez com que empresas independentes entre si (e às vezes com características muito distintas) passassem a ter em comum os mesmos gestores entre seus acionistas. Uma forma de operar que serviu de estratégia para os investidores diminuírem o risco de seus investimentos (o lucro de algumas pode cobrir o prejuízo de outras) e manter o seu capital com um maior grau de mobilidade, permitindo suas desmobilização de forma mais fácil caso o setor deixasse de ser considerado lucrativo. Isso teria resultado em um novo arranjo, no qual as empresas imobiliárias de capital aberto passaram a ser sobrepostas por "empresas fictícias" que atuam sob uma lógica puramente financeira (FIX, 2011). Com isso as empresas de capital aberto passam a ter que pautar suas estratégias de gestão pela necessidade de valorização permanente de seus ativos, de forma a viabilizar apreciações positivas de seu desempenho pelos acionistas (FIX, 2011; ROLNIK, 2015). Um exemplo dessa mudança de estratégia foi a formação, pelas grandes empresas de capital aberto de gigantescos estoques de terra (ROLNIK, 2015), que passam a compor os seus patrimônios e a

funcionar como ativos financeiro *suis-generis*, que se valorizam sem necessidade de novos investimentos pela própria dinâmica de crescimento do setor imobiliário, que promove o crescimento do preço a partir da “escassez” relativa de terras em um momento de forte crescimento da demanda, impulsionada pela oferta abundante de crédito.

Outro fenômeno verificado por Daniel Sanfelice na trajetória dessas empresas que abriram seu capital, foi a multiplicação de processos de fusão e a priorização de investimentos em empreendimentos de grande escala. Muitas das grandes empresas do setor que tinham sua atuação concentrada no mercado paulista – como a Gafisa ou Cyrela – passaram a expandir seus mercados para outras regiões do país, e para isso recorreram à compra de empresas que já tinha uma participação consolidada nos mercados locais. (SANFELICE, 2013).

Pode-se sugerir aqui que o movimento de abertura de capitais promoveu uma ampla reestruturação do setor imobiliário no Brasil, com forte processo de concentração e centralização do capital. Nesse sentido, devem ser considerados não apenas a ampliação da capacidade de investimento das empresas<sup>2</sup> e sua expansão para espaços regionais até então controlados pelo capital local, como também a diversificação da oferta imobiliária, seja diretamente, seja através da criação de empresas subsidiárias e, ainda, no caso das construtoras, através da ampliação significativa da escala dos empreendimentos, viabilizando a adoção de tecnologias poupadoras de mão de obra ou modernas técnicas de gestão e centralização de canteiros (SHIMBO, 2010). Outra marca importante desse processo foi a entrada no setor de edificações de empresas até então dedicadas ao setor de construção pesada, como a Odebrecht, que cria o bairro Novo exclusivamente para atuar na produção para a baixa renda, e a Rodobens, empresa voltada até então para o setor de logística. A concentração e centralização do capital no setor se expressa no fato de que, quando consideradas as estatísticas referentes às 500 maiores empresas do país, o setor imobiliário passa, de 2006 a 2010, da 14ª para a 7ª posição no ranking, com 31 empresas entre as 500 maiores, superando setores tradicionais como a siderurgia/metalurgia, eletroeletrônicos e telecomunicações (CARDOSO, ARAGÃO, 2011).

Essas considerações sugerem que a financeirização do imobiliário no Brasil deve ser considerada principalmente a partir desse processo de abertura de capital e menos a partir dos impactos do SFI.

### **O PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA E A PRODUÇÃO SUBSIDIADA**

A deflagração da crise econômica mundial de 2008 ameaçou o desempenho financeiro do setor imobiliário, fazendo com que o governo buscasse adotar políticas de caráter *neokeneynsiano* para sustentação da trajetória de crescimento econômico do país (CARDOSO e LEAL, 2010). Desta maneira, a construção civil, como setor que possui fortes efeitos econômicos multiplicadores na economia, foi um dos instrumentos escolhidos para promover o aquecimento da economia. Cabe destacar que a urgência em ativar o setor foi muito reforçada pela ameaça enfrentada pelas empresas da construção civil que abriram capital, e que precisavam de medidas macroeconômicas que permitissem melhorar a sua situação e conseqüentemente ratificar a credibilidade de seus papéis.

---

<sup>2</sup>Que é potencializado também por joint-ventures e pela associação para a produção de empreendimentos específicos, através da criação de Sociedade de Propósitos Específicos (SPE). Ver: OLIVEIRA (no prelo).

É assim que, à revelia dos debates realizados no âmbito do Ministério das Cidades relacionados à consolidação do Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social e da Política Habitacional Nacional, foi lançado, no início de 2009, o Programa Minha Casa Minha Vida. Mediado pelo Ministério da Casa Civil, a partir de proposta apresentada por setores da indústria da construção, a estrutura do Programa foi montada visando a produção de unidades habitacionais através da iniciativa do setor privado, tendo como principal agente de implementação do programa a Caixa Econômica Federal, gestora das principais fontes de financiamento habitacional. O PMCMV liberou créditos e subsídios diretos, com objetivo de construção de 1 milhão de unidades habitacionais em todo o país, o que permitiu que as construtoras pudessem viabilizar empreendimentos já em andamento, que haviam sido paralisados quando da emergência da crise e, ainda, que fosse viabilizada a utilização dos estoques de terra formados a partir da abertura de capital das empresas (ROLNIK, 2015).

