

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA – UFSC**  
**CENTRO SÓCIO ECONÔMICO**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**LEANDRO NASCIMENTO DOS SANTOS**

**ESPECULAÇÃO IMOBILIÁRIA: UMA ANÁLISE DO MERCADO DE IMÓVEIS  
RESIDENCIAIS DO LITORAL PAULISTA APÓS A DESCOBERTA DO PRÉ-SAL**

Florianópolis, 2018

**LEANDRO NASCIMENTO DOS SANTOS**

**ESPECULAÇÃO IMOBILIÁRIA: UMA ANÁLISE DO MERCADO DE IMÓVEIS  
RESIDENCIAIS DO LITORAL PAULISTA APÓS A DESCOBERTA DO PRÉ-SAL**

Monografia submetida ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador:

Prof. Dr. Daniel de Santana Vasconcelos

**FLORIANÓPOLIS**

**2018**

*Aos meus pais, Helio Nascimento dos Santos e  
Ana Lúcia Nascimento dos Santos*

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

A banca examinadora resolveu atribuir a nota 9.0 ao aluno Leandro Nascimento dos Santos na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

---

Prof. Daniel de Santana Vasconcelos, Dr.  
Orientador

---

Prof. Wagner Leal Arienti, Dr.  
Membro da Banca

---

Prof. Arlei Luiz Fachinello, Dr.  
Membro da Banca

## AGRADECIMENTOS

Sento para escrever estes agradecimentos um dia após ter finalizado esta monografia com a sensação de dever cumprido. Foi um processo árduo, porém a experiência de produzir este trabalho foi de suma importância para a minha formação como Economista. Hoje é dia 22 de junho de 2018, aniversário de 20 anos do meu irmão mais novo, e véspera do aniversário da minha amada mãe Ana Lucia. O fato de estar a aproximadamente 800 quilômetros da casa dos meus pais em uma data tão importante para a minha família mostra o quanto esta jornada demandou esforço, dedicação e até certo ponto me obrigou a fazer escolhas difíceis em alguns momentos.

Vejo esta ocasião apropriada para uma reflexão e como uma oportunidade de lembrar de pessoas que considero importantes. Em primeiro lugar, agradeço aos meus pais, Helio Nascimento dos Santos, que é o cara que me deu suporte por toda a vida, possui um coração cheio de bondade, está sempre disposto a ajudar e me transmite seu amor de forma peculiar (não demonstra com palavras e sim com atitudes – nunca deixou de estar ao meu lado); e Ana Lucia Nascimento dos Santos, a pessoa por quem mais me sinto amado nessa vida, alguém que me passa a sensação de que, para ela, sou especial, e por quem sinto o maior amor do mundo. Tão importantes quanto Helio e Ana, são meus irmãos Laís e Lineker (Parabéns pelo seu aniversário, maninho!!!), meu sobrinho Huady e minha avó Maria. Estendo os agradecimentos aos primos Dayana, Pryscila, Tamires, Hermes, Guilherme, Lissandra e Rafael, os tios Hermes, Rosangela, José Raimundo, Glória, Péricles e Leila. Com muita saudade lembro dos meus avós Ana Felismina e Alvino, figuras marcantes da minha infância e adolescência.

A construção das ideias que formularei, das decisões certas que pretendo tomar e posturas que adotarei como Economista muito deverão ser creditadas as pessoas que agradecerei na sequência, meus professores. Meu orientador e grande mestre, Daniel Vasconcelos, muito obrigado. Aprendi demais nas quatro matérias que tive o privilégio de ser seu aluno, Macroeconomia 3, Teoria Econômica pós-keynesiana, Economia Internacional 2 e Monografia. Esta última disciplina, em um contato mais próximo na relação orientador-orientando, gerou uma motivação ainda maior do que eu já tinha pelo aprendizado sobre Economia, ao observar o seu domínio sobre os assuntos sobre os quais tratamos. Conheço a sua trajetória batalhadora e o seu sucesso é a prova de que todo o esforço em busca de evolução do conhecimento é recompensado. Estendo meus agradecimentos aos professores

Wagner Arienti, Arlei Fachinello, Alfredo Silva Lopes, Guilherme Valle Moura, Carmen Rosário, Nildo Ouriques, Jaylson Silveira, Fred Siqueira, Maurício Nunes, Renato Francisquini, Eva Yamila, Eraldo Sérgio, Lairton Comerlatto, Gilson Geraldino, Max Resende, Hoyedo Lins, Gueibi Peres, Marcos Valente, Thiago Otuki, Fábio Pádua, Guilherme de Oliveira, Marcelo Arend, Solange Marin Helberte França, Jonatan Lautenschlage, Éverton Neves, Meire Mezzomo, Sandra Leal, Marcos Valente, Pablo Bittencourt e Marialice de Moraes. Também devem ser lembrados Thaynara Tonolli e Rafael, da coordenação do curso de Economia.

Agora é hora da minha turma, a PIAZADA: Diego Fonseca (o cara que mais topou desbravar a ilha de Florianópolis e Santa Catarina comigo), Fábio Sividanes (está sempre ao lado dos parceiros, coração enorme), Felipe Hecht (o amigo que conheci do dia da matrícula, o rapaz sereno, tranquilo), Toscani (estudamos alguns conteúdos difíceis juntos, me ajudou muito sempre), Santa Rosa (o membro alto astral da turma), Lacombe (nosso primeiro milionário), Zanco (nosso caçula, futuro dentista), Jean Cé (passamos em Macro 2, 3 e EBC juntos – orgulho de você, garotão), Paulo Sell (não estive com a gente nas aulas durante todo o curso, mas nunca abandonou a galera) e Feltrin (grande parceiro, principalmente na fase final do curso – vamos para o mestrado juntos). Uma frase resume o que tenho para dizer para vocês: levo-os como parceiros para a vida toda. Foi bom demais passar esses anos de faculdade e construir uma história com essa turma (tudo arquivado na mente e no HD do Zanco com fotos e vídeos). Além da PIAZADA, temos os LENHADORES: Arnon, Rong, Enzo, Dagostini, Hintz, Doug Antunes, Saboya, Matheus Setubal, Cezinha, Luis Vinatea, Juan, Ledoux, Escovar, Daniel Bomfim, Thiago Tauyl, Waldir Nunes, Gustavo Lupinacci e Eduardo Nariga, este último, meu afilhado no curso, em quem deposito uma expectativa grande, de que terá uma carreira de muito sucesso como Economista. Agradeço também pela convivência a toda a turma de Economia diurno 15.1 e a outros colegas de curso com quem fiz algumas matérias junto como Caio da Silveira, Luiz Manoel, José Silva, Gabriela Azevedo, Eduardo Felipe, Ezequiel Kuhnen, Gabriel Klein, Giovanna Rolim, Rebeca Pastorelli, Thales Lori, Jean Quaiato, Karine Karon, Stella Kemmer, Matheus Siqueira, Karine Koberg, Rayanne Brito, Ândria Padilha, Giorgio Hanna, Raphael Eiji, Marinês Garcia, Jéssica Melo, Mayara Alcântara, Akauã Flores, Thales Soria, Julia Koch, Gabriela Livramento, Cinthia de Souza, Ricardo Conceição, Mariana Daer, Christian Souza, Ana Junqueira, Franco Stupp, Larissa Nava, Juliana Andrade, Heloíse Prudêncio, Mel Garcez, Ana Klaumann, Nicole Kormann, Katlin Stacke, Odir Filho, Daniele De Bortoli, Daiane De

Bortoli, Diogo Signor, Mariana Caye, Caroline Amábile, Manoel Rodrigues, Jéssica Alana, Elisa Moniz, Luísa Filho, Carol Bacha, Priscila Dutra, Heloísa Oliveira, Jéssica Costa, entre outros.

