



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

**WERTON JOSÉ DE OLIVEIRA BATISTA**

EXPANSÃO IMOBILIÁRIA NA CIDADE DE JOÃO PESSOA, NO PERÍODO 2009-2013:  
UM CASO DE FORMAÇÃO DE BOLHA?

NATAL-RN

2014

WERTON JOSÉ DE OLIVEIRA BATISTA

EXPANSÃO IMOBILIÁRIA NA CIDADE DE JOÃO PESSOA, NO PERÍODO 2009-2013:  
UM CASO DE FORMAÇÃO DE BOLHA?

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia, nível Mestrado, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, em cumprimento às exigências para a obtenção do título de Mestre.

Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Dra. Márcia Maria de Oliveira Bezerra

NATAL - RN

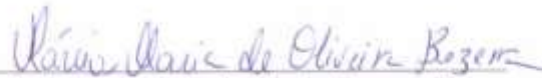
2014


WERTON JOSÉ DE OLIVEIRA BATISTA

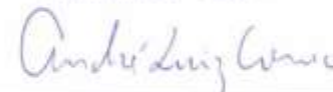
“EXPANSÃO IMOBILIÁRIA NA CIDADE DE JOÃO PESSOA, NO PERÍODO  
2009-2013: UM CASO DE FORMAÇÃO DE BOLHA?”

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Norte como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia, na área de concentração – Economia Regional.

BANCA EXAMINADORA

  
Prof. Márcia Maria de Oliveira Bezerra, Dra.  
Orientadora – UFRN

  
Prof. Marconi Gomes da Silva, Dr.  
Examinador – UFRN

  
Prof. André Luiz Correa, Dr.  
Examinador- UNESP

Natal, 12 de Setembro de 2014.

Batista, Werton José de Oliveira.

Expansão imobiliária na cidade de João Pessoa, no período de 2009-2013: um caso de formação de bolha?/ Werton José de Oliveira Batista. – Natal, RN, 2014. 78 f.

Orientadora: Profa. Dra. Márcia Maria de Oliveira Bezerra.

Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Programa de Pós-graduação em Economia.

1. Mercado imobiliário – João Pessoa, PB – Dissertação. 2. Bolha imobiliária – Dissertação. 3. Indicadores de preço – Dissertação. 4. Construção civil - Dissertação. I. Bezerra, Márcia Maria de Oliveira. II. Universidade Federal do Rio Grande do Norte. IV. Título.

RN/UF/BS

CDU 332.8

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente ao meu senhor Jesus Cristo por me proporcionar saúde, paz e sabedoria na construção deste trabalho.

Aos meus pais Roberto e Herineide, meu tio Herivelto e minha irmã Natália pelo o enorme apoio e zelo por mim nos momentos mais difíceis dessa longa jornada de aprendizado e estudo nos últimos dois anos na cidade de Natal no Rio Grande do Norte. Sem eles muito do que sou hoje não seria possível.

A minha esposa Danielle pelo amor, carinho, paciência, incentivo e dedicação durante todo o mestrado, desde os momentos em que estive ausente do lar até o presente momento. Graças a ela pude realizar meus estudos sabendo que a nossa filha estaria bem guardada nos dias de viagem.

Em especial a minha filha Yasmin, por me mostrar o verdadeiro significado da palavra amor e me completar dia após dia com a plenitude dos seus gestos, olhares e sorrisos nessa nova estrada da vida que é ser pai.

A minha professora e orientadora Márcia Bezerra pela imensa paciência e dedicação para com o meu trabalho, sem contar com os inúmeros conselhos e comentários que tornaram possíveis a qualificação e a defesa do mesmo.

A todos os meus colegas e professores do curso de mestrado em economia, turma 2012, pelas diversas conversas, discursões e conhecimentos passados a mim durante os vinte quatro meses de estudo.

Aos meus amigos, Vinícius Santos por me proporcionar moradia durante a minha estadia na cidade de Natal; André Alcântara pela grande amizade adquirida; em especial a Vinícius Rodrigues pela amizade sincera e companheirismo desde o primeiro momento até à presente época.

“Mas buscais primeiro o reino de Deus, e a sua justiça, e todas estas coisas vos serão acrescentadas”

Mateus 6 – 36.

## RESUMO

A expansão imobiliária registrada nos últimos anos na cidade de João Pessoa contribuiu decisivamente para o aumento da oferta de moradias em todo seu território. Esse avanço, entretanto, veio acompanhado de um aumento significativo nos preços dos imóveis, o que, por si só, gera uma enorme expectativa sobre a sustentação dos mesmos a médio e longo prazo. Diante desse aparente quadro de aquecimento do mercado de imóveis pessoense o presente estudo analisou empiricamente se essa valorização configurou um típico processo de formação de bolha entre os anos de 2009 e 2013 na referida capital. A parte empírica relativa à dinâmica de preços do mercado imobiliário pessoense teve por base os indicadores de preço, aluguel e custo desenvolvidos por Bezerra et al. (2013). Os resultados desses indicadores locais aumentam o grau de confiança na hipótese do trabalho, qual seja, que o movimento de preços nos principais bairros da cidade de João Pessoa constitui uma bolha imobiliária.

Palavras-chave: Bolha imobiliária; Construção civil; Indicadores de preço.

## **ABSTRACT**

The housing boom recorded in recent years in the city of João Pessoa contributed decisively to the increase in housing supply across the all territory. This advance, however, was accompanied by a significant increase in property prices, which in itself generates enormous expectations on the support of the same medium and long term. From this apparent frame heating the housing market of this Capital. This study empirically examined whether this enhancement configured a typical process of bubble formation between the years 2009 and 2013 in this part of Capital. The empirical price dynamics of the housing market , was based on the indicators of price, rent and cost developed by Bezerra et al. (2013). The results of these local indicators increase the degree of confidence in the hypothesis seen, whatever, that the movement of prices in the main districts of the city of João Pessoa is a real estate bubble.

Keyword: Housing bubble; Building; Price indicators.



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CBIC.....	Câmara Brasileira da Indústria da Construção
CNI.....	Confederação Nacional da Indústria
CRECI-PB.....	Conselho Regional de Corretores de Imóveis da Paraíba
EUA.....	Estados Unidos da América
FED.....	Federal Reserve System
FGV.....	Fundação Getúlio Vargas
FGTS.....	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
IA.....	Indicador de Aluguel e Preço
IBAMA.....	Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis
IBGE.....	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IC.....	Indicador de Custo
IGP-DI.....	Índice Geral de Preços Disponibilidade Interna
INCC.....	Índice Nacional de Custo da Construção
IP.....	Indicador de Preço e Custo da Produção
IPCA.....	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
LTV.....	Loan-to-value
M <sup>2</sup> .....	Metro Quadrado
PIB.....	Produto Interno Bruto
PMCMV.....	Programa Minha Casa Minha Vida
PNAD.....	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
SBPE.....	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SELIC.....	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFH.....	Sistema Financeiro de Habitação
SINDUSCON-JP.....	Sindicato da Indústria da Construção Civil de João Pessoa
TACE.....	Teoria Austríaca do Ciclo Econômico
TG.....	Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda
VTV.....	Valor Total Vendido

## **LISTA DE FIGURAS**

FIGURA 1 – Divisão Geográfica da Cidade de João Pessoa.....	41
---	----

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Características Socioeconômicas das Cidades de João Pessoa e Natal no Período 2000-2010.....	15
TABELA 2 – Códigos e Tipos de Atividades na Indústria da Construção - CNAE 2.0.....	24
TABELA 3 – Total de Empreendimentos, Preço do Metro Quadrado da Orla e da Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013.....	46
TABELA 4 – Valor Total das Aquisições Imobiliárias na Paraíba e no Nordeste, de 2009 a 2013, via SBPE, em milhões de reais e em porcentagem do PIB.....	48
TABELA 5 – Indicador de Preço dos Imóveis (IP) e Taxa Selic para a Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013.....	54
TABELA 6 – Indicador de Custo (IC) para a Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013.....	57

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Taxa de crescimento do PIB nacional e do PIB da construção nos anos de 2000 a 2013.....	27
GRÁFICO 2 – Participação do crédito imobiliário no PIB brasileiro entre 2001-2012.....	28
GRÁFICO 3 – Valor total dos financiamentos imobiliários com recursos do SBPE de 2000 a 2012.....	30
GRÁFICO 4 – Número de unidades habitacionais financiadas com recurso do SPBE nos anos 2000-2012.....	31
GRÁFICO 5 – Desempenho da taxa Selic entre os anos 2000 e 2013.....	33
GRÁFICO 6 – Variação do IPCA e do INCC na economia brasileira no período 2000-2013.....	34
GRÁFICO 7 – Número Total de Unidades Habitacionais Ofertadas na Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013.....	47
GRÁFICO 8 – Valor Total de Imóveis Vendidos na cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013.....	49
GRÁFICO 9 – Indicador de Aluguel (IA) para a Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013..	56

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO 1 – Da Especulação às Bolhas Imobiliárias: Aporte Teórico Metodológico.....	7
1.1 – A especulação e seu efeito desestabilizador.....	7
1.2 – Bolhas imobiliárias e seu tratamento na literatura.....	11
1.3 – Abordagem metodológica.....	14
1.3.1 – Indicadores de movimento de preços.....	16
1.3.2 – Método da coleta e variáveis utilizadas.....	20
1.4 – Considerações finais.....	22
CAPÍTULO 2 – Aspectos Gerais da Construção Civil Nacional no Período Recente.....	23
2.1 – Retomada do crescimento da indústria da construção brasileira nos anos 2000...25	
2.2 – A “nova” indústria da construção nacional.....	35
2.3 – Considerações finais.....	38
CAPÍTULO 3 – Implicações Sobre a Expansão Imobiliária na Cidade de João Pessoa: Das Raízes ao Cenário Atual.....	40
3.1 – Características socioeconômicas da capital paraibana.....	41
3.2 – Traços iniciais da verticalização pessoense.....	43
3.3 – Características setoriais da indústria da construção local.....	45
3.4 – Aspectos institucionais da construção civil pessoense.....	49
3.5 – Considerações finais.....	51
CAPÍTULO 4 – Indicadores de Movimento de Preço dos Imóveis Pessoenses: Um Caso de Formação de Bolha?.....	53
4.1 – Indicador de preço dos imóveis na planta e prontos.....	53
4.2 – Indicador de preço e aluguel.....	55
4.3 – Indicador de preço e custo da construção.....	57
4.4 – Considerações finais.....	58
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	60
REFERÊNCIAS.....	62

## INTRODUÇÃO

As consequências da variação dos preços dos ativos (ações, títulos, imóveis, terras etc.) sobre o lado real da economia têm sido objeto de investigação de vários estudos na macroeconomia moderna, dentre os mesmos podem ser citados Dymski (1998), Kindleberger (2000) e Minsky (2010). Esses autores têm em comum a preocupação com os efeitos de uma súbita elevação no preço dos ativos e os desdobramentos desse movimento sobre o nível de atividade econômica.

Os recentes fenômenos econômicos decorrentes de movimentos especulativos, como a crise das empresas pontocom e a imobiliária em 2001 e 2008 respectivamente, recolocaram o estudo das bolhas no centro da discussão teórica, principalmente no tocante a prevenção e na emergência das mesmas nas economias modernas.

Apesar do destaque atual do tema, as abruptas flutuações nos preços dos ativos datam de épocas anteriores à modernização dos mercados financeiros. O fenômeno da bolha pode ser registrado na Holanda no século XVII com a mania das tulipas, paralelamente ao desenvolvimento dos mercados especulativos. Nas últimas décadas, este fenômeno tem chamado atenção em todo o mundo (DYMSKI, 1998).

Os processos especulativos que por vezes causam bolhas são caracterizados por momentos de grande euforia nos quais os investidores buscam oportunidades de ganhos de capital com base na variação dos preços, no menor intervalo de tempo possível, o que frequentemente provoca instabilidade econômica (KINDLEBERGER, 2000).

Grande parte da literatura que trata dos processos especulativos enfatiza características comuns quando conceituam bolhas. As definições frequentemente atentam para momentos de euforia e entusiasmo que conduzem a grande disparidade do valor real (fundamental) de um ativo com relação ao seu valor de mercado. Shiller (2000, p. 3), por exemplo, define bolha especulativa como sendo o momento em que há “[...] um aumento não sustentável nos preços causado pelo comportamento comprador dos investidores, e não por informações fundamentais e genuínas [...]” sobre um determinado ativo. Dessa forma, uma bolha especulativa pode surgir diante de um aumento nos preços sem que haja fundamentos sólidos para tal subida.

O desenvolvimento do capitalismo está recheado de exemplos nos quais a euforia toma conta dos agentes e provoca flutuações extremas no valor dos ativos negociados no

mercado, resultando na formação das chamadas bolhas de ativos, cujos estouros promovem distúrbios econômicos significativos. Além da Crise das Tulipas de 1637, que se seguiu ao estouro da bolha anteriormente citada, outras crises também ganharam destaque com a abrupta inversão de preços de ativos que estavam supervalorizados, foram elas: Crise da *South Sea Company* na Inglaterra em 1720; a Crise de 1929 e a Crise da Internet em 2001 nos Estados Unidos<sup>1</sup>, entre outras (ALVES, 2011).

Vale destacar que, apesar dessas crises resultarem do estouro de bolhas de preço de ativos financeiros (ações e títulos), outros ativos, ligados ao mercado imobiliário, têm sido comumente objeto de forte movimento especulativo<sup>2</sup>. Como evidências podem ser citadas as crises imobiliárias do Japão em meados dos anos de 1980, e a dos EUA, na primeira década do século XXI.

A crise japonesa teve um grande destaque na literatura por envolver conjuntamente o lado financeiro e real da economia. Os preços das ações e das terras dispararam simultaneamente na década de 1980, formando uma bolha. Tóquio foi à cidade que mais sentiu os efeitos desse fenômeno devido à flutuação acentuada dos preços dos terrenos, estimulada, principalmente, pelas implicações nas demandas residenciais. O sistema financeiro não suportou o excesso de demanda por empréstimos e ruiu na década de 1990, criando uma grave instabilidade em todo o sistema econômico local.

Ao contrário da japonesa, a crise americana trouxe sérios transtornos às economias estrangeiras e é por muitos considerada a maior crise imobiliária de todos os tempos. A Crise do *Subprime* (como também é chamada) teve seu início em 2001, quando o Federal Reserve (FED) começou uma trajetória de corte de juros da economia, chegando em 2003 a 1% ao ano. Esse nível excessivamente baixo dos juros foi suficiente para impulsionar o mercado imobiliário em um espiral jamais visto de valorização. Com esse quadro de alta liquidez, os americanos se sentiram estimulados e aumentaram seus empréstimos para comprar novos imóveis. Foi a partir desse momento que as companhias hipotecárias aproveitaram a supervalorização residencial para explorar os clientes que apresentavam histórico de inadimplência. As hipotecas desses residentes foram transformadas em títulos comercializados no mercado financeiro com alta liquidez, formando um círculo especulativo

---

<sup>1</sup> Para uma análise completa dessas crises ver Alves (2011).

<sup>2</sup> Não é uma tarefa fácil determinar a especulação que pode levar à formação de bolhas. Chick (2010) observa que reter um ativo visando variações futuras no preço significa um ato especulador, porém, a abordagem assim definida não demonstra o verdadeiro sentido da especulação.

vicioso entre bancos e gestores que culminaria na derrocada de todo o sistema em 2008 (BATISTA, 2010).

Os efeitos da crise imobiliária americana de 2008 ainda são desconhecidos. Vários países, principalmente da Europa, ainda sentem reflexos, tanto financeiro quanto econômico, em diversas áreas de suas economias.

Alguns autores chamam atenção para a extensão dessa crise. Batista (2010), Lanzana e Lopes (2009 apud ALVES; VERÍSSIMO, 2009), Malan (2008) e Resende (2008), avaliam que a mesma, além de ser a mais grave sentida pela economia mundial nas últimas oito décadas, pode, além disso, se tornar a mais duradoura desde o período pós-guerra, de modo que nenhum país, mesmo que de forma distinta, deixará de sentir seus efeitos catastróficos por vários períodos.

A partir de então os economistas brasileiros começaram a indagar a respeito da existência ou não de uma bolha especulativa no preço dos imóveis nacionais, incentivados, sobretudo, pelo bom momento experimentado pela construção civil brasileira nos anos 2000.

D'Agostini (2010), chamava atenção para o que observava ser o melhor desempenho setorial da sua história, pois, de 2006 a 2011 o setor da construção civil cresceu em média 5,3%, frente a 4,2% do Produto Interno Bruto (PIB), alcançando um crescimento de mais de um ponto percentual em relação à produção nacional, mesmo após o péssimo desempenho registrado no ano de 2009, cuja redução foi de - 0,7% (CBIC, 2013). Apesar desse desempenho negativo no ano de 2009, o país ainda registrou o financiamento de mais de 300 mil unidades habitacionais (D'AGOSTINI, 2010).

A média anual de financiamentos habitacionais tem crescido a cada ano. O volume médio de aquisições no país saltou de 400 mil imóveis em 2000-2001, para 1 milhão em 2010 (VALPASSOS, 2011).

Apesar desse aumento significativo no número de financiamentos de novas moradias no país, Monteiro Filho, Costa e Rocha (2010) afirmam que mesmo com esse crescimento no número de aquisições, o Brasil ainda precisa construir aproximadamente seis milhões e meio de novas moradias na atual década, principalmente nas áreas urbanas, para superar o déficit habitacional histórico. Os autores ainda avaliam que cerca de 1,5 milhões de brasileiros vivem em domicílios que apresentam condições precárias e mais de 30% dos imóveis urbanos nacional carecem de uma melhor estrutura.



As expectativas sobre o superaquecimento do mercado imobiliário brasileiro, se confirmadas, inspiram cuidados, devido aos malefícios econômicos que podem ser gerados por um estouro nos preços dos imóveis, como ocorrido nos EUA no final da década passada.

Uma possível eclosão carrega outros agravantes. Por apresentar uma natureza complexa e intenso relacionamento com os demais setores produtivos, a construção civil demanda volumes cada vez maiores de insumos e absorve um número elevado de mão de obra pouco qualificada, o que impactaria diretamente todos os setores ligados à sua cadeia produtiva e a economia como um todo (MONTEIRO FILHA; COSTA; ROCHA, 2010).

Segundo a consultoria inglesa *Knight Frank*,<sup>3</sup> o Brasil foi o país que apresentou a maior valorização imobiliária do mundo entre 2011 e 2012, registrando uma valorização de até 15,2% no valor dos imóveis nacionais. O Índice Mundial de Preço de Imóveis (*Global House Price Index*)<sup>4</sup> revelou que o mercado brasileiro superou o de Hong Kong (segundo colocado no ranking) em um ponto percentual e o da Turquia (terceiro colocado) em mais de três pontos, 14,2% e 11,5% respectivamente. Em 2013, o Brasil se posicionou entre os sete países com imóveis mais valorizados, ainda com uma valorização na casa dos dois dígitos.

D'Agostini (2010, p. 46) por sua vez, afirma que os residentes das grandes capitais brasileiras “(Brasília, Rio de Janeiro, São Paulo, Recife, Salvador, Curitiba, Florianópolis e Porto Alegre)” já estão percebendo o elevado nível dos preços residenciais. Carvalho (2012) estima que o preço de venda dos imóveis nos dois maiores mercados do Brasil (São Paulo e Rio de Janeiro), de 2008 até meados 2012, tenha obtido um crescimento médio de aproximadamente 130%, colocando esses centros urbanos na dianteira da valorização imobiliária no país.

Diante desse quadro de intensa valorização e especulação imobiliária nos maiores centros urbanos do país, D'Agostini (2013) e Mendonça e Sachsida (2012), por exemplo, afirmam que há no Brasil um indicativo de bolha no preço dos imóveis, com grande possibilidade de eclosão nos anos vindouros.

---

<sup>3</sup> A *Knight Frank*, fundada em 1896, é uma consultoria imobiliária independente sediada em Londres, com quase 250 escritórios espelhados ao redor do mundo, abrangendo os cinco continentes do globo. Tem como principal objetivo ofertar e negociar imóveis residenciais e comerciais nos diversos mercados imobiliários mundiais.

