

1. O trabalho é resultado de uma pesquisa e uma parte da tese de doutorado do Andreas Dittmar Weise.
2. Doutor em Engenharia Civil pela Universidade Federal de Santa Catarina, professor adjunto na Universidade Federal de Santa Maria, engenheiro de produção civil.
3. Doutor em Geodésia e Fotogrametria na Rheinisch Westfälische Technische Hochschule Aachen, professor na Universidade Federal de Santa Catarina, engenheiro de geodésia.
4. Doutor em Sciences Du Bois - Université de Nancy I, professor titular na Universidade Federal de Santa Catarina, engenheiro civil.
5. Pós-doutoranda na Universidade Federal de Santa Catarina, doutora em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina, administradora.
6. Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina, professor associado na Universidade Federal de Santa Catarina, engenheiro mecânico.

# CONTRAMEDIDAS DA ESPECULAÇÃO IMOBILIÁRIA NO MERCADO RESIDENCIAL<sup>1</sup>

COUNTERMEASURES OF SPECULATION IN THE RESIDENTIAL MARKET

Andreas Dittmar Weise<sup>2</sup>

Jürgen W. Philips<sup>3</sup>

Norberto Hochheim<sup>4</sup>

Andréa Cristina Trierweiller<sup>5</sup>

Antonio Cezar Bornia<sup>6</sup>

## Resumo

O objetivo deste estudo consiste na apresentação de contramedidas da especulação imobiliária no mercado residencial. Em termos metodológicos, caracteriza-se como descritivo-exploratório realizado por meio de pesquisa de campo e investigação *ex post facto*. Este artigo apresenta casos de contramedidas especulativas analisadas em 101 cidades de 10 países, sendo identificadas várias possibilidades. Entre as contramedidas detectadas, têm-se: fixação de preços, utilização da planta de valores genéricos, recolhimento de dados estatísticos, imposto especulativo.

**Palavras-chave:** contramedidas de especulação, especulação imobiliária, mercado residencial, queda dos preços de imóveis.

## Abstract

The aim of this study is the presentation of countermeasures in real estate speculation in the residential market. In methodological terms, it is characterized as descriptive and exploratory research conducted through field research and investigation *ex post facto*. This paper presents cases of speculative countermeasures analyzed in 101 cities in 10 countries, and identified several possibilities. Among the countermeasures has been detected: pricing, use of the Plant Generic values, collecting statistics, and tax speculative.

**Keywords:** countermeasures of speculation, real estate speculation, residential market.

## Introdução

Já há mais de 2 000 anos existe especulação imobiliária, desde os antigos Egito e Grécia até hoje. Antigamente, a especulação de terras acontecia pelas guerras, em que o vencedor recebia as terras do adversário derrotado. Segundo Pfeilschifter (2005), em muitos desses casos, a terra já estava vendida ou havia uma promessa de entrega da posse desta para alguém no lado ganhador da guerra. O preço das terras dependia da produtividade e da dificuldade de conquistá-las e defendê-las no futuro. Na história contemporânea, os primeiros casos de especulação registrados aconteceram na França, em 1825; em Chicago (EUA), entre os anos de 1830 e 1833; em Berlim e Viena, entre 1872 e 1873; em 1926, na Flórida (EUA) (ALLEN'S *apud* HOYE, 2006), dentre diversos outros casos. Contudo, as formas de especulação imobiliária têm apresentado mudança.

A especulação imobiliária moderna (residencial e comercial) teve seu início entre a década de 1970 e 1980, nos Estados Unidos da América (EUA). Os efeitos da queda dos preços, depois do estouro desta bolha imobiliária gerada pela especulação, foram sentidos em todos os EUA e no México (MELLO; SPOLADOR, 2004).

A bolha do preço japonesa, ocorrida entre 1986 e 1990, foi uma das mais famosas crises dessa época. No pico dos preços, um metro quadrado em Tóquio chegou a custar US\$ 1,5 milhão. Já em 2004, o mesmo metro quadrado no bairro financeiro custava apenas a centésima parte desse valor, e os imóveis residenciais, apenas um décimo do que valiam em 1990 (AKIYAMA, 2008). Para a economia japonesa, essa crise ocasionou a falência de muitas empresas (SHIRATSUKA, 2003). Ao final da crise imobiliária, o país tinha perdido 41% da riqueza de sua população (HAMMER, 2011). Entre 1991 e 1996, ocorreu um caso de especulação imobiliária na antiga Alemanha Oriental, por consequência da reunificação da Alemanha e a entrada do capital da Alemanha Ocidental no mercado. No estouro da bolha, muitos bancos tiveram problemas, e corporações como as do empresário Schneider, um dos maiores especuladores da época, que operava no mercado por meio de incorporadoras, construtoras, corretores, imobiliárias, etc., especulando com preço de imóveis e preços de aluguéis, abriram falência, com um prejuízo total de 2,7 bilhões de euros (LEIPZIGER VOLKSZEITUNG, 1998).

A partir do ano 2000, a lista de casos de especulação imobiliária se tornou extensa. Como eventos mais importantes, podem-se citar: Brasil, do ano 2000 até hoje; EUA, entre 2002 e 2007; Rússia, entre 2004 e 2006 (IRN, 2011); Espanha, entre 1997 e 2007 (MÜLLER, 2007); e Polônia, de 2002 até 2008. Destaca-se que, na Polônia, entre junho de 2006 e junho de 2007, o crescimento dos valores imobiliários foi acima de 50% (OFERTY, 2007).