E para finalizar, mas tão importantes quanto os outros, alguns amigos de Florianópolis que conheci fora do ambiente UFSC: William Vianna e Marcelo Carvalho, grandes amigos que me acolheram e muito me ajudaram na minha chegada em Santa Catarina, além de Luis Nicolini, Cesar Augusto, Agustina Etchichury, Lara Antunes, Angel Goes, Felipe Arthur, Camilo Silva, Inácio Ito, Johnattan Santana, Breno Mascarenhas, Ângelo Dalla e Lucas Zambrando.

*“Quem nunca provou do amargo, não é capaz de apreciar plenamente o sabor do doce”*

*(Vanilla Sky)*



## RESUMO

Em nossa sociedade, regida por uma economia monetária, ocorrem inúmeras transações diariamente entre os agentes. São comercializados alimentos, bens, ativos etc. Numa economia capitalista são diversas as formas de pagamento utilizadas em prol da concretização de negócios. Podemos destacar o fato de que é muito comum a realização de transações envolvendo concessões de crédito, para vários fins, dentre eles para investimentos de médio e longo prazo. Nesse contexto é possível realizar uma abordagem sobre o mercado imobiliário. O presente estudo, partindo dessa discussão, analisa a movimentação deste setor no litoral de São Paulo a partir do início da primeira década dos anos 2000, levando em conta um provável efeito da expectativa de impacto econômico a partir dos investimentos feitos pela Petrobras naquele perímetro urbano após a descoberta de poços de pré-sal na Bacia de Santos. Os resultados empíricos mostram que o processo envolvendo a descoberta do pré-sal na região e construção de uma unidade operacional da Petrobras na Baixada Santista causou nos agentes inseridos no mercado imobiliário local um movimento eufórico com alguns traços de especulação.

**Palavras-chave:** Mercado Imobiliário. Euforia Financeira. Litoral Paulista.

## **ABSTRACT**

Our civil society is ruled by a monetary economy, in which takes place many transactions everyday between agents. Food, assets and wealth are trade. Into a capitalist economy there are many payment methods to make deals done. We can set apart the fact that is conventional long-term borrowings to make investments. In that context is possible to make a argument about the Real Estate Market. The present study remarks how this market drives in São Paulo coast starting from the first decade of 2000, focused on expectations effects of economic impact caused by Petrobras investments related by the pre-salt layer exploration. The empirical results show that this process involving the pre-salt layer discovery at Santos valley and the building of a operational unit of Petrobras in Santos city causes a euphoric movement with inside agents of local Real Estate Market.

**Keywords:** Real Estate Market. Financial Euphoria. São Paulo Coast.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 3.1 – Variação do índice Fipezap da cidade de Santos/SP.....	35
Figura 3.2 – Variação do índice Fipezap da cidade de São Vicente/SP .....	36
Figura 3.3 – Variação do índice Fipezap da cidade de Guarujá/SP.....	37
Figura 3.4 – Variação do índice Fipezap da cidade de Praia Grande/SP .....	388

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1 – Proporção de vendas por preço no mercado de prontos do litoral paulista entre os anos de 2004 e 2017 .....	344
Gráfico 3.2 – Unidades lançadas no mercado imobiliário da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017 .....	39
Gráfico 3.3 – Evolução das unidades vendidas de imóveis residenciais no mercado de lançamentos da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017 .....	40
Gráfico 3.4 – Unidades em oferta no mercado de imóveis em lançamento da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017.....	41
Gráfico 3.5 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por metro quadrado no mercado de imóveis em lançamento da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017 - Verticais .....	42
Gráfico 3.6 – Unidades residenciais verticais produzidas no mercado de lançamentos de Santos/SP.....	44
Gráfico 3.7 – Evolução das unidades vendidas de imóveis residenciais verticais no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2006 e 2011 .....	45
Gráfico 3.8 – Evolução do total de unidades de imóveis residenciais verticais em oferta no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2006 e 2011.....	46
Gráfico 3.9 – Evolução dos estoques remanescentes de imóveis residenciais verticais no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2006 e 2011.....	47
Gráfico 3.10 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por m <sup>2</sup> privativo dos imóveis residenciais verticais de 1 dormitório no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2007 e 2010.....	48
Gráfico 3.11 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por m <sup>2</sup> privativo dos imóveis residenciais verticais de 2 dormitórios no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2007 e 2010.....	48
Gráfico 3.12 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por m <sup>2</sup> privativo dos imóveis residenciais verticais de 3 dormitórios no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2007 e 2010.....	49
Gráfico 3.13 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por m <sup>2</sup> privativo dos imóveis residenciais verticais de 4 dormitórios no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2007 e 2010.....	49

Gráfico 3.14 – Formas de pagamento efetuadas nas compras na compra de imóveis prontos no Litoral de São Paulo entre os anos de 2008 e 2017 .....	51
--	----

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	16
1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA .....	16
1.2 OBJETIVOS .....	17
<b>1.2.1 Objetivo Geral</b> .....	17
<b>1.2.2 Objetivos Específicos</b> .....	17
1.3 JUSTIFICATIVA.....	18
1.4 METODOLOGIA .....	19
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO: A DINÂMICA DO MERCADO IMOBILIÁRIO</b> .....	21
2.1 EUFORIAS DE MERCADO: TRATAMENTO TEÓRICO .....	21
2.2 OS MERCADOS IMOBILIÁRIO E DE CRÉDITO .....	25
2.3 O PAPEL DO ESTADO COMO AGENTE REGULADOR .....	28
2.4 A PETROBRAS E O PRÉ-SAL NO LITORAL DE SÃO PAULO.....	30
<b>3. ANÁLISE SOBRE O MERCADO IMOBILIÁRIO DO LITORAL DE SÃO PAULO</b> .....	33
3.1 OS PREÇOS DE VENDA NO MERCADO DE IMÓVEIS PRONTOS ENTRE 2004 E 2017.....	33
3.2 OS ÍNDICES DE PREÇOS FIPEZAP EM SANTOS, SÃO VICENTE, GUARUJÁ E PRAIA GRANDE.....	35
3.3 O SEGMENTO DE MERCADO DE IMÓVEIS EM LANÇAMENTO .....	38
3.3.1 Resultados relacionados aos imóveis residenciais do mercado de lançamentos da baixada santista a partir de do ano de 2005 .....	38
3.3.2 Resultados relacionados aos imóveis residenciais verticais do mercado de lançamentos em Santos até o ano de 2011 .....	43
3.4 AS FORMAS DE PAGAMENTO UTILIZADAS NA COMPRA DOS IMÓVEIS NO LITORAL PAULISTA ENTRE AGOSTO DE 2008 E DEZEMBRO DE 2017.....	50
<b>4. CONCLUSÃO</b> .....	53