<sup>4</sup> O *Global House Price Index* é um índice trimestral de valorização de imóveis residenciais divulgado pela *Knight Frank* que acompanha o desempenho dos maiores mercados imobiliário do mundo.

Apesar da valorização dos imóveis ser mais visível nas grandes cidades brasileiras que apresentam elevada aglomeração populacional, algumas cidades de menor expressão no cenário nacional têm sofrido com esse fenômeno.

O mercado imobiliário de João Pessoa pode ser citado entre um desses. A capital paraibana tem experimentando uma forte expansão nos últimos anos, com um intenso crescimento setorial. Só no ano de 2012, foram lançados 337 novos empreendimentos imobiliários<sup>5</sup>, totalizando 6.396 novas moradias, com uma média de 18 unidades habitacionais por edifício, distribuídas em 30 bairros e um volume de vendas de cerca de R\$ 118 milhões naquele ano (SINDUSCON-JP, 2013).

No tocante ao preço do metro quadrado na cidade de João Pessoa, percebe-se uma valorização acentuada nos últimos cinco anos. De acordo com a pesquisa de mercado realizada mensalmente pelo sindicato da indústria local, entre os meses de janeiro de 2009 a outubro de 2013, o preço do metro quadrado de todos os bairros da capital paraibana teve uma elevação média de 65%. O bairro que mais se destacou nessa pesquisa foi o Cabo Branco, que cresceu exponencialmente e chegou à marca de 82% de valorização nesse mesmo período.

Diante desse aparente quadro de aquecimento do mercado de imóveis pessoense, cabe indagar se a valorização observada nos preços dos ativos imobiliários, notadamente o residencial, é condizente com a expansão da capital paraibana ou se a mesma configuraria um típico processo de formação de bolha.

Com base nessa perspectiva, o presente estudo tem como objetivo principal realizar uma análise empírica do mercado imobiliário pessoense, com intuito de averiguar se há um processo de formação de bolha imobiliária na cidade de João Pessoa no período 2009-2013.

Constituem objetivos específicos deste trabalho: abordar algumas das características sócio geográficas da capital paraibana; resgatar os traços iniciais da verticalização da cidade; identificar as especificidades setoriais das edificações da cidade de João Pessoa; e examinar alguns dos aspectos institucionais da construção pessoense.

Em termos metodológicos, conforme será explicitado no item 1.3, esta dissertação utilizará os indicadores elaborados por Bezerra et al. (2013) para tratar da dinâmica de preços no mercado imobiliário de João Pessoa, no período 2009-2013.

---

<sup>5</sup> Neste total estão inclusos somente as ofertas residenciais, exclui-se, portanto, as ofertas comerciais.

A hipótese do trabalho é que no período analisado, o movimento de preços nos principais bairros da cidade aponta para uma valorização tão expressiva, que configura um fenômeno de bolha.

O estudo contempla quatro capítulos, além da introdução e das considerações finais. O primeiro capítulo trata da especulação às bolhas imobiliárias, oferecendo o aporte teórico metodológico. O segundo capítulo aborda os aspectos gerais da construção civil nacional, considerando desde o ressurgimento da construção civil brasileira nos anos 2000, até seus condicionantes, como ciclo de internacionalização e abertura de capital. O terceiro capítulo examina as implicações da expansão imobiliária na cidade de João Pessoa, destacando-o os seus indicadores setoriais e suas características institucionais representadas pelo marco regulatório local. O quarto capítulo examina os indicadores de preços dos imóveis pessoense, formulados com base em Bezerra et al. (2013).

## **CAPÍTULO 1 - Da Especulação às Bolhas Imobiliárias: Aporte Teórico Metodológico**

Nesta seção, serão abordadas as teorias relacionadas à especulação e a formação de bolhas baseadas na literatura, com ênfase na abordagem heterodoxa. É interessante chamar a atenção para o fato da especulação na literatura ortodoxa, como de resto costuma acontecer nessa corrente de pensamento, ser microfundamentada, ou seja, baseia-se em fundamentos microeconômicos de otimização e objetivos. Cada agente com base em seu conjunto informacional formaria expectativas racionais acerca do comportamento dos preços dos ativos, que por sua vez responderiam a modelos de formação de preços dos ativos de ordem neoclássica. Nesta perspectiva, os processos de formação das expectativas teria base objetiva.

Na abordagem pós-keynesiana fundamentalista, a natureza das expectativas não permitiria sua ancoragem estritamente em fundamentos objetivos. A tomada de decisões seria baseada em convenções, rotinas. Mesmo no capítulo 17 da *Teoria Geral (TG)* de Keynes, quando trata dos elementos decisivos para a tomada de decisões a partir da qual se pode pensar a especulação, considera os atributos em termos esperados.

Essa hipótese norteadora é fundamental na distinção dos agentes (especulador e investidor) nos processos de formação de bolha. Keynes trata a formação das expectativas com base no caráter subjetivo e individual dos participantes do mercado para explicar a conduta dos mesmos nos processos especulativos, pois a decisão de investir pode ser baseada nos resultados conhecidos ou nas expectativas futuras de rendimentos.

### **1.1. A especulação e seu efeito desestabilizador**

Conforme observa Chick (2010, p. 241), uma forma interessante de se tratar do tema especulação é recorrer às motivações dos agentes especuladores que consistem na intenção de “captar ganhos de capital de curto prazo e evitar perdas de capital”. Desse modo, o interesse relativo às taxas de juros que remuneram os diferentes ativos fica em segundo plano, posto que no curto prazo “a diferença entre eles é dominada por mudanças nos valores de capital”.

Neste sentido, as motivações dos especuladores se diferenciariam dos “investidores de longo prazo”. Estes últimos fariam aplicações com o propósito de acumular riqueza por meio dos juros e, se possível, ganhos de capital de longo prazo.

Chick (2010, p. 243) chama atenção para a relevância que Keynes atribui na Teoria Geral à demanda especulativa por moeda e títulos, considerando os especuladores como compradores e vendedores de títulos que agem com base em expectativas. Segundo a autora, esta definição convergiria com a de Friedman (1953). Mas, enquanto Keynes considera que “o jogo da especulação” tem em vista “prever a opinião dos outros participantes do mercado” colocando a perspectiva de crítica ao conceito de “mercados racionais” e de instabilidade dos mercados, Friedman rechaça a previsão dos especuladores gerarem instabilidade.

Com relação a essa questão do efeito da ação dos especuladores sobre o mercado, é interessante observar o artigo de Kaldor (1939, p. 1), que define especulação como

“[...] a decisão de compra (ou venda) de um bem por parte do agente econômico, com vista a uma revenda (ou recompra) no futuro<sup>6</sup>, tomando como base a expectativa de uma variação no preço relativo desse bem, sem esperar ganhos com sua utilização”.

Para o autor, a visão tradicional sobre especulação (ortodoxa) tem por base a premissa do especulador ter a capacidade de previsão superior a média do mercado em um contexto no qual os preços resultam das diferenças entre os níveis oferta e demanda. Os especuladores entram como compradores no mercado nos momentos em que há um excesso de oferta sobre a demanda, e como vendedores nas ocasiões em que a demanda excede a oferta. Dessa forma, os especuladores moderam as flutuações temporárias dos preços, ajudando a estabilizá-los. Nessa teoria os especuladores bem sucedidos têm seus ganhos associados a sua função econômica, ou seja, a capacidade de operar de forma eficiente. O sucesso desses agentes atrai novos especuladores que abastecem o mercado e realimentam permanentemente essa população.

Esta perspectiva ortodoxa da especulação examinada por Kaldor (1939) parece estar afinada com a visão de Friedman sistematizada em Chick (2010, p. 243). Para ela, este último autor considera que os especuladores exitosos são os que conseguem prever os pontos nos quais os preços dos ativos atingirão seus picos, vendendo-os “imediatamente antes” de isso acontecer e comprando-os “imediatamente antes” que os mesmos atinjam o vale. Desse modo, “ao agir contra a pressão ‘fundamental’ do mercado, eles amortecem as flutuações: assim, a especulação lucrativa é estabilizadora”.

---

<sup>6</sup> Momento posterior à data de compra do ativo (Ver Kaldor, 1939).

Existe uma clara afinidade entre as teorias de especulação ortodoxa e a teoria dos mercados eficientes. Esta última considera que o preço corrente de um ativo baseia-se em seu valor de fundamento, reflete, portanto, as informações disponíveis a todos os investidores. Supõe que os “ganhos extraordinários” só seriam possíveis se o investidor “vencesse o mercado” ao ter acesso a “informações privilegiadas” sobre o ativo (ALDRIGUI; MILANEZ, 2005, p. 43-44).

Aldrigui e Milanez (2005) observam que versões mais refinadas da teoria dos mercados eficientes relaxam as suposições acima, considerando a possibilidade de existência de *noise traders* (investidores desinformados) que ao operarem no mercado poderiam levar os preços de mercado a se desviarem temporariamente dos seus respectivos valores fundamentais, estimados com base nas “expectativas racionais”. Mas operações de arbitragem, estimuladas por baixos custos de transação, poriam fim a tais divergências.

Conforme exposto anteriormente, Keynes (1982, p. 131) aborda a temática da especulação de forma diferente. Ao tratar do estado da expectativa de longo prazo no capítulo 12 da Teoria Geral, ele observa que a precariedade da base do conhecimento dos agentes torna os cálculos relativos ao futuro, apoiados em expectativa matemática, uma espécie de fantasia. No contexto em que incerteza não se confunde com risco probabilístico, a ausência de bases objetivas para a conformação das expectativas requer que a tomada de decisão se baseie em algumas técnicas, quais sejam: i) o presente constitui um guia para decisões que envolvem o futuro; ii) preços e produções correntes traduzem a avaliação correta das futuras perspectivas, pelo menos até que algo justifique mudanças nesse quadro; e iii) os agentes tomam suas decisões com base na avaliação feita pela maioria ou pela média (comportamento convencional).

No referido capítulo, ele conceitua especulação como sendo a “atividade que consiste em prever a psicologia do mercado”. Os especuladores não se preocupam com a obtenção de retornos em uma perspectiva de longo prazo, estando mais interessados em antecipar o valor de mercado que seus ativos financeiros atingirão no curto prazo. Nessa atividade, os mesmos sentem-se obrigados a antecipar eventos, notícias ou mudanças de ambiente que, conforme a experiência ensina, são os que costumam “exercer maior influência sobre a psicologia coletiva dos mercados” (KEYNES, 1982, p. 129).

É interessante notar que para Keynes a existência de mercados financeiros organizados leva os investidores individuais a operar com base na avaliação convencional,

sem que a mesma tenha “raízes profundas que permitam sua sustentação”. Tal avaliação pode sofrer variações violentas, o que significa que o “mercado estará sujeito a ondas de sentimentos otimistas ou pessimistas, que são pouco razoáveis e ainda assim legítimos na ausência de uma base sólida para cálculos satisfatórios” (KEYNES, 1982, p. 128).

Para Keynes, mercados financeiros bem organizados podem tanto facilitar o investimento quanto inibi-lo<sup>7</sup>, embora frequentemente estimulem-no. O problema é que à volatilidade do investimento somam-se os efeitos desestabilizadores da especulação.

Em se tratando da especulação há um aspecto que deve ser ressaltado. Shiller (2000) afirma que as expectativas dos investidores são regidas pelos mecanismos amplificadores que resultam na crescente elevação da confiança dos mesmos quanto ao desempenho posterior do mercado. Com esta forma de proceder eles influenciam a demanda futura.

Para esse mesmo autor, tal mecanismo trabalha baseado no modelo de *feedback*, no qual a elevação inicial dos preços influencia novos aumentos. Com uma maior demanda dos investidores, o preço inicial é mais uma vez inflado, e assim sucessivamente. Esse circuito de *feedback* também é chamado de círculo vicioso, e na sua versão mais simples, remete a teoria das expectativas adaptativas para que a confiança dos investidores responda aos aumentos passados.

Todas essas considerações permitem que se explore o papel da política monetária no tratamento da especulação. Taxas de juros muito baixas reduzem os custos associados a posições especulativas, conforme assinala a literatura.

A capacidade da política monetária em conter os efeitos desestabilizadores da atividade especulativa sobre a economia foi tratada por Kaldor (1939). Ele chama atenção para alguns aspectos importantes, dentre os quais podem ser citados: i) os estoques de mercadorias são impactados por mudanças nas taxas de juros de curto prazo e não pelo nível absoluto das mesmas; ii) é possível observar a existência de assimetria em relação aos seus efeitos, pois a política monetária tende operar de forma eficiente para conter a expansão, mas não tem a mesma capacidade de estimular o crescimento.

Uma outra temática estreitamente relacionada com especulação pode ser aqui introduzida por meio de Kindleberger (2000, p.3).

---

<sup>7</sup> Não há nenhum sentido em se criar uma empresa nova a um custo maior quando se pode adquirir uma empresa similar existente por um preço menor, ao passo que há uma indução para se aplicarem recursos em um novo projeto que possa parecer exigir uma soma exorbitante, desde que esse empreendimento possa ser liquidado na bolsa de valores com um lucro imediato (Keynes, 1982 p.126).

“O que acontece, basicamente, é que alguns acontecimentos mudam o panorama econômico. Novas oportunidades de lucros são aproveitadas até ao exagero, de uma forma tão próxima à irracionalidade que se transforma em mania. Quando a alta se torna excessiva, [...] assemelha a pânico. [...] no pânico, ocorre o movimento inverso, [...] uma queda brusca nos preços do objeto da mania”.

Em suma, todas essas análises corroboram a ideia inicial de que o movimento especulativo é o combustível que alimenta a subida do preço dos ativos, provocando dessa maneira a emergência de um *boom* no mercado que pode levar à formação de bolhas.

## **1.2. Bolhas imobiliárias e seu tratamento na literatura**

As abordagens sobre bolhas de ativos têm se tornado cada vez mais frequentes nos campos teóricos e empíricos da economia. Nas últimas décadas, alguns estudos a respeito desse tema permitiram a análise mais aprofundada desse fenômeno.

Há dois aspectos que costumam ser ressaltados nos tratamentos de bolhas. O primeiro deles diz respeito aos mecanismos que reforçam a valorização exacerbada dos preços, ensejando movimentos especulativos cada vez mais fortes a ponto de formar uma bolha, enquanto o segundo envolve a conclusão de que uma bolha sempre estoura.

Dymski (1998, p. 97), por exemplo, afirma que uma economia de bolha pressupõe a existência de uma economia de *boom*, caracterizada pela elevação nos preços dos ativos. Contudo, trata-se de “um *boom* que se tornou especulativo e corre o risco de quebrar”. Enquanto Kindleberger (2000) observa que o aumento ampliado dos preços, característico das bolhas de ativos, tende a explodir no final do processo.

Shiller (2000) ao tratar do primeiro aspecto citado acima, enfatiza o mecanismo de retroalimentação de preços. Para o aludido autor, o aspecto principal que sustenta essa elevação nos preços é a confiança que o mercado persistirá nessa situação, apresentando esse desempenho por tempo indeterminado. À medida que fatores externos e mecanismos potencializadores possam reforçar a confiança dos investidores, mesmo quando os preços já estão elevados, cria-se a condição adequada para mudanças subsequentes nos preços que dão início a formação das chamadas bolhas.



Ainda de acordo com Shiller (2000), os altos níveis de preço que caracterizam uma bolha em determinado momento, não são sustentados por estimativas sólidas, mas sim por um entusiasmo exacerbado dos investidores, que apresentam temporariamente uma expectativa não condizente com a realidade. Essa “exuberância irracional” é a situação na qual as expectativas estão tão elevadas que impede os investidores de enxergar a realidade do mercado.

Com relação ao nível de valorização dos ativos, Kindleberger (2000, p. 19) alerta sobre a relevância de se diferenciar uma alta normal de preço dos movimentos excessivos do mercado. Pois, se a especulação e o lucro se distanciarem demais do processo normal e racional do mercado, a economia segue uma trajetória de formação de bolhas. Dessa forma, “em um estágio avançado, a especulação tende a dissociar-se de objetivos realmente valiosos e ater-se a outros, de valor ilusório”. Para o referido autor, quando os agentes econômicos atuam dessa forma, eles não conseguem perceber a natureza do risco envolvido nesse processo e não enxergam que o mercado encontra-se excessivamente valorizado, podendo a qualquer momento reverter essa tendência.

Segundo Dymski (1998), a eclosão ou não das bolhas de ativos está ligada a duas características cruciais. Uma é o arcabouço institucional e o outro o desenvolvimento bancário. O primeiro canaliza os recursos para o investimento e o segundo daria solidez ao sistema. Contudo, a grandeza e os efeitos decorrentes das bolhas nas economias capitalistas derivam também de diversas características estruturais, não estando relacionada apenas a aspectos políticos ou expectativas incertas. Uma bolha pode surgir dentro de uma situação condicionante, gerada pela qualidade estrutural de uma economia (DYMSKI, 1998).

Kindleberger na citação abaixo chama atenção para o movimento que levaria ao esvaziamento da bolha:

“a medida em que o *boom* especulativo prossegue, [...] uns poucos *insiders* decidem realizar seus lucros e vender todos seus títulos. No topo do mercado há hesitação, quando [...] os preços começam a nivelar-se. Pode resultar daí um período de ‘dificuldades financeiras’. [...] Persistindo as dificuldades, os especuladores descobrem, de maneira gradual ou instantânea, que o mercado não pode subir mais. [...] A reação violenta e o descrédito podem aprofundar-se a ponto de levarem ao pânico. [...] O pânico alimenta-se a si mesmo, como o fez a especulação” (KINDLEBERGER, 2000, p. 20-21).

De certa forma, o que caracteriza, de fato, a formação de bolha, independentemente do tipo de ativo, seja ele ações, títulos, terrenos, imóveis etc., é o aspecto da supervalorização de seus preços.

Dymski (1998) chama atenção para o fato das bolhas serem um fenômeno espacial. Elas podem ocorrer em diferentes países e em distintos espaços de seus territórios. Ratificando esta perspectiva, além do artigo de Dymski (1998), podem ser citados trabalhos empíricos que revelam a ocorrência de bolhas imobiliárias em diferentes mercados.

Abraham e Hendershott (1996) analisaram a formação de bolha com base no preço de equilíbrio das áreas metropolitanas das principais cidades dos EUA e verificaram uma presença especulativa na maior parte dessas regiões o que contribuiu decisivamente para o aumento dos preços dos imóveis. Bjorklund e Soderberg (1999) avaliaram o boom nos preços habitacionais no mercado sueco com base nos ciclos de propriedade e encontraram uma forte influência da renda nacional e da especulação no aquecimento dos preços. Teng, Chang e Chau (2013) estudaram a formação de bolhas imobiliárias em economias asiáticas a partir da década de 1980, com base no *state-space model*, tomando como hipótese principal a propriedade da terra para a construção do modelo. Dessa forma, os autores excluíram diversas variáveis primárias e concentraram a análise nas implicações da política fundiária local. Com isso, perceberam uma maior magnitude de bolha na cidade de Taipei do que em Hong Kong. Martin (2011) explora outro aspecto interessante que ficou evidenciado, sobretudo, com a bolha americana: o poder de propagação e os efeitos das bolhas imobiliária nas economias como um todo. Para o autor, independente do local de origem da bolha, esta pode se propagar facilmente e trazer repercussões globais.

A propagação da bolha imobiliária e a crise que se seguiu ao estouro da bolha americana ensejaram o aparecimento de diversos estudos sobre esse fenômeno, vários dos quais apresentando ferramentas econométricas. No Brasil podem ser citados os trabalhos de Missias (2011), que investigou a existência de bolha imobiliária na capital federal brasileira, entre março de 2010 e agosto de 2011, apoiado no modelo de Jorgenson de 1963, de *Rent/Price Ratio* (RPR), encontrou evidências que comprovam a existência da mesma em todas as regiões urbanas de Brasília.

