



Oculum Ensaios

ISSN: 1519-7727

sbi.ne\_oculumensaios@puc-  
campinas.edu.br

Pontifícia Universidade Católica de  
Campinas  
Brasil

HOYLER, TELMA

QUAL O LUGAR DAS CIDADES NO MERCADO IMOBILIÁRIO FINANCEIRIZADO?  
REVISITANDO CONCEITOS CRÍTICOS A PARTIR DO CASO BRASILEIRO

Oculum Ensaios, vol. 12, núm. 2, julio-diciembre, 2015, pp. 335-344

Pontifícia Universidade Católica de Campinas  
Campinas, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=351743262010>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais artigos
- Home da revista no Redalyc

redalyc.org

Sistema de Informação Científica

Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe, Espanha e Portugal

Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto

# QUAL O LUGAR DAS CIDADES NO MERCADO IMOBILIÁRIO FINANCEIRIZADO? REVISITANDO CONCEITOS CRÍTICOS A PARTIR DO CASO BRASILEIRO

*WHAT IS THE PLACE FOR CITIES IN A FINANCIALIZED REAL ESTATE? REVISITING CRITICAL CONCEPTS FROM THE BRAZILIAN CASE | ¿CUÁL ES EL LUGAR DE LAS CIUDADES EN EL MERCADO INMOBILIARIO FINANCIARIZADO? REVISANDO LOS CONCEPTOS FUNDAMENTALES A PARTIR DEL CASO BRASILEÑO*

**TELMA HOYLER**

## RESUMO

A partir de uma sucessão de reformas incrementais na política habitacional do país, a atividade imobiliária passou a ter forte intersecção com o mercado de capitais, como já vinha ocorrendo em outros países. Com isso, passou a incluir além da gestão de terrenos e encomenda da construção de imóveis, o agenciamento de crédito financeiro e a administração de suas garantias. Cabe então perguntar: diante de um contexto de crescente mistura do mercado imobiliário, por definição mundializado, com a atividade de incorporação imobiliária, ainda existe espaço para as cidades? Este artigo argumenta que sim, na medida em que a disputa travada pelo solo urbano, matéria prima da incorporação imobiliária, possui uma natureza local e, ademais, no caso brasileiro, pela fórmula federativa adotada, compete à municipalidade interferir nesse processo. Para lançar luz sobre esse argumento, o artigo analisa como ocorre o processo da incorporação imobiliária e expõe as formas pelas quais o poder público municipal pode interferir nesse processo conforme o regramento brasileiro.

**PALAVRAS-CHAVE:** Incorporação imobiliária. Mercado financeiro. Regulação estatal. Solo urbano.

## ABSTRACT

*From a recent increase in incremental reforms in the housing policy, a growing convergence of the Brazilian sectors of the real estate market with the financial market has been observed, as it has occurred in other countries. Now, in addition to managing urban land and construction of buildings, the Brazilian real estate activities include managing financial credit and administration of guarantees. In the context of increasing fusion of globalized financial market and real estate development, is there still space for cities? The authors of this article argue that there is, considering that competition for urban land and raw material for real estate development has a local nature and furthermore, in the Brazilian case, due to the federalist formula, the municipality intervenes actively in*

*this process. To clarify this argument, we will show how the process of real estate development occurs and discuss the ways in which the municipal government can interfere in this activity according to the Brazilian laws.*

**KEYWORDS:** Real estate. Financial market. State regulation. Urban land.

### RESUMEN

*A partir de una reciente serie de reformas incrementales en la política de vivienda del país, el mercado inmobiliario brasileño empezó a tener una fuerte intersección con el mercado de capitales, como ya estaba sucediendo en otros países. Con esto ahora incluye, además de la gestión de la tierra y la construcción de edificios, la intermediación del crédito financiero y la administración de sus garantías. Frente a la unión del mercado inmobiliario globalizado por definición con la actividad de incorporación inmobiliaria, ¿hay todavía espacio para las ciudades? En este artículo se argumenta que sí, en la medida en que la disputa entablada por el suelo urbano, materia prima de la incorporación, tiene carácter local; y, además, en el caso brasileño, debido a la fórmula federativa adoptada, el municipio interfiere en el proceso. Para arrojar luz sobre este argumento, el artículo enseña cómo ocurre el proceso de incorporación inmobiliaria y expone las formas por las que el gobierno municipal puede interferir en este proceso, de acuerdo con las leyes brasileñas.*