<b>REFERÊNCIAS</b> .....	56
<b>ANEXOS</b> .....	60

# 1. INTRODUÇÃO

## 1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA

Desde o final da década de 1970 a Petrobras tentava comprovar a existência de petróleo na camada chamada pré-sal, no fundo do oceano Atlântico na costa brasileira. No entanto, apenas a partir de 2005, conforme apresentado na linha do tempo de *Terra* (2009)<sup>1</sup>, as descobertas finalmente tornaram-se significativas. No ano de 2006 passou a ser emitida pelo governo brasileiro a informação da descoberta de poços de petróleo na região de pré-sal em frente à costa oceânica na Bacia de Santos e se iniciou a projeção da possibilidade de exploração de petróleo na região da Baixada Santista, litoral do Estado de São Paulo. Conforme relato em *O Globo*<sup>2</sup>, em 2007, a Petrobras se comprometeu a dar continuidade aos investimentos necessários para verificação das características dos reservatórios de petróleo e a elaborar um plano de avaliação de descoberta que seria encaminhado a Agência Nacional do Petróleo (ANP).

Quando o fato da possibilidade da exploração de petróleo naquela região veio a público, a Petrobras anunciou um projeto de uma sede de Unidade de Exploração na cidade de Santos, litoral de São Paulo, a *UO-BS Petrobras Santos*, de acordo com a ilustração da idealizadora RRA<sup>3</sup>, que consistia na construção de três torres comerciais<sup>4</sup> exclusivamente para alocar seus funcionários e realizar suas operações. Com esse anúncio, criou-se uma expectativa muito grande de prosperidade e crescimento local, com a possibilidade da recepção de trabalhadores da Petrobras, principalmente os de alto escalão, diretores, gerentes, e suas famílias, além dos trabalhadores das firmas parceiras, terceirizadas, que prestariam serviços ao gigante do petróleo no Brasil. Esperava-se um impacto significativo da chegada dessa nova unidade da Petrobras na economia da cidade. Segundo reportagem do *Estado de*

---

<sup>1</sup> <https://www.terra.com.br/economia/confira-a-linha-do-tempo-com-as-descobertas-do-pre-sal,72b91bd5f405b310VgnCLD200000bbceeb0aRCRD.html> (Acesso em: 09 mai. 2018)

<sup>2</sup> <https://oglobo.globo.com/economia/petrobras-descobre-oleo-leve-em-camada-pre-sal-da-bacia-de-santos-4132261> (Acesso em: 09 mai. 2018)

<sup>3</sup> <http://www.rra.com.br/projetos/uo-bs-petrobras-santos#> (Acesso em: 09 mai. 2018)

<sup>4</sup> Figura 1 dos anexos



*São Paulo* (2006)<sup>5</sup>, a maior firma petrolífera da América Latina e seus parceiros possuíam uma perspectiva de investimentos girando em torno de US\$ 18,0 bilhões nos dez anos subsequentes, ou seja, até meados de 2016, em atividades de exploração da Bacia de Santos.

Esse movimento pode ter trazido mudanças no cenário imobiliário da região, que virou o foco de grandes construtoras de imóveis residenciais, as quais passaram a direcionar uma grande parcela de seus investimentos para Santos e demais municípios do litoral de São Paulo. É isso que o presente trabalho buscará investigar.

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral desta monografia é analisar a movimentação do mercado imobiliário do litoral de São Paulo entre janeiro de 2004 e dezembro de 2017, levando em conta um provável efeito da expectativa de impacto econômico a partir dos investimentos feitos pela Petrobras na região após a descoberta de poços de pré-sal neste perímetro urbano. A um primeiro olhar, aparentemente ocorreu um boom imobiliário na região, com características especulativas, cuja ocorrência se deseja verificar.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Realizar uma revisão e análise da discussão teórica sobre movimentos especulativos e booms econômicos;
- b) Analisar os indicadores operacionais e econômicos do mercado de imóveis no litoral de São Paulo, levando em conta as condições vigentes antes e após o anúncio da construção da nova unidade operacional da Petrobrás na cidade;
- c) Aferir se, e em que dimensão, o anúncio da chegada dessa nova unidade da Petrobrás teve impacto sobre o mercado imobiliário local, isto é, se o impacto levou somente a uma euforia momentânea, ou a um movimento mais fortemente especulativo.

---

<sup>5</sup> <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,petrobras-investira-us-18-bi-na-bacia-de-santos,20060111p33088> (Acesso em: 09 mai. 2018)

### 1.3 JUSTIFICATIVA

O presente trabalho pretende verificar um caso pontual, localizado e específico, em que o comportamento típico de agentes econômicos excessivamente otimistas leva a uma formação de uma euforia de preços que tem as características de um movimento especulativo. As empresas do setor imobiliário, lideradas por construtoras e corretores imobiliários, acreditavam no processo de valorização dos imóveis no mercado regional do litoral paulista, devido ao alto investimento da Petrobras na região. Esperava-se que aumentaria a demanda por empreendimentos residenciais, levando a uma elevação dos preços dos imóveis. Essas empresas fizeram disso sua estratégia de venda: ao prospectarem clientes, tanto para interessados em adquirir imóvel uso próprio, como para os que tinham interesse em utilizá-lo como ativo visando ganhos futuros por elevação do preço da unidade adquirida ou em rendimentos oriundos de aluguéis, utilizavam esse argumento. Por outro lado, existiam já naquela época alguns análises mais céticos que afirmavam que o Brasil vivia um processo de especulação imobiliária, e a cidade de Santos e demais cidades litorâneas do estado de São Paulo estavam inseridas nesse contexto. Deseja-se investigar se o que aconteceu no mercado imobiliário de Santos e região constitui aquilo que se pode denominar, segundo autores que estudam crises financeiras, num movimento de especulação imobiliária, de fato.

Em relação ao comportamento dos preços de ativos numa situação especulativa, Galbraith (1992, p.2) afirma que:

O preço do objeto da especulação dispara. Títulos, terrenos, objetos de arte ou outros bens adquiridos hoje passam a valer mais amanhã. Esse aumento e a esperança de outros aumentos atraem novos compradores; os novos compradores garantem novos aumentos. Outros tantos são então atraídos e outros tantos também compram. E o movimento altista continua; a especulação alimentando-se de si mesma confere a si mesma o seu próprio ímpeto.