Carvalho (2012) analisou o mercado imobiliário da cidade de São Paulo e conseguiu comprovar o fenômeno de bolha naquela cidade. Segundo o autor, esse fato só pode ser

demonstrado graças à existência de movimentos especulativos na formação dos preços dos imóveis no curto prazo na capital paulista a partir do último semestre de 2010.

Mendonça e Sachsida (2012) valendo-se da Teoria Austríaca do Ciclo Econômico (TACE) e utilizando técnicas estatísticas tanto micro quanto macroeconômicas, conseguiram identificar empiricamente diversos fatores que contribuíram para a expansão setorial recente no país, entre eles estão: as políticas públicas voltadas ao extrato da população com rendas inferiores na aquisição de moradias; a estabilidade e crescimento econômico; as obras de modernização estrutural das cidades que vão sediar a Copa do Mundo e as Olimpíadas em 2014 e 2016 respectivamente; as mudanças institucionais que trouxeram maior segurança aos investimentos; a diminuição dos juros e o aumento do crédito imobiliário etc., no qual puderam afirmar que há no Brasil um indicativo de concreto de bolha.

Bezerra et al. (2013) investigaram a possibilidade de ocorrência de uma bolha imobiliária na cidade de Natal, no Rio Grande do Norte, através da construção de três indicadores de movimento de preços, a saber: preço, aluguel e custo. Com base nos resultados dos mesmos constataram a existência desse fenômeno na cidade, no período 2005-2010.

D'Agostini (2013) estudou a perspectiva de bolha brasileira com base no influxo monetário internacional, observando que a inflação de ativos imobiliários locais nos últimos anos, se deu em grande parte pela canalização de recursos externos para o setor habitacional. Esse aumento na entrada de capital estrangeiro no Brasil foi causado, sobretudo, pelo desajuste internacional do pós-crise, com os bancos centrais dos países desenvolvidos intensificando suas políticas de expansão da oferta de moeda, o que gerou um aumento na busca por rentabilidade nos países periféricos.

Uma vez que esse estudo tem o propósito de tratar o comportamento dos preços na cidade de João Pessoa, à luz dos indicadores desenvolvidos por Bezerra et al (2013), convém explicitar os referidos índices que serão utilizados neste trabalho.

### **1.3. Abordagem metodológica**

Nesta seção serão apresentados os aspectos metodológicos a serem aplicados ao estudo que terão por base os indicadores propostos por Bezerra et al. (2013). Os autores desenvolveram três indicadores (preço, aluguel e custo) para examinar a evolução dos preços

dos imóveis na cidade de Natal no Rio Grande do Norte. A partir da análise do comportamento dos mesmos, observaram a existência de bolha nos preços dos imóveis naquela capital entre os anos de 2005 a 2010.

Há diversas semelhanças entre as cidades de João Pessoa e Natal que amparam a utilização da metodologia acima citada. Algumas características socioeconômicas relevantes das duas cidades estão resumidas na TABELA 1.

TABELA 1 – Características Socioeconômicas das Cidades de João Pessoa e Natal no Período 2000-2010

<b>Características</b>	<b>João Pessoa</b>	<b>Natal</b>
<b>Região</b>	Nordeste	Nordeste
<b>Estado</b>	Paraíba	Rio Grande do Norte
<b>Extensão Territorial (km<sup>2</sup>)</b>	211	167
<b>População Estadual</b>	3.766.528	3.168.027
<b>População Local (1.000)</b>	704	803
<b>Crescimento Populacional Local (2000-2010 em %)</b>	21	13
<b>PIB <i>per capita</i> 2010 (em R\$)</b>	802,00	803,00

Fonte: IBGE (2013). Elaboração própria.

De acordo com a TABELA 1, as duas cidades localizam-se na mesma região e apresentam uma diferença de cerca de 100 mil habitantes a favor de Natal, o que é compensado, em certa medida, pelo alto crescimento populacional da capital paraibana e pela população estadual que é maior. Apesar da extensão territorial de João Pessoa ser maior do que o da capital potiguar em termos absolutos, esta pode ser equivalente a Natal quando comparada em termos relativos, dado a superioridade de reservas de mata atlântica que a capital paraibana concentra. Dessa forma, esse ponto novamente compensa a disparidade entre as cidades.

A característica mais importante vista na TABELA 1 é a semelhança entre as rendas *per capita* dos dois municípios, que é de aproximadamente R\$ 800,00, mostrando um nivelamento no poder aquisitivo médio entre as populações dessas duas cidades.

Vale destacar ainda que ambas as cidades são capitais dos seus respectivos Estados e estão localizadas na faixa litorânea dos mesmos. São geograficamente vizinhos, e suas capitais estão separadas por apenas 180 km. Apesar de Natal constituir um destino turístico consolidado em termos nacional e internacional, João Pessoa nos últimos anos tem despontado como um produto turístico novo e tem atraído muitos visitantes, o que de certa forma, capta novos olhares para o turismo imobiliário nesta região.

### **1.3.1. Indicadores de movimento de preços**

A utilização dos indicadores de preço, aluguel e custo segue o mesmo molde metodológico proposto por Bezerra et al. (2013). Utilizar-se-á os preços dos imóveis na planta e prontos (ou pelo menos em fase final de acabamento), bem como o preço dos aluguéis, o custo da construção civil na cidade, e por fim, a taxa Selic como uma taxa de referência para o mercado. Dessa forma, são desenvolvidos três indicadores de avaliação do cenário. O primeiro indicador é o do preço dos imóveis, que contempla tanto o preço na planta quanto dos prontos; o segundo é o de aluguel e preço; e o último, é o de preço e custo da construção civil.

O Indicador de Preço dos Imóveis (IP) foi desenvolvido com base no modelo de preços *spot* e *forward* de Davidson (1978). Essa teoria investiga como os agentes tomam suas decisões com base no funcionamento do mercado *spot* e *forward*. Bezerra et al. (2013, p. 5), com base neste autor, definem mercado *spot* como sendo a situação na qual “[...] o preço correspondente permite alocar o estoque de uma mercadoria disponível resultante de períodos de produção anteriores, de modo que não haja excesso de oferta e de demanda” e mercado *forward* como a situação em que há uma mudança no volume produzido dos bens/mercadorias “[...] para entrega futura com vista a atender os termos dos contratos celebrados com os compradores; o preço *forward* também pode ser considerado como o preço do fluxo de oferta do período curto”, ou seja, o preço que induz o processo de produção em vista da valorização esperada do capital.

Através da utilização do modelo *spot* e *forward* de Davidson (1978) e do comportamento desses preços relativos, os autores examinam a forma como a produção é estimulada e como os respectivos preços são afetados. No curto prazo o preço *spot* corresponde ao preço do período do mercado e o preço *forward* é o preço que o agente considera no começo do período de produção. Nessa perspectiva, o comportamento da

demanda influenciará decisivamente a dinâmica dos referidos preços e a decisão do investidor. Dessa forma, se o preço *spot* for mais elevado do que o *forward* haverá uma tendência a chamada ‘recomposição de estoque’ ou *backwardation*. Mas se o inverso ocorrer, elevam-se os estoques e a produção é desestimulada, dando origem a uma situação de *contango*.

De acordo com esse modelo teórico, os aspectos institucionais são de extrema relevância para o país, pois podem conformar mudanças nas curvas de demanda e oferta de alguns ativos e gerar uma configuração de preços relativos entre seus mercados *spot* e *forward* que, em determinados contextos, podem disparar processos especulativos e realimentá-los.

Com relação à aplicabilidade dessa teoria ao mercado imobiliário potiguar, Bezerra et al. (2013, p. 9) puderam identificar a existência dos mercados *spot* e *forward* na economia potiguar de acordo com os seguintes requisitos impostos pela teoria, a saber:

- “Ampla demanda;
- Produto padronizado;
- Elevado grau de substitutibilidade ‘entre velhos e novos itens’;
- Fluxo anual de oferta pequeno quando comparado ao volume de estoque existente;
- Durabilidade;
- Ser valorizado em proporção ao seu volume”.

Nessa perspectiva os autores puderam constatar que, assim como no modelo original de Davidson, os imóveis comercializados em áreas urbanas absorvem bem os pré-requisitos teóricos anteriormente citados dos mercados *spot* e *forward*, dado a característica intrínseca de ser um bem durável, no qual o seu fluxo de produção representa uma pequena parcela do estoque total de imóveis já existentes. Para superar a inexistência de mercados *forwards* bem organizados para esses ativos os autores utilizaram como *proxy* os preços dos apartamentos vendidos na planta.

Bezerra et al. (2013) consideram o modelo como um bom aparato teórico para descrever a dinâmica dos preços dos imóveis em Natal. O preço *spot* pode ser considerado

como o preço à vista do imóvel pronto e o preço *forward* como do preço do imóvel na planta, na inexistência de um mercado futuro local.

No tocante à heterogeneidade dos ativos imobiliários, consideram-se as características dos imóveis verticais (tamanho e o bairro de origem do empreendimento) como pontos de similaridade entre os mesmo, tornando-se dessa forma bens padronizados.

De acordo com a terminologia utilizada por Davidson, Bezerra et al. (2013) afirmam que quando o preço do imóvel pronto superar o valor do mesmo na planta, identifica-se uma situação de *backwardation*, que incentiva a expansão da produção. Quando essa diferença de preço for excessiva, pode-se caracterizar um processo típico de bolha. Já no caso da situação oposta, momento em que o preço do imóvel na planta supera o do imóvel à vista, o mercado encontra-se em uma situação de *contango*. Nesse momento a produção de novos imóveis é desestimulada.

Como base nessa teoria, Bezerra et al. (2013) formularam o Indicador de Preço dos Imóveis (IP) da seguinte maneira:

$$IP = \frac{(\text{preço do imóvel pronto} - \text{preço do imóvel na planta})}{\text{preço do imóvel na planta}} \quad (1)$$

O resultado encontrado dessa razão de preços (1) será confrontado com a taxa Selic para verificar o diferencial de rendimento entre a venda do imóvel na planta e o imóvel pronto. Dessa forma, se o diferencial de rendimento for favorável ao imóvel pronto, esse indicador revela um cenário atrativo para as empresas, no tocante aos investimentos em novas construções. Vale ressaltar que se o resultado for muito elevado, esse mercado pode estar experimentando um intenso movimento especulativo.

Com relação ao segundo indicador de mercado, Bezerra et al. (2013) buscaram um análise mais centrada no descolamento de preços no processo de formação de bolha. Para isso, utilizaram o preço dos alugueis em relação ao preço do imóvel pronto para medir o Indicador de Aluguel e Preço (IA). Visto que, em condições normais de mercado, o preço do aluguel, na maioria do tempo, segue uma fração constante do valor dos imóveis.

Neste caso, se o preço do imóvel for muito superior ao aluguel causando uma diminuição do valor de IA, há um indicativo de bolha nesse mercado. Dessa forma, a

especulação também pode ser verificada quando se compara o IA a taxa Selic, pois reduções maiores do primeiro em relação ao segundo pode significar a presença de especuladores nesse mercado. Diante disso, se o valor de IA diminuir mais rapidamente do que a taxa de juros, pode-se afirmar que o mercado passa por um movimento especulativo.

Então, o Indicador de Aluguel e Preço é:

$$IA = \frac{\text{aluguel}}{\text{preço do imóvel pronto}} \quad (2)$$

No tocante ao indicador de custo da produção, Bezerra et al. (2013) utilizaram o modelo desenvolvido por Tobin (1969). O mesmo visava fornecer um indicador que conseguisse captar os efeitos da política monetária sobre as decisões de investimentos, utilizando para tanto duas variáveis explicativas: o Pk, que simula o valor do capital já existente; e o P, que representa o preço de aquisição de novos capitais. Nesse sentido, o “q” de Tobin é justamente a razão Pk/P.

Essa teoria pode medir o impacto da especulação os preços desse mercado, dando indicações acerca do incentivo que possa vir a representar para a realização de novos investimentos, e conseqüentemente, o nível de produção e emprego como um todo.

Continuando nessa perspectiva é possível verificar uma semelhança entre os mercados acionário (estudado por Tobin) e imobiliário (investigado por Bezerra et al. (2013)). Assim como as ações, a oferta de imóveis tem uma característica inelástica no curto prazo pelo fato do estoque de moradias à disposição do público não variar com tamanha rapidez, e sua produção está intimamente ligada ao movimento da demanda agregada.

Com base nessa teoria, os autores construíram o Indicador de Preço e Custo da Produção (IC) utilizando o “q” de Tobin para medir a relação entre o valor de mercado e o preço de reposição dos ativos. Dessa forma, é possível medir o impacto da especulação nos preços dos imóveis. Nos momentos em que o “q” apresentar um resultado maior que 1, o mercado imobiliário estará passando por um aquecimento ou *boom*, mas se o resultado for muito maior que 1, pode-se concluir que há um indício de bolha.

O IC é representado da seguinte forma:



$$IC = \frac{\text{preço dos imóveis}}{\text{custo da construção civil}} \quad (3)$$

O IC é nitidamente um indicador aproximado do “q” de Tobin para a construção civil, em que o valor de mercado do imóvel é relacionado com o seu custo de reposição. Sendo assim, valores superiores a 1 revelam lucratividade, e aqueles muito acima de 1 demonstram uma ação especulativa.

### 1.3.2. Método da coleta e variáveis utilizadas

Com relação ao método da coleta e obtenção dos dados, serão utilizadas as mesmas conjecturas propostas por Bezerra et al. (2013) para o mercado pessoense, no período de 2009 a 2013, separando-os por bairro. Sendo assim, optou-se pela escolha dos bairros que apresentaram maior número de lançamentos de novos empreendimentos nos últimos cinco anos na cidade de João Pessoa, independentemente da região de origem.

De acordo com o método escolhido foram selecionados sete bairros ao total, a saber: Bancários, Bessa, Manaíra, Tambaú, Cabo Branco, Miramar e Altiplano Cabo Branco respectivamente de acordo com o número de empreendimentos lançados.

Os bairros Cabo Branco, Tambaú, Manaíra e Bessa compreendem a orla marítima da cidade e oferecem elevada infraestrutura turística em seus respectivos espaços geográficos, como bares, hotéis, *shoppings centers*, supermercados e pontos turísticos característicos da capital paraibana atraindo muitos empreendimentos a essa faixa territorial.

Miramar e Altiplano também se destacaram por serem bairros próximos da orla e terem sua altitude média acima dos demais. Dessa forma, os empreendimentos imobiliários ali inseridos, além de serem os mais altos da cidade, apresentam a característica de vista definitiva para o mar, sendo este último bairro o que concentra os empreendimentos mais luxuosos da capital paraibana e de maior valor agregado.

Por fim, o bairro Bancários. Este por sua vez está cercado pelos dois maiores polos universitários do Estado, o Centro Universitário de João Pessoa (Unipê) e a Universidade Federal da Paraíba (UFPB), destacando-se o elevado número de imóveis lançados e alugados, na grande maioria, demandados por estudantes e profissionais que atuam no segmento educacional.

Utilizou-se no presente estudo as seguintes variáveis<sup>8</sup>:

- Preço dos imóveis na planta (medido em R\$ e R\$/m<sup>2</sup>): os dados foram coletados junto à pesquisa de mercado do Sinduscon-JP (2013) para todos os meses dos anos de 2009/2012. No ano de 2013, a pesquisa foi até o mês de outubro.
- Preço dos imóveis prontos (medidos em R\$ e R\$/m<sup>2</sup>): assim como no primeiro caso, o preço dos imóveis prontos foram coletados junto a base de dados da pesquisa de mercado do Sinduscon-JP (2013) durante o mesmo período da coleta anterior, e agregam os imóveis prontos ou em fase final de acabamento entregues entre os anos analisados.
- Aluguel (medido em R\$): o valor dos alugueis foram obtidos no arquivo da Fundação Casa de José Américo de Almeida junto aos classificados dos dois jornais de maior circulação do Estado (Jornal Correio da Paraíba e Jornal da Paraíba, respectivamente) para todos os meses dos anos de 2009/2012. No ano de 2013, a pesquisa foi até o mês de outubro. No total foram levantadas cerca de mil amostras nos sete bairros selecionados.
- Taxa Selic (% a.a.): os dados sobre a taxa Selic foram coletados junto a série histórica do Banco Central do Brasil (Bacen) no mês de janeiro de 2014. Para facilitar a análise, optou-se por utilizar a média anual para melhor comparação com o indicador IP.
- Custo da construção civil em João Pessoa (medido em R\$/m<sup>2</sup>): informações coletadas junto ao Sistema Nacional de Pesquisa de Custo e Índice da Construção Civil (SINAPI) fornecido pela Caixa Econômica Federal no mês de janeiro de 2014. Assim como a Taxa Selic, optou-se por utilizar a média anual através das médias mensais.

Nos indicadores de preço e de custo utilizou-se o valor médio do m<sup>2</sup> dos imóveis na planta e pronto entre os anos de 2009-2013, totalizando noventa e oito empreendimentos lançados e finalizados nesse período.

---

<sup>8</sup> Estas variáveis foram originalmente propostas por Bezerra et al. (2013).

No caso do indicador de aluguel foi usado o preço médio dos imóveis de 2 e 3 quartos como mediada aproximada do tamanho do imóvel, dado a escassez de informações referentes a metragem dos imóveis.

#### **1.4. Considerações Finais**

Este capítulo, de forma geral, se ateve as questões relacionadas às teorias ligadas a especulação e formação de bolhas de cunho heterodoxo, ressaltando os aspectos condicionantes que levam os ativos imobiliários a se tornarem vítimas de tal processo na conjuntura macroeconômica atual.

Dessa forma, observou-se que os principais tópicos discutidos pelos autores, tidos como keynesianos, na questão especulativa, foram à valorização exacerbada dos ativos objeto da mania (KINDLEBERGER, 2000) e o caráter de retroalimentação dos preços na fase de desenvolvimento da bolha (SHILLER, 2000). Percebeu-se também, que o surgimento e a emergência das bolhas de ativos nos países capitalista seguem padrões semelhantes de valorização e descolamento de preço independentemente no processo do contexto de formação das mesmas.

Após isto, foi possível observar que os fenômenos de bolhas imobiliárias, que frequentemente têm atingido as economias modernas, apresentam o mesmo percurso teórico dos demais ativos financeiros comumente atrelados à especulação como ações, títulos, etc.

Por fim, com base na linha teórica proposta, elencou-se os indicadores de movimento de preço desenvolvidos por Bezerra et al. (2013), ressaltando as suas respectivas fundamentações teóricas e sua aplicabilidade ao mercado imobiliário local.

No segundo capítulo serão investigados os aspectos gerais da construção civil nacional no período recente, analisando os principais fatores condicionantes da retomada do crescimento setorial brasileiro nos anos 2000, como por exemplo a taxa de juros, PIB, crédito imobiliário, etc.

## **CAPÍTULO 2 - Aspectos Gerais da Construção Civil Nacional no Período Recente**

A indústria da construção civil nacional é dividida basicamente em três subsetores: construção pesada, edificações e materiais de construção. O primeiro subsetor é o segmento que promove a infraestrutura nacional (portos, estradas, ferrovias, usinas, etc.); o segundo está inserido no segmento de empreendimentos residenciais e comerciais; e o último abrange a fabricação dos insumos necessários à produção setorial como cimento, materiais elétricos e hidráulicos, etc. (MONTEIRO FILHA; COSTA; ROCHA, 2010).