Até dezembro de 2010 estavam concluídas as contratações previstas e a Caixa Econômica já tinha uma demanda de novos empreendimentos para contratação. O governo, em 2011, relança o programa agora intitulado PMCMV 2. Em 2014, no calor da campanha presidencial, discutia-se o lançamento do PMCMV 3. O “sucesso” do programa, do ponto de vista governamental, se deveu, em primeiro lugar, à rapidez na contratação e na execução, o que permitiu ao governo apresentar indicadores quantitativos bastante otimistas. Em segundo lugar, e talvez mais importante, o programa teve uma receptividade bastante positiva pelo público em geral. Resultados de pesquisa de opinião de caráter nacional disponibilizados no sítio da Secretaria de Comunicação Social da Presidência da República mostravam que o PMCMV era o programa que apresentava, em 2011, mais alto grau de conhecimento pela população (cerca de 80%) e também maior grau de aprovação entre os que o conheciam, em níveis semelhantes ao Bolsa Família<sup>3</sup>. Não deve também ser desprezado o fato de que o PMCMV, dando centralidade à política habitacional na agenda governamental, de alguma forma fortalece – e é apoiado – pela coalisão de interesses que se formou juntamente à Secretaria de Habitação do Ministério das Cidades, coalisão que incluiu – agora em papel hegemônico – o setor empresarial, mas também os governos locais e os movimentos de moradia (CARDOSO, 2015). Além disso, deve ser considerado o papel relevante que teve o setor da construção, de forma mais geral, aí incluídas as empreiteiras, largamente contempladas pelas obras do PAC, na grande aliança de suporte aos governos pós 2003. Mas apesar do aparente sucesso – inclusive referendado por pesquisa desenvolvida pelo IPEA junto aos beneficiários do Programa (IPEA, 2013), pesquisas acadêmicas mostraram uma série de problemas, tanto relativas à inserção urbana do programa, quanto a aspectos de qualidade arquitetônica e técnica, aí incluídas a padronização e homogeneização excessiva, desrespeito às especificidades regionais, além de aspectos de qualidade construtiva (ver SANTO AMORE et alii, 2015 e CARDOSO, 2013).

## **EUFORIA E CRISE: A POLÍTICA HABITACIONAL NOS GOVERNOS DILMA ROUSSEFF**

André Singer caracteriza as mudanças empreendidas nos dois primeiros mandatos do Partido dos Trabalhadores como um “reformismo fraco”. Esse período teria apresentado como virtude uma redistribuição que sustentou a expansão do mercado interno e o crescimento da economia, mas teria como limites a manutenção dos mesmos princípios da política econômica e monetária

---

<sup>3</sup> Ver <<http://www.secom.gov.br/atuacao/pesquisa/lista-de-pesquisas-quantitativas-e-qualitativas-de-contratos-anteriores>>, consultado em 30 de novembro de 2014.

empreendida por Fernando Henrique Cardoso. Essa teria sido a estratégia adotada para atrair (ou para evitar o enfrentamento direto com) a burguesia(SINGER, 2009).

No início do mandato de Dilma Rousseff, em 2011, ocorre a primeira crise interna como consequência de uma nova etapa da crise financeira internacional. É nesse momento que, segundo André Singer, o governo busca aproveitar a oportunidade para dar alguns passos no sentido da construção de um novo programa econômico, intitulado como Nova Matriz Econômica. Colocando em prática, mais uma vez, princípios *neokeynesianos* e anticíclicos para enfrentar a crise, o governo deflagra uma guerra explícita contra a política de juros altos e de valorização do Real, buscando ao longo do tempo construir uma nova agenda que permitisse o aumento sustentado do investimento industrial<sup>4</sup> (SINGER, 2015). O autor ressalta, ainda, que as medidas adotadas por Dilma Rousseff estavam em perfeita sintonia com um documento encaminhado ao governo e assinado pela Federação das Indústrias do Estado de São Paulo, pela Central Única de Trabalhadores, pela Força Sindical, pelo Sindicato dos Metalúrgicos do ABC e pelo Sindicato dos Metalúrgicos de São Paulo. Algo que sinalizava para a possibilidade da formação de uma coalisão unindo trabalhadores e empresários industriais em torno de uma pauta desenvolvimentista de base industrializante e, ao mesmo tempo, de enfrentamento do setor financeiro e dos interesses rentistas.

No entanto, as medidas adotadas não produziram o resultado esperado. Com o aumento da inflação e o retorno de posições mais conservadoras do Banco Central – que retoma a estratégia de aumento dos juros – dá-se início a uma fase de queda do crescimento econômico influenciada por desdobramentos da crise internacional. Com a queda dos índices econômicos e a forte campanha que passou a se desenrolar nos meios de comunicação contra o governo, a burguesia industrial começa a “abandonar o barco”, com manifestações que se aproximam cada vez mais das adotadas pelos setores rentistas. O governo então tenta reverter a situação adotando medidas mais ortodoxas, substituindo os principais responsáveis pela área econômica por nomes mais próximos ao mercado financeiro. No entanto, a crise já estava instalada e irá pouco a pouco corroer as bases de sustentação do governo. Em 2014, ano de novas eleições presidenciais, o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu apenas 0,1% (registrando o pior resultado desde 2009 quando apresentou uma retração de 0,2%) e ao longo da campanha eleitoral começaram a ser apresentadas as primeiras denúncias de corrupção no âmbito das contratações da Petrobras, que foram desembocar na deflagração da denominada “Operação Lava-Jato” pela Polícia Federal.