Os resultados dessas especulações fizeram com que os governos desses países sentissem sua credibilidade afetada até hoje, como são os casos da Irlanda e da Espanha. Vários autores, como Gondring (2007); Phyr et al. (1989); Tacke-Unterberg (2006); Muncke, Dziomba e Walther (2002), analisaram o

mercado imobiliário. Já Cameron, Muellbauer e Murphy (2011) estudaram os dados fundamentais da economia, como desenvolvimento populacional, taxa de desemprego e PIB, com o objetivo de analisar se essas informações refletiam a situação real do mercado de imóveis residenciais e não residenciais. Esses autores concluíram que os índices explicam a dinâmica dos preços num ciclo normal sem especulação. Somente dois autores, Hoye (2006) e Weise (2009), trataram as possíveis consequências de uma especulação imobiliária. Mas ficou ainda uma pergunta: existem contramedidas e como elas são?

Assim, o objetivo deste artigo é apresentar as diversas contramedidas da especulação imobiliária no mercado residencial, a partir de uma base de dados de dez países. Pelas diferenças entre os mercados imobiliários, as contramedidas também variam conforme as experiências de cada país, o período da especulação, o hábito imobiliário, entre outras variáveis econômicas e não econômicas. Dessa forma, não é possível determinar apenas uma contramedida para a especulação, pois é impossível isolar totalmente os fatores que a causam.

## Metodologia

Vergara (2009) divide as pesquisas em dois critérios básicos: quanto aos fins e quanto aos meios. Os fins de uma pesquisa definem a finalidade ou o motivo de uma pesquisa.

Esta pesquisa se caracteriza, quanto aos fins, como exploratória e descritiva. Uma pesquisa exploratória busca "maiores informações sobre determinado assunto" e "é indicada quando se tem pouco conhecimento do assunto" (MARTINS, 1994, p. 30). Esse tipo de investigação tem a finalidade de formular problemas de estudo. Quanto à classificação descritiva, Vergara (2009, p. 45) afirma que esta "expõe variáveis de determinada população ou de determinado fenômeno..." sem o compromisso de explicá-lo, embora sirva de base para tal explicação.

Quanto aos meios, este trabalho pode ser definido como pesquisa de campo, pesquisa analítica e investigação *ex post facto*. Na compreensão de Vergara (2009, p. 45), a "pesquisa de campo é investigação empírica realizada no local onde ocorre ou ocorreu um fenômeno ou que dispõe de elementos para explicá-lo". Conforme Thomas e Nelson (2005), a pesquisa analítica envolve o estudo e a avaliação aprofundada de informações disponíveis na tentativa de explicar o contexto de um fenômeno. Se o fenômeno já ocorreu, tem-se uma investigação *ex post facto*, em que o pesquisador não consegue controlar ou manipular as variáveis, porque o fato já aconteceu. Nesse caso, em uma cidade, a ocorrência de uma especulação imobiliária é um resultado *ex post facto*. Pois serão utilizados dados de um fenômeno já ocorrido.

Para que se alcancem bons resultados nas pesquisas, a coleta de dados precisa ser consistente. Para tanto, foram determinados uma série de pré-requisitos para que as cidades participantes da pesquisa atendam às necessidades socioeconômicas das características a serem estudadas. Assim, os parâmetros para a determinação das cidades são: municípios com, no mí-

nimo, 50 mil habitantes; o Município escolhido não deve ser polarizado economicamente pelos municípios vizinhos; deve ter um produto interno bruto (PIB) de, no mínimo, 0,5 bilhão em moeda de cada país; Município que tenha, teve ou esteja próximo de ter uma especulação imobiliária, considerando-se que aqueles com crescimento acima da média são candidatos à ocorrência desse fenômeno (isso foi feito a partir da leitura de jornais e revistas que classificavam o Município como em fase de uma especulação imobiliária); que o mercado imobiliário não seja dominado por apenas um ou poucos participantes (mercado atomizado); e que seja possível receber dados econômicos, sociais e legislativos do mesmo.

Tabela 1 - Distribuição dos municípios

	Municípios	Porcentagem
Alemanha	18	17,82
Austrália	1	0,99
Áustria	4	3,96
Brasil	3	2,97
Canadá	7	6,93
Estados Unidos da América	57	56,44
Hong Kong	4	3,96
República Checa	1	0,99
República de Cingapura	1	0,99
Suíça	5	4,95

Fonte: Dados da pesquisa

Com base nesses pré-requisitos, foram identificados 704 municípios. Sendo que 603 municípios não apresentaram os dados requeridos. Assim, para este estudo, foram coletados dados econômicos e imobiliários de 101 municípios, distribuídos em 10 países (conforme tabela 1), dos quais 45 são capitais estaduais e seis são capitais federais, tais como Berlim, Berna (de fato), Viena, Washington D.C., Ottawa e Cingapura. Além disso, outros 48 municípios são grandes centros econômicos e 39 podem ser definidos como destinos turísticos. O período do levantamento de dados é de 30 anos.

## Especulação imobiliária

### Especulação econômica

Na literatura sobre economia, há normalmente três diferentes definições para especulação. A primeira, dada por Ross (1938), define especulação como cada transação realizada num momento atual com expectativas de ganhos futuros, que pressupõem que praticamente todas as decisões são influenciadas por essas expectativas. Entretanto essa definição não se enquadra no enfoque deste estudo.

Outra definição é a de especulação como transações realizadas com base nas expectativas da futura mudança do preço de um bem. Stucken (1956) afirma que isso é uma especulação ampla, que compreende as seguintes atitudes do mercado:

- compras antecipadas ou proteladas, que podem provocar o aumento ou a diminuição do volume de compras pelo consumidor;
- investimentos antecipados ou protelados, que podem levar ao aumento ou à diminuição do volume de investimentos pelo produtor e, ou, negociador; e,
- troca de câmbio antecipada ou protelada pelo exportador e importador.

A última definição de especulação, denominada como exata, ocorre quando há bens, capital e outros objetos sendo comprados (vendidos) e que, em um tempo subsequente, são novamente vendidos (comprados), sendo que essa transação teve um objetivo exclusivamente baseado na expectativa de uma mudança de preço e não no interesse nos benefícios da propriedade desses objetos (KALDOR, 1939).