A Classificação Nacional de Atividade Econômica (CNAE 2.0) insere esses segmentos na Seção F e Divisões 41, 42, 43 e 45 (IBGE, 2013). Segundo a hierarquia da CNAE 2.0 as atividades que fazem parte da Divisão 41 são as incorporações e construção de empreendimentos, sejam elas residenciais, comerciais, industriais, agropecuários e/ou públicos (Grupos 411 e 412). Também estão inseridos nessa seção as reformas, as manutenções e as alterações feitas nos imóveis, tanto de natureza temporária quanto permanente. Os Grupos 421, 422 e 429 compreendem a Divisão 42. Nesse segmento atuam as empresas ligadas as obras de infraestrutura (construção das malhas rodoviárias, ferroviárias e portuárias) e de cunho estruturantes como rede de esgoto, tubulações de água, energia, telecomunicações, etc. As demolições, as instalações, os acabamentos e os outros serviços especializados da indústria da construção estão presentes nos Grupos 431, 432, 433 e 439 da Divisão 43 da CNAE 2.0, bem como as execuções de preparação de terreno, instalação itens de acabamento e de funcionamento dos domicílios, andaimes, vigas e colunas, etc. Em geral este segmento atua paralelamente à fase de construção do empreendimento até a finalização do mesmo. Por fim, a Divisão 45. Esta por sua vez engloba todas as atividades citadas anteriormente mais o aluguel de máquinas e equipamentos, agregando os aspectos mais complexos da indústria da construção civil brasileira. Todos esses itens constam nos Grupos 451, 452, 453, 454, 455 e 456.

Na TABELA 2 estão resumidos os códigos e as principais atividades do setor da construção e seus subsetores dispostos na CNAE 2.0.

TABELA 2 – Códigos e Tipos de Atividades na Indústria da Construção - CNAE 2.0

<b>CÓDIGOS</b>	<b>TIPOS DE ATIVIDADE</b>
<b>41</b>	<b>CONSTRUÇÃO DE EDIFÍCIOS</b>
41.1	Incorporação e empreendimentos imobiliários
<b>42</b>	<b>OBRAS DE INFRAESTRUTURA</b>
42.1	Construção de rodovias, ferrovias, obras urbanas
42.2	Obras de infraestrutura para energia elétrica, telecomunicações água, esgoto e transporte por dutos
42.9	Construção de outras obras de infraestrutura
<b>43</b>	<b>SERVIÇOS ESPECIALIZADOS PARA CONSTRUÇÃO</b>
43.1	Demolição e preparação do terreno
43.11	Demolição e preparação de canteiros de obras
43.12	Perfurações e sondagens
43.13	Obras de terraplenagem
43.19	Serviços de preparação do terreno não especificados Anteriormente
43.29	Obras de instalações em construções não especificadas Anteriormente
43.30	Obras de acabamento
43.9	Outros serviços especializados para construção
43.91	Obras de fundações
<b>45</b>	<b>CONSTRUÇÃO</b>
45.1	Preparação do terreno
45.2	Construção de edifícios e obras de engenharia civil
45.3	Obras de infraestrutura para engenharia elétrica e para telecomunicações
45.21	Edificações (residenciais, industriais, comerciais e de serviços)
45.22	Obras viárias

Fonte: IBGE (2013). Elaboração própria.

Chaves (1985) chama a atenção para uma característica perene desse setor. As empresas, que na maioria das vezes atuam em segmentos diferentes nesse universo subsetorial, não seguem os critérios de divisão de mercado, o que torna indissociável a identificação dos produtos gerados por esses subsectores acima. Dessa forma, a exatidão da mensuração da produção da indústria da construção civil nacional fica comprometida. Focando nessa problemática, Bertasso (2012) confirma a indivisibilidade setorial e avalia que é impossível distinguir as transformações recentes ocorridas no segmento das edificações dos demais subsectores da cadeia produtiva da construção. Por tal segmento se tratar de um

“braço” da indústria da construção, o mesmo é investigado em conjunto com os demais, dado a impossibilidade de extração de resultados, principalmente estatísticos, de um subsetor específico, já que as empresas que atuam nesse setor abrangem todas as áreas ligadas ao segmento da construção.

As edificações, objeto de investigação deste trabalho, tem apresentado cada vez mais destaque nesse mercado. Monteiro Filha, Costa e Rocha (2010) revelam que nos últimos anos teria havido no país uma nítida disposição dos atores empresariais de abranger mais o subsetor de edificações, quando comparados aos demais subsetores. Afirmação que foi corroborada por Bertasso (2012) que afirma que, mesmo com a retomada dos empreendimentos comerciais, as edificações residenciais ocupariam com folga o topo da produção nacional do recente ciclo imobiliário.

Apesar do enorme destaque no subsetor de edificação, os indicadores conjunturais da economia brasileira revelam também um forte crescimento nos demais subsetores da construção na última década. Muito desse crescimento está ligado às obras de modernização da infraestrutura e a construção de novos estádios para a Copa do Mundo em 2014 e para as Olimpíadas em 2016. As cidades sedes desses eventos internacionais teriam concentrado a maior fatia desse crescimento e absorvem um elevado volume de investimentos (D’AGOSTINI, 2010).

Com base nos aspectos discutidos acima e no potencial exercido por este segmento na economia nacional, faz-se necessário a análise setorial mais profunda do atual ciclo expansivo da construção civil brasileira no século XXI.

## **2.1. Retomada do crescimento da indústria da construção brasileira nos anos 2000**

A indústria da construção civil brasileira cresceu a passos largos na última década. Desenvolveu-se de maneira exponencial em todas as regiões do país e experimentou um crescimento jamais visto na história econômica do Brasil (D’AGOSTINI, 2010). Este setor tem atraído investimentos pesados nos últimos quatro anos, na ordem de 7,85% do valor do PIB nacional, alcançando valores cada vez maiores na formação bruta de capital fixo total (CBIC, 2013).

Este bom desempenho setorial constitui uma inflexão quando comparado com as décadas imediatamente anteriores aos anos 2000. A construção civil brasileira enfrentou um longo período de “semi-estagnação” nas suas variadas áreas e segmentos de atuação entre os anos de 1980 e 1990. Para Bertasso (2012) isso se deu, em grande medida, pelo “atraso” na eficiência produtiva do setor no período em questão.

A instabilidade econômica do país nas duas últimas décadas do século passado também foi de fundamental importância para o baixo desempenho da construção em todo território nacional. Momentos de inflação extremamente elevada e de crescimento negativos foram verificados com frequência nesses anos, desestimulando investimentos, notadamente em edificações, já que os mesmos necessitam de um longo período de maturação (da fundação a entrega do imóvel pronto). Em ambiente econômico adverso, o construtor/incorporador se depara com um risco de mercado excessivamente alto, quando a conclusão da produção (momento da venda do ativo imobiliário) chega ao mercado em uma situação completamente diferente do momento inicial da produção.

Com base nessa perspectiva, Bertasso (2012, p. 2) observou que os “produtores podem começar suas obras em um ambiente de crescimento econômico e terminar em conjuntura de crise, vendo suas expectativas de vendas frustradas [...]”, dado o longo período de maturação dos empreendimentos.

Com vista a essa problemática, percebe-se que o ressurgimento da construção civil nacional, em especial do subsetor de edificações nos primeiros anos do século XXI, se deu graças ao novo ciclo de crescimento econômico do Brasil e ao processo de “modernização” promovida pela intervenção do Estado no setor habitacional do país. De acordo com Bertasso (2012, p. 3) a pró-atividade do setor público nacional foi a variável decisiva no ressurgimento recente da construção que, aliada a outros fatores “extra-mercados” na segunda metade da década passada, conseguiu alavancar o *boom* imobiliário recente.

Outro aspecto de extrema importância nessa retomada de crescimento setorial segundo Monteiro Filha, Costa e Rocha (2010, p. 367) foi a “estrutura do financiamento”. Para os autores, a maior liquidez creditícia e a facilidade da tomada de empréstimos no país impulsionou o financiamento da produção, e este por sua vez foi essencial na expansão das ofertas habitacionais no Brasil nos últimos anos.

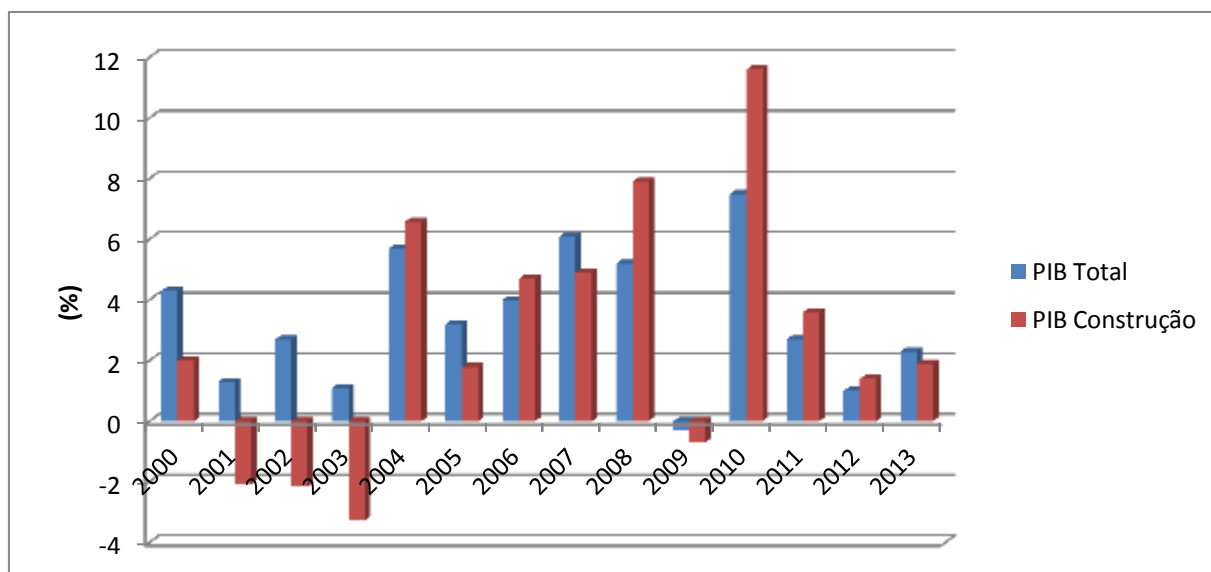
Com relação ao ciclo expansivo do setor, é interessante chamar a atenção para a observação levantada por Oliveira e Oliveira (2012), que afirmam que o Governo tem um

papel fundamental na organização e alocação das atividades setoriais da construção civil. Essa presença pode ser observada no momento em que o mesmo destina recursos financeiros, em forma de investimentos, para empresas do setor e fornece as licenças necessárias à construção.

A própria trajetória da economia brasileira na primeira década deste século teria subsidiado o avanço setorial da construção civil, à medida em que tais empreendimentos puderam contar com uma enorme liquidez creditícia e, em alguns anos, com taxas de juros favoráveis. Também, é notório que em pelo menos metade da década passada, a indústria da construção civil contribuiu decisivamente para o crescimento nacional, conforme mostra o GRÁFICO 1.

O aludido gráfico sintetiza o desempenho do PIB nacional e do PIB da construção entre os anos 2000 e 2013 (período pré e pós-crise do *subprime*).

GRÁFICO 1 – Taxa de crescimento do PIB nacional e do PIB da construção nos anos de 2000 a 2013



Fonte: IBGE (2014). Elaboração própria. Valores constantes (1995 = 100).

Observando-se o desempenho dos dois indicadores percebe-se que a retomada do crescimento da construção civil brasileira ocorre em 2004. No quadriênio 2000-2003, a média do PIB da indústria da construção apresentou um crescimento negativo de 1,38%, contra um crescimento positivo de 2,35% da média da produção nacional. A partir de 2004 esse cenário começou a mudar. Daquele ano até 2013 o crescimento setorial reverteu à tendência e passou



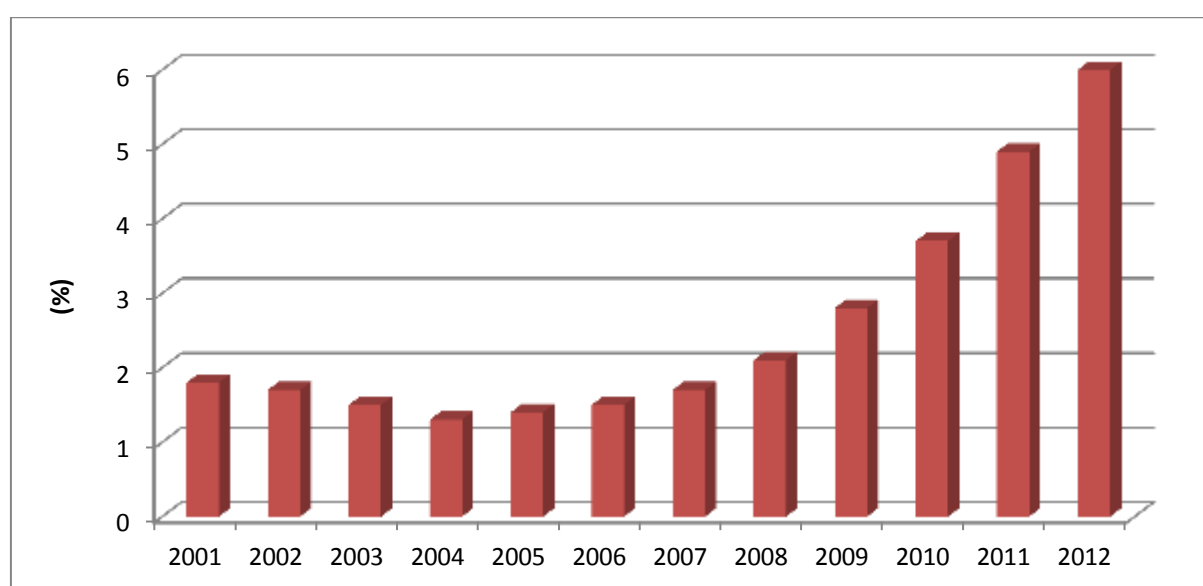
operar em terreno positivo, com exceção do ano de 2009<sup>9</sup>, alcançou uma média superior ao PIB do país, chegando a 4,36% de crescimento entre 2004 e 2013, ficando acima da média nacional que foi de 3,74%.

Entre os anos analisados, o de 2010 foi o melhor para a economia. O PIB total e o do setor da construção civil apresentaram seus melhores desempenhos naquele ano. O crescimento setorial real alcançou a marca de 11,6%, chegando a mais de quatro pontos percentuais frente à produção nacional que foi de 7,4%. Este resultado certamente está relacionado ao baixo crescimento dos indicadores do ano de 2009, que apresentaram seus piores desempenhos desde 2004.

Muitos autores enumeram diversos pontos que podem ser levados em conta para explicar esse ciclo de expansão da construção nacional. Evans (2004) e Valpassos (2011), por exemplo, acreditam que a oferta de crédito é o fator que merece o grande destaque nesse crescimento setorial. Para eles, a liquidez no sistema bancário foi fundamental para a expansão dos negócios, e conseqüentemente expansão da oferta. O primeiro autor ainda afirma que tal ampliação no número de ofertas de moradias foi provocada pelo crescimento populacional do país nas últimas décadas dos anos de 1990.

Nessa perspectiva exploram-se, nos GRÁFICOS 2, 3 e 4, as variáveis acima citadas, com vistas à verificação das afirmativas anteriores.

GRÁFICO 2 – Participação do crédito imobiliário no PIB brasileiro entre 2001-2012 (em %)



Fonte: CBIC (2013). Elaboração própria. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

<sup>9</sup> Momento imediatamente posterior ao estouro da crise imobiliária americana.

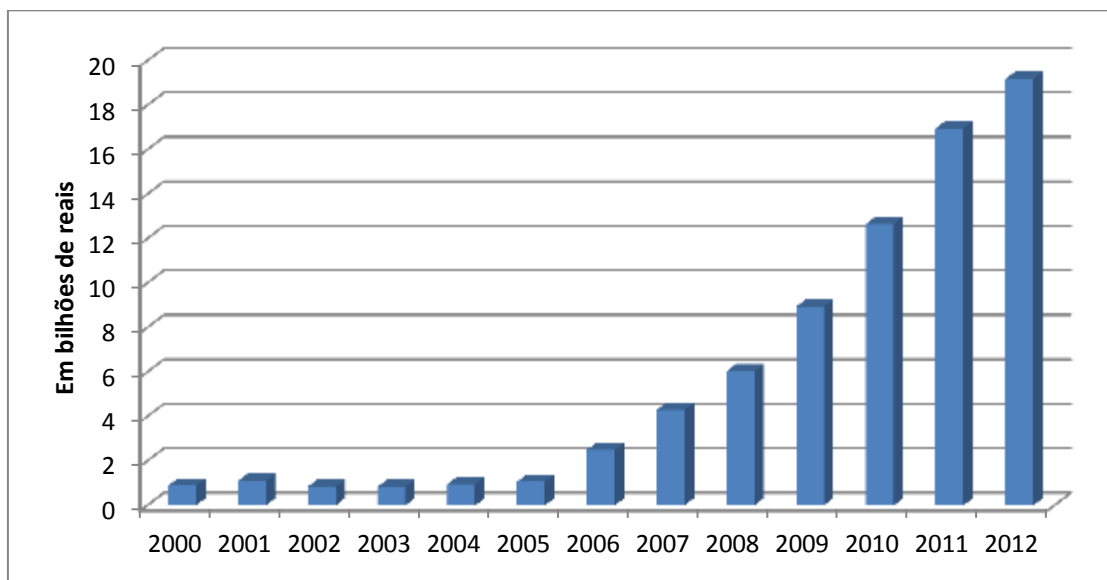
A relação crédito imobiliário/PIB apresentou tendências opostas durante o período analisado. No quadriênio 2001-2004 o crédito imobiliário como parcela do PIB, demonstrou uma tendência de queda, chegando ao seu menor valor na análise no ano 2004 alcançando apenas 1,3% de participação. Só a partir do ano de 2005 que essa relação apresentou uma tendência consistente de alta. Como pode ser visto no GRÁFICO 2, essa relação subiu em média 3% ao ano entre 2005 e 2012.

É importante destacar que boa parte desse crescimento creditício foi fruto de uma maior liquidez na economia brasileira. Para Carvalho (2012), o aumento da liquidez no mercado imobiliário brasileiro se deu graças às sucessivas quedas na taxa de juros nacional na segunda metade dos anos 2000. Com essa nova configuração macroeconômica (crédito elevado e diminuição da taxa de juros a partir de 2005) o número de financiamentos e aquisições de novos imóveis no país superou em muito o ritmo de crescimento dos cinco primeiros anos da década passada.

O Governo Federal criou em 1964 o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) para facilitar o acesso dos brasileiros à obtenção da casa própria. Esse sistema, no geral, apresentou um razoável desempenho até 1982, quando colapsou devido à fragilidade macroeconômica da época e a reduzida estrutura pró-cíclica das fontes de absorção de recursos para o programa. A partir dos anos 2000, este o cenário se inverteu. O financiamento habitacional no Brasil começou a se expandir e absorver um volume cada vez maior de recursos, principalmente da caderneta de poupança. De 1964 até 2009 o SFH concedeu financiamento a mais de 10 milhões de moradias, financiando em sua grande maioria imóvel novo (VALPASSOS, 2011).

Como pode ser observado no GRÁFICO 3, o valor total dos financiamentos imobiliários realizados com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) no país seguiu uma tendência bem definida de crescimento durante o período analisado, apresentando um volume médio real de financiamentos na ordem de quase R\$ 6 bilhões ao ano de 2000 a 2012.

GRÁFICO 3 – Valor total dos financiamentos imobiliários com recursos do SBPE de 2000 a 2012.