**PALABRAS CLAVE:** Incorporación inmobiliaria. Mercado financiero. Regulación estatal. Suelo urbano.

### INTRODUÇÃO

No Brasil, a incorporação é a atividade produtiva do mercado imobiliário, que abrange a gestão e operacionalização completa de um empreendimento imobiliário, residencial ou comercial, conforme o regramento da Lei Federal nº4.951/1964 Brasil (1964). Recentemente, a partir de uma sucessão de reformas incrementais na política habitacional do país essa atividade, sobretudo sua vertente residencial, passou a ter forte intersecção com o mercado de capitais, como já vinha ocorrendo em outros países. Com isso, passou a incluir além da gestão de terrenos e encomenda da construção de imóveis, o agenciamento de crédito financeiro e a administração de suas garantias conforme estudou Royer (2009).

Na administração de Fernando Henrique Cardoso (PSDB, 1995-2002) começou a surgir um contexto amplamente favorável ao negócio da habitação, expandido posteriormente por Lula (PT, 2003-2010), como aponta a pesquisa conduzida por Dias (2012). Isso ocorreu principalmente a partir da instituição do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) em 1997, que constituiu um arcabouço regulatório do financiamento imobiliário e das operações de instituições financeiras no mercado de capitais. O SFI opera captando recursos no mercado secundário de títulos e canalizando-os para o setor

imobiliário por meio de instrumentos de securitização de recebíveis, que aceleram o tempo de rotação do capital imobilizado no empreendimento. Qualquer pessoa física ou jurídica pode atuar como investidor ao comprar os títulos imobiliários securitizados, ganhando com o serviço da dívida.

No governo Lula, com a sanção da Lei Federal nº 10.931/2004, Brasil (2004), reforçou-se o arcabouço jurídico do SFI, incentivando os bancos a aplicarem os recursos da poupança na habitação por meio de algumas garantias a eles concedidas, como a facilitação da retomada do bem imóvel em caso de não pagamento ou atraso das prestações e a criação do patrimônio de afetação, que aumenta a segurança jurídica do investidor e comprador do imóvel em caso de problemas financeiros da incorporadora. Contribuiu ainda com a melhoria do cenário para as empresas do setor, o aumento de recursos dos principais fundos públicos e semi públicos, tais como o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo.

A partir de meados de 2006, a relação entre política habitacional e produção privada de moradias ganhou ainda novos contornos com a entrada do capital financeiro nas incorporadoras que fizeram oferta primária de ações na BM&FBovespa, conforme estudado por Fix (2011) e Shimbo (2012). Junto a isso, houve crescimento e estabilização da economia brasileira e aumento do poder de consumo, fundamental para que a mescla de recursos públicos e privados em torno do mercado imobiliário pudesse se atrelar à demanda solvável, que passou a usufruir amplo acesso ao crédito habitacional.

Nesse contexto de imbricamento da habitação com o mercado financeiro, a produção imobiliária precisa lastrear a garantia real de uma operação financeira complexa — como é a securitização dos títulos imobiliários, base do sistema de captação de recursos do SFI. Para tanto, passa a estruturar o empreendimento imobiliário desde o início para atender a um conjunto de requisitos necessários para que o investimento imobiliário seja atrativo ao investidor, dentre os quais figuram a geração de fluxo de caixa, a qualidade dos recebíveis, a periodicidade dos pagamentos, a homogeneidade no prazo, a forma de amortização, a facilidade de comercialização dos títulos, o tipo de imóvel, a capacidade de pagamento do adquirente.