No enfoque deste estudo, emprega-se a definição de especulação exata, também conhecida como especulação profissional. Nos países anglo-saxões, a diferenciação se baseia em "*professional and amateur speculation*," em que uma parte dos especuladores profissionais faz parte da especulação ampla, também denominada especulação amadora. Algumas vezes os especuladores também são diferenciados entre *speculator* (especulador) e *gambler* (jogador). Os especuladores são racionais e se utilizam de experiências e de fatos objetivos na decisão de comprar, de vender ou de, simplesmente, não fazer nada (VANEK, 1962). Em contraposição, "*gamblers*" decidem pelo "*will and hope*," ou seja, pelo desejo e pela esperança.

Mercados diferentes têm preços também diferentes e, dessa forma, a especulação pode ser diferenciada (ASCHINGER, 2001) pela aspiração de lucro da exploração e motivada pelas diferenças entre preços esperados e temporais de um bem em um mercado determinado.

## Tipos de especulação

Os objetos passíveis de especulação podem pertencer aos grupos de bens, de títulos ou de moedas, que têm especulações específicas, tratadas individualmente pela ciência. Cada um desses três grupos principais poderá ser dividido novamente, mais especificamente, em tipos de bens, de moedas e de títulos.

A quantidade de objetos especulados varia conforme o interesse do agente em especular sobre um ou vários objetos ao mesmo tempo, o que se denomina, respectivamente, de especulação de um objeto ou especulação múltipla (STEINMANN, 1970). Dessa forma, é possível que o mesmo especulador especule, ao mesmo tempo, com vários objetos de diferentes tipos em diferentes grupos. Na literatura e nas pesquisas que investigam a influência de especulação nos preços, encontra-se duas situações: com preços estáveis e com preços instáveis. A especulação de preço estável é definida como a diminuição da oscilação do preço decorrente das atividades especulativas. Porém a estabilidade do preço pode ser entendida como estabilidade de mercado. O preço estável é gerado por um participante não especulador do mercado por

meio de diversas compras e vendas, que acarretam oscilação nos preços em diferentes graus, ocasionando uma tendência de mercado sustentável, conforme apresentado na figura 1.

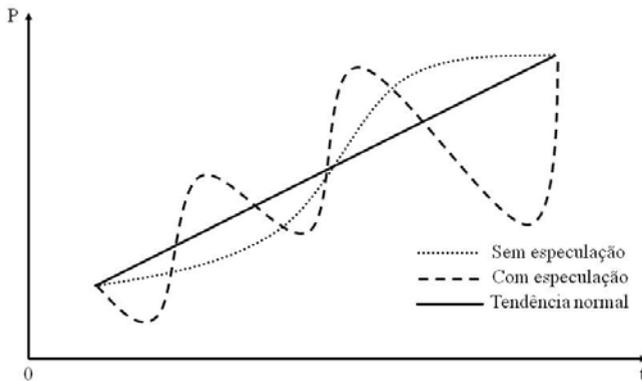


Figura 1 • Oscilação dos preços. Fonte: Weise, 2009, p. 30.

Os participantes especuladores do mercado reduzem a amplitude e, ou, a frequência dos ciclos de preços não especulativos. Assim, em um prazo determinado, pode-se dizer que a atividade especulativa durante esse período foi estável para o preço (MEADE, 1951; FARREL, 1966). Em contraposição, a especulação instável provocará, em algum momento, uma crise econômica, normalmente nos mercados de capitais, o que significa, em muitos casos, um prejuízo econômico, como se pode perceber atualmente na crise de créditos imobiliários nos Estados Unidos deflagrada em 2007 (BBC, 2007).

## Fatores que influenciam a definição de especulação imobiliária

A característica jurídica do imóvel difere de um país para outro. Contudo não há conhecimento de algum país que tenha uma definição legal para o termo imóvel (SCHULTE *et al.*, 2000). No Brasil, imóvel e terreno são palavras juridicamente sinônimas. A caracterização de terreno inclui a superfície, os direitos territoriais, a vegetação e os edifícios, e se baseia na Lei dos Registros (BRASIL, 1973) e no Código Civil (BRASIL, 2002). A Lei de Registro inclui todos os registros públicos no Brasil. O enfoque jurídico não será discutido profundamente, uma vez que esse assunto envolve conceitos jurídicos e foge ao foco e aos objetivos deste trabalho.

Economicamente, um imóvel é um lugar fechado que tem a função de gerar benefícios (MURFELD *et al.*, 2006). Contudo essa definição exclui terrenos. Uma segunda e mais ampla definição de imóvel o descreve como um recurso que gera benefícios (em tempo presente ou futuro) ao seu proprietário (SCHULTE *et al.*, 2000).

Um bem imóvel tem as características de imobilidade, heterogeneidade, longo prazo de planejamento e de desenvolvimento do projeto, bem como longevidade. A característica de imobilidade é determinante na classificação de um bem como imóvel, e a disparidade dos elementos imóveis a respeito das demais características indica a heterogeneidade. O mercado

imobiliário é composto de diversos submercados que se desenvolvem diferentemente e, normalmente, em ciclos com grandes diferenças temporais e com transações complexas, que levam muito tempo para a sua realização, diferentemente do mercado de produtos não imóveis. Conforme destacam Sailer e Bach (2006), a dispersão dos submercados, a heterogeneidade e a distância espacial conduzem à não transparência e à ineficiência dos mercados. Apesar de a transparência no mercado ter aumentado com as novas mídias, internet e leilões, isso ainda não significa que o mercado seja perfeito.

Normalmente, para o vendedor, cada imóvel consiste em um investimento inicial de grande monta, com um longo período de decisão de investimento. Essa decisão está inserida em um ambiente de grande incerteza sobre o futuro e sobre o investimento, pois, no caso de necessidade de reagir a alguma alteração do ambiente, as ações são demoradas e de alto custo. Além disso, este ainda está exposto a limitações jurídicas como o plano diretor. Já para os compradores, a não transparência do mercado e a incerteza nas decisões de compra têm uma importância maior, pois dificilmente o imóvel pode ser substituído.