Fonte: Banco Central do Brasil (2013). Elaboração própria. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

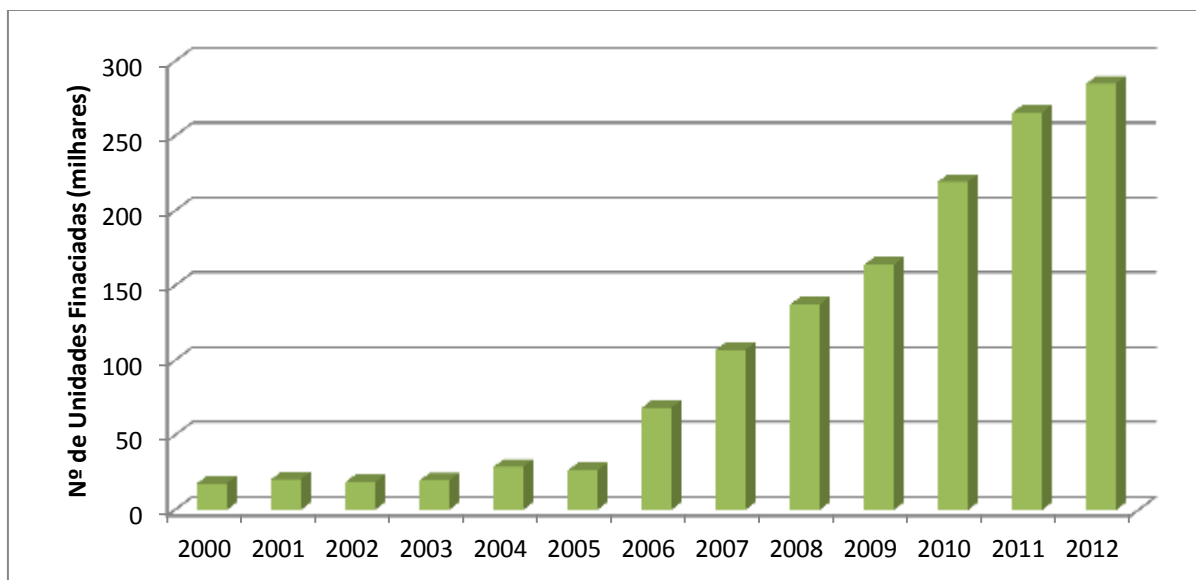
O volume de empréstimos voltado ao financiamento imobiliário no Brasil cresceu exponencialmente a partir da segunda metade da década passada como pode ser visto no Gráfico 3, demandando um montante cada vez maior de recursos do SBPE. Nos últimos três anos analisados esses valores somados chegaram a ultrapassar a marca de R\$ 48 bilhões em termos reais.

Com base em Valpassos (2011) é possível questionar a capacidade desse modelo de financiamento (via SBPE) continuar sustentando o atual ciclo de crescimento nos anos vindouros, especialmente quando se considera que a evolução do PIB brasileiro a partir de 2011 pode representar uma tendência de esgotamento da capacidade da economia do país de alcançar altas taxas de crescimento.

Outro fator importante a ser destacado é a elevada concentração de recursos para financiamento em um só banco comercial. Segundo o autor anteriormente citado, a Caixa Econômica Federal é a instituição mais importante do país na promoção dos financiamentos ligados à habitação, concentrando um enorme volume de crédito, enquanto que os demais aparecem apenas como coadjuvantes nesse processo. Essa situação pode refletir a falta de interesse das grandes instituições privadas de investirem mais intensamente no setor, talvez por identificarem um aumento no risco associado a uma participação maior desses ativos em suas aplicações.

A quantidade total de imóveis financiados no país de 2000 a 2012 pode ser visto com maior clareza no GRÁFICO 4.

GRÁFICO 4 – Número de unidades habitacionais financiadas com recurso do SPBE nos anos 2000-2012



Fonte: Banco Central do Brasil (2013). Elaboração própria.

O número de unidades habitacionais financiadas com recursos do SBPE cresceu a uma média de aproximadamente 106 mil novas aquisições ao ano, revelando um distanciamento entre o valor total dos imóveis financiados e unidades adquiridas. Em outras palavras, é possível perceber que apesar do aumento no número de aquisições, o volume (em reais) necessário para a aquisição das unidades habitacionais foi bem superior ao crescimento do mesmo.

Esse fenômeno pode ser explicado pelo aumento nos preços dos imóveis em todo território nacional. Os preços dos imóveis nas maiores cidades brasileiras estão tão elevados que D'Agostini (2010) chama-os de “preços estratosféricos”. Dessa forma, são necessários cada vez mais recursos para financiar quantidades menores de domicílios.

Autores como Monteiro Filha, Costa e Rocha (2010) discutem esse aumento no volume de recursos e no número de unidades financiadas com base nas políticas de incentivo a habitação lançadas no período em questão. Para eles, o Governo Federal foi o vetor mais importante na contribuição do expressivo crescimento da construção nacional no período

recente, quando lançou o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) em 2009 sob a Lei 11.977/2009, visando justamente à diminuição do déficit habitacional no país.

Com as diversas medidas de incentivo a aquisição da casa própria, entre elas a concessão de subsídios para a população que apresentasse uma renda bruta de três a dez salários mínimos, o PMCMV tornou-se a principal política habitacional adotada no Brasil desde a década de 1980, tendo como objetivo principal atingir a marca de 1 milhão de aquisições de novas moradias, principalmente pelas famílias de baixa renda, sendo que, 800 mil para a população com renda bruta de três a seis salários mínimos, e 200 mil para aqueles que atingissem o valor bruto de dez salários mínimos (RAMOS; CARDOSO, 2011).

O maior programa habitacional do país (assim denominado pelo Palácio do Planalto o PMCMV), que tem favorecido milhares de pessoas na aquisição do seu imóvel, tem por base os seguintes termos: subsídios de até R\$ 25 mil (recursos estes advindos da União), com o prazo de pagamento correspondente até 360 meses.

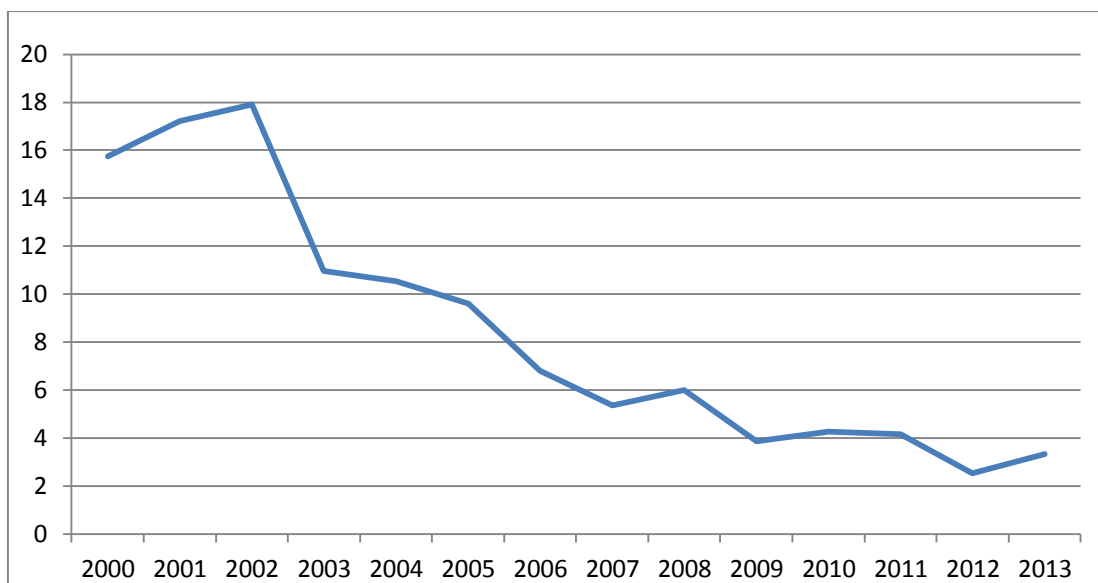
O PMCMV superou a perspectiva inicial e já entregou mais de 1,5 milhões de novas moradias desde a criação do programa, e mais 1,7 milhões já foram contratadas. Representado um investimento governamental na ordem de R\$ 200 bilhões até o momento (BRASIL, 2014).

Para Soares et al. (2013), o impacto desse programa não ficou restrito às cidades de maior porte. Ele afirma que, a abrangência do PMCMV se estendeu até os municípios mais afastados dos grandes centros. No último ano, a participação desse programa no PIB nacional atingiu 0,8%, graças, sobretudo, a ampliação do emprego na construção civil em todo país (BRASIL, 2014).

Os GRÁFICOS 2, 3 e 4, de modo geral, fornecem evidências de que a retomada do crescimento da construção brasileira se deu a partir do ano de 2004, dado a semelhança de desempenho dos dados apresentados para a maior parte dos anos posteriores. Fochezatto e Ghinis (2011), entretanto, avaliam que a diminuição da taxa básica de juros, a partir de 2004, é que foi a variável primordial para a retomada desse crescimento nos últimos anos no país.

Como é possível observar no GRÁFICO 5, a taxa de juros do período apresentou uma tendência de queda após 2002, porém oscilando bastante até 2013.

GRÁFICO 5 – Desempenho da taxa Selic entre os anos 2000 e 2013



Fonte: Banco Central do Brasil (2014). Elaboração própria. Valores deflacionados pelo IGP-DI.

A taxa Selic corresponde à taxa de juros básica de curto prazo da economia, servindo tanto como parâmetro na tomada de empréstimo, quanto para custo de oportunidade no momento da decisão de compra de um imóvel, ou até mesmo na implantação de novos empreendimentos. Além desses aspectos supracitados, Mendonça e Sachsida (2012) avaliam que a taxa de juros é a variável mais significativa para o setor imobiliário por se tratar da ferramenta básica de política governamental na manipulação da oferta de crédito da economia.

Como pode ser visto no GRÁFICO 5, no primeiro momento a taxa de juros brasileira chegou a seu valor real máximo em 2002 quando atingiu aproximadamente 18% ao ano, chegando a 2,5% em termos reais entre os anos de 2012 e 2013<sup>10</sup>, encerrando o período de análise novamente na casa dos dois dígitos, em 3,32% ao ano.

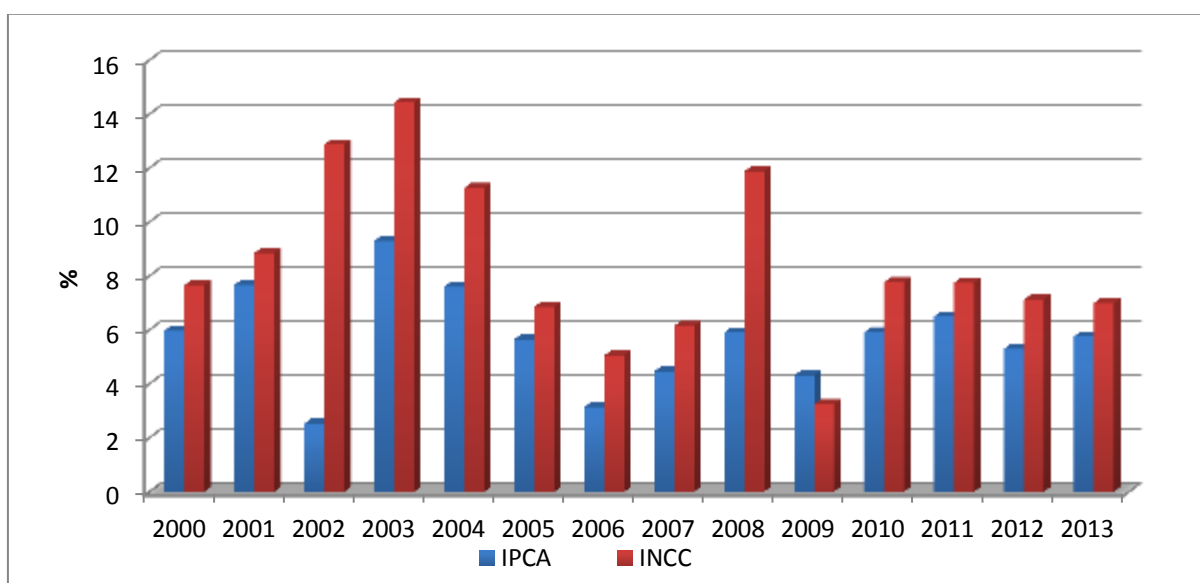
Diante da análise gráfica da taxa Selic, pode-se afirmar que a mesma tem sua parcela de contribuição para o avanço recente da construção no Brasil, entretanto, como Fochezatto e Ghinis (2011) alertam, essa taxa embora tenha apresentado valores cada vez menores nos últimos anos, relativamente ainda é muito alta quando se compara essa a Selic (em valores nominais) com a de outros países.

<sup>10</sup> A taxa Selic registrou entre 2012 e 2013 seu menor valor nominal na história econômica recente, chegando a 7,25% ao ano.

Outro fator que merece destaque na análise da indústria da construção é o custo da produção. Esta variável é de extrema importância na valorização do preço dos imóveis independente do local de origem do empreendimento.

O GRÁFICO 6 sintetiza o desempenho do Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) e do Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) para que se possa traçar um paralelo entre o índice de preço considerado para efeito da meta inflacionária, o IPCA, e do custo da construção na valorização dos imóveis.

GRÁFICO 6 – Variação do IPCA e do INCC na economia brasileira no período 2000-2013



Fonte: FGV (2014). Elaboração própria.

Com relação aos dois índices, observa-se no GRÁFICO 6 que, excetuando-se o ano de 2009, a taxa de variação anual do INCC esteve sistematicamente acima da taxa de inflação medida pelo IPCA. Nos demais anos, o custo da construção civil superou o último índice em 2,71%, em média. Porém, percebe-se na parte final do gráfico que nos últimos quatro anos, os valores registrados pelo INCC tem flutuado na casa dos 7% ao ano.

Outro ponto que merece atenção no GRÁFICO 6 é a porcentagem do INCC na primeira metade da década passada. O índice de custo da construção apresentou até 2005 valores médios bem superiores aos verificados na parte final da análise. No ano de 2003 o INCC atingiu o patamar de 14,43%.

Fochezatto e Ghinis (2011) avaliam que essa rigidez dos custos da construção em valores elevados é característica deste setor industrial. Para os autores, o processo produtivo utilizado por este segmento econômico é intensivo em trabalho e apresenta baixa produtividade o que, por sua vez, contribui para elevação dos gastos.

Com base nas análises acima, é possível constatar que a sustentação do crescimento da construção no país nos últimos anos constituiu-se em torno da melhora conjuntural da economia brasileira a partir de 2004, com queda na taxa de juros, aumento do PIB, diminuição dos índices de inflação (representados pelo IPCA e INCC) e ampliação do crédito.

Após a análise da retomada do crescimento da construção nacional faz-se necessário à investigação das características da “nova” indústria habitacional brasileira que sustenta esse ciclo de expansão recente.

## **2.2. A “nova” indústria da construção nacional**

Diferentes motivos podem ser encontrados para explicar o recente ciclo expansivo da “nova” indústria da construção civil brasileira nos últimos anos, desde aqueles relacionados à ampliação da base monetária até a importância de mudanças institucionais derivadas, inclusive, da entrada no país de fundos voltados para aplicações em empresas de construção (incorporadoras), que abriram seu capital na bolsa.

D’Agostini (2010), por exemplo, afirma que quando há uma expansão na base monetária (o que ocorreu na economia brasileira na primeira década deste século) a economia canaliza o excesso de recursos para os setores que apresentam maiores rentabilidades. Com isso, o mercado de renda variável, que caminha a passos lentos desde a crise de 2008, oferece os recursos necessários para que parte desse dinheiro seja aplicado no mercado imobiliário nacional, inflando ainda mais os preços residenciais e contribuindo, de certa forma, para a expansão da produção das edificações nacionais.

Bertasso (2012), entretanto, considera um outro aspecto, discutindo o papel da internacionalização e da abertura de capital da construção brasileira, a partir do subsetor de edificações. Ela verifica que há uma estrutura dominante de “financeirização” desse tipo de atividade nos últimos anos no país, com a presença, inclusive, de incorporadoras estrangeiras nesse ramo de atividade. Para a autora, esse tipo de *modus operandi* das empresas, tanto



nacionais quanto internacionais, é nitidamente a busca conjunta de ganhos imobiliários e financeiros.

Monteiro Filha, Costa e Rocha (2010) afirmam há no mercado brasileiro um processo de “modernização” setorial, explicitado na quantidade de construtoras nacionais que têm buscado a bolsa como forma de se capitalizar. É interessante notar que esse processo pode representar uma nova reestruturação do segmento no recente ciclo de internacionalização do mercado imobiliário nacional, abrindo oportunidades para o reposicionamento das empresas de capital nacional, que, em certa medida, tem perdido espaço diante da presença das incorporadoras internacionais no mercado local.

No tocante a questão da atividade de incorporação no país, é possível perceber que a mesma é considerada legal sob a ótica legislativa brasileira. A incorporação é regida e regulada pela Lei 4.951/1964, tendo como principal atributo a venda de frações de terra na forma de bens imobiliários (residenciais ou comerciais) com característica condominial, sendo o incorporador pessoa jurídica ou não (BERTASSO, 2012).

Alguns autores ainda chamam a atenção para a contribuição da liberalização financeira, com a movimentação de elevados volumes de capitais no mundo globalizado que tem suscitado a internacionalização do mercado imobiliário nacional. Bertasso (2012) afirma que a entrada desses capitais no Brasil para aplicação no setor imobiliário teve o mesmo incentivo que nos demais países em desenvolvimento, a saber: o déficit habitacional. Este último representa o ponto crucial de valorização do capital internacional.

D’Agostini (2013), por sua vez, discute que essa internacionalização, teve como motivação o aspecto especulador do capital, na busca por valorização dos seus investimentos. Sendo assim, pode-se perceber que o próprio crescimento econômico brasileiro criou as condições adequadas para esse tipo de operação. Monteiro Filha, Costa e Rocha (2010), avaliam que este cenário só se tornou possível, graças à extrema liquidez da economia brasileira. Assim, as empresas que já atuavam no mercado, e até mesmo as que entraram, se beneficiaram quando tiveram acesso a novos produtos financeiros, sobretudo no período recente.

Diante disso, observa-se que o padrão dominante dessa internacionalização no Brasil aconteceu, de maneira mais geral, no segmento habitacional, incentivado pelo período atual de globalização. Para Bertasso (2012, p. 38),

“a possibilidade de obtenção de lucros não apenas operacionais, mas também imobiliários (ganhos a partir da variação de preço dos imóveis, sem relação ao seu custo de produção), faz do setor de edificações especialmente afeito à lógica da *financeirização* da riqueza, o que seria, junto ao movimento de desregulamentação dos mercados imobiliários (físicos e financeiros), um incentivo à intensificação da internacionalização do segmento”.

Belkaïd (2008) explica que esse novo processo de globalização financeira focada nas demandas imobiliárias nos países em desenvolvimento é um processo relativamente atual na internacionalização do capital, confirmando a perspectiva de ampliação dos gastos habitacionais pelo fortalecimento das classes médias dos países tidos como emergentes.

É importante perceber que com uma maior participação das empresas estrangeiras no mercado brasileiro seria necessário uma racionalização desse tipo de atividade por parte do agente público. Neste caso, o governo reformularia os aspectos institucionais, focando os tópicos jurídicos, para criar um ambiente legislativo mais seguro aos contratos, facilitando, entre outras coisas, o financiamento habitacional. Porém, na prática isto não é verificado. Os governos internacionais tem perdido cada vez mais espaço nessa configuração especulativa (BERTASSO, 2012).

O processo de internacionalização financeira no Brasil ampliou o acesso das incorporadoras as atividades de securitizações do setor (que permitem liberar recursos com os quais as empresas podem financiar novos empreendimentos) proporcionando as empresas novas opções de *funding* no mercado, o que, em grande parte, forneceria as mesmas outros atrativos neste mercado.

Diante do exposto, percebe-se que a “nova” indústria da construção nacional está alinhada com os movimentos internacionais de capitais, na qual se tornou extremamente financeirizada, graças ao fluxo estrangeiro de recursos que busca rendimentos em diversas regiões do globo, seja nos aspectos financeiros ou nos ganhos imobiliários. Esse novo cenário criou suas bases no exato momento da retomada de crescimento da indústria local, tanto nos segmentos estruturantes quanto nos residenciais.

Ao analisar essa implicação habitacional no Brasil, Bertasso (2012) consegue observar a presença de capitais especulativos e produtivos especializados no referido segmento no país.

Todavia, não há como dissociar este processo financeirização da construção nacional, em especial das edificações, da especulação imobiliária internacional. Esta última

variável representou uma parcela significativamente alta na entrada de capitais na economia brasileira na última década, penetrando em todos os segmentos da construção e absorvendo grande parte dos lucros (financeiros e imobiliários) gerados no país (BERTASSO, 2012).