A relevância do estudo consiste em, a partir da avaliação de um ciclo ocorrido em um tempo não muito distante, verificar os efeitos das decisões dos agentes inseridos nesse contexto (incorporadoras, construtoras, investidores em geral, e compradores e vendedores de imóveis), em relação aos rumos que o mercado imobiliário da região analisada. Em 2008, o mercado já tinha ciência da descoberta dos poços de pré-sal na bacia de Santos. A partir da divulgação dessa informação pode ter sido criada uma grande expectativa em torno de um potencial impacto positivo na região em virtude de investimentos que a Petrobras faria no

litoral de São Paulo. No entanto, do projeto de três torres comerciais para a sede de operações da Baixada Santista, apenas uma se materializou<sup>6</sup>, conforme relato de Globo (2018)<sup>7</sup>. A previsão de entrega da primeira torre era para o ano de 2013 e ocorreu em 2014. A partir de 2015, a empresa passou por diversos problemas políticos e administrativos, conforme descrito em seus próprios canais de comunicação<sup>8</sup>, que a levaram a adotar uma postura de corte de despesas, fazendo com que muitos de seus projetos perdessem fôlego, dentre os quais estão incluídas muitas das operações envolvendo a Unidade de Operações da Baixada Santista, *UO-BS Petrobras Santos*.

#### 1.4 METODOLOGIA

O tema central deste trabalho é a movimentação do mercado imobiliário do litoral de São Paulo no período que compreende os anos de 2004 até 2017, buscando avaliar se ocorreram alterações nos números deste setor, inicialmente, com o anúncio de exploração de petróleo por parte da Petrobras na região e, posteriormente, após a inflexão causada pela retração dos investimentos na empresa, devido às denúncias da operação Lava Jato<sup>9</sup>. A análise de situações de euforias e booms econômicos é conduzida com mais interesse em abordagens teóricas pós-keynesianas e heterodoxas em geral, as quais serão levadas em conta na revisão teórica desse trabalho.

Esta pesquisa será elaborada a partir de uma revisão bibliográfica e análise de dados. A revisão teórica de interesse aqui é a respeito das questões de euforias financeiras e surtos especulativos, com base em teoria econômica de base heterodoxa. A aferição de em que grau os eventos de interesse do trabalho constituíram um evento especulativo será feita por análise empírica.

Para análise do mercado de imóveis prontos<sup>10</sup>, serão utilizados relatórios mensais de pesquisa de mercado divulgados pelo Conselho Regional dos Corretores de Imóveis do Estado de São Paulo<sup>11</sup> abrangendo os anos de 2004 a 2017. Esses relatórios contém as formas de pagamento utilizadas pelos compradores nas transações de aquisição dos imóveis no litoral

---

<sup>6</sup> Figura 2 dos anexos

<sup>7</sup> <https://g1.globo.com/sp/santos-regiao/porto-mar/noticia/plano-de-investimentos-da-petrobras-descarta-base-da-empresa-no-porto-de-santos.ghtml> (Acesso em: 13 mai. 2018)

<sup>8</sup> <https://lavajato.hotsitespetrobras.com.br/> (Acesso em: 13 mai. 2018)

<sup>10</sup> Este termo é utilizado para fazer referência a um grupo composto por casas, apartamentos, terrenos, galpões etc que já possuem proprietário(s) devidamente discriminado(s) no cartório de registro de imóveis de sua jurisdição. No caso dos imóveis de habitação, as obras de construção já devem ter sido finalizadas pelas incorporadoras, com a possibilidade de uso do espaço se o dono assim desejar.

<sup>11</sup> <http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado> (Acesso em: 05 fev. 2018)

paulista e frações subdivididas por preço de venda nos negócios fechados. Além disso, fez-se uso do índice Fipezap<sup>12</sup>, que também nos serve como indicador para observação e acompanhamento do mercado o qual este estudo se propõe a averiguar.

Para observação do que se passou no mercado de lançamentos, serão aproveitados os dados dos relatórios do Secovi-SP<sup>13</sup>, o Sindicato de Habitação, juntamente com sua consultoria parceira, do economista Robert Zarif, que reúnem dados da Baixada Santista, como número de lançamentos, evolução de unidades vendidas, unidades em oferta, entre outros, referentes a este setor. Tal levantamento é importante para verificação do comportamento dos empresários da construção civil dado o cenário de perspectiva de aquecimento da demanda por conjuntos residenciais na região.

---

<sup>12</sup> A FIPE juntamente com o portal ZAP passou a disponibilizar, a partir do ano de 2012, o índice FipeZap de preços de imóveis anunciados. Do perímetro urbano que este trabalho se presta a analisar, foi possível observar o movimento nos anúncios de cidades como Santos, São Vicente, Guarujá e Praia Grande.

<sup>13</sup> <http://www.secovi.com.br/pesquisas-e-indices> (Acesso em: 3 mar. 2018)

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO: A DINÂMICA DO MERCADO IMOBILIÁRIO

### 2.1 EUFORIAS DE MERCADO: TRATAMENTO TEÓRICO

Galbraith (1992) traz a denominação exata do termo euforia financeira, que consiste em um processo de aumento elevado dos preços de objetos ou bens adquiridos, causando esperança de continuidade desta valorização em outros agentes, tornando-os novos compradores, o que garante a manutenção desses aumentos, ou seja, o ímpeto especulativo se retroalimenta. Galbraith (1992) afirma que o episódio eufórico é protegido e sustentado pela vontade dos que estão nele envolvidos, que desejam justificar as circunstâncias que os estão tornando ricos. Após a passagem de algumas circunstâncias elevadoras de preços, que nutrem por algum tempo as expectativas dos agentes que optam por surfar a onda eufórica, chega a queda abrupta e inevitável dos preços, que, por sua vez, nunca é suave e gradual.

Tratando sobre definições, é importante salientar a diferença de alguns conceitos. Segundo Kindleberger e Aliber (2013), o termo “bolha” indica que alguns preços cairão inevitavelmente, e, provavelmente, de forma rápida, após elevado aumento sem explicação através dos fundamentos econômicos. “Ruído” é a definição de pequenas variações de preço ao redor dos valores baseados nos fundamentos.

Kindleberger e Aliber (2013) continuam sua tese afirmando que as manias estão associadas à euforia econômica. É possível conectar esse tipo de argumento com o que pode ter ocorrido no mercado imobiliário do litoral de São Paulo em meados dos anos 2000 com a perspectiva de instalação de uma grande operação envolvendo a Petrobras na região.