Como colocado anteriormente, o PMCMV tinha excelente avaliação junto ao núcleo central do governo, não apenas pela repercussão positiva junto ao eleitorado, mas também dada a possibilidade que o programa trazia de atrair para a coalisão de sustentação do governo o setor imobiliário (particularmente as grandes construtoras do setor de edificações) em parceria com os movimentos de moradia beneficiados com a modalidade PMCMV-Entidades. Assim, frente ao “sucesso institucional e político” do PMCMV, a recém-eleita Presidenta Dilma Rousseff decidiu lançar uma segunda edição do Programa ainda no ano de 2011, contando com ele para ampliar o seu capital político e reforçar os bons índices de aprovação que tinham sido herdados do governo

---

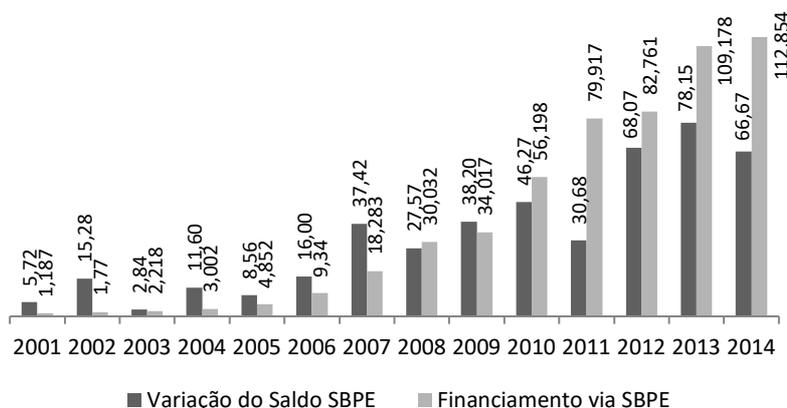
<sup>4</sup>Conforme Pau Singer, as medidas incluiriam: (1) a redução dos juros, viabilizada pela substituição de Henrique Meirelles na direção do Banco Central; (2) uso intensivo do BNDES para financiamento do investimento industrial; (3) aposta na reindustrialização, com o lançamento, em agosto de 2011, do Plano Brasil Maior, com propostas para aquecer o investimento industrial; (4) Desonerações de folhas de pagamentos de setores intensivos em mão de obra; (5) investimento em infraestrutura, através do Programa de Investimentos em Logística; (6) reforma do setor elétrico; (7) desvalorização do real; (8) controle de capitais; e(9) medidas de proteção ao produto nacional (SINGER, 2015).

de Luiz Inácio Lula da Silva, em contexto econômico pós-crise e com a economia em franca recuperação.

Embora, na segunda fase, as contratações e a execução das obras tenham seguido um ritmo mais lento do que na fase anterior e os meios de comunicação tenham começado a veicular críticas relacionadas aos problemas enfrentados pelos novos empreendimentos, o PMCMV manteve sua centralidade na agenda governamental até a campanha eleitoral de 2014. Em meio a esse processo, chegou a ser anunciado pelo governo o lançamento de uma terceira fase do programa para o ano de 2015, o que não se realizou.<sup>5</sup>

Apesar dos primeiros indícios de recessão, que começaram a se tornar visíveis no ano de 2014, a atividade imobiliária manteve-se em níveis relativamente estáveis, principalmente por conta da expansão do crédito, que atingiu o recorde histórico de 9,8% do PIB. Essa expansão se deveu ao crescimento dos empréstimos com base no FGTS (em parte decorrentes ainda da implementação da segunda fase do PMCMV) e do SBPE. Esse último manteve relativa estabilidade (com baixa taxa de crescimento) em relação aos valores atingidos em 2013, mas o saldo de depósitos na caderneta de poupança caiu, anunciando um desequilíbrio entre o saldo disponível e a demanda de crédito, que continuava a ser estimulada, segundo os padrões de exigibilidade previstos na legislação. Esses dados podem ser visualizados no Gráfico 1:

Gráfico 1. Variação do saldo de poupança x financiamentos via SBPE (em milhões de Reais) Fonte: UQBAR, 2015



No ano de 2015, os efeitos da crise econômica levaram a uma retração significativa dos financiamentos, que passam a ser sustentados unicamente a partir da expansão do crédito direcionado provido pelos bancos públicos, que passou de cerca de um terço a quase 50% do total do crédito ofertado (R\$ 1,58 trilhões contra R\$ 1,64 trilhões), enquanto o crédito livre reduziu seu crescimento, em uma tendência já prevalecente desde 2008<sup>6</sup>. No final de 2008, o saldo total de

<sup>5</sup>No início de 2016, Dilma Rousseff lançou o PMCMV3, já com o processo de impeachment tramitando junto à Câmara. O Programa foi suspenso quando Michel Temer assumiu o poder e até o momento não há notícias sobre a sua retomada.

<sup>6</sup>Os dados indicam que o Governo vinha tentando manter a expansão da economia com base em uma manutenção do crédito, o que não foi seguido pelo setor privado que, desde a crise de 2008, mantém o mesmo patamar de volume global de crédito em relação ao PIB, com pequenas variações anuais (entre 27 e 29%). Ver UQBAR (2016, p. 19).

crédito representava 39,7% do PIB, sendo apenas 12,9% referentes ao crédito público direcionado. Já no final de 2015, o crédito total passa a representar 54,3% do PIB, sendo 26,7% referentes ao crédito público direcionado. Mas, nesse mesmo ano, o crédito direcionado também começa a ser reduzido e o financiamento imobiliário via SBPE perde participação relativa, devido à queda no saldo dos depósitos da poupança. A Caixa Econômica Federal – agente público responsável por cerca de 70 % do crédito imobiliário total – estabelece em maio de 2015 um conjunto de mudanças visando conter a demanda por créditos novos: por duas vezes (primeiro, em janeiro, e depois, em abril desse mesmo ano) os juros são aumentados e o limite de valor financiável reduzido para 90% no caso de imóveis novos, de 80% para 50% no caso de imóveis usados, e de 70% para 40% no caso de imóveis financiados via SFI<sup>7</sup>. Esses parâmetros voltaram a ser alterados em março de 2016 (já num ambiente de aguda crise política e próximo ao lançamento do PMCMV3) em uma perspectiva de voltar a aquecer o mercado imobiliário. Nesse momento, o valor financiável para imóveis usados voltou a ser aumentado para 70% para os demandantes em geral e para 90% para servidores públicos, conforme expresso na Tabela 1:

*Tabela 1. Mudanças no limite de financiamento da Caixa Econômica Federal.  
Fonte: CURY, 2016.*

Limite	SFH	SFI
Até maio de 2015	80%	70%
De 2015 até 2016	50%	40%
Limite novo (março 2016)	70%	60%

Mas, se o SBPE foi diretamente afetado pela crise, havendo a necessidade de forte restrição ao crédito, o mesmo parece não ter acontecido com o FGTS. Apesar deste fundo ter um perfil fortemente pró-cíclico, com aumento das retiradas e redução dos depósitos em momentos de crise, os dados mostram que houve um esforço em manter os investimentos em habitação com a utilização deste recurso. Enquanto em 2014 o número de unidades financiadas era de 486.219 (ligeiramente inferior aos números de 2013), em 2015 o total atingiu 574.493 em um portfólio de financiamentos que privilegiou amplamente os imóveis novos, conforme pode ser visto no Gráfico 2. E, se considerarmos os valores totais financiados, vemos que essa tendência fica ainda mais significativa, com taxas de crescimento bem mais elevadas em decorrência de uma ampliação do valor financiado por unidade. Esses dados podem ser visualizados no Gráfico 3. Essa pressão sobre os recursos do FGTS é com erteza expressão da demanda no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida (faixas 2 e 3) e também reflete o perfil expansionista dos preços imobiliários, impulsionados pela expansão do crédito.

<sup>7</sup>Referentes a imóveis com valor acima de R\$ 750.000,00.

Gráfico 2. Variação no número de unidades (novas e usadas) financiadas pelo FGTS entre 2012 e 2015. Fonte: <<http://www.cbicdados.com.br/menu/financiamento-habitacional>>.

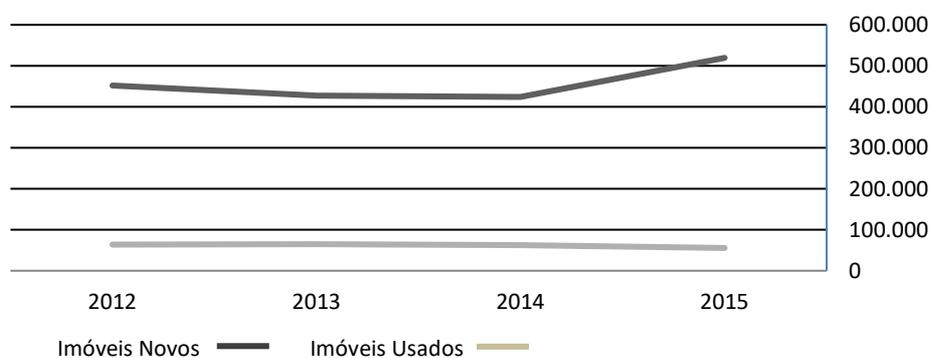
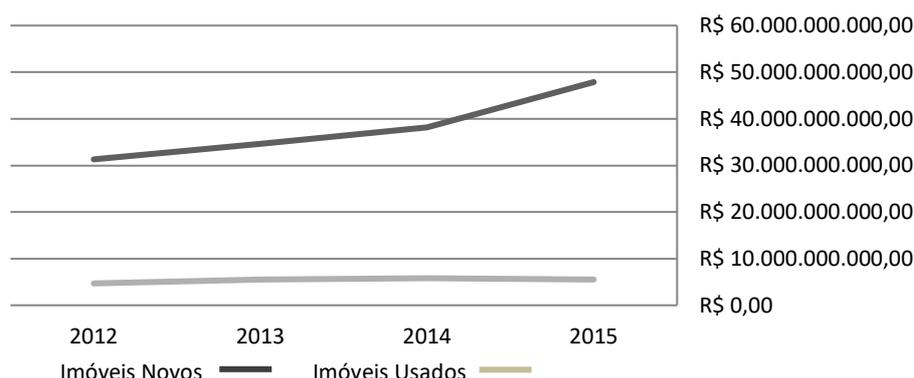


Gráfico 3. Valores financiados em habitação (imóveis novos e usados) pelo FGTS entre 2012 e 2015. Fonte: <<http://www.cbicdados.com.br/menu/financiamento-habitacional>>.