Há de salientar que os lucros imobiliários, segundo Monteiro Filha, Costa e Rocha (2010), estão intimamente relacionados com as questões externas da produção e com a financeirização. As empresas auferem seus ganhos imobiliários quando algum fator externo exerce pressão nos preços dos imóveis, como por exemplo, a região na qual está inserida o bem.

Dessa forma, a “nova” indústria da construção brasileira tem se desenvolvido de maneira exponencial, com a produção setorial (edificações) apresentando altas taxas de crescimento nos últimos anos e com elevados índices de investimentos, favorecendo, entre outras coisas, a expansão da formação bruta de capital do país (FOCHEZATTO; GHINIS, 2011).

### **2.3. Considerações Finais**

As características setoriais e conjunturais da construção civil nacional, debatidas neste capítulo, salientaram o processo de retomada de crescimento das edificações em todo território brasileiro.

Com base nos indicadores econômicos da indústria da construção no país nos anos 2000 e na investigação sobre as causas do baixo crescimento setorial nas décadas imediatamente anteriores, mostrou-se que a mesma apresentou uma correlação positiva com crescimento do PIB nacional na maior parte do período analisado e que o fator de maior importância no baixo crescimento das décadas de 1980 e 1990 da construção civil foi o descontrole inflacionário da época. Dessa forma, o aumento da produção nacional a partir de 2004, aliado ao controle da inflação, formaram os pilares de sustentação da retomada do crescimento da construção civil brasileira em todas as regiões do país, que de 2004 a 2013 apresentou uma elevação média do PIB setorial acima do nacional, chegando a um crescimento de 4,36%, contra 3,74% do brasileiro nesse período.

Na segunda parte do capítulo, analisando-se os demais indicadores propostos no trabalho foi possível enxergar que: o crédito como parcela do PIB apresentou um crescimento consistente de cerca de 3% entre 2005 e 2012, contribuindo para um melhor desempenho no

número e no volume de financiamentos que chegaram a 106 mil novas unidades a cada ano entre 2004 e 2013 e a quase 48 bilhões no último ano analisado respectivamente; o financiamento imobiliário esteve sempre atrelado a uma trajetória de queda consistente na taxa de juros real, que neste período chegou a sua menor marca histórica entre os anos de 2012 e 2013, ampliando, dessa forma, o número de unidades vendidas; os índices de inflação oficial e setorial (IPCA e INCC, respectivamente) também apresentaram uma tendência de queda no período, apesar de flutuações durante a análise; as políticas públicas de incentivo a construção, em especial o PMCMV lançado pelo Governo Federal em 2009, foi um dos fatores que também contribuíram para alavancagem da construção nos anos seguintes ao seu lançamento.

No último tópico da análise conjuntural do setor da construção foram analisadas as características da “nova” indústria da construção civil nacional. Em síntese, pode-se concluir que a “nova” indústria da construção nacional foi fruto de um processo externo de financeirização e especulação dos mercados imobiliários mundiais e que as incorporadoras nacionais e internacionais estão recorrendo a novas ferramentas de valorização de capital em todo o país e forçando, cada vez mais, o preço das ofertas imobiliárias para cima em todo o território brasileiro.

A próxima seção analisará as implicações sobre a expansão imobiliária na cidade de João Pessoa nos últimos anos. Destacando desde as raízes da verticalização urbana até as características do processo atual de edificações na cidade, passando indispensavelmente pela investigação do marco regulatório local.

### **Capítulo 3 – Implicações Sobre a Expansão Imobiliária na Cidade de João Pessoa: Das Raízes ao Cenário Atual**

As cidades médias brasileiras há pelo menos uma década sofrem uma grande expansão habitacional, que em parte pode ser atribuído ao processo de crescimento populacional e de intensa urbanização. João Pessoa não é diferente. A cidade experimenta um acelerado crescimento no setor da construção civil, em especial o subsetor de edificações residenciais, desde a metade da década passada.

Nos últimos anos, o que se vê na capital paraibana é uma supervalorização imobiliária em todos os bairros, desde os mais abastados (representados pelos bairros localizados na orla marítima) até os mais afastados.

Diversos fatores foram fundamentais para essa expansão recente. Os que mais se destacaram foram:

- Crescimento populacional – a cidade de João Pessoa passou de 549 mil habitantes no ano 2000 para 724 mil em 2012 (IBGE, 2013). Esse crescimento foi fruto de uma maior migração de pessoas de cidades do interior da Paraíba e de outros estados brasileiros.
- Ampliação do nível de renda – seguindo a tendência nacional, o nível de renda da capital paraibana cresceu nos últimos anos em média 4% (PNAD, 2012).

Alguns aspectos, que com frequência não são citados, também contribuíram para esse crescimento populacional recente. Por exemplo, a estrutura universitária local, que atrai muitos estudantes; as belezas naturais da cidade, que atraem os turistas brasileiros e internacionais; a sede administrativa estadual; a proximidade com o polo de desenvolvimento do litoral sul de Pernambuco; entre outras.

O mercado imobiliário de João Pessoa tem atraído um crescente número de profissionais para a área. A quantidade de corretores de imóveis e novas imobiliárias tem aumentado a cada ano. De 2009 a 2013 houve um acréscimo de 2.537 novos corretores formalizados e 149 novas imobiliárias na cidade (CRECI-PB, 2013).

Neste t3pico, ser3o investigadas diversas caracter3sticas socioecon3micas da capital paraibana. Abrangendo desde a simples divis3o geogr3fica municipal, passando pelas ra3zes da verticaliza3o local, at3 a complexa distribu3o produtiva da ind3stria da constru3o civil pessoense.

### 3.1. Caracter3sticas socioecon3micas da capital paraibana

A cidade de Jo3o Pessoa, capital do Estado da Para3ba, tem aproximadamente 724 mil habitantes distribu3dos em 64 bairros, abrangendo uma 3rea de 211 km<sup>2</sup>. Desse total, cerca de 25 km<sup>2</sup> s3o de orla, onde est3o localizados nove praias e grande parte da popula3o local.

A divis3o geogr3fica da capital paraibana pode ser vista na FIGURA 1 de maneira sucinta.

FIGURA 1 – Divis3o Geogr3fica da Cidade de Jo3o Pessoa



Fonte: Prefeitura Municipal de Jo3o Pessoa (2013).

A zona sul de Jo3o Pessoa 3 a regi3o que concentra a maior parte dos bairros e da popula3o da capital. Cerca de 40% dos primeiros est3o inseridos nessa faixa territorial, bem como quase metade dos habitantes da cidade.

A representatividade dessa região para a cidade é enorme. Pois os três maiores bairros em extensão territorial estão localizados neste trecho. São eles: Costa do Sol, Mangabeira e Gramame, respectivamente.

O bairro Mangabeira também é o mais populoso da capital. Concentra mais de 75 mil habitantes, e é o segundo maior polo comercial da cidade, perdendo apenas para o Centro da capital. Outro aspecto importante é que o bairro é basicamente formado por residência, não apresentando um crescimento vertical considerado, assim como Gramame e Costa do Sol. Esse fato é explicado, em grande medida, pela expansão inicial da cidade, que foi realizada com base em conjunto habitacionais nessa região (BARBOSA, 2005; SOBREIRA et al., 2012; MARTINS, 2013).

Apesar do bairro Bancários ter nascido como os demais<sup>11</sup>, em forma de conjunto habitacional, nos últimos anos passou a apresentar um elevado crescimento vertical, com empreendimentos de pequeno e médio porte distribuídos por toda sua extensão territorial. Orrico (2004) avalia que esta expansão verificada nos Bancários foi influenciada pelo nível de renda dos seus moradores, que em sua maioria é de classe média alta.

Há grande concentração de estudantes universitários nessa área, o que parece ter contribuído para o crescimento local. Graças aos três maiores polos universitários do Estado, sendo dois públicos<sup>12</sup> e um privado<sup>13</sup>, cerca de 80% dos estudantes universitários da capital circulam por essa região todos os dias. Com exceção da Universidade Estadual, as demais instituições estão localizadas no bairro Bancários.

A zona leste é a região da cidade onde se encontra o maior crescimento imobiliário da cidade, com destaque para os bairros da orla marítima. É nessa faixa territorial onde estão localizados os empreendimentos com maior valor agregado. Os bairros Cabo Branco, Tambaú e Altiplano Cabo Branco são os que apresentam os maiores níveis de preço da capital.

Outros bairros dessa faixa territorial também se destacam. São eles: Manaíra, Bessa e Miramar. O primeiro por apresentar a melhor infraestrutura da cidade, com *shoppings*, restaurantes, butiques de luxo, o que tende a atrair moradores com elevado poder aquisitivo. O segundo é um bairro que concentra uma faixa territorial extensa para edificações, permitindo assim a forte expansão do investimento imobiliário no local. Por último, o bairro Miramar,

---

<sup>11</sup> O bairro Bancários nasceu em 1980 com aproximadamente 1.500 unidades habitacionais (GONÇALVES, 1999).

<sup>12</sup> Universidade Federal da Paraíba (UFPB) e a Universidade Estadual da Paraíba (UEPB).

<sup>13</sup> Centro Universitário de João Pessoa (UNIPE).

apresenta uma altitude elevada, contribuindo para os empreendimentos mais altos terem uma vista definitiva para o mar, agregando valor aos imóveis.

Com relação às demais regiões da cidade, há um único destaque localizado na parte central da FIGURA 1. A reserva ecológica, chamada Mata do Buraquinho, é uma área de preservação ambiental com 515 hectares onde fica localizado o jardim botânico da cidade. Essa enorme faixa territorial é de uso exclusivo do Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis (Ibama), e é totalmente blindada à indústria da construção local.

Para se entender o crescimento atual nessas áreas é necessário que se investigue a origem da verticalização da cidade de João Pessoa como um todo. No próximo tópico será realizada uma análise do processo inicial da expansão imobiliária da capital paraibana.

### **3.2. Traços iniciais da verticalização pessoense**

O processo de desenvolvimento urbano da capital paraibana com características mais modernas iniciou-se na segunda metade do século passado, com empreendimentos de pequeno porte focando a população de baixa renda (na sua maioria conjuntos habitacionais). De acordo com Chaves (2012), a cidade de João Pessoa começou a dar seus primeiros passos rumo à verticalização urbana entre os anos de 1958 e 1975, durante seu primeiro ciclo de expansão da construção local.

Como base nesse mesmo autor, é possível observar a importância do poder público local nessa expansão inicial e verificar que nos primórdios do crescimento vertical de João Pessoa duas regiões apresentaram destaque: a região leste e a sul.

A zona leste pessoense pode ser considerada a mais atrativa para as construtoras. Compreendendo a faixa litorânea da cidade, o processo de urbanização seguiu em direção a orla. Para Santos, Sá e Nascimento (2011) essa migração em direção a essa faixa territorial foi proporcionada, em primeira instância, pela implantação da Avenida Eptácio Pessoa, sendo esta a grande responsável pela ligação do antigo centro à faixa marítima.

Essa avenida exerceu tamanha importância na formação inicial da cidade por ser a grande proporcionadora da urbanização de bairros paralelos a ela. A medida que ia se



estendendo do centro da cidade em direção à praia de Tambaú, a mesma incentivou a urbanização das áreas vizinhas, constituindo o entroncamento principal da capital.

A expansão em direção ao sul da capital paraibana foi influenciada, em grande medida, pela construção de conjuntos habitacionais baseado em investimentos públicos, contribuindo para um novo ordenamento urbano na cidade de João Pessoa (GONÇALVES, 1999; ORRICO, 2004; BARBOSA, 2005; LIMA; REGO, 2011; SOBREIRA et al., 2012; MARTINS, 2013). De acordo com Sobreira et al. (2012), a instalação da Universidade Federal da Paraíba na região sulista da cidade foi a variável chave para a ampliação habitacional naquela faixa geográfica.

Após esse momento inicial de verticalização, a cidade de João Pessoa caminhou a passos lentos até a década passada. Um dos motivos que explicaria o péssimo desempenho da construção nas épocas anteriores aos anos 2000 na capital paraibana seria o pífio crescimento populacional (BARBOSA, 2005). Segundo o autor, o ritmo de médio crescimento ficou bem abaixo do verificado no século atual.

De acordo com Sobreira et al. (2012), o crescimento recente da população pessoense foi influenciado pelo êxodo rural, que por sua vez, representou a chave na expansão, tanto vertical quanto horizontal, da construção civil paraibana.

Quando se investiga este fato para a cidade de João Pessoa torna-se possível afirmar que o crescimento do contingente populacional pessoense foi proporcionalmente maior do que o do estado como um todo. Do final da década de 1970 (período inicial da verticalização local) até 2010 a cidade de João Pessoa triplicou sua população. Passou de 221.052 moradores naquela época para aproximadamente 704 mil no último censo realizado pelo IBGE. Só na última década (2000-2010) esse crescimento foi de cerca de 21%, um incremento de quase 150 mil novos habitantes na cidade (IBGE, 2013).

A população estadual, entretanto, não seguiu o mesmo ritmo de expansão demográfica da capital no período em questão. O contingente populacional saltou de 2.382.617 na década de 1970, para 3.766.528 em 2010, apresentando um crescimento 60% durante todo esses anos. No entanto, se analisar apenas a última década (2000-2010), o crescimento foi de apenas 9,5%, bem abaixo dos 21% verificados na cidade de João Pessoa entre 2000 e 2010 (IBGE, 2013).

Esse fenômeno causou uma elevada pressão urbana, originando um adensamento e um intenso processo de verticalização nas áreas edificáveis da capital, por ser uma cidade

atrativa para os migrantes (SOBREIRA et al., 2011). Orrico (2004), por sua vez, avalia que essa expansão habitacional contribuiu também para o crescimento dos demais subsetores da construção ligadas a implantação da infraestrutura não só da região, mas da cidade como um todo.

Outro aspecto que comumente não é levado em conta quando se investiga o atraso na expansão imobiliária pessoense nas décadas anteriores aos anos 2000 é a descontinuidade da produção local. Para Chaves (2012), a verticalização da capital paraibana não tinha experimentado um processo contínuo até a década passada. Foi, a partir de então, que a cidade começou a se urbanizar em direção ao que o autor chama de “contemporaneidade”, dado o novo perfil dos empreendimentos produzidos na cidade.

Rafael et al. (2009) e Lima e Rêgo (2011) avaliam que essas modificações ocorridas no cenário urbano pessoense, no que concerne a verticalização da construção, se deu graças a especulação e o déficit habitacional, sendo este último o combustível desse processo.

Chaves (2012, p. 16) sumariza esse processo da seguinte forma:

“[...] diferentemente de boa parte dos grandes centros urbanos onde o crescimento das cidades e a carência de terrenos nas áreas centrais são fortes condicionantes para a pressão do mercado sobre a multiplicação do solo urbano, o contexto local mostrou que as razões dessa verticalização estavam atreladas à conjunção de fatores econômicos – formação e expansão do capital imobiliário – e fatores simbólicos – inserção na paisagem urbana de tipos construtivos que simbolizassem o progresso, o desenvolvimento e a modernidade”.

### **3.3. Características setoriais da indústria da construção local**

Na Paraíba existem cerca de três mil construtoras, das quais mais de duas mil estão concentradas nas cidades de João Pessoa e Campina Grande, com a capital paraibana absorvendo a maior parte dessa fatia. Grande parte dessas empresas está inserida no subsetor de edificações e realizam quase toda sua produção no mercado local ofertando imóveis residenciais (SINDUSCON-JP, 2013).

Nos últimos cinco anos o preço do metro quadrado (m<sup>2</sup>) na capital cresceu junto com o número de novos empreendimentos. Este último, por sua vez, se expandiu em uma escala média de aproximadamente 15% a.a. (em valores correntes) como pode ser verificado na TABELA 3.

TABELA 3 – Total de Empreendimentos, Preço do Metro Quadrado da Orla e da Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013

Ano	Total de Empreendimentos	Preço do M <sup>2</sup> (Geral)	Preço do M <sup>2</sup> (Orla)
2009	253	2.341,61	2.935,70
2010	304	2.653,61	3.602,17
2011	342	3.005,21	4.244,18
2012	377	3.174,54	4.780,65
2013 <sup>1</sup>	393	3.546,54	5.032,26

**Fonte:** Sinduscon-JP (2013). Elaboração própria.

1. Valores referentes aos meses de janeiro a outubro 2013.

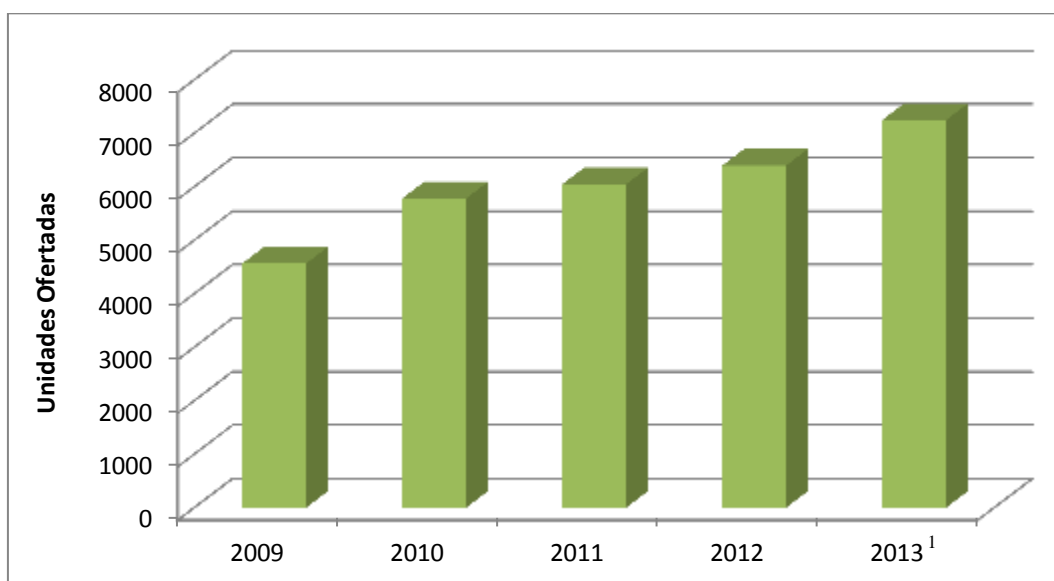
O preço do metro quadrado de João Pessoa, tanto geral, que compreende a cidade como um todo, quanto o da orla marítima, apresentou uma tendência bem definida de crescimento. O m<sup>2</sup> geral cresceu em média 13% a.a., e os da orla alcançaram mais de 20% a.a. em média de valorização. Este último, por sua vez, tem a cada ano desacelerado o ritmo de crescimento.

O crescimento dos preços dos bairros Cabo Branco, Tambaú e Altiplano Cabo Branco alcançaram mais de 100% de valorização entre 2009 e 2013 quando somados em conjunto (SINDUSCON-JP, 2013).

Contudo, é interessante observar que essa elevação no número de lançamentos foi quase que exclusivamente relacionada às edificações residenciais. As ofertas comerciais não apresentaram um desempenho satisfatório na amostra coletada, representaram menos de 5% desses lançamentos.

A expansão no número de lançamentos imobiliários em João Pessoa contribuiu decisivamente para a ampliação das ofertas habitacionais na cidade. Esta ampliação no quantitativo imobiliário pode ser vista no GRÁFICO 7.

GRÁFICO 7 – Número Total de Unidades Habitacionais Ofertadas na Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013



**Fonte:** Sinduscon-JP (2013). Elaboração própria.

1. Valores referentes aos meses de janeiro a outubro 2013.

É possível observar no GRÁFICO 7 que houve, em João Pessoa, uma nítida tendência de crescimento das ofertas habitacionais no período estudado. Em 2009, no primeiro ano da análise, foram ofertadas 4560 unidades em toda cidade, menor valor encontrado no GRÁFICO 7. No ano de 2013 esse volume de ofertas saltou para 7245 unidades, um crescimento de quase 60% em cinco anos.

Esse aumento é tão estrondoso que Chaves (2012, p. 2-3) chega a afirmar que “impressiona a velocidade com que surgem novas construções” na cidade de João Pessoa. Para ela a capital paraibana vem “[...] rompendo com a horizontalidade predominante e subvertendo relações espaciais de forma e escala”. Atualmente a cidade de João Pessoa passa pela maior transformação urbana de sua história (MARTINS, 2013).