Nem todo aumento de preços imobiliários é especulativo. Cientificamente, classifica-se como especulação os casos nos quais o preço dos imóveis cresce acima de um valor determinado como normal. Contudo, para a determinação da especulação imobiliária, existem outros fatores intervenientes que delimitam a não especulação, tais como o ciclo de vida, os participantes do mercado e as crises econômicas. Segundo Schulte *et al.* (2000), o ciclo de vida de um imóvel é definido pela conexão jurídica entre a terra e a edificação. Dessa forma, o terreno tem um ciclo de vida ilimitado, enquanto que o edifício no terreno tem um ciclo de exploração limitado econômica, física e tecnicamente. Além disso, a exploração física pode superar a exploração técnica que, em muitos casos, é mais longa que a exploração econômica.

A especulação imobiliária pode ocorrer em algum momento determinado do ciclo de vida de um imóvel. Para Becker (2006), o ciclo imobiliário ocorre continuamente e, durante todos os ciclos, há fases de especulação. Por causa dos diferentes ciclos de vida, tipos de imóveis e mercados, a especulação pode ocorrer em todas as fases imobiliárias (WERNECKE; ROTTKE, 2006). Os participantes do mercado imobiliário podem ser pessoas físicas ou jurídicas agindo diretamente ou por meio de fundos. Vanek (1962) afirma que o especulador é um profissional que trabalha com essas atividades. Esses especuladores querem abrir posições, apostando na alta ou na queda de preços, e os *hedgers* não desejam ficar expostos a movimentos adversos no preço de um ativo (HULL, 1994). Poucos participantes atuam profissionalmente na especulação com imóveis residenciais. A especulação imobiliária de moradia constitui somente uma pequena parte de todas as transações imobiliárias.

Porém, em um âmbito geral, muitos especuladores das bolsas de valores e no mercado imobiliário, atualmente, são pessoas físicas, que investem recursos particulares com fins lucrativos

e de uma forma amadora, ou seja, sem deter todas as informações que possuem os profissionais e, portanto, com um maior grau de incerteza. Para Kindleberger (1996), a especulação se desenvolve em duas etapas. Na primeira, donas de casa, firmas, investidores e outros grupos protagonistas investem no mercado com um desordenamento limitado e racional. Na segunda etapa, Kindleberger (1996, p. 18) determinou que “os ganhos de capital desempenham um papel preponderante.” Kindleberger (1996) também diferencia os participantes em *insiders* (profissionais) e *outsiders* (amadores). Os *insiders* desestabilizam o mercado, elevando os preços, e aproveitam essa elevação para realizar a venda em seu auge, normalmente com grandes lucros. O equilíbrio dessas transações ocorre por meio dos *outsiders*, que costumam ter grandes prejuízos, uma vez que investem quando o preço está praticamente no auge e vendem quando o preço caiu (KINDLEBERGER, 1996), pois a crise, geralmente, ocorre quando o preço está mais alto.

Nem toda especulação é perigosa para o mercado, uma vez que crises, pânico e quebras são reações exageradas do mercado (KINDLEBERGER, 1996). Mello e Spolador (2004) argumentam que, no fim de cada especulação, acontece uma crise e uma quebra. Galbraith (1992) também afirma que, embutida em uma situação de mania especulativa, há uma futura e inevitável queda de preços que pode ser suave, gradual ou brusca. Um exemplo de queda gradual é o ocorrido com o mercado imobiliário de Londres desde o ano de 2003. Isso significa que nem toda especulação acarreta, ao final, uma crise, uma quebra ou o final do “hábito” de especular.

## Definição de especulação imobiliária

A definição de especulação imobiliária adotada neste estudo pode ser descrita como um fenômeno que ocorre em todas as fases do ciclo de vida imobiliária, em um mercado imobiliário, no qual grupos de pessoas físicas e jurídicas buscam a exploração motivada por lucros temporais baseados no crescimento em curto prazo.

Como curto prazo, entende-se um período que se estende, geralmente, de 6 a 120 meses. Essa variação de alguns meses/anos pode ocorrer em virtude dos diferentes tipos de especulação e de investimento imobiliário. A especulação com duração de alguns meses consiste, normalmente, na compra de um imóvel em fase de construção e sua venda logo depois de pronto para moradia. A especulação de até dez anos se baseia, costumeiramente, na expectativa ou no conhecimento que detêm os investidores, sobre a construção, em determinada área, de um *shopping*, universidade, rodovia, entre outras possibilidades, e que acarretará no aumento dos preços no futuro.

## Causas da especulação imobiliária

As causas do crescimento especulativo são diversas e variam conforme o país, o período da especulação, o hábito imobiliário, entre outras variáveis econômicas e não econômicas. Entre as causas apresentados neste estudo, têm-se (WEISE, 2009; WEISE *et al.*, 2011):

- redução de impostos, incentivos fiscais e subsídios governamentais;
- desconsideração de dados fundamentais e imobiliários;
- investimento de capital nacional e estrangeiro;
- créditos e redução de taxa de juros;
- mudanças políticas; e
- crescimento acelerado da economia.

Normalmente não é possível determinar apenas uma causa para a especulação, pois é impossível isolar totalmente os fatores que a motivam.

## Contramedidas

Nos casos de especulação imobiliária, os governos tentaram controlá-la com diversos instrumentos, contudo uma ação posterior ao estouro da bolha é extremamente difícil e relativamente ineficaz. Seria necessário agir antes desse estouro, o que é difícil pelo fato de ele não ser conhecido até acontecer. Assim, os governos somente têm três opções:

- criar regras que dificultam a especulação imobiliária em si e que funcionem independente do ciclo do mercado imobiliário;
- agir antecipadamente, sem saber se realmente uma bolha ocorrerá ou se ela realmente chegará a estourar se a intervenção não for feita e, com isso, acabar com o crescimento por causa de uma ação preventiva; ou
- esperar a bolha estourar e, posteriormente, tentar reagir contra os efeitos do estouro.