Durante períodos de euforia, um número crescente de investidores busca ganhos de capital de curto prazo com o aumento de preços de imóveis e ações. Esses investidores fazem adiantamentos na compra de apartamentos em condomínios em fase de pré-construção, prevendo que serão capazes de vendê-los com grandes lucros quando os prédios estiverem terminados, ou mesmo antes (...) no entanto um dia ocorre um evento que leva a uma interrupção no aumento dos preços dos ativos. Logo, alguns investidores que estavam financiando a maior parte de suas compras com dinheiro emprestado tornam-se vendedores em dificuldades, porque o pagamento dos juros sobre o dinheiro emprestado para financiar suas compras é maior do que a receita do investimento sobre os ativos (...) a pressa em vender esses ativos se torna autossustentável – tão precipitada que se assemelha ao pânico (KINDLEBERGER e ALIBER 2013, pp. 14-15).

Kindleberger e Aliber (2013), ao descreverem quatro crises ocorridas no mundo após os anos de 1970, afirmam que cada uma delas seguiu uma onda de bolhas de crédito envolvendo fluxos internacionais de dinheiro, com grandes variações no câmbio, nos preços dos imóveis ou de ações de empresas nos países que recebiam dinheiro. No momento da queda dos preços dos imóveis, por exemplo, os devedores são o primeiro grupo a sofrer perdas, posteriormente transferidas para os financiadores.

Analisando caso da crise japonesa de 1980, Kindleberger e Aliber (2013) enfatizam que o aumento elevado nos preços dos imóveis e ações teve relação com elevado crescimento econômico daquele país nos anos anteriores. Já nos casos de Noruega, Suécia e Finlândia a bolha foi originada devido a fluxos de entrada de capital com forte liberalização financeira. Os autores ainda relatam que na Grã-Bretanha, Irlanda, Islândia houve rápida expansão dos setores financeiros desses países durante os booms imobiliários em consequência do crescimento de hipotecas e títulos ligados a elas.

Um caso que pode ser considerado emblemático é o dos Estados Unidos, segundo Kindleberger e Aliber (2013), relacionado ao mercado de hipotecas *subprime*. Houve um rápido crescimento no fornecimento de crédito, que levou a um forte aumento na demanda por esse tipo de contrato, maior do que para de hipotecas *prime*.

As bolhas sempre implodem. Por definição, envolvem aumentos não sustentáveis nas dívidas de um grupo de devedores ou nos preços das ações (...) o termo é genérico para o aumento nos preços dos ativos na fase “mania” do ciclo e não pode ser explicado pelas mudanças nos fundamentos econômicos (...) a dívida pode aumentar mais rapidamente do que a receita por alguns anos; não por um período extenso (...) as bolhas imobiliárias são sempre resultado de bolhas do aumento do crédito (KINDLEBERGER e ALIBER, 2013, p. 2).

Uma reflexão sobre o fato dos preços se elevarem sem serem considerados os fundamentos econômicos no processo de formação de bolhas se faz necessária. É realizada por Keynes (2014) no capítulo 12 da Teoria Geral uma abordagem em relação às expectativas de longo prazo. Segundo este autor, é razoável que os agentes se deixem guiar pelos fatos que merecem sua confiança, mesmo se sua relevância for menos decisiva para os resultados esperados do que outros fatos a respeito dos quais seus conhecimentos são vagos e limitados. Por este motivo, prossegue Keynes (2014), os fatos atuais desempenham um papel que pode ser, de certo modo, julgado como desproporcional na formação de expectativas a

longo prazo dos agentes sendo que o método habitual consiste em considerar a situação atual e depois projetá-la no futuro, modificando-se apenas à medida que apareçam razões mais ou menos definidas para se esperar mudança. Além disso, o autor argumenta que o estado de expectativa a longo prazo, que serve de base para as decisões dos agentes, não depende, portanto, exclusivamente do prognóstico mais provável que se possa formular, depende, também, da *confiança* com a qual se faz este prognóstico, e ressalta, que a base do conhecimento que se tem, sobre a qual se realizam os cálculos e projeções para o futuro, é extremamente precária e o conhecimento dos agentes é limitado e desprezível.

Keynes (2014) afirma que o investimento baseado nas previsões autênticas a longo prazo dificilmente pode ser colocado em prática e aqueles que optarem por seguir este caminho estão sujeitos a cometer erros desastrosos. Colocando os movimentos de especulação em perspectiva, o autor traz o seguinte pensamento:

Se me é permitido aplicar o termo *especulação* à atividade que consiste em prever a psicologia do mercado e o termo *empreendimento* à que consiste em prever a renda provável dos bens durante toda sua existência, de modo algum se pode dizer que a especulação sempre prevaleça sobre o empreendimento. À medida que progride a organização dos mercados de investimento, o risco de um predomínio da especulação, entretanto, aumenta (...) os especuladores podem não causar dano quando são apenas bolhas num fluxo constante de empreendimento; mas a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em bolhas turbilhão especulativo. Quando o desenvolvimento do capital em um país se converte em um subproduto das atividades de um cassino, o trabalho tende a ser mal feito (KEYNES 2014, p. 131).

De acordo com Galbraith (1992), em um evento de euforia financeira, alguns padrões se repetem, se forem comparados com eventos de euforia que ocorreram no passado. Preços de ativos, terrenos, imóveis, bens de arte começam a subir e os agentes do mercado passam a adquirir esses bens com expectativa de ganhos futuros através de sua valorização. Dado esse momento, uma segunda leva de investidores, percebendo essa dinâmica, também adquire esses bens com a mesma finalidade. Essa euforia de *insiders*, que normalmente saem do jogo antes, enquanto estão ganhando, contrasta com a dos *outsiders*, que na maioria das vezes arcam com prejuízos, quando o ciclo acaba. Qualquer evento capaz de reverter as expectativas excessivamente otimistas reverte o ciclo expansivo de preços, e esses passam a cair. A queda quando ocorre nunca é sutil.

Galbraith (1992) avança no desenvolvimento de sua fundamentação levantando outro aspecto, que diz respeito ao fato de periodicamente voltarem a acontecer as euforias: a) a

memória financeira curta, novas gerações muito confiantes não têm contato com crises passadas, as ignoram; b) a associação da acumulação de dinheiro à inteligência, se o agente está comportando determinado ativo, outros agentes também passam a considerar a compra desse mesmo ativo. O momento que a máscara cai é quando a crise aguda acontece.