Grande parte desses requisitos está, por sua vez, direta ou indiretamente relacionada à com a qualidade do empreendimento imobiliário, com as regras de uso e ocupação do solo que permitem maior ou menor edificação sobre dado terreno e com sua localização na cidade. Assim, embora pressionados pelas exigências do mercado financeiro, o argumento desse artigo é que o sistema financeiro imobiliário exige garantias cujos meios de obtenção são disputados localmente. Isso significa que ainda que uma metrópole venha a ser tomada por investimentos estrangeiros no âmbito da financeirização globalizada como estudado dentre outros por Chesnais (1996) e aplicado ao mercado imobiliário paulistano por Fix (2007), o solo urbano continua sendo uma questão local, seja pela distribuição das incumbências de cada ente federativo — que no Brasil deixou a encargo dos municípios

a regulação do uso e ocupação do solo e a arrecadação de impostos que passam pelo setor — seja pelo processo de disputa pelo terreno onde o imóvel será edificado.

A esse último aspecto se dedica a próxima seção, para examinar-se na sequência, o espaço que compete ao poder público municipal na regulação do uso e ocupação do solo e como isso impacta o setor imobiliário.

### **INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA, UMA DISPUTA LOCAL POR SOLO URBANO**

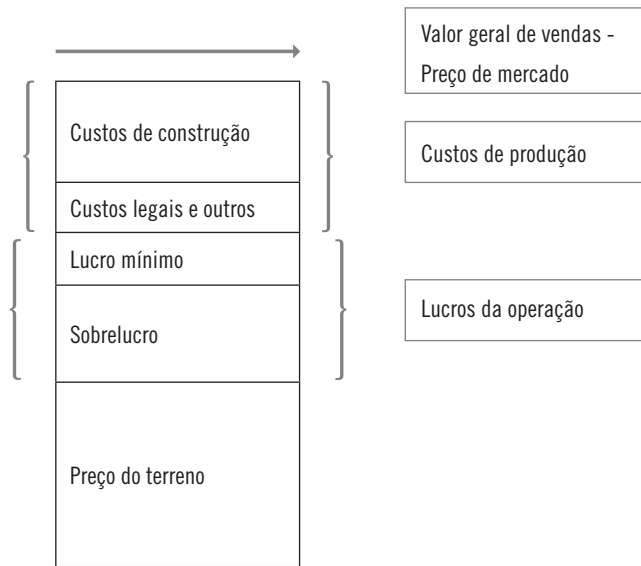
Para além da definição jurídica de incorporação imobiliária, de aspecto formal, existe uma definição sociológica, que inclui as disputas pelo solo urbano e pelo lucro que a localização do solo edificável proporciona. Para compreender o que está em disputa na atividade da incorporação imobiliária e em que medida trata-se de uma dimensão local, revisita-se a seguir um importante avanço feito da sociologia urbana francesa ainda na década de 1970 sobre a compreensão dessa atividade.

A sociologia urbana francesa da década de 1970 identificou o Estado e sua atuação na cidade como um conjunto de aparatos sem interesse próprio que necessariamente realiza o interesse da classe dominante, no que Topalov chamou de processo cego sem sujeito. Ainda que esse artigo chegue a conclusões distintas em relação àquelas sobre a atuação estatal, apresentando adiante inúmeros elementos regulados pelo Estado, trata-se da teoria urbana que mais avançou em compreender a específica atividade da incorporação imobiliária.

Enquanto os economistas de inspiração marginalista atribuem as disfunções da cidade capitalista tal como a hiperconcentração e segregação socioespacial ao encarecimento da terra urbana, Topalov (1979) observa que essa explicação está longe de tocar o essencial: o preço do terreno é o preço de uma mercadoria sem valor de produção. A partir dessa constatação o autor desvenda o micro funcionamento da incorporação imobiliária.