Nesse contexto, tem-se uma situação entre esperar mais algum tempo e depois agir ou agir antecipadamente, mas esperar pode significar que já será tarde demais para ações preventivas. Algumas das contramedidas utilizadas realmente só funcionam após o estouro da bolha, pois são compostas de ações de restauração do mercado e tentativas de amenizar os efeitos causados pela especulação. Porém existem ainda possibilidades de ações antecipadas que permitem um desenvolvimento sustentável e regulam limitadamente os valores no mercado imobiliário. Isso compreende contramedidas criadas independentes do ciclo imobiliário, no formato de regras legais que objetivam dificultar a especulação imobiliária e aumentar a transparência do mercado.

Diversas foram as medidas empregadas pelos países que tiveram especulação imobiliária. Geralmente as contramedidas utilizadas foram a fixação de preços, subvenções, utilização da planta de valores genéricos, criação de impostos e alíquotas especulativas e a criação do plano diretor.

## Fixação dos preços

A fixação de preços foi utilizada pelo governo japonês com o objetivo de controlar a crise e os preços dos imóveis após a primeira queda nos valores. Dessa forma, foram fixados os valores da terra para forçar o fim da especulação da terra e dos imóveis (AKIYAMA, 2008). Ainda conforme essa autora e conforme Okina, Masaaki e Shigenori (2001), os preços foram fixados em um nível alto para ajudar o setor bancário, contudo essa medida fez com que surgisse um mercado negro.

Muitos investidores tentavam vender com preços muito mais baixos que o mercado oficial. Assim, o interesse dos investidores, especialmente os estrangeiros, era de sair do mercado japonês e liquidar os bens deles em ienes. Pela forte queda do iene, a situação no mercado imobiliário se tornou ainda pior. Em apenas um ano, os preços da terra e dos imóveis caíram 75% (AKIYAMA, 2008). O prejuízo foi ainda maior, pois este totalizou 98% dos valores dos imóveis comerciais e 90% dos imóveis residenciais (AKIYAMA, 2008; SHIRATSUKA, 2003). Nenhuma das diversas correções dos preços estabelecidos pelo governo conseguiu segurar o mercado imobiliário e a riqueza criada durante a especulação (SHIRATSUKA, 2003).

Esse exemplo demonstra que a fixação dos preços imobiliários não é um instrumento adequado, pois, na fase de queda dos preços, os valores estabelecidos por um governo não conseguem acompanhar a situação real do mercado imobiliário. Além disso, quem precisa e, ou, deseja vender, será obrigado a vender pelo preço de mercado que, nessa fase, tende a ser menor que o valor oficial de mercado do governo. No caso de um estouro de bolha de preço na especulação imobiliária, um vendedor oferecerá o imóvel com preços muito mais baixos que o mercado atual, como uma tentativa de tornar seu bem atrativo para um comprador e conseguir sair desse mercado.

## Incentivos fiscais e subsídios governamentais

Incentivos fiscais e subsídios governamentais são considerados, em alguns países, um instrumento para apoiar determinados mercados, tais como o imobiliário. Entretanto, muitas vezes, esses incentivos e subsídios são a própria causa da especulação. Um bom exemplo é a Alemanha, onde o governo, no início dos anos 1990, criou uma subvenção sobre o imposto de renda para apoiar o processo de reconstrução na Alemanha Oriental. O problema foi que esse incentivo foi criado exatamente no momento do crescimento de uma bolha dos preços imobiliários.

Contudo esse instrumento pode funcionar, mesmo que limitadamente, na fase da queda dos preços. A ideia consiste que, na queda dos preços, seja implantada uma subvenção para alguns grupos populacionais, como famílias com mais filhos ou famílias jovens, para que estas possam comprar a sua casa própria e estimular o reaquecimento do mercado. Com isso, busca-se a diminuição na queda do preço, fazendo com que os preços passem a cair mais lentamente.

## Plano diretor

O plano diretor (PD) é o instrumento de planejamento urbano de longo prazo que busca garantir o bem-estar público e um meio ambiente equilibrado. Em muitos países, ele passa dez ou mais anos sem sofrer nenhuma mudança. É utilizado para fiscalizar o desenvolvimento municipal e, quando necessário, deve ser adaptado às necessidades do mercado. Basicamente, no PD, é definido o que e onde podem ser realizadas construções e quais as limitações dessas construções (altura dos prédios e distâncias dos prédios vizinhos, bem como o tama-

nho da área construída). O PD tem um efeito importante na especulação, porque ele determina onde novas construções são possíveis e os limites de novas construções em áreas com construções existentes, aumentando a transparência das possibilidades de desenvolvimento do mercado. A responsabilidade para a continuidade do PD fica a encargo do Município e de sua política de terras. É necessário que exista terra suficiente para novos projetos com preços acessíveis, o que faz com que o Município tenha o monopólio para a criação de novas áreas construídas (SAILER; BACH, 2006).

Dessa forma, o PD pode regular a oferta de terrenos bem como dos preços oferecidos dentro de limites. Além disso, o Município deve instituir a preferência de compra para o Poder Público municipal, o que permite que ele compre um terreno antes de uma pessoa física ou jurídica (direito de preempção, previsto na Lei 10.257/2001 – Estatuto da Cidade). Com isso, pode-se dar uma contribuição para o controle da especulação imobiliária.

## Planta de valores genéricos

A planta de valores genéricos (PVG), normalmente, aumenta a transparência no mercado imobiliário por meio do aumento de informações disponíveis, o que reduz as chances de especulação imobiliária. Para tanto, é preciso que a PVG contenha dados atualizados anualmente, de forma preferencial. A PVG contém registros do valor venal médio da terra de uma localidade, vinculado ao mapa oficial do Município. Os livros e mapas da PVG deverão ser fornecidos pela prefeitura, gratuitamente ou não, disponibilizando transparência ao mercado imobiliário.