O número de lançamentos imobiliários na cidade de João Pessoa e o correspondente aumento na quantidade de ofertadas habitacionais cresceram juntos com o volume de financiamentos residenciais entre 2009 e 2013, em todo o estado, conforme revela a TABELA 4.

TABELA 4 – Valor Total das Aquisições Imobiliárias na Paraíba e no Nordeste, de 2009 a 2013, via SBPE em milhões de reais.

Ano	Valor Total de Aquisições na PB	Valor Total de Aquisições no NE	Participação PB/Brasil	Participação PB/NE
2009	15.017	192.776	0,10%	7,79%
2010	17.017	293.587	0,07%	5,96%
2011	26.755	412.602	0,07%	6,48%
2012	32.491	576.469	0,06%	5,64%
2013 <sup>1</sup>	43.882	576.469	n/d	n/d

Fonte: Banco Centra do Brasil. Valores deflacionados pelo IGP-DI, n/d: Dados insuficientes para o cálculo. Elaboração própria.

1. Valores de janeiro a maio de 2013.

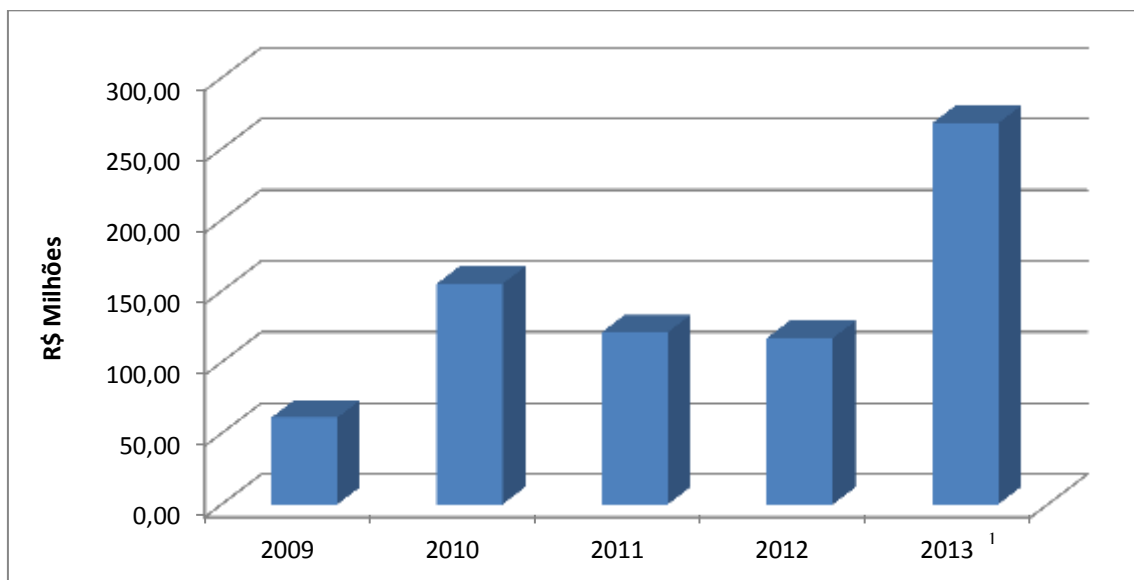
De acordo com a TABELA 4 o número de aquisições de imóveis financiados na Paraíba e no Nordeste via SBPE cresceu vigorosamente a cada ano. De 2009 a 2012 o valor em termos reais do total de aquisições no estado ascendeu a uma taxa média de mais de 30% a.a. e no Nordeste em torno de 43% a.a. A maior parte das residências paraibanas vendidas é paga através de financiamento bancário.

Contudo, a despeito deste crescimento no valor financiado, a participação relativa da Paraíba no Brasil tem caído ao longo do período analisado. A participação do Estado no Nordeste oscilou durante os anos de 2009 a 2012 e não mostra uma tendência clara com relação ao futuro. Esse crescimento demonstra que o aquecimento do mercado imobiliário nessas localidades (Paraíba e Nordeste) seguem os mesmo passos do restante do país no subsetor de edificações, com uma demanda cada vez mais elevada por financiamentos.

Apesar da inexistência de dados confiáveis sobre a construção civil pessoense, é possível afirmar que o crescimento no nível de preços do m<sup>2</sup> da cidade de João Pessoa e o aumento no volume de financiamentos em todo o estado foram os grandes responsáveis pela ampliação do Valor Total Vendido (VTV)<sup>14</sup> nos últimos anos da capital paraibana como pode ser visto no GRÁFICO 8.

<sup>14</sup> Valores correntes.

GRÁFICO 8 – Valor Total de Imóveis Vendidos na cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013



**Fonte:** Sinduscon-JP (2013). Elaboração própria.

1. Valores referentes aos meses de janeiro a outubro 2013.

O VTV cresceu do primeiro para o segundo ano de análise e caiu entre o segundo e quarto ano, apresentando um crescimento acima da média no último, dado o período de maturação dos investimentos. Mesmo com a defasagem na divulgação dos dados para o ano de 2013, fica claro que o último ano do período estudado foi o mais lucrativo para a construção civil paraibana, alcançando um volume de vendas de quase R\$ 300 milhões, o que é muito elevado para os padrões locais.

### 3.4. Aspectos institucionais da construção civil pessoense

Os aspectos institucionais do mercado imobiliário pessoense podem ser abordados por seu marco regulatório. O Plano Diretor Municipal data do início da década de 1990 e sua Lei Complementar, que norteia a expansão imobiliária local, de dezembro de 2008.

O marco regulatório da cidade de João Pessoa instituído em 1994 reúne as principais diretrizes urbanística do município, desde a gestão do uso e ocupação do solo até às políticas de desenvolvimento urbano. Sob a rubrica de Plano Diretor, na forma de Lei Complementar, foi restabelecida em 2008 novas diretrizes e atribuições para acompanhar o desenvolvimento urbano local. Seu papel norteador tem traçado diversos limites à expansão imobiliária nas

diversas zonas e áreas edificáveis da cidade. O redimensionamento das áreas edificáveis<sup>15</sup>, que é de extrema importância no desenvolvimento da cidade, é realizado a cada cinco anos com base na Lei de Macrozoneamento da cidade. Dessa forma, o poder público procura evitar o uso indiscriminado do solo e traça, em um período relativamente curto, a população limite de toda zona adensável.

Esse aspecto institucional é de extrema importância para o desenvolvimento imobiliário do município, pois a cidade de João Pessoa com uma área total de 211 km<sup>2</sup> está entre as menores capitais do país, o que, em certa medida provoca a escassez de áreas edificáveis. Além desse aspecto restritivo, há outro de tamanha importância que é a preservação ecológica. Este por sua vez exerce um papel de destaque na atração turística, o que provoca ainda mais pressão nas áreas edificáveis.

Apesar dos 25 km de orla marítima da cidade ser considerado extenso quando comparado a outros municípios litorâneos, o Marco Regulatório local impõe um limite rígido a construção civil nessa faixa territorial. As restrições impostas pela Lei municipal são diversas. Vão desde o limite populacional à altura do empreendimento.

Os bairros Cabo Branco, Tambaú, Manaíra e Bessa que compõem a orla marítima da cidade apresentam restrições de altura das edificações. Os Arts. 229 da Constituição Estadual e 117 da Lei Orgânica municipal impedem que os empreendimentos com altura elevada sejam construídos numa faixa de 500 metros da orla, contados a partir da primeira quadra. A altura máxima permitida é de 12,90 metros, calculada do meio fio até o ponto mais alta da cobertura do imóvel, mais a distância do lote em relação a quadra mais próxima da orla vezes 0,0442. Dessa forma, a valorização desses bairros passa indispensavelmente pela limitação da altura dos empreendimentos na faixa territorial mais cobiçada da capital.

O Altiplano Cabo Branco é um dos bairros mais impactados com a rigidez do plano diretor. Além da restrição da altura do empreendimento, esse bairro também sofre com a limitação populacional, devido ao Parque Estadual do Cabo Branco ser uma zona especial de preservação. Nessa faixa territorial a restrição da densidade bruta chega aos 50 habitantes por hectare e a limitação na altura dos imóveis segue a mesma legislação citada anteriormente.

Outra área de limitação imobiliária que merece destaque é faixa territorial que compreende o cone de proteção ao voo do Aeroclube da Paraíba. Localizado entre os bairros Bessa, Aeroclube e Jardim Oceania. Todos esses bairros estão incluídos nas zonas de

---

<sup>15</sup> Parágrafo Único do Artigo 14 do Plano Diretor.

restrições que impõe uma limitação maior na expansão do mercado imobiliário e na disponibilidade de terrenos edificáveis.

Com relação às Zonas Especiais de Preservação destacam-se a falésia e a mata do Cabo Branco (compreende o anteriormente citado Parque Estadual do Cabo Branco e onde está localizado o Ponto mais Oriental das Américas), os manguezais localizados na orla marítima e o Jardim Botânico Benjamim Maranhão.

Conhecido também como Mata do Buraquinho, o Jardim Botânico de João Pessoa tem quase 520 hectares de mata atlântica sendo, por sua vez, a maior floresta plana do mundo em área urbanizada. Localizada estrategicamente na região central do município, está cercada por dez bairros das quatro zonas territoriais da cidade, e constitui uma importante faixa impeditiva a expansão imobiliária.

Esses aspectos aliados à estrutura produtiva setorial da construção civil e os indicadores locais, explicam em certa medida, a grande valorização imobiliária verificada nos últimos anos na cidade de João Pessoa, e podem fornecer outros subsídios que traduzam o aumento significativo no preço dos imóveis nos últimos anos.

Para analisar melhor o desempenho do setor da construção civil na capital paraibana entre os anos de 2009 e 2013 serão construídos, no capítulo seguinte, os três indicadores de movimento de preço (preço, aluguel e custo) propostos por Bezerra et al. (2013).

### **3.5. Considerações Finais**

As implicações sobre a expansão imobiliária na cidade de João Pessoa, sobretudo, no processo de verticalização da capital, desde as raízes até o quadro atual, foram tratadas pormenorizadas neste capítulo. Observou-se que os primeiros passos rumo a estrutura atual de contemporaneidade das estruturas foram dados ainda no início da segunda metade do século passado. Entretanto, só tomou forma nos anos 2000.

O desenvolvimento das edificações locais esteve atrelado à expansão setorial da construção civil nacional, na qual experimentou uma forte verticalização na última década.

No caso da capital paraibana, dois aspectos chamaram a atenção: primeiro, o crescimento populacional; e segundo, a ampliação do nível de renda.

Vale ressaltar também, que a expansão imobiliária na cidade de João Pessoa foi acompanhada de uma supervalorização dos preços das moradias. De 2009 a 2013, o preço do



m<sup>2</sup> dos bairros da orla, por exemplo, obteve um crescimento de mais 100%. É importante destacar, que nesta região, o número de lançamentos de novos imóveis representou mais de 50% da oferta de imóveis de toda a cidade.

Em suma é possível afirmar com base no estudo que o marco regulatório local não exerceu tanta influência na valorização dos imóveis. Pois, mesmo com tamanha restrição quanto à altura dos empreendimentos e limitação na densidade populacional em diversos bairros da capital, houve no período analisado, apenas uma limitação parcial dessa legislação. Como, por exemplo, no caso do Altiplano Cabo Branco. Que é um dos bairros mais impactados pelo Plano Diretor nas restrições citadas anteriormente, e mesmo assim o bairro tem apresentado uma super verticalização e um alto adensamento demográfico não condizentes com as imposições propostas na lei de ordenamento urbano de João Pessoa.

No próximo capítulo será analisado os indicadores de mercado desenvolvidos por Bezerra et al. (2013) para a cidade de João Pessoa, para investigar se o mercado local está sendo vítima de um processo especulativo no qual possa culminar na formação de uma bolha imobiliária.

## **Capítulo 4 – Indicadores de Movimento de Preço dos Imóveis Pessoenses: Um Caso de Formação de Bolha?**

A recente expansão imobiliária na cidade de João Pessoa contribuiu tanto para o aumento no número de ofertas de imóveis quanto para a subida dos preços habitacionais. Essa supervalorização registrada na capital paraibana requer que se investigue se há indícios de formação de bolha de imóveis no mercado local.

Como já analisado na seção anterior, o preço do m<sup>2</sup> dos bairros pessoense sofreu um forte elevação nos últimos cinco anos, e foi de longe a variável que apresentou o maior destaque. É interessante analisar esse fenômeno, já que o mesmo pode representar um indicativo de ação especulativa nesse mercado, em especial nos bairros da orla marítima que tiveram seus valores duplicados entre anos 2009-2013.

Para a obtenção de uma análise mais precisa acerca da dinâmica dos preços no mercado imobiliário da cidade de João Pessoa foram utilizados os três indicadores propostos por Bezzera et al. (2013), a saber: o Indicador de preço dos imóveis (IP), o Indicador de aluguel e preço (IA) e o Indicador de preço e custo da construção (IC).

### **4.1. Indicador de preço dos imóveis na planta e prontos**

De acordo com Berreza et al. (2013), o indicador IP, que leva em consideração o preço do imóvel pronto e na planta, o que na linguagem original proposta por Davidson (1978) seria o preço *spot* e *forward* respectivamente, deve ser comparado com diferencial de taxa de juros do período. Visto dessa maneira, esse indicador pode ser usado como medida do nível de atratividade de novos empreendimentos, pois quando o diferencial de preço favorece o imóvel pronto e se situa acima da taxa de juros de referência estimula a produção de novos empreendimentos imobiliários. E se esse indicador for muito elevado pode ser sintoma de movimentos especulativos.

Os resultados do indicador IP para a cidade de João Pessoa e os demais bairros selecionados estão expostos na TABELA 5.

TABELA 5 – Indicador de Preço dos Imóveis (IP) e Taxa Selic para a Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013

Ano	João Pessoa	Altiplano	Bancários	Bessa	Cabo Branco	Manaíra	Miramar	Tambaú	Taxa Selic
2009	0,093	0,075	0,268	0,196	0,107	0,113	0,082	0,124	0,099
2010	0,122	0,166	0,288	0,255	0,247	0,191	0,125	0,246	0,101
2011	0,122	0,126	0,134	0,101	0,123	0,165	0,162	0,153	0,117
2012	0,053	0,148	0,088	0,111	0,091	0,071	0,101	0,013	0,084
2013 <sup>1</sup>	0,099	0,068	0,174	0,073	0,084	0,051	0,067	0,069	0,081

Fonte: Sinduscon-JP. Elaboração própria.

1. Dados referentes aos meses de janeiro a outubro de 2013.

O indicador IP oscilou muito, mas se manteve sempre positivo entre os anos 2009-2013 em todos os bairros analisados e na cidade de João Pessoa como um todo. O ano que apresentou o melhor desempenho foi o de 2010. Com exceção de Miramar, todos os outros bairros, inclusive a capital, tiveram seus maiores valores IP naquele ano, mostrando grande atratividade a novos negócios.

É possível notar também que o bairro Bancários foi o que apresentou maior destaque na atração de novos investimentos. O valor médio do IP nessa região ficou bem acima dos demais, mesmo com uma queda acentuada no ano de 2012. O Bessa foi o que apresentou o segundo maior valor médio do IP na TABELA 5, obteve uma valorização acima dos demais bairros da orla marítima da capital.

Os bairros Altiplano, Cabo Branco e Tambaú, apesar de sustentarem a liderança de valorização imobiliária com os m<sup>2</sup> mais caros da cidade, apresentaram indicadores abaixo do registrado nos Bancários. O baixo valor do IP desses bairros é explicado em grande medida pelo alto valor dos imóveis na planta, no qual podem ser encontrados por até R\$ 4 milhões.

É interessante destacar também que o valor do indicador IP dos bairros selecionados e da capital paraibana, quando comparados à taxa Selic, apresentou uma média superior ao valor desse último nos três primeiros anos de análise. Dessa forma, esses indicadores, tanto dos bairros quando da cidade, revelam que a estrutura de preços relativos favoreceu a expansão de novos empreendimentos. Porém, nos dois últimos anos, essa comparação (IP-

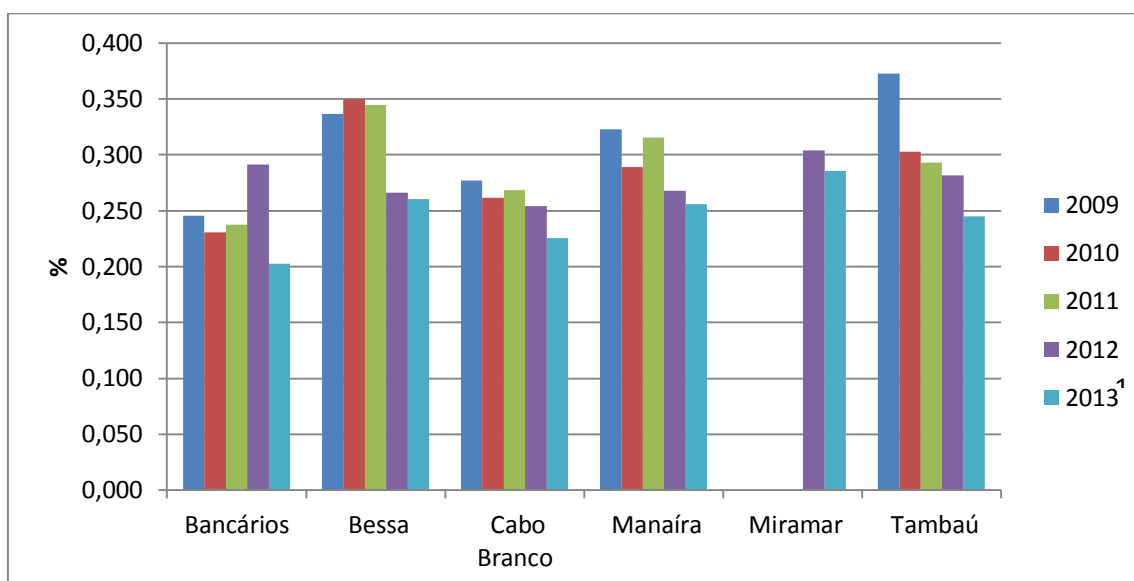
Selic) vem apresentando valores cada vez menores, mostrando um possível desestímulo à ampliação da produção.

Os resultados desse indicador para a cidade de João Pessoa apresentaram valores médios superiores aos encontrados no estudo de Bezerra et al. (2013) para a cidade de Natal. Dois aspectos podem ser citados para explicar esse deslocamento no mercado pessoense. O primeiro deles é a limitação predial e populacional imposta pelo Marco Regulatório paraibano. O Plano Diretor municipal impõe uma altura máxima as edificações (dependendo da região não pode ultrapassar 12,5 metros) e um adensamento populacional fixo que não ultrapasse o previsto na Lei na maioria dos bairros acima selecionados; o segundo aspecto é a escassez de terrenos nessas mesmas localidades, o que favorece, em grande medida, a elevação no valor inicial dos empreendimentos.

#### **4.2. Indicador de aluguel e preço**

O Indicador de Aluguel (IA), segundo Bezerra et al. (2013), permite a seguinte constatação quando o mercado imobiliário está funcionando em condições normais, o preço do aluguel tende a ser uma fração constante do preço dos imóveis pronto. Dessa forma, se o preço do aluguel cai significativamente em proporção ao preço de mercado do imóvel é sintoma de uma intensa valorização, que pode sinalizar um movimento especulativo formador de uma bolha. Esse indicador também pode ser comparado à taxa Selic: caso se situe abaixo desta taxa pode ser um indicador do aludido fenômeno de bolha.

GRÁFICO 9 – Indicador de Aluguel (IA) para a Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013<sup>16</sup>



Fonte: Sinduscon-JP. Elaboração própria.