Qualquer mercadoria produzida pelo capitalismo tem um preço, determinado pelo equilíbrio de um mercado, que oscila ao redor de um valor determinado fora da circulação, ou seja, na produção. Do lado da oferta, o preço é constituído pelos custos da produção, que envolve valor-trabalho e pela margem de lucro sobre o capital investido. No caso do solo urbano, matéria prima da incorporação imobiliária, não há custo privado de produção, pois não há envolvimento de trabalho humano. Portanto, se não há nada do lado da oferta que determine o preço, está tudo do lado da demanda, conclui o autor. A pergunta fundamental continua: como, então, se estabelece o preço do solo, se a lei da oferta é inoperante nesse caso? O preço do solo é determinado pelo preço da demanda capitalista por solo e pela hierarquia dos preços de demanda dos agentes que valorizam o capital ao transformar o uso do solo. O incorporador avalia a partir da observação do mercado o preço que vai poder cobrar para seu produto e a partir disso começa um cálculo “ao contrário” para se chegar no lucro líquido obtido com a atividade de incorporação. A somatória dos preços que o mercado pode pagar pelos imóveis em um empreendimento é chamado Valor Geral de Vendas (VGV).

O primeiro elemento a ser deduzido do VGV na conta feita pelo incorporador é o custo de construção, que varia conforme o projeto arquitetônico, o tipo de tecnologia, a produtividade da empresa de construção, o material a ser empregado, dentre outros fatores. Na simplificação proposta, uma vez deduzido do faturamento o custo da construção e os custos operacionais e legais, o restante vai dividir-se em pagamento pelo terreno e lucro bruto da incorporação. É dentro dessa última quantidade, representada pela área pintada na figura a seguir, que vai começar um jogo com o proprietário do terreno em torno da formação do preço do solo.



**FIGURA 1** – O cálculo do incorporador.  
Fonte: Topalov (1979).

Em qualquer localidade, o incorporador não vai fazer a operação se não atingir a margem mínima interna de retorno do investimento, previamente estabelecida. Trata-se de uma quantidade mínima de lucro por unidade comercializada que é estabelecida por cada empresa e constitui-se uma exigência para que a transação seja efetuada, representada na Figura 1 por “lucro mínimo”. O que está em jogo entre incorporador e proprietário do terreno, portanto, é a repartição do sobre lucro, não a participação no conjunto do lucro interno da operação. A repartição do sobre lucro entre incorporador e o proprietário do terreno será o resultado da relação social entre capital da incorporação e propriedade do solo.

A lógica dessa disputa faz com que os proprietários de terrenos aumentem a fatia que recebem pelo metro quadrado depois de certo tempo de aprendizado, encarecendo o preço dos terrenos. Isso anula a possibilidade de o incorporador ficar com o lucro máximo, mas ele segue construindo porque já têm assegurada a margem interna de retorno do investimento.

Uma vez negociado um terreno, o incorporador vai transformar sua ocupação na medida em que empreende um novo tipo de edificação, distinta da casa, galpão, estacionamento ou pequeno comércio anteriormente nele existente. Trata-se de uma aposta de que pessoas com outros perfis de renda e estilo de vida migrem para a região e de que outros incorporadores nela empreendam, consolidando a novo uso ou ocupação urbana. Esse processo modifica os preços em geral praticados no lugar, a natureza do comércio e serviços e as relações sociais antes existentes. Com a mudança de ocupação e a atração de um novo patamar de renda, o preço geral de venda que se esperava obter a princípio — a partir do qual os demais custos serão descontados — aumenta, ocorrendo assim o que se tem chamado de “valorização imobiliária”.

É, portanto, o mecanismo de mudança de ocupação do solo por meio de expectativa de futura de valorização que provoca o aumento no preço dos imóveis em determinada região. Note-se que a incorporação não se confunde com a especulação imobiliária, uma estratégia específica de atuação que consiste em guardar um terreno para valorização futura. Se o incorporador especula ou não, depende da estratégia adotada por cada empresa. O que é próprio à atividade do incorporador é o estabelecimento de uma taxa mínima de atratividade e a transformação da ocupação do solo para alcançá-la e é com base nesse interesse que irá atuar.