Ao continuar seu argumento, Galbraith (1992) menciona que determinadas modalidades financeiras são colocadas como inovações, a nova invenção da roda, mas na verdade são apenas modalidades já existentes, porém com maiores graus de alavancagem. Novas formas de débitos mais instáveis. E quando vem o colapso, na hora de recolher os cacos, a euforia em si não é analisada e sim ignorada. O problema não é avaliado. Isso ocorre por dois motivos: i) o fato de ser complicado culpar uma comunidade de agentes e instituições envolvidas. ii) o outro ponto de vista é quase teológico, o problema nunca está no mercado e sim nas pessoas que operam esse mercado. Aplicando a abordagem de Galbraith ao caso em análise, percebe-se que ocorre um movimento de *insiders* seguido e posteriormente por *outsiders*; com memória curta (ou nenhuma memória) a respeito de fins de ciclos altistas de preços, e a associação do poder econômico à inteligência. Quando investidores reconhecidos voltaram seus olhos para a região muitas outras pessoas podem ter tido a mesma atitude simplesmente para seguir esses indivíduos bem-sucedidos. Além disso, parece ser razoável que se diga que os investidores enxergaram uma nova forma de ganhar dinheiro relativamente fácil em um curto espaço de tempo, com os efeitos esperados do pré-sal como combustível para, hipoteticamente, impulsionar uma valorização imobiliária, capaz de trazer altos rendimentos a quem tomasse a iniciativa de investir na região naquele momento de prosperidade.

Segundo Minsky (1986), classificam-se as posturas dos agentes em hedgers, quando há liquidez e solvência nas operações econômicas, especuladores, quando há solvência, porém, sem liquidez, e ponzi, em casos em que o executor é ilíquido e insolvente. Nesse contexto, uma onda de otimismo leva a uma redução de reservas e requerimentos mínimos de margem de segurança financeira com as quais os agentes operam. Esses fatores levam a um cenário em que essas margens são reduzidas, devido a expectativas mais confiantes de um fluxo constante de prosperidade e um aumento nos lucros, induzindo os investidores a comprar ativos e assumirem posições mais arriscadas. Os bancos, por sua vez, fazem empréstimos mais ousados nesse ambiente otimista. O otimismo aumenta e pode-se tornar autorrealizável até que evolua para uma mania.



Irving Fisher (1933) possui uma tese através da qual defende que o equilíbrio exato é raramente alcançado e nunca é mantido, devido a distúrbios que são certos de ocorrer, e pode haver produção acima ou abaixo, gastos acima ou abaixo, poupança acima ou abaixo e investimento acima ou abaixo do equilíbrio. Podemos citar como exemplo, arrolamentos de dívida muito grandes ou momentos de estoques elevados e fluxos de superprodução.

Keynes (2014), Galbraith (1992) e Minsky (1986) não acreditam que os mercados financeiros sejam infalíveis, nem que as crises ocorrem por causas exógenas ao funcionamento normal desses mercados. Minsky (1986) e Galbraith (1992) enfatizam que o próprio sistema em determinados momentos gera a crise. Em uma situação de estabilidade, os agentes ficam mais otimistas e passam a trabalhar com margens de segurança menores, e é nesse momento que a economia passa a rumar para a instabilidade e, conseqüentemente, para um ciclo de crise. Para Minsky (1986), a Hipótese de Fragilidade Financeira aponta que o capitalismo não é um sistema robusto nem resiliente, pois após um abalo, o capitalismo resultante é diferente do capitalismo antes do abalo.

Será observado se a visão pós-keynesiana retrata algumas das fases presentes na movimentação do mercado imobiliário do litoral de São Paulo no período que este trabalho propõe analisar. Desde o anúncio da descoberta dos poços de petróleo na região, passando por momentos em que os agentes do mercado imobiliário podem ter ficado mais otimistas, com construtoras e incorporadoras voltando maciços investimentos para a cidade; investidores do setor, que compram imóveis para rendimentos com aluguéis ou revenda das unidades, proprietários de imóveis usados aumentando o preço de seus bens imobiliários; passando pelo movimento dos outsiders que podem ter passado também a investir na compra de casas, terrenos, apartamentos na região; reviravolta com o caso da operação Lava Jato da Polícia Federal Brasileira; e os desdobramentos que esse fato pode ter gerado no mercado de imóveis residenciais local.

## 2.2 OS MERCADOS IMOBILIÁRIO E DE CRÉDITO

Keynes (2014) discute, no capítulo 17 da Teoria Geral, um modelo de escolha de ativos em economias monetárias sujeitas a incerteza estrutural que define as propriedades dos ativos para as quais os agentes olham ao tomar decisões de alocação de suas carteiras/portfólios. As propriedades dos ativos são:  $q$ , a taxa de juros ou rendimento próprio esperado do ativo;  $a$ , a expectativa de valorização do ativo em mercados secundários;  $l$ , o prêmio de liquidez dos ativos (a moeda sendo o ativo que possui o maior prêmio de liquidez

dentre todos, valendo sempre o seu valor de face), e  $c$ , o custo de carregamento do ativo. Os ativos têm seus rendimentos esperados dados pela soma dessas propriedades:  $a + q + l - c$ . Em períodos especulativos, os agentes esperam elevados  $a$  e  $q$ , e possuem menos preocupações a respeito de  $l$ . Em um momento bom da economia, os agentes por estarem mais confiantes abrem mão da moeda em detrimento de ativos para obterem  $a$  e  $q$ , valorização e juros, respectivamente.

Momentos de otimismo fazem com que o mercado imobiliário opere de maneira aquecida. Nessas situações, os agentes não sentem a necessidade de reter moeda, de possuir liquidez imediata, pois a moeda não possui nenhum tipo de retorno intrínseco, ao passo que os demais ativos remuneram os investidos com fluxos de caixa  $q$  e valorização secundária,  $a$ . Lembrando que quando um indivíduo que possui um imóvel e necessita ter em mãos a quantia em dinheiro referente a esse ativo só consegue após encontrar um comprador para este bem e quando a transação é finalizada. Ou seja, os players abrem mão da liquidez imediata para obter ganhos com valorização no mercado secundário, com o aumento do preço do imóvel ao longo do tempo, e com os juros (rendas de aluguéis), mesmo com relativo custo de carregamento (impostos, IPTU, depreciação, necessidade de manutenção etc). Além da motivação para a não retenção da moeda, o mercado de crédito também contribui para o incremento das vendas no setor imobiliário. A quantia que o propenso comprador possui, quando insuficiente para comprar o imóvel desejado à vista, pode ser complementada por financiamento bancário, oriundo do mercado de crédito, realizado por diversas instituições financeiras.

Outro aspecto é abordado por Davidson (1972), que afirma que em um mundo de incerteza, em que produção leva tempo, a existência de contratos em dinheiro permite o compartilhamento dos encargos das incertezas entre as partes em uma contratação sempre que os recursos forem comprometidos para produzir uma onda de bens para entrega em data futura. No ponto de vista do mercado de crédito, é possível fazer uma relação com esta teoria no sentido de que adentram a uma situação incerta tanto o agente que toma o recurso emprestado, o qual confia em sua previsão sobre o seu empreendimento, esperando a maturação, entrega e realização em vendas do mesmo, para que o capital seja recuperado em forma de lucro, possibilitando a quitação da dívida perante ao agente que possibilitou a realização desse investimento através de financiamento; quanto para o agente fornece o recurso em forma de financiamento, o qual depende do sucesso do tomador de dinheiro emprestado para que entre no seu caixa a receita de recuperação e remuneração do seu capital,

isto é, a quantia emprestada somados aos juros firmados em contrato com a outra parte. É dessa forma que a incerteza é dividida, contratualmente, pelos agentes.