1. Dados referentes aos meses de janeiro a outubro de 2013.

Observa-se no GRÁFICO 9 que houve uma redução do indicador IA em quase todos os bairros analisados entre os anos de 2010-2013, a única exceção foi os Bancários. Este último por sua vez não apresentou uma tendência clara do IA. Ao contrário dos demais, que apresentaram uma leve subida 2010-2011 (Bessa) e 2011 (Cabo Branco e Manaíra) e depois reverteram a tendência e passaram a operar no sentido inverso, os Bancário continuou oscilando períodos de alta e baixa. A queda no indicador IA nos demais bairros chegou no último ano ao seu valor mais baixo, se aproximando de 0,2%.

Vale destacar que em todos os bairros analisados o preço do aluguel não tem acompanhado o ritmo de valorização dos imóveis novos, ficando aquém da velocidade de crescimento dos imóveis prontos. Há um nítido distanciamento desses valores médios com os nacionais.

Como base no exposto acima fica claro o contexto especulativo nesse mercado. Já que o preço do aluguel não está seguindo o ritmo de crescimento dos preços dos imóveis novos. Contudo, é interessante notar, que o valor médio do IA nos bairros da capital paraibana tem caído consideravelmente nos últimos anos, tendendo para a média nacional.

<sup>16</sup> Entre os anos de 2009-2011 não houve dados suficientes para uma amostra significativa no bairro Miramar. Devido à escassez de dados de aluguel em todos os anos analisados para o bairro Altiplano Cabo Branco, optou-se por retirá-lo da análise.

Diferentemente do que aconteceu com o valor do primeiro indicador, este segundo ficou abaixo do resultado original encontrado por Bezerra et al. (2013) para Natal. Isso se deu, em grande medida, pela velocidade de crescimento dos preços dos imóveis prontos serem maiores em João Pessoa do que na capital potiguar, forçando uma queda nesse indicador.

### 4.3. Indicador de preço e custo da construção

O Indicador de Preço e Custo da Construção (IC), preço do imóvel/custo da construção civil, proposto por Bezerra et al. (2013), tem por base o modelo de Tobin (1969), conforme explicitado no capítulo 2, item 2.3.1, considera que valores acima de 1% explicitam uma situação de um *boom*, e valores muito acima disso significa movimento especulativo nesse mercado.

Dessa forma, utiliza-se esse indicador no estudo para medir o aquecimento do mercado imobiliário local e avaliar se há movimentos especulativos no mesmo.

TABELA 6 – Indicador de Custo (IC) para a Cidade de João Pessoa entre 2009 e 2013

Ano	João Pessoa	Altiplano	Bancários	Bessa	Cabo Branco	Manaíra	Miramar	Tambaú
2009	7,1	9,1	5,3	7,2	11,9	9,2	8,8	9,8
2010	7,3	10,1	6,4	8,7	13,3	10,4	9,3	11,8
2011	8,2	11,0	7,0	9,1	14,4	10,9	10,5	14,8
2012	8,5	12,5	7,5	10,2	15,4	12,1	11,5	15,0
2013	9,1	12,9	8,8	10,7	16,7	12,5	11,8	16,1

**Fonte:** Sinduscon-JP. Elaboração Própria.

1. Dados referentes aos meses de janeiro a outubro de 2013.

Os valores expostos na TABELA 6 variaram bastante. O IC apresentou um valor mínimo de 5,3% nos Bancários no ano de 2010, e um valor máximo de 16,7% no Cabo Branco em 2013. Verificou-se também na tabela acima que entre todos os anos analisados esse índice demonstrou uma tendência de crescimento, ficando bem acima dos valores estimados pela teoria original. Com isso fica claro que o mercado da construção civil

peçoense experimenta não apenas uma típica situação de *boom* no período analisado, mas parece apresentar um quadro de bolha.

É interessante observar que houve uma disparidade muito grande entre os valores do IC para a cidade de João Pessoa e os mesmos para a cidade de Natal. Na análise desenvolvida por Bezerra et al. (2013), tomando por base a teoria original de Tobin utilizada para a construção desse indicador, os valores esperados seriam bem abaixo dos encontrados para a capital paraibana.

Dessa forma é possível observar que a análise dos três indicadores de movimento de preços (IP, IA e IC) para a cidade de João Pessoa, no período 2009-2013, apresentou uma característica em comum com os valores originais propostos por Bezerra et al. (2013). De acordo com os resultados obtidos pode-se afirmar que todos os indicadores apontam para um movimento especulativo tão intenso que no mercado imobiliário paraibano, que parece indicar uma de formação de bolha no preço dos imóveis na capital paraibana.

#### **4.4. Considerações Finais**

Os indicadores de movimento de preço dos imóveis (IP, IA e IC) da cidade de João Pessoa analisados neste capítulo apontaram para um movimento especulativo dos imóveis da capital. Os resultados encontrados demonstraram uma supervalorização imobiliária em todos os segmentos observados, com os indicadores apresentando valores bem acima dos estimados na teoria original desenvolvida por Bezerra et al. (2013).

O IP apresentou valores acentuados nos anos de 2010 e 2011, e valores menos expressivos nos demais. Não obstante esses resultados, quando comparado à taxa Selic o mesmo se manteve em terreno positivo e apresentando valores médios superiores a esse último, o que conclui-se que o mercado imobiliário representou uma ótima opção de investimento.

O segundo indicador o IA demonstrou um valor elevado no tocante à teoria original. Esse indicador revelou uma maior valorização dos imóveis novos bem acima dos alugueis. Observa-se diante disso uma estabilidade dessa última variável com relação à primeira.

O último indicador analisado no trabalho (IC) foi o que apresentou os valores mais destoantes quando comparado aos resultados encontrados por Bezerra et al. (2013) para a

cidade de Natal no Rio Grande do Norte. O IC, em tese, apresentaria valores acima de 1 quando estivesse uma valorização e valores bem acima quando fosse vítima de bolha. Neste caso, quando analisado para a cidade de João Pessoa, o IC apresentou valores muito superiores ao previsto anteriormente pela teoria original. Para a capital os valores chegaram a 16,7 (valor máximo) e 5,3 (valor mínimo), demonstrando um bom indicativo para a ocorrência de bolha.



## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado imobiliário pessoense, em especial o de edificações, passou por uma transformação acentuada nos últimos cinco anos, o que resultou em um aumento significativo da oferta de novos imóveis em vários bairros da capital paraibana.

As condições do mercado nacional também foram fundamentais para essa expansão local. Houve no período estudado, 2009-2013, um aumento no volume de crédito imobiliário, quedas sucessivas na taxa de juros, ampliação de políticas voltadas à habitação e ampliação da renda, facilitando a aquisição da casa própria, inclusive, pelas classes menos favorecidas da capital paraibana. Nos primeiros anos dessa década (2010-2013), a construção civil de João Pessoa alcançou um VTV de mais de R\$ 1 bilhão em vendas de novos imóveis, despontando como um dos segmentos mais lucrativos da capital.

Esse bom momento da construção civil paraibana, em especial de João Pessoa, sustentou a valorização dos imóveis locais e atraiu cada vez mais novos compradores para esse mercado, segurando o ritmo da subida dos preços. Dois aspectos chamaram a atenção na análise: primeiro, o crescimento populacional; e segundo, a ampliação do nível de renda.

É possível afirmar também que o marco regulatório local não exerceu tanta influência na valorização dos imóveis. Pois, mesmo com tamanha restrição quanto à altura dos empreendimentos e limitação na densidade populacional em diversos bairros da capital, houve no período analisado, apenas uma limitação parcial dessa legislação.

É importante assinalar que essa expansão imobiliária recente não condiz com um movimento normal de expansão do mercado paraibano. É possível que esse setor tenha sido influenciado também por operações de securitização, via emissão de cédulas imobiliárias. Como passou a acontecer com grandes incorporadoras nacional, que tiveram nesse recurso fonte de capitalização para financiar novos lançamentos. Contudo, este trabalho não teve acesso a dados que possam confirmar essa hipótese.

Os resultados revelados pelos indicadores aqui utilizados, IP (Índice de preços dos imóveis), IA (indicador de aluguel e preços), IC (Indicador de preço e custo de produção), baseados em Bezerra et al. (2013) aumentam o grau de confiança na hipótese do trabalho, qual seja, que o movimento de preços nos principais bairros da cidade de João Pessoa configura um fenômeno de bolha. Pois todos os indicadores de movimento de preço dos

imóveis pessoenses analisados apontaram para um movimento especulativo dos imóveis da capital. Os resultados encontrados demonstraram uma supervalorização imobiliária em todos os segmentos observados, com todos indicadores apresentando valores bem acima dos estimados na teoria original desenvolvida por Bezerra et al. (2013).

Vale ressaltar que esse mercado pode está mais aquecido do que parece devido a inexistência de informações acerca das operações de securitização. Caso as mesmas tenham ocorrido, se o número de incorporadoras que fizeram uso dessa fonte de capitalização foi significativo e se o volume de contratos foi elevado, a oferta de novos imóveis e os preços dos mesmos podem estar ainda mais descolados do que o ritmo de crescimento da cidade e da renda permitem.

## REFERÊNCIAS

ABRAHAM, J. M.; HENDERSHOTT, P. H. Bubbles in metropolitan housing markets. *Journal of Housing Research*, 7(2), 191, 1996.

ALDRIGHI, M.; MILANEZ, D. Y. Finança Comportamental e a Hipótese dos Mercados Eficientes. *Revista de Economia Contemporânea*, jan./abr. de 2005, vol. 9, nº 1, p. 41 – 72.

ALVES, Thaís Guimarães; VERÍSSIMO, Michele Polline. *Política Monetária, Crise Financeira e Estado: Uma Abordagem Fundamentalmente Keynesiana*. II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2009. Disponível em: < <http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2009/04.pdf> >. Acesso em: 16 jul. 2013.

ALVES, Waldon V. *Uma breve história das crises econômicas*. Sinergia: Rio de Janeiro, 2011.

BACEN. *Banco Central do Brasil*. Estatísticas, 2014.

BARBOSA, A. G. *Produção do espaço e transformações urbanas no litoral sul de João Pessoa – PB*. Dissertação (Mestrado em Geografia). UFRN. Natal, 2005.

BATISTA, Werton J. de Oliveira. *Análise dos investimentos estrangeiros em carteira no Brasil de 1999 a 2009*. 2010. 68 f. Monografia (Graduação em Economia) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa.

BELKAÏD, A. O elo frágil da economia global. *Le Monde Diplomatique Brasil*. 01 de dezembro de 2008.

BERTASSO, B. F. *Edificações: Impasses da modernização no ciclo de crescimento dos anos 2000*. 2012. 263 f. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade de Campinas, Campinas-SP, 2012.

BEZERRA, M. M. O.; CORREA, A. L.; MENDONÇA, A. R. R.; CLEMENTINO, M. L. M. Formação, sustentação ou implosão de uma bolha imobiliária? A dinâmica de preços no mercado de imóveis de Natal no período 2005-2010. *Economia e Sociedade*. Campinas, v.22, p. 167-196, 2013.

BJORKLUND, K.; SODERBERG, B. Property cycles, speculative bubbles and the gross income multiplier. *The Journal of Real Estate Research*, 18(1), 151, 1999.

BRASIL. Ministério das Cidades. *Programa Minha Casa Minha Vida*. Brasília, DF, 2014.

CARVALHO, Emerson Rildo Araújo de. Bolhas especulativas e preços de imóveis na cidade de São Paulo. *Revista do Parlamento Paulistano*. São Paulo, v. 2, n. 2, p. 66-80, jan./jun., 2012. Disponível em: < [http://www2.camara.sp.gov.br/clipping/papel/revista/revista\\_N2/rev\\_parlamento\\_2\\_17\\_debat\\_e1.pdf](http://www2.camara.sp.gov.br/clipping/papel/revista/revista_N2/rev_parlamento_2_17_debat_e1.pdf) > Acesso em: 24 jul. 2013.

CBIC - Câmara Brasileira da Indústria de Construção. Disponível em: < <http://www.cbic.org.br> >.

CHAVES, C. M. João Pessoa: a verticalização e a construção da cidade moderna na segunda metade do século XX. *Anais: Seminário de História da Cidade e do Urbanismo*, v. 10, n. 3 2012.

CHAVES, M. *A indústria da construção no Brasil: desenvolvimento, estrutura e dinâmica*. Dissertação (Mestrado em Economia). UFRJ. Rio de Janeiro, 1985.

CHICK, Victoria. *Sobre moeda, método e Keynes: ensaios escolhidos*. Editora Unicamp: Campinas, 2010.

CRECI-PB – *Conselho Regional de Corretores de Imóveis do Estado da Paraíba*. Disponível em: < <http://www.creci-pb.gov.br/> >. Acesso em: 29 dez. 2013.

DAVIDSON, Paul. *Money and the real world*. 2 ed. Basingstoke: MacMillan, 1978.

DYMSKI, G.A. “Economia de bolha” e crise financeira no leste asiático e na Califórnia: uma perspectiva especializada de Minsky. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 11, dez. 1998.

D’AGOSTINI, L. A bolha imobiliária no Brasil está formada. *Economia e Tecnologia*. Ano 06, v. 23, out./nov. 2010. Disponível em: < [http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/boletim/Economia & Tecnologia Ano 06 Vol 023.pdf](http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/boletim/Economia_%20Tecnologia_Ano_06_Vol_023.pdf) > Acesso em: 17 jul. 2013.

\_\_\_\_\_ Recent Increase in Prices of Property in Brazil: There Exist or Property Bubble? *International Conference – Transnational Corporation and Development: Challenges and Oportunities in Brazil*, 2013. Disponível em: <<http://www.tnc-online.net/pic/20130711080419326.pdf>> acesso em: 17 mar. 2014.

EVANS, M. K. *Macroeconomics for managers*. Malden: Blackwell, 2004.

FGV. *Fundação Getúlio Vargas. Estatísticas*, 2014.

FOCHEZATTO, A.; GHINIS, C. P. Determinantes do crescimento da construção civil no Brasil e no Rio Grande do Sul: evidências da análise de dados em painel. *Revista Ensaios FEE*, v. 31, p. 648-678, jun. 2011.

FRIEDMAN, M. The case for flexible exchange rates, *in Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, Chicago, p.157-203. 1953.

GONÇALVEZ, R. C. *A questão urbana na Paraíba*. João Pessoa. Ed. Universitária, 1999.

IBGE. *Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Estatísticas*, 2013.

IBGE. *Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios*. Rio de Janeiro. 2012. Disponível em: < [http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/pesquisa\\_resultados.php?id\\_pesquisa=40](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/pesquisa_resultados.php?id_pesquisa=40) >. Acesso em: 13 nov. 2012.

JOÃO PESSOA. *Prefeitura Municipal de João Pessoa*. Secretaria de Planejamento, 2013.

JORNAL CORREIO DA PARAÍBA, 30 jan. 2014.

JORNAL DA PARAÍBA, 30 jan. 2014.

KALDOR, Nicholas. Speculation and economic stability. *The Review of Economic Studies*. Oxford University Press, v. 7, n. 1, p. 1-27, out. 1939. Disponível em: < <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2967593?uid=2129&uid=2134&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102491714371> >. Acesso em: 24 jul. 2013.

KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paula: Atlas, 1982.

KINDLEBERGER, C. *Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras*. Nova Fronteira: Rio de Janeiro, 2000.

LIMA, P.; RÊGO, S. Estudo da urbanização na zona sul da cidade de João Pessoa-PB através do sensoriamento remoto e análise espacial. *I Simpósio de Estudos Urbanos – SEURB*. 2011.

MALAN, Pedro. Aonde queremos chegar. In: Bacha, E.; GOLDFAJN, I. (Orgs) *Como reagir à crise? Políticas econômicas para o Brasil*. Rio de Janeiro: Imago, 2008.

MARTIN, Ron. The local geographies of the financial crisis: from the housing bubble to economic recession and beyond. *Journal of Economic Geography*, v. 11, p. 587-618, 2011.

MARTINS, D. L. Novas centralidades e fragmentação urbana: João Pessoa – PB como estudo de caso. *Anais: Encontro Nacional da ANPUR*, v. 15, p. 1-12, 2013.

MENDONÇA; Mário Jorge; SACHSIDA, Adolfo. Existe bolha no mercado imobiliário brasileiro? *Texto para Discussão*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA. Brasília, n. 1762, 2012.

MINSKY, H. *Estabilizando uma economia instável*. Novo Século: São Paulo, 2010.

MISSIAS, J. C. Análise de Evidências de Bolhas de Preços no Mercado Imobiliário Residencial de Brasília – Distrito Federal no Período de Março de 2010 a Agosto de 2011. 2011. 56 f. Monografia (Graduação em Administração) – Universidade de Brasília, Brasília.

MONTEIRO FILHA, Dulce Corrêa; COSTA, Ana C. Rodrigues da; ROCHA, Érico R. Pinto da. Perspectiva e desafios para inovar na construção civil. *BNDES Setorial*. Rio de Janeiro, n. 31, p. 353-410, 2010.

OLIVEIRA, V.F.; OLIVEIRA, E. A. A. Q. O papel da indústria da construção civil na organização do espaço e do desenvolvimento regional. *The 4th International Congress University Industry Cooperation*. Taubaté – SP, 2012. Disponível em: < <http://unitau-vestibular.com.br/app/webroot/unindu/artigos/pdf570.pdf> >. Acesso em: 25 mar. 2014.

ORRICO, K. C. *O solo urbano do bairro Bancários: a questão da especialização da ocupação*. Monografia (Graduação em Geociência). UFPB. João Pessoa, 2004.

RAFAEL, R. A.; ARANHA, T. R. B. T.; MENESES, L. F.; SARAIVA, A. G. S. Caracterização da evolução urbana do município de João Pessoa/PB entre os anos de 1990 e 2006, com base em imagens orbitais de média resolução. *Anais: XIV Simpósio Brasileiro de Sensoriamento Remoto*, p. 819-826, 23-29 abr. 2009.

RAMOS, G. V.; CARDOSO, A. A. Análise do Programa Minha Casa Minha Vida – Carta de Crédito Individual como Financiamento de Moradias para Famílias de Baixa Renda. *VIII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*. Resende – RJ, 2011.

RESENDE, André Lara. A crise e o desenho do sistema financeiro. In: Bacha, E.; GOLDFAJN, I. (Orgs) *Como reagir à crise? Políticas econômicas para o Brasil*. Rio de Janeiro: Imago, 2008.

SHILLER, R. *Exuberância Irracional*. São Paulo: Makron Books, 2000.

SINDUSCON-JP – *Sindicato da Indústria da Construção Civil de João Pessoa*. Disponível em: < <http://www.sindusconjp.com.br> >. Acesso em: 10 dez. 2013.

SANTOS, C. F.; SÁ, N. L. A. R.; NASCIMENTO, R. M. A. Expansão urbana da cidade: uma leitura da Avenida Epitácio Pessoa – João Pessoa – PB. *XII Simpósio Nacional de Geografia Urbana Ciência e Utopia – SIMPURB*, 2011.

SOARES, I. O.; CARVALHO, A. W. B.; RIBEIRO FILHO, G. B.; PINTO, N. M. A. Interesses especulativos, atuação do Estado e direito à cidade: O caso do programa “Minha Casa Minha Vida” em Uberaba (MG). *Revista Brasileira de Gestão Urbana*, v. 5, n. 1, p. 119-131, jan./dez. 2013.

SOBREIRA, L. C.; LEDER, S. M.; SILVA, F. A. G.; ROSA, P. R. O. Expansão urbana e variações mesoclimáticas em João Pessoa, PB. *Revista Ambiente Construído*, v. 11, n. 2, p. 125-138, abr./jun. 2011.

TENG, Hsiao-Jung; CHANG, Chin-Oh; CHAU, K. W. Housing bubble: a tale of two cities. *Habitat International*, n. 39, p. 8-15, 2013.

TOBIN, J. *A general equilibrium approach to monetary theory*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, p. 15-19, 1969.

VALPASSOS, Marcus Vinicius Ferrero. Crédito à habitação no Brasil: crescimento e gargalos. In: BACHA, Edmar; De BOLLE, Monica. *Novos dilemas da política econômica – ensaios em homenagem a Dionísio Dias Carneiro*. São Paulo: LTC, 2011.