### **O QUE A NATUREZA DA ATIVIDADE DE INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA INFORMA**

O funcionamento da atividade econômica da incorporação imobiliária leva a dois argumentos-chave para compreender a economia política do setor imobiliário e em que medida seu alicerce continua sendo local. O primeiro aspecto a ser destacado é que a dinâmica da valorização imobiliária sugere que um imóvel rentável ao investidor financeiro requer uma localização privilegiada na cidade. Isso ocorre porque o solo urbano tem características de não reprodutibilidade e confluência diversificada das amenidades urbanas, diferenciando o valor atribuído aos diferentes terrenos da cidade. O conjunto de requisitos necessários para que o investimento imobiliário seja atrativo ao investidor — tal que o incorporador possa transformar as dívidas do credor em recebíveis por meio do SFI — são mais exequíveis pelas incorporadoras que adquirem boa localização, pois essas custam mais e os imóveis são em geral adquiridos por pagantes com maior capacidade de amortização da dívida e regular periodicidade dos pagamentos, características essas fundamentais para a determinação do fluxo de renda futuro, que importa ao investidor. A localização do imóvel, por sua vez, vai depender da disputa pelo sobrelucro travada entre incorporador e proprietário de terreno. As incorporadoras que têm uma tolerância financeira maior para negociar com os proprietários de terreno, adquirem-no e tornam seus empreendimentos mais atrativos no mercado financeiro interessado em títulos imobiliários. É claro que se trata de uma forma linear de argumentação em que se mantêm todas as demais variáveis constantes, visto que o investidor imobiliário analisa financeiramente o conjunto de garantias.

O segundo argumento é que a dinâmica de formação dos preços do solo explica substantiva parte do interesse que os incorporadores têm na regulação estatal desse mercado. O interesse do incorporador em dada localização e a intensidade da disputa que trava pela compra de um terreno é maior ou menor conforme o que poderá edificar nesse pedaço de terra. No Brasil, o que pode ou não ser construído em dada localização depende do que o poder público municipal estabelece a partir das principais leis municipais que organizam o espaço físico das cidades de grande porte (mais de 20 mil habitantes) no que toca ao seu uso, tipo de ocupação e parâmetros construtivos. A próxima seção se detém na análise do mecanismo pelo qual diversos instrumentos urbanísticos constantes nesses regulamentos municipais e também o modo de tramitação municipal afetam a rentabilidade do incorporador e portanto, a habitação vista como um investimento financeiro.

### **COMO O PODER PÚBLICO MUNICIPAL PODE INTERFERIR NA INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA**

Ao regular de um modo ou de outro qualquer um dos elementos abaixo elencados, o poder público altera as regras do jogo e obriga os incorporadores a refazerem suas contas e estabelecerem um novo patamar de negociação com os proprietários de terreno, compradores de imóveis e investidores.

*Parâmetros construtivos:* tanto o Plano Diretor — que organiza de modo genérico o espaço, delimitando eixos estruturantes, macroáreas e os respectivos parâmetros e instrumentos urbanísticos que poderão ser aplicados em cada parte na cidade —, quanto o zoneamento — que determina a zona e o tipo de ocupação específica —, e o Código de Obras e Edificações — que define regras dos espaços internos aos lotes e construções — são objeto de influência dos incorporadores sobre o poder público. A conjunção do tipo de uso, de recuos, gabaritos, área computável e exigências adicionais são decisivas para que o incorporador calcule seu VGV, a partir do qual serão descontados os custos do empreendimento e negociado o terreno com o proprietário.