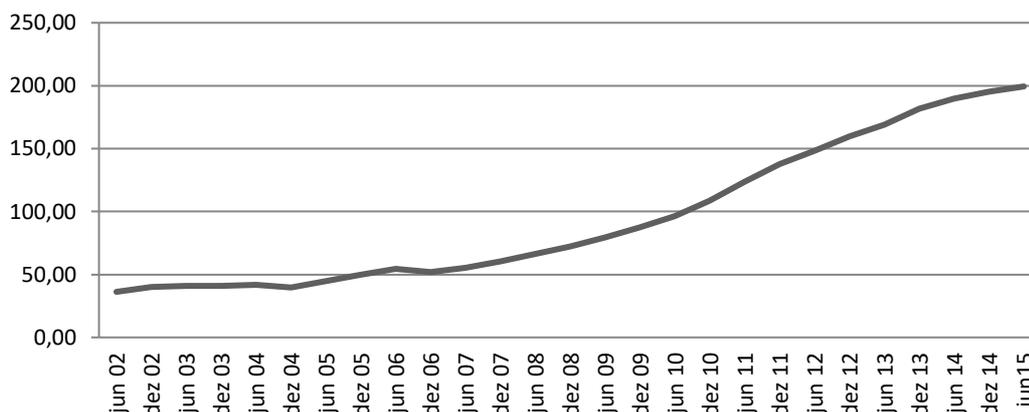


No âmbito dos instrumentos previstos no SFI também houve uma desaceleração no ano de 2015. O mercado de CRI's, que havia mostrado um crescimento significativo no ano de 2014 e atingido seu recorde histórico, passa a reverter essa tendência em 2015 e a reduzir a taxa de crescimento do montante emitido por essa modalidade. As emissões consolidadas em 2015 alcançaram R\$ 10,51 bilhões, marcando recuo de 37,9% em relação a 2014 (UQBAR, 2016). O relatório efetuado pela UQBAR – que anunciava para o ano de 2014 perspectivas favoráveis para o mercado de securitização, registrando o bom desempenho de outros papéis como as Letras de Crédito Imobiliário (LCI) – passa em 2015 a reduzir a importância do setor imobiliário e a dar destaque para instrumentos de securitização ligados a outros setores, como o do agronegócio, que vinha apresentando um desempenho extremamente favorável naquele ano.

O recuo nos financiamentos, aliado aos impactos da crise econômica sobre a demanda (principalmente através da redução do emprego formal, da diminuição da renda e do aumento da taxa de juros), levou ao estancamento da alta de preços imobiliários, que vinha se sustentando pelo menos desde 2005. A partir do final de 2014, começam a se verificar os primeiros sinais da

queda nos preços de venda e do mercado de aluguéis, tendência que irá ganhar mais força ao longo do ano de 2015, conforme expresso no Gráfico 4.

Gráfico 4. Evolução da variação do preço dos imóveis entre junho de 2012 e abril de 2015. Fonte: <<http://www.zap.com.br>>



Todo esse quadro atingiu fortemente as empresas do setor da construção. As empreiteiras foram as mais atingidas, tendo sido diretamente envolvidas nos escândalos de corrupção que começaram a ser investigados a partir de 2014 no âmbito da “Operação Lava-Jato”. Os dados no quadro abaixo mostram que o macro setor da construção civil, que vinha apresentando um crescimento expressivo até 2011, começa a apresentar perdas significativas em 2014 e, principalmente, em 2015, quando apresenta uma taxa negativa de 7,6%, superior à queda apresentada pelos outros setores da economia, conforme descrito na Tabela 2. Em 2014 o setor já havia registrado redução de suas atividades e no biênio 2014-2015 o segmento registrou queda de 8,43%. Esse mesmo movimento pode ser verificado nas grandes construtoras que optaram por abrir o seu capital a partir de 2004 e que apostaram nos instrumentos oferecidos pelo SFI, passando a registrar prejuízos nesse mesmo período. Esses dados estão expressos na Tabela 3, que indica as taxas de lucro e prejuízo das 10 maiores empresas do setor em 2014 e 2015.

Tabela 2. Variação do percentual do PIB por setores da economia (2010-2015).  
Fonte: <<http://www.cbicdados.com.br/menu/pib-e-investimento/pib-brasil-e-construcao-civil>>

Ano	Indústria	Construção Civil	Agropecuária	Serviços	VAB pb	PIB pm
2010	10,2	13,1	6,7	5,8	7	7,5
2011	4,1	8,2	5,6	3,4	3,7	3,9
2012	-0,7	3,2	-3,1	2,9	1,6	1,9
2013	2,2	4,5	8,4	2,8	2,9	3
2014	-0,9	-0,9	2,1	0,4	0,1	0,1
2015	-6,2	-7,6	1,8	-2,7	-3,3	-3,8

*Tabela 3. Lucros e prejuízos das 10 maiores construtoras do país no primeiro semestre de 2015. Fonte: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/lucros-e-prejuizos-das-maiores-construtoras-no-1o-semester/lista>>*

<b>Empresas</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Variação percentual</b>
MRV	482,18	265,48	-44%
EZTEC	217,85	235,18	8%
Cyrela	332,35	218,55	-34,20%
Even	102,48	79,09	-22,80%
Direcional	92,89	64,02	-31,10%
Tecnisa	115,79	61,37	-47%
Gafisa	-40,46	60,14	-248%
Helbor	101,43	35,55	-65%
JHSF	25,21	17,31	-31,3%
Adolpho Lindemberg	3,07	6,68	117,6%
Trisul	12,38	5,97	-51,80%
Rodobens	33,65	2,39	-92,9%
Azevedo Imob.	4,08	0,98	-75,80%
Lix da Cunha	-3,81	-4,92	29,10%
CR2	-17,63	-5,04	-71,40%
Viver	-141,2	-111,49	-21%
João Fortes	-62,5	-143,04	128,90%
Rossi	7,12	-206,48	-3000%
PDG	-132,57	-392,72	196,20%

Esses reflexos haviam se mostrado evidentes em 2014 com a redução da oferta pública de ações do setor e com a queda acentuada da valorização das ações destas empresas, tendência que se acentuou em 2015 como mostram o Gráfico 5 e o Gráfico 6, apresentados em seguida. O quadro de altas taxas de juros em 2014 favoreceu, uma vez mais, a captações através de títulos de dívida (como as debêntures) em contraponto à opção de captações via emissão de ações. Mesmo assim, o impacto do baixo crescimento econômico na demanda do setor imobiliário e o estado atual de saúde financeira da maioria das empresas do setor diminuiu a sua capacidade para colocação de títulos de dívida junto ao mercado investidor. Assim, os números referentes às ofertas e emissões de debêntures realizadas em 2014 refletiram este contexto<sup>8</sup>. Também no mercado primário de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário, um segmento de fortíssima expansão até meados de 2013, registrou-se um volume anual muito abaixo daqueles referentes aos três anos anteriores.