Junto ao mapa, pode ser publicado um relatório sobre a situação do mercado de imóveis no Município, o que fornece dados complementares para a avaliação do mercado, como ocorre no Município de Düsseldorf (2007), na Alemanha. Nesse relatório, geralmente se têm dados gerais sobre o mercado de imóveis (quantidade e qualidade) e dados necessários para a avaliação (fatores de avaliação, índices, etc.). A base da PVG é a coleta de dados realizada pela prefeitura, que precisa receber uma cópia de cada contrato de compra e venda na área municipal. Com isso, o desenvolvimento do mercado imobiliário se torna visível, o que diminui a especulação imobiliária, como pode ser percebido nos resultados da Alemanha Oriental e República Checa.

## Recolhimento de dados estatísticos

O recolhimento de dados estatísticos, especialmente aqueles sobre o mercado imobiliário, é um trabalho atribuído principalmente aos municípios, para combater especulações imobiliárias no presente e no futuro. Para que a PVG seja útil e cumpra a sua função, é necessário que as informações utilizadas sejam atuais. Os dados que devem ser recolhidos anualmente para a análise do mercado de imóveis residenciais são:

- preços de vendas de terrenos sem construções;
- preços de venda dos imóveis;
- quantidade negociada de imóveis residenciais; classificada por ano de construção e por tipo de imóvel;

- volume (em moeda) do mercado de imóveis residenciais; classificado por tipos dos imóveis;
- preços de aluguéis; e
- índice de vacância.

Depois de formadas as bases municipais, esses dados deverão ser padronizados para o país, recolhidos de forma regional/local. Um efeito paralelo será a atualização anual da base de impostos territoriais e a fiscalização sobre a exatidão dos valores dos contratos de transações de bens imobiliários, pela revisão e comparação com os dados gerais do mercado.

## Imposto especulativo

Um imposto especulativo é o instrumento mais forte no controle do mercado imobiliário. Os impostos sobre especulação existentes, muitas vezes, não têm denominação que os ligue à especulação diretamente. Em diversos países, essa tributação está ligada ao imposto de renda sem diferenciar especuladores de não especuladores. Ainda, em alguns países, a base de cálculo do imposto imobiliário não é o preço real e sim o valor venal.

Além disso, existem países que não utilizam impostos sobre a especulação, pois entendem que isso não seja necessário e que o mercado se regula automaticamente (na forma de livre mercado). Porém se sabe que o mercado não consegue se regular por si só, como se pode observar nas especulações imobiliárias que ocorreram nas últimas décadas. Assim, é importante que o mercado imobiliário seja regulado por meio de um imposto especulativo, que atinja apenas especuladores e, dessa forma, force a redução da especulação. A concepção desse imposto deve ser bem clara quanto aos objetivos, o prazo e os grupos de investidores que serão afetados.

O objetivo desse imposto é incidir sobre o especulador, isentando o comprador que adquire um imóvel para sua própria moradia ou aquele que vende seu imóvel por motivo de mudança. Também não devem ser o alvo desse imposto pessoas que vendem o próprio imóvel, que é bem de família, devido a mudanças familiares (filhos que saíram de casa, por exemplo) e que não desejam ou não necessitam mais desse imóvel. Dessa forma, é necessário definir o prazo de vigência do imposto sobre especulação.

Assim, quem compra imóveis com o objetivo de vender com lucros futuros deve ser o alvo desse imposto. A incidência do imposto deve ser sobre:

- compra de um imóvel na fase de construção, para vender logo após o acabamento do imóvel;
- compra de um imóvel ou terreno para o uso de curto prazo e posterior venda; e
- vendedor que vende vários imóveis/terrenos em um determinado prazo.

É difícil definir um prazo de uma fase de especulação imobiliária. Baseado na definição apresentada no tópico Definição de especulação imobiliária, essa fase tem duração de 6 meses a 10 anos. De forma geral, o período de dez anos é um prazo

seguro, pois tende a incluir os diferentes tipos de especulação imobiliária. Também é preciso determinar a quantidade de transações sem cobrar o imposto. Com base no fato de que ninguém especula com uma única casa e com a sua casa própria, o número de transações deve ser maior que um para não prejudicar o grupo de pessoas que vendem a casa por mudanças de local de trabalho e dos planos familiares. Se o departamento de coleta dos dados do mercado imobiliário recebe as informações dos contratos, é relativamente fácil identificar os preços pagos na compra e recebidos na venda. Sugere-se que a taxa desse imposto seja aproximadamente de 50% do lucro, ou seja, 50% do resultado proveniente da diferença entre o preço de venda e o preço de compra, desconsiderando o lucro inflacionário. As receitas do imposto, normalmente, permanecem no Município, para financiar o departamento de fiscalização de contratos, o que faz com que os relatórios e mapas sobre o desenvolvimento do mercado imobiliário sejam mantidos. Elaborar uma lista de grupos de investidores atingidos por esses impostos seria complexo. Assim, de forma simplificada, incluem-se nessa lista todas as pessoas físicas e jurídicas que realizam negócios de acordo com os pressupostos mencionados anteriormente.

## Considerações finais

A especulação sempre fascinou as pessoas, desde a Grécia antiga até hoje. Mesmo na especulação moderna, desde os anos 1980, o interesse em especular pode ser claramente identificado. Pesquisas sobre o mercado imobiliário foram feitas, mas não se observaram claramente as possíveis contramedidas da especulação imobiliária.

Os governos tentam controlar a especulação imobiliária com diversos instrumentos, contudo uma ação posterior ao estouro da bolha é extremamente difícil e relativamente ineficaz. Seria necessário agir antes do estouro da bolha. A pesquisa foi realizada em 101 cidades de 10 países, onde foram identificadas as diversas tentativas de governos para eliminar a especulação imobiliária, salientando que os mercados imobiliários são diferentes. As contramedidas encontradas foram: fixação de preços, incentivos fiscais e subsídios governamentais, falta de plano diretor, utilização da planta de valores genéricos, recolhimento de dados estatísticos, imposto especulativo.