*Aumento da disponibilidade do solo criado:* o Estatuto da Cidade e a Lei Municipal de Uso e Ocupação do Solo separam o direito de propriedade do direito de construir. Isso é, a posse de um pedaço de terra urbana não é garantia de que o proprietário possa construir nela até atingir o limite dos recursos financeiros ou tecnológicos. Essas leis reservam ao poder público municipal a possibilidade de regar o potencial construtivo dos terrenos em seu coeficiente de aproveitamento máximo e mínimo, tal que garanta a função social da propriedade. Enquanto a disputa por solo urbano é diretamente relacionada à competitividade do mercado e um evento de disputa se concretiza na aquisição de um terreno de interesse, as disputas pelo “direito de construir” são travadas entre o órgão público regulador e os incorporadores, interessados em aumentar o aproveitamento do terreno. Os incorporadores alegam que o aumento da disponibilidade de solo criado ou ampliação dos perímetros urbanizáveis previstos na regulamentação urbanística tornaria os imóveis mais baratos, visto que em



termos formais, para a economia neoclássica, quando a oferta aumenta, mantendo o resto constante, o preço diminui. Adaptando-se ao contexto institucional dos municípios brasileiros que adotam o instrumento do solo criado, bastaria aumentar o potencial construtivo dos terrenos e liberar o pagamento da contrapartida financeira pelo direito de construir para influenciar a redução dos preços. Enquanto Topalov (1979) escrevia sobre isso, Santiago do Chile insistiu nessa fórmula e os preços, ao contrário do que preveria a teoria neoclássica, subiram, como mostrou Sabatini (2000). Isso se baseia na própria lógica da incorporação apresentada anteriormente. O interesse pelo aumento do potencial construtivo dos terrenos se ampara no VGV do empreendimento, a partir do qual o incorporador poderá deduzir os demais custos e o lucro médio. Ou seja, se numa situação hipotética em que o incorporador poderia construir três vezes a área do terreno e por um novo regramento municipal agora não pode passar de duas vezes, o preço total que vai receber pelo empreendimento será reduzido, mantidas as demais condições constantes.

*Valor da contrapartida financeira pelo Direito de Construir:* em diversas cidades brasileiras, pelo direito de construir do coeficiente de aproveitamento básico até o máximo, o interessado deve pagar à municipalidade uma contrapartida financeira, chamada pelo Estatuto da Cidade de Outorga Onerosa do Direito de Construir. O interesse pelo não pagamento ou manutenção em preços baixos do valor da outorga onerosa existe por parte dos incorporadores porque pagando a construção e reservando a sua margem interna pré-fixada, com a diminuição dos custos legais aumenta a fatia disputada pelo proprietário fundiário e o incorporador em torno do sobre lucro de localização, mantendo os demais fatores constantes. Em caso de elevação do valor da outorga onerosa, para assegurar o sobre lucro, o incorporador pode tentar aumentar o VGV, mas não necessariamente o mercado assimilará o novo preço. O incorporador pode também diminuir o quanto está disposto a pagar pelo terreno, correndo o risco de não o adquirir. Por outra parte, a redução do valor da outorga não se traduz em necessária diminuição no valor do imóvel final, como ocorrido no caso das Habitações de Interesse Social em São Paulo, em que os incorporadores recebem desconto de outorga onerosa para comercializá-las a preços populares. Apenas recentemente, com o aumento da demanda solvável, é que se constituiu um mercado imobiliário interessado em empreender esse padrão habitacional.

*Prazo de tramitação das aprovações na prefeitura:* o que é próprio à atividade do incorporador é o estabelecimento de uma taxa mínima de atratividade e a transformação da ocupação do solo para alcançá-la. Para transformar a ocupação de dado terreno, o incorporador precisa desembolsar recursos. Quanto maior o tempo de tramitação de um projeto imobiliário protocolado até receber autorização da prefeitura mais o incorporador demora para vender, ter entrada no fluxo de caixa e portanto, capitalizar sobre a mudança de ocupação do solo, tendo que utilizar recursos de outro empreendimento para pagar os custos envolvidos no empreendimento em questão. Com isso, pela lógica da engenharia financeira do negócio, é como se o incorporador tivesse prejuízo. Além disso, o cálculo do

investidor inclui a velocidade de circulação do capital no empreendimento, decrescendo a rentabilidade conforme aumenta o tempo de aprovação.