<sup>8</sup>Em 2015 os entes públicos passaram a recorrer também ao lançamento de debêntures no mercado, visando mitigar o estresse fiscal, captando recursos através de venda da dívida ativa (dívida tributária de contribuintes após a implementação de programas de refinanciamento da dívida ativa).

Gráfico 5. Oferta Pública Primária de Ações de Empresas do Setor Imobiliário.  
Fonte: UQBAR (2016)

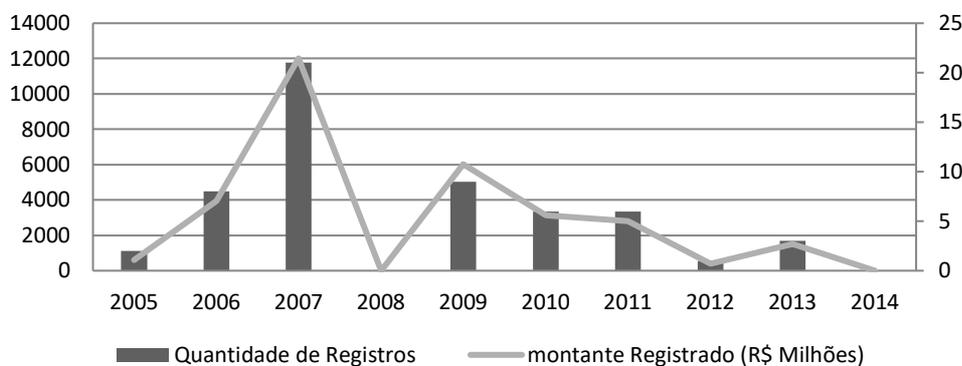
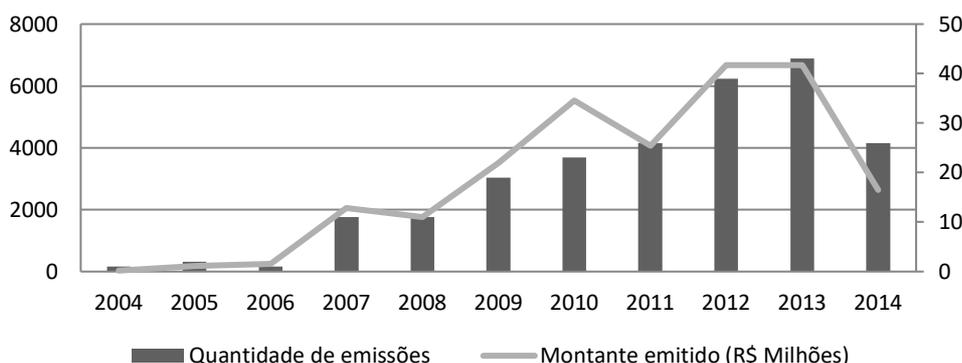


Gráfico 6. Emissões Primárias de Debêntures de Empresas do Setor Imobiliário.  
Fonte: UQBAR (2016)



Desde o ano de 2014, a conjuntura econômica e política já anunciava nuvens e tempestades à frente. Como já colocado anteriormente, com a crise econômica já claramente anunciada, a crise política ganhando contornos críticos e o governo adotando uma estratégia conservadora na economia (com reflexos na contenção dos gastos públicos), o lançamento do PMCMV3 foi sendo sucessivamente adiado. Uma das razões para esse adiamento dizia respeito ao fato de que o programa exigia vultosos recursos orçamentários na forma de subsídios à demanda, voltados para os beneficiários enquadrados na Faixa 01 (com renda familiar mensal de até três salários-mínimos)<sup>9</sup>. As tendências recessivas já anunciadas iam se acumulando e levando a um desempenho extremamente negativo em termos de crescimento, com o PIB chegando a registrar, em 2015, uma taxa negativa de -3,8%. Além disso, o Brasil perdeu mais de 1,5 milhão de postos formais de emprego, a inflação encerrou o ano em 10,67% – a maior desde 2002 (12,53%) – e os juros atingiram 14,25% ao ano, seu maior patamar em quase uma década.

Nesse mesmo ano, a crise política evoluiu significativamente, com o aumento das denúncias de corrupção se estendendo a uma série de órgãos e empresas públicas ligadas ao Governo Federal, atingindo políticos ligados a diversos partidos de dentro e fora da base aliada. Tal processo foi acompanhado por uma série de operações cinematográficas e desproporcionais efetuadas pela

<sup>9</sup>Lembrando que os subsídios da Faixa 2 vêm de recursos do FGTS, não exigíveis.