A primeira tentativa de fixar os preços foi utilizada pelo governo japonês após a primeira queda nos preços. Os valores foram fixados em um nível alto para ajudar o setor bancário. Porém essa medida fez com que surgisse um mercado negro. Assim, as transações saem, de certa forma, do controle do governo e da tributação, que, em princípio, não deveria acontecer em virtude da justiça tributária.

Incentivos fiscais e subsídios governamentais são considerados, em alguns países, um instrumento para apoiar determinados mercados, como o imobiliário. Esse instrumento pode funcionar, mesmo que limitadamente, na fase da queda dos preços. O problema é que incentivos fiscais e subsí-

dios governamentais são dados para todos os municípios e não para um determinado mercado imobiliário. Assim, esses incentivos podem ajudar um mercado parcial, mas prejudicar outro. Além disso, incentivos e subsídios ajudam até na criação do problema, em vez da solução, porque eles distorcem o mercado.

Já o plano diretor é o instrumento de planejamento urbano de longo prazo, que consegue regular a oferta de terrenos e imóveis, bem como os preços oferecidos. Uma segunda opção é a compra preferencial pelo Município, em caso que este tem suficientes recursos financeiros para poder adquirir o imóvel.

Um problema parecido como o do plano diretor é o da planta de valores genéricos. Com a PVG, aumenta-se a transparência no mercado imobiliário por meio da ampliação de informações disponíveis, o que reduz as chances de especulação imobiliária. Um relatório pode conter dados gerais sobre o mercado de imóveis, como quantidade e qualidade, e dados necessários para a avaliação, como fatores de avaliação, índices, dentre outros. Para isso, precisa-se um recolhimento anual de dados estatísticos, como índice de vacância. Uma maior transparência do mercado imobiliário é desejada pelo comprador, mas o vendedor, construtor e a imobiliária não querem isso, com a finalidade de determinar os preços desejados.

Como última possibilidade, existe um imposto especulativo, que deve ser aplicado para aquelas pessoas físicas e jurídicas, que: compram um imóvel na fase de construção, para vender logo após o acabamento do imóvel; compram um imóvel ou terreno para uso em curto período e posterior venda; e onde o vendedor vende vários imóveis/terrenos em um determinado prazo. O imposto interfere de forma desvantajosa na especulação, no entanto não a elimina.

Concluindo, existem diversas ferramentas para enfrentar a especulação imobiliária. Como ela é um efeito não desejado, de um ciclo de mercado e um crescimento normal dos preços dos imóveis, então começa a dificuldade de identificar quando se trata de uma especulação imobiliária. Quanto mais transparente são tratadas as informações, mais fácil fica a determinação da situação do mercado. Como foi demonstrado, cada um dos instrumentos sozinhos, provavelmente, não terá sucesso. Dessa forma, é preciso um conjunto de ações, começando com a identificação até a resolução do problema da especulação imobiliária.

Áreas como a política territorial, precificação dos imóveis, localização e os efeitos destes para a especulação imobiliária abrem espaço para futuras pesquisas.

## Referências

AKIYAMA, Y. **General Manager of Ogata Appraisal Corporation**. Entrevista no dia 18 de novembro de 2008 (via telefone).  
ASCHINGER, G. **Währungs-und Finanzkrisen: Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen**. München: Vahlen, 2001.

BBC. US lender on brink of bankruptcy. **BBC News**, 6 ago. 2007. Disponível em: <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/6933336.stm>>. Acesso em 8 jan. 2008.

BECKER, K. Ursache von Immobilienzyklen. In: WERNECKE, M.; ROTTKE, N. B. (ed.). **Immobilienzyklen**. Köln: Rudolf Mueller, 2006, p. 48-72.

BRASIL. Lei 6.015, de 31 de dezembro de 1973. Dispõe sobre os registros públicos e dá outras providências. **Presidência da República - Portal de Legislação**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6015.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6015.htm)>. Acesso em: 8 abr. 2012.

BRASIL. Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Presidência da República - Portal de Legislação**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm)>. Acesso em: 8 jan. 2008.

CAMERON, G.; MUELLBAUER, J.; MURPHY, A. **Was There A British House Price Bubble? Evidence from a Regional Panel**. Disponível em: <<http://ideas.repec.org/p/oxf/wpaper/276.html>>. Acesso em: 24 mar. 2011.

DÜSSELDORF. **Der Gutachterausschuss**. Disponível em: <<http://www.duesseldorf.de/gutachterausschuss/grdstmarktbericht.shtml>>. Acesso em: 10 Jan 2007.

FARREL, M. J. Profitable Speculation. **Econômica, N. S.**, London, v. 33, n. 130, p. 183-193, maio 1966.

GALBRAITH, J. K. **Finanzgenies: Kurze Geschichte der Spekulation**. Frankfurt am Main.: Eichborn, 1992.

GONDRING, H. **Risiko Immobilie: Methoden und Techniken der Risikomessung bei Immobilieninvestitionen**. München: Oldenburg Wissenschaftsverlag, 2007.

HAMMER, Thomas. Kein Platz für Spekulanten. *Zeit Online*, 17 fev. 2005. Disponível em: <<http://images.zeit.de/text/2005/08/G-Erbbau>>. Acesso em: 4 jun. 2011.

HOYE, B. The consequence of real estate bubbles. **Safehaven**, 1 set. 2006. Disponível em: <<http://www.safehaven.com/article-5813.htm>>. Acesso em: 9 abr. 2012.

HULL, J. **Introdução aos mercados futuros e de opções**. São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 1994.