Considerando que existe amplo espaço de atuação do poder público local sobre decisões que afetam a atividade da incorporação imobiliária, compreender o motivo específico pelo qual o incorporador tem determinados interesses importa para que os decisores públicos tenham mais informações sobre o que está em jogo para decidir sobre as consequências de alteração das regras para o conjunto da cidade.

## CONCLUSÃO

O sistema financeiro imobiliário exige garantias cujos meios de obtenção são disputados localmente, restando espaço para a agência local seja na disputa por terreno ou na regulação municipal.

O solo urbano é o substrato sobre o qual a produção imobiliária toma forma. Suas características de não reprodutibilidade e confluência diferenciada das amenidades urbanas encerram a principal explicação da atividade de incorporação. Em torno de solos mais lucrativos — que no setor imobiliário passa pelo potencial de edificação, pela infraestrutura e valorização do entorno — os agentes que valorizam seu capital ao transformar o uso e ocupação do solo disputam o controle das condições urbanas que permitem o surgimento de sobre lucros de localização. Esse é o mecanismo original que caracteriza o aspecto local da incorporação imobiliária.

A atividade econômica da incorporação imobiliária não se confunde, portanto, com a tática da especulação, contrariando a confusão semântica disseminada popularmente e por vezes em comunidades científicas. Enquanto a especulação imobiliária consiste em guardar um terreno para valorização futura, a incorporação tem seu lucro garantido na mudança de ocupação do solo urbano, que se realiza na produção e comercialização de um empreendimento. Quanto mais rápido for o giro de seu capital e o aproveitamento do terreno, tanto melhor para o incorporador e o investidor. Buscando atenuar ou mesmo corrigir disfunções urbanas decorrentes da atuação dos incorporadores na cidade, o poder público municipal pode interferir regulando a disponibilidade de solo criado, o valor da contrapartida financeira pelo direito de construir, o prazo de aprovação dos projetos imobiliários e as leis relativas ao planejamento urbano.

## REFERÊNCIAS

- BRASIL. Presidência da República. Lei Federal nº 4.951 de 16 de dezembro de 1964. Dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias. *Diário Oficial da União*, Brasília, 16 dez. 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/14591.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14591.htm)>. Acesso em: 30 fev. 2015.
- BRASIL. Presidência da República. Lei Federal nº 10.931 de 2 de agosto de 2004. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, letra de crédito imobiliário, cédula de

crédito imobiliário, cédula de crédito bancário. *Diário Oficial da União*, Brasília, 2 ago. 2004. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm)>. Acesso em: 30 fev. 2015.

CHESNAIS, F. *Mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.

DIAS, E. *Do plano real ao programa minha casa minha vida: negócios, votos e a reforma da habitação*. 2012. Dissertação (Mestrado) — Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Sociais, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

FIX, M. *São Paulo, cidade global: fundamentos de uma miragem*. São Paulo: Boitempo, 2007.

FIX, M. *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. 2011. Tese (Doutorado) — Instituto de Educação, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

ROYER, L. *Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas*. 2009. Tese (Doutorado) — Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SABATINI, F. Reforma de los mercados de suelo en Santiago, Chile: efectos sobre los precios de la tierra y la segregación residencial. *Eure*, v.26, n.77, p.49-80, 2000.

SHIMBO, L. *Habitação social, habitação de mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro*. Belo Horizonte: C/Arte, 2012.

TOPALOV, C. *La urbanización capitalista*. México: Editorial Edicol, 1979.

Recebido em  
23/7/2014 e  
aprovado em  
1/10/2014.

**TELMA HOYLER** | Universidade de São Paulo | Faculdade de Filosofia Letras e Ciências Humanas | Departamento de Ciência Política | Av. Prof. Luciano Gualberto, 315, 2º andar, Sala 2027, Cidade Universitária, 05508-900, São Paulo, SP, Brasil. E-mail: <[telmahoyler@gmail.com](mailto:telmahoyler@gmail.com)>.