Polícia Federal e por uma atuação dura dos setores do Poder Judiciário. Com o apoio da grande mídia, foi sendo construída uma narrativa centrada essencialmente na criminalização do Partido dos Trabalhadores (semelhante ao ocorrido anteriormente no processo do “Mensalão”) e na culpabilização de Dilma Rousseff (e do ex-Presidente Lula) pela situação econômica do país. Aos poucos, os partidos da base aliada foram abandonando o governo e tornando a relação do Poder Executivo com o Congresso Nacional cada vez mais intempestiva, impedindo, assim, a governabilidade e a aprovação de qualquer iniciativa proposta. Nas ruas, as grandes manifestações públicas se revezavam em atos contra e a favor do governo, alimentando uma animosidade que seguiu até a conclusão do processo de *impeachment* sofrido pela Presidente em agosto de 2016. O novo governo, chefiado por Michel Temer, parece estar apostando em amplas e radicais reformas econômicas, claramente voltadas para o benefício do capital financeiro e do setor rentista. O PMCMV parece estar definitivamente abandonado e as propostas do novo Ministério das Cidades, até o momento em que este texto estava sendo escrito, voltam-se para programas de baixo impacto e com alto potencial clientelista (e também potencializadores da informalidade), como o cheque construção.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Durante o ciclo em que o Partido dos Trabalhadores esteve à frente do Governo Federal, a política habitacional ganhou centralidade na agenda governamental em níveis não vistos desde a época do BNH, e com a diferença de ampliar de forma significativa o volume de subsídios – fosse a partir do FGTS, fosse a partir de recursos do Tesouro alocados no FAR – permitindo que fossem efetivamente beneficiados setores de baixíssima renda que até então estavam excluídos da ação governamental. Foram também significativos os recursos alocados no PAC-Favelas, beneficiando, através da urbanização, uma melhoria significativa das condições de vida da população residente em assentamentos precários. Embora sejam evidentes os sentidos e os efeitos redistributivos dessas políticas, deve ser ressaltado que os benefícios dessas ações foram também direcionados para o atendimento do setor imobiliário e das empreiteiras, importante pilar da nova “Sagrada Aliança” promovida pelo lulismo<sup>10</sup>. É importante deixar claro que o Programa Minha Casa Minha Vida significou um rompimento e uma reversão com os princípios estabelecidos no Projeto Moradia, ao conceder ao setor privado tamanho protagonismo e autonomia, em um programa que não foi apenas “um programa”, mas que foi “o” programa e que logo se transformou “na” política, deixando-se de lado outras alternativas de provisão habitacional e subordinando os projetos e as intervenções à lógica do lucro e da “produtividade”. A financeirização das construtoras tem um papel importante para pensarmos as consequências urbanas desse programa, uma vez que a capitalização das empresas acabou gerando, como consequência, a necessidade de ampliação de escala, a padronização e a periferização, assim como também teve implicações na eleição da forma condomínio como solução privilegiada para os novos conjuntos habitacionais. Todos esses processos têm como fundamento uma lógica de busca de ampliação da lucratividade baseada em ganhos fundiários, por um lado, e em ganhos de produtividade, por outro. O protagonismo do setor privado financeirizado na produção em um ambiente em que os atores públicos (administrações municipais e Caixa Econômica) tinham baixa capacidade regulatória, como mostraram as pesquisas de avaliação do programa (SANTO AMORE et alli, 2015), levou a uma autonomização das decisões referentes a projeto e a implantação de obra, claramente em detrimento da inserção urbana e da qualidade dos empreendimentos.

---

<sup>10</sup>Referência a texto clássico de Lessa e Dain (1984) que apontava a importância da aliança entre capital nacional, empresas internacionais e Estado como base da sustentação econômica e política do desenvolvimentismo da era JK.

O quadro que se apresenta atualmente torna difícil ou impossível exercícios de futurologia. O que se desenha neste momento de crise pós-*impeachment* é uma reversão das políticas sociais e de garantia de renda e emprego adotadas pelo *lulismo*, com ascensão muito forte das visões conservadoras e neoliberais, expressas de forma clara na PEC 241/55 e nos projetos de reforma da legislação trabalhista e previdenciária. Por outro lado, anunciam-se, também, movimentos de resistência por parte dos sindicatos e movimentos sociais. Cabe sempre lembrar que o *lulismo*, embora considerado um reformismo fraco, conseguiu manter uma relativa paz social, uma vez que esses setores se viam de alguma forma representados pelo partido no poder, ou tinham canais de interlocução que permitiam de alguma forma canalizar e viabilizar demandas<sup>11</sup> (CARDOSO, 2015). Na ausência dessa interlocução e com ascensão das visões e propostas liberais, é grande a probabilidade do enfrentamento.

Do ponto de vista da política habitacional, não é claro o que vai acontecer, mas o que é mais evidente é que o setor da construção, mais fortemente beneficiado pelo PAC e pelo PMCMV, se encontra financeiramente quebrado e sem legitimidade para reivindicar políticas de governo. Por outro lado, existem indícios de que, com a consolidação da crise e com a perda de importância política do setor, o movimento de financeirização venha a refluir e possamos presenciar um encolhimento do setor imobiliário como um todo e da construção em particular. De fato, esse setor, historicamente, é altamente dependente do Estado na contratação de obras públicas e na concessão de benefícios na forma de políticas especificamente voltadas para atender a seus interesses. Todavia, por outro lado, existe a possibilidade de que pelo menos uma parte do setor consiga conquistar novas fatias de mercado a partir de uma ampliação do processo de privatização de concessões de serviços públicos.

Considerando-se, ainda, que possíveis alocações de verbas, ainda que em pequenos montantes e fragmentadas, são elementos importantes da reprodução do padrão clientelista que orienta em larga medida nosso cenário político, é possível que a política habitacional e as políticas urbanas passem, mais uma vez, a estar sob o controle dos caciques partidários, reproduzindo o modelo do segundo governo FHC. Quanto aos recursos do FGTS, é também possível que ocorra um afrouxamento das medidas destinadas a ampliar o gasto em habitação e saneamento, e que esse recurso venha, novamente, a ser disputado pelo setor rentista.

Tudo isso são hipóteses. Mas, o que parece mais claro é que a oportunidade de construção de uma política de desenvolvimento urbano de longo prazo, pautada em princípios de universalidade, de democracia e de redução das desigualdades, que se desenhava no âmbito do SNHIS, parece agora ainda mais distante.

## REFERÊNCIAS

ARAGÃO, Themis Amorim. Housing Policy and Restructuring of real Estate Sector in Brazil. Trabalho apresentado no seminário internacional The real estate/Financial Complex (Refcom). Leuven:2014. Mimeo.

BIENENSTEIN, Regina; BIENENSTEIN, Glauco; DE SOUZA, Daniel Mendes Mesquita. A cidade nos negócios e os negócios na cidade. Notas sobre as operações urbanas na Região

---

<sup>11</sup> Como era o caso, claramente, das fortes relações entre a secretaria de Habitação e o movimento de moradia, o que levou a que este fosse contemplado com a modalidade Entidades, quando do lançamento do MCMV.