IRN. **Цены на недвижимость, динамика московского рынка недвижимости**. Disponível em: <<http://www.irn.ru/gd/?class=all&type=1&period=0 &step=week& grnum=1>>. Acesso em: 22 abr. 2011.

KALDOR, N. Speculation and economic stability. **The Review of Economic Studies**, Cambridge, v. 7, n. 1, p. 1, 1939.

KINDLEBERGER, C. **Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1996.

LEIPZIGER VOLKSZEITUNG. **Früherer Baulöwe wird zu offenen Rechnungen aus der Mädlerpassage befragt / Prozesstermin im April/Gericht will ihn als Zeugen – Schneider kommt zurück**. 14 fev. 1998.

MARTINS, G. de A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994.

MEADE, J. E. **The theory of international economic policy: the balance of payments.** v. 1. London; New York; Toronto: Oxford University Press, 1951.

MELLO, P. C. de; SPOLADOR, H. F. S. **Crises financeiras: uma história de quebras, pânico e especulações do mercado.** São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2004.

MÜLLER, U. **Immobilienkrise beendet Spaniens Boom.** Disponível em: <[http://www.welt.de/wirtschaft/article1264988/Immobilienkrise\\_beendet\\_Spaniens\\_Boom.html?print=yes](http://www.welt.de/wirtschaft/article1264988/Immobilienkrise_beendet_Spaniens_Boom.html?print=yes)>. Acesso em: 22 out. 2007.

MUNCKE, G.; DZIOMBA, M.; WALTHER, M. Standort- und Marktanalyse in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung. *In*: SCHULTE, K.-W.; BONE-WINKEL, S. (Ed.). **Handbuch der Immobilien-Projektentwicklung.** 2. ed. Köln: Rudolf Müller, 2002, p. 129-200.

MURFELD, E. *et al.* Immobilienmanagement. *In*: MURFELD, E. (Ed.). **Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft.** 5. ed. Hamburg: Harmonia, 2006. p. 615-872.

OFERTY, S. jun. 2007. Disponível em: <<http://oferty.net/statystyki/062007.php>>. Acesso em: 22 out. 2007.

OKINA, K.; SHIRAKAWA, M.; SHIRATSUKA, S. The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan's Experience in the Late 1980s and the Lessons: Background Paper, **Monetary and Economic Studies**, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, v. 19(S1), 2001. p. 395-450

PFEILSCHIFTER, R. **Titus Quinctius Flamininus: Untersuchungen zur römischen Griechenlandpolitik.** Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht, 2005.

PHYRR, S. A. *et al.* **Real estate investment: strategy, analysis, decisions.** 2. ed. New York: Wiley, 1989.

ROSS, J. A. **Speculation, stock prices and industrial fluctuations: a study of the effects of stock speculation on stock price movements and the influence of these movements on production and business.** Now York: Ronald, 1938.

SAILER, E.; BACH, H. Grundlagen – Unternehmen und Märkte der Immobilienwirtschaft. *In*: MURFELD, E. **Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft.** 5. ed. Hamburg: Harmonia, 2006, p. 1-133.

SCHULTE, K.-W. *et al.* Betrachtungsgegenstand der Immobilienökonomie. *In*: SCHULTE, K.-W. (ed.). **Immobilienökonomie.** v. 1, 2. ed. München: Oldenburg Wissenschaftsverlag, 2000, p. 15-80.

SHIRATSUKA, S. Asset Price Bubble in Japan in the 1980s: lessons for financial and macroeconomic stability. Institute for Monetary and Economic Studies. **Paper**, Bank of Japan, v. E-15, dez. 2003.

STEINMANN, G. **Theorie der Spekulation.** *In*: Giersch, H. (ed.). **Kieler Studien (série).** Tübingen: J. C. B. Mohr, 1970.

STUCKEN, R. Art. **Spekulation:** Handwörterbuch der Sozialwissenschaften. v. 9. Stuttgart; Tübingen; Göttingen: Vandenhoeck + Ruprecht, 1956.

TACKE-UNTERBERG, H. Marketing. In: Murfeld, E. (ed). **Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft**. 5. ed. Hamburg: Harmonia, 2006, p. 299-327.

THOMAS, J. R.; NELSON, J. K. **Research methods in physical activity**. 5. ed. Champaign: Human Kinetics, 2005.

VANEK, J. **International trade: theory and economic policy**. Homewood, IL: Irwin, 1962.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

WEISE, A. D. **Especulação no mercado imobiliário residencial: a avaliação do mercado por meio de índices**. 2009. 277 f. Tese (Doutorado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

WEISE, A. D. *et al.* Causas do crescimento especulativo no mercado imobiliário. In: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DE LARES, 11, 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: LARES, 2011, p. 1-14.

WERNECKE, M.; ROTTKE, N. B. (ed.). **Immobilienzyklen**. Köln: Rudolf Mueller, 2006. p. 48-72.

### **Endereço dos autores**

Andreas Dittmar Weise

E-mail: andreasd.weise@gmail.com

Rua Olmiro Câmara da Silva, 99, Apto 302 - Camobi

CEP: 97105-260 - Santa Maria – RS

Jürgen Wilhelm Philips

Rua Itaborai 104 - Parque São Jorge

CEP: 88034-550 - Florianópolis - SC

Norberto Hochheim

Universidade Federal de Santa Catarina

Centro Tecnológico - Departamento de Engenharia Civil

Campus Universitário, Caixa Postal 476 - Trindade

CEP: 88040-900 - Florianópolis - SC

Andréa Cristina Trierweiler

Universidade Federal de Santa Catarina

Centro Tecnológico - Departamento de Engenharia Civil

Campus Universitário, Caixa Postal 476 - Trindade

CEP: 88040-900 - Florianópolis - SC

Antonio Cezar Borna

Universidade Federal de Santa Catarina

Centro Tecnológico - Departamento de Engenharia Civil

Campus Universitário, Caixa Postal 476 - Trindade

CEP: 88040-900 - Florianópolis - SC