Já sob a ótica do mercado imobiliário, discorrendo sobre alguns conceitos<sup>14</sup> de mercado *spot e forward* trazidos por Davidson (1972), torna-se possível tratar casas, apartamentos, terrenos, galpões e outros bens imóveis como ativos e analisar seu desempenho econômico através desse mecanismo, sendo o preço *spot* atribuído ao preço de mercado e o preço *forward* ao preço que o empreendedor considera no início de uma incorporação imobiliária, e verificar que a partir disso, os empresários tomam suas decisões em relação a realizar ou não a construção de novos conjuntos imobiliários.

Associando os mercados imobiliário e de crédito, é nítida a importância do segundo para o incremento das vendas do primeiro. Um aumento na concessão de empréstimos é bastante favorável ao aumento de negócios realizados de compra e venda de imóveis. No entanto, é necessário fazer algumas ressalvas quanto a quais mecanismos são utilizados para a liberação ou não de crédito ao propenso prestador. É necessária uma rígida análise antes da liberação desse contrato, em oposição ao que ocorreu no caso da crise do *subprime* nos Estados Unidos. Segundo Fisher (1933), de alguns fatores que contribuem para as grandes crises, booms e depressões, os primordiais são o endividamento exagerado e a perda do poder de compra da unidade monetária (indivíduos, empresas). Para o nosso estudo, vale trazer para a discussão o nível de dívida contraído pelos agentes no mercado analisado.

Assim, investimento exagerado e especulação exagerada são frequentemente importantes; mas elas deveriam ter muito menos resultados quando não são conduzidos com dinheiro emprestado. Isto é, endividamento exagerado pode ceder importância para o investimento exagerado ou especulação exagerada. O mesmo é verdade para a confiança exagerada. Eu suponho que confiança exagerada raramente traz algum prejuízo exceto quando, como, e se, seduz vítimas em débito (FISHER 1933, p. 341).

Outro ponto a se destacar são os fatores iniciadores da dívida, que, normalmente, segundo Fisher (1933), vêm de novas oportunidades de investir na garimpagem por lucro, quando comparados com lucros ordinários e juros, tais como através de novas invenções,

---

<sup>14</sup> Mercado *spot* é a denominação para o preço de fornecimento de fluxo, que está relacionado com as mercadorias disponíveis produzidas em períodos anteriores e absorção desse estoque pelo mercado, importantíssimo para a calibragem de oferta e demanda (DAVIDSON 1972, p. 108). Já a definição de mercado *forward* relaciona-se aos preços de fluxo de oferta de curto prazo, relevantes para as decisões dos agentes quanto a alterar a quantidade produzida de um bem para entrega futura para atender contratos firmados com compradores (DAVIDSON 1972, p. 108).

novas indústrias, desenvolvimento de novos recursos, ou trazendo para o contexto de nossa análise, comprando imóveis na planta com a expectativa de revenda a preços muito maiores do que os preços firmados nos contratos de compra. Em suma, dinheiro fácil é a grande causa de empréstimos exagerados. O agente econômico passa por algumas fases da psicologia para optar pela contração da dívida para a realização de operações visando lucros futuros: a) a isca da grande perspectiva de dividendos ou ganhos em renda em um futuro remoto; b) a esperança de vender com um lucro, e auferir ganho de capital em um futuro imediato; c) a moda de promoções imprudentes, tomando vantagem do hábito do público de grandes expectativas; d) o desenvolvimento de fraudes absolutas.

Sendo assim, é importante avaliar se houve alteração no grau de alavancagem dos agentes em atuação no mercado imobiliário do litoral de São Paulo a partir da metade da primeira década dos anos 2000, e verificar a forma como os investimentos, tanto para a realização dos empreendimentos propriamente ditos, isto é, a construção de unidades residenciais como casas, apartamentos e condomínios, quanto para a maneira como os compradores adquiriram esses bens, seja para uso próprio ou com objetivo de rendimento em aluguéis ou lucros em revenda futura, foram realizados.

### 2.3 O PAPEL DO ESTADO COMO AGENTE REGULADOR

Keynes (2014) defende que existem atividades humanas que requerem o motivo do lucro e a atmosfera da propriedade privada de riqueza para que possam dar seus frutos, e a possibilidade de ganhar dinheiro e fazer fortuna pode orientar certas inclinações perigosas da natureza humana, porém, não é necessário, para estimular essas atividades e satisfazer essas inclinações, que tais atividades sejam realizadas como num jogo de apostas altas. Apostas baixas levam aos mesmos resultados. Argumenta ele que:

A tarefa de modificar a natureza humana não deve ser confundida com a de administrá-la. Embora na comunidade ideal os homens possam ser acostumados, inspirados ou ensinados a desinteressar-se do jogo, a sabedoria e a prudência da arte política devem permitir a prática do jogo, embora sob certas regras e limitações, em se considerando que o homem comum, ou mesmo uma fração importante da comunidade, é altamente inclinado à paixão pelo lucro (KEYNES 2014, p. 285).

O autor continua desenvolvendo a construção da ideia sobre as funções do governo defendendo que sua principal atribuição é fazer funcionar um ambiente de negócios com

menor grau de incerteza estrutural, com maior grau de confiança, de forma que haja maior incentivo a investir. Ajustar a propensão a consumir dos agentes que recebem salário com o incentivo para investir dos empresários é uma tarefa do governo, sendo a boa execução desse mecanismo um meio importante para evitar a destruição das instituições econômicas. Em termos práticos, o governo atua como regulador da atividade econômica, capaz de tentar criar tetos e pisos para as flutuações econômicas, procurando diminuir as incertezas.

O mercado imobiliário, por ser fortemente dependente de mecanismos de concessão de crédito de longo prazo, e relações contratuais de longa maturação, carece de regulação bem feita. Neste sentido, o Banco Central do Brasil tornou público na Resolução nº 4.271<sup>15</sup> os critérios de concessão de financiamento imobiliário. Entre as regras contidas no documento, devemos destacar que para a aprovação do crédito do propenso comprador, a instituição financeira deve levar em consideração se existe algum apontamento a ele nos órgãos de proteção ao crédito (SPC/SERASA) e se o mesmo salda suas dívidas pontualmente, além de avaliar sua fonte de renda e o tempo que exerce sua atividade profissional. O comprometimento máximo da renda é de trinta por cento, sob consulta ao Sistema de Informações de Crédito do Banco Central, o qual se trata de um grupo de consulta e registro de operações de crédito, avais e fianças prestados e limites de crédito concedidos por instituições financeiras a pessoas físicas e jurídicas no Brasil. São armazenadas no banco de dados do SCR as operações de agentes com responsabilidade total igual ou superior a mil reais a vencer e já vencidas, e os valores referentes às fianças e aos avais prestados pelas instituições financeiras a seus clientes, além de créditos a liberar contabilizados nos balancetes mensais. Nos casos em que o requerente de financiamento possui um alto comprometimento de renda no curto prazo o crédito é recusado, mesmo que suas contas estejam em dia, o que demonstra um certo rigor para a liberação do empréstimo utilizado na compra de imóveis em nosso país.

Essas medidas de análise de crédito do agente do mercado que deseja realizar a compra de um imóvel utilizando financiamento bancário são de suma importância para evitar os momentos nos quais os players, em momentos de euforia, passam a desejar trabalhar com as margens de segurança muito reduzidas, postura que pode desencadear um alto grau de endividamento e ser prejudicial ao sistema como um todo. Portanto, do ponto de vista da concessão de crédito, o mercado brasileiro não sofreu o mesmo tipo de influência de

---

<sup>15</sup>[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48868/Res\\_4271\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48868/Res_4271_v1_O.pdf) (Acesso em: 16 mai. 2018)

fragilidades creditícias que foram observadas em crises imobiliárias como no caso do subprime norte-americano. A origem da euforia, no caso da presente análise, deve estar em outro local.

#### 2.4 A PETROBRAS E O PRÉ-SAL NO LITORAL DE SÃO PAULO

Besserman e Villela (2005, p.31) afirmam, a respeito da importância da Petrobrás:

A história da Petrobras (empresa criada pela Lei n.2.004, de 3 de outubro de 1953) remonta aos debates, ao final da Primeira República, em torno da nacionalização das jazidas de petróleo brasileiras. As recorrentes dificuldades de abastecimento de petróleo e derivados só fizeram reforçar o grupo dos que identificavam o setor petrolífero como de caráter estratégico para a economia e soberania do país (...) tal como ocorrido em outros países da América Latina, a opção da sociedade brasileira tendia a ser pela exclusão das companhias estrangeiras das etapas de exploração e refino do petróleo (...) ao final, àquela empresa foi conferido o monopólio da extração do petróleo.

A importância dada a Petrobras no Brasil desde a sua fundação permanece até os dias atuais. O petróleo é uma commodity com grande demanda no mercado mundial, sendo a descoberta de novos poços para sua extração no litoral de São Paulo (mas ao longo da costa brasileira, no Sudeste) um elemento importante na economia brasileira. A maior petrolífera da América Latina confirmou os indícios de 2005 de que existia petróleo na Bacia de Santos, com a descoberta de uma enorme reserva de petróleo leve de gás natural que poderia chegar a oito bilhões de barris, além da comprovação de reserva recuperável de cinco a oito bilhões de barris de petróleo de boa qualidade de gás na camada central (Reuters, 2007)<sup>16</sup>.

A chegada de uma empresa do porte da Petrobras para a exploração de poços de pré-sal na Bacia de Santos, pode promover um choque capaz de ocasionar um grande impacto econômico em toda a região litorânea do Estado de São Paulo. Segundo Rosenstein-Rodan (1943), a complementação das diferentes indústrias constitui o mais importante argumento em favor da industrialização planejada em larga escala, com a criação de mercados adicionais, complementares, realizando investimentos em projetos industriais, em vários setores ao mesmo tempo. Um esforço simultâneo de investimentos em setores interligados cria uma cadeia de reação de ciclos virtuosos de crescimento na economia, promovendo sinergia entre

---

<sup>16</sup> <https://noticias.uol.com.br/ultnot/reuters/2007/11/08/ult27u63482.jhtm> (Acesso em: 28 out. 2017)

os setores, fazendo com que um agente seja cliente do outro, promovendo um desenvolvimento em cadeia.

Dessa forma, a instalação de uma sede da maior companhia de petróleo do Brasil em tese estimularia a vinda de empresas que realizam tipos de serviços que são integrados com a atividade petrolífera. Além da perspectiva da recepção de funcionários da própria Petrobras, a expectativa se tornou ainda maior quando foi adicionado esse fluxo de trabalhadores em deslocamento para a região também de outras companhias, criando um otimismo de que tal movimento, hipoteticamente, traria um impacto positivo em toda a economia regional, incluindo um forte empuxo no mercado imobiliário do litoral paulista, aumentando a procura por imóveis para que essas pessoas se instalassem nas cidades deste perímetro em que iriam exercer suas atividades profissionais.

Diante de tal fato, se torna necessária uma reflexão sobre as expectativas geradas em torno da prosperidade que um choque como esse pode causar na região que o recebe, de acordo com Keynes (2014, p. 53), que foi certamente o autor mais fundamental a discutir o papel das expectativas nas decisões de investimento de longo prazo. Todo o contexto em que ocorreu a descoberta do pré-sal foi fortemente marcado por uma elevação das expectativas otimistas do país: a alta popularidade do governo Lula em seus anos iniciais, em que conseguia manter disciplina fiscal com políticas sociais mais amplas, a retomada de uma trajetória de crescimento continuada naqueles anos (sequência que foi interrompida, mas só temporariamente, com a Crise de 2008), o clima em torno da ideia de que a economia brasileira vivia um novo momento, tudo isso faz parte do contexto em que as expectativas melhoraram. O que acontece no mercado imobiliário em Santos não pode ser desvinculado disso tudo. O movimento eufórico que se iniciou com a descoberta do pré-sal e com a promessa de construção das três torres da nova unidade da Petrobrás tinham, guardadas as proporções, a mesma natureza da origem das manias e crises, de acordo com as abordagens de Galbraith (1992), Kindleberger e Aliber (2013), além de Minsky (1986) e a visão de Keynes (2014).

Keynes (2014), no capítulo 12 da Teoria Geral, afirma que em geral é recorrente a suposição de que a situação existente nos negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que os agentes tenham razões concretas para esperar que ocorram mudanças, estando presente, dessa forma, o método através do qual se constitui uma *convenção*. Ainda ressaltando este aspecto, o autor continua o desenvolvimento do argumento:

Efetivamente, estamos supondo que a avaliação do mercado existente, seja qual for a maneira que ela se chegou, é singularmente *correta* em relação ao nosso conhecimento atual dos fatos que influirão sobre a renda do investimento, e só mudará na proporção em que variar o dito conhecimento, embora no plano filosófico essa avaliação não possa ser univocamente correta, uma vez que o nosso conhecimento atual não nos fornece as bases suficientes para uma esperança matematicamente calculada (KEYNES 2014, p. 126).



### 3. ANÁLISE SOBRE O MERCADO IMOBILIÁRIO DO LITORAL DE SÃO PAULO

#### 3.1 OS PREÇOS DE VENDA NO MERCADO DE IMÓVEIS PRONTOS ENTRE 2004 E 2017

O mercado imobiliário é dividido em dois principais segmentos no que diz respeito ao tipo de produto ofertado: os imóveis prontos, que abordaremos inicialmente nesta seção, e de lançamento, que serão verificados nas partes subseqüentes deste trabalho.