Metropolitana do Rio de Janeiro. In: Anais do XVI Encontro Nacional da ANPUR. Belo Horizonte, 2015. BOTELHO, Adriano. O Urbano em Fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário. São Paulo: Annablume; FAPESP, 2007

CARDOSO, A. (org.) O Programa Minha Casa Minha Vida e seus efeitos territoriais. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2013.

CARDOSO, Adauto Lucio. "Lulismo, política habitacional e a reestruturação do setor imobiliário: reflexões sobre o programa Minha Casa Minha Vida". In: FERNANDES, A. C.; LACERDA, N.; PONTUAL, V. (Org.). Desenvolvimento, planejamento e governança: expressões do debate contemporâneo. 1ed. Rio de Janeiro: Letra capital, 2015, v. 1, pp. 297-324.

CARDOSO, Adauto Lucio.; LAGO, Luciana Correia. Avaliação do Programa Minha Casa Minha Vida na Região Metropolitana do Rio De Janeiro: Impactos urbanos e sociais. Relatório final da pesquisa referente à chamada pública MCTI/CNPq/MCIDADES nº11/2012. Linha Temática 1 - Aspectos de desenho, implementação e avaliação do Programa Minha Casa Minha Vida. Rio de Janeiro/Brasília, 2015.

CARDOSO, Adauto Lucio; LEAL, José Agostinho. Housing Markets in Brazil: Recent Trends and Governmental Responses to the 2008 Crisis. European Journal of Housing Policy (Print), v. 10, p. 191-208, 2010.

CARDOSO, A. L.; ARAGÃO, T. "A reestruturação do setor imobiliário e o Programa Minha Casa Minha Vida". In: MENDONÇA, J.; COSTA, H.S. (org.). Estado e capital imobiliário. Convergências atuais na produção do espaço urbano brasileiro. Belo Horizonte: Editora c/Arte, 2011.

FIX, Mariana. Uma ponte para a especulação – ou a arte da renda na montagem de uma "cidade global". In: Cadernos CRH. Salvador, vol.22, nº55, pp. 41-64, 2009.

FIX, Mariana de A. Barreto. Financeirização e Transformações recentes no Circuito Imobiliário no Brasil. 2011. 273 f. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) - Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

FOX GOTHAM, Kevin - Creating Liquidity out of Spatial Fixity: The Secondary Circuit of Capital and the Subprime Mortgage Crisis. International Journal of Urban and Regional Research. Volume 33.2, junho 2009, p.355-371.

GARCIA-LAMARCA, Melissa; KAIKA, Maria. Mortgaged Lives: the biopolitics of debt and housing financialisation. Transactions of the institute of British Geographers. 2016.

IPEA - INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Pesquisa com beneficiários do Programa Minha Casa Minha Vida na Região Metropolitana do Rio de Janeiro. Brasília, 2013.

LAPAVITSAS, Costa. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. In: Research on Money and Finance Discussion Papers. Feb, 2009.

LESSA, Carlos; DAIN, Sílvio. Capitalismo associado: algumas referências para o tema Estado e Desenvolvimento. In: BELUZZO, L. G.; COUTINHO, R. (Orgs.). Desenvolvimento capitalista no Brasil: Ensaios sobre a crise. Volume 1. Campinas: Unicamp-IE, 1984. p. 214-228.

- MARICATO, E. O impasse da Política urbana no Brasil. Petrópolis: Vozes, 2012, cap. 1, pp. 15-89.
- OLIVEIRA, Júlio César. As dimensões corporativas do Programa Minha Casa, Minha Vida, o dilema do limite entre política social e política econômica. IN CARDOSO, A. L. JAENISCH, S. T., ARAGÃO, T. Vinte e dois anos de política habitacional no Brasil: da euforia à crise. Rio de Janeiro: Letra Capital, no prelo.
- PEREIRA, A. Intervenções em centros urbanos e conflitos distributivos: modelos regulatórios, circuitos de valorização e estratégias discursivas. 2015. Tese (Doutorado em Direito). Programa de Pós-Graduação em Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.
- ROYER, Luciana de Oliveira. Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas. 2009. 193 f. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- ROLNIK, Raquel. Guerra dos lugares: a colonização da terra e da moradia na era das finanças. São Paulo: Botempo, 2015.
- RUFINO, Maria Beatriz Cruz. A incorporação da metrópole : centralização do capital no imobiliário e nova produção do espaço em Fortaleza. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.
- SANFELICE, D. Financeirização e a produção do espaço urbano no Brasil: uma contri-buição ao debate. Revista EURE, v. 39, n. 118, pp. 27-46, set. 2013.
- SANTO AMORE, Caio; SHIMBO, Lúcia Zanin; RUFINO, Maria Beatriz Cruz (Org.). Minha casa... e a cidade? avaliação do Programa Minha, Casa Minha Vida em seis estados brasileiros. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2015.
- SHIMBO, Lúcia Zanin. Habitação Social e Habitação de Mercado: a confluência Estados, empresas construtoras e capital financeiro. 361 f. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo) – Universidade de São Paulo, São Carlos, 2010.
- SINGER, André. Raízes sociais e ideológicas do lulismo. Novos Estudos CEBRAP nº 85, pp. 83-102, 2009.
- SINGER, André. Cutucando onças com varas curtas: O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014). Novos Estudos, n. 102, jul. 2015.
- UQBAR - Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. Guia do Investidor – Fundo de Investimento Imobiliário. São Paulo, 2015.
- UQBAR - Educação e Informação Financeira Avançada Ltda. Anuário Finanças Estruturadas 2016. São Paulo, 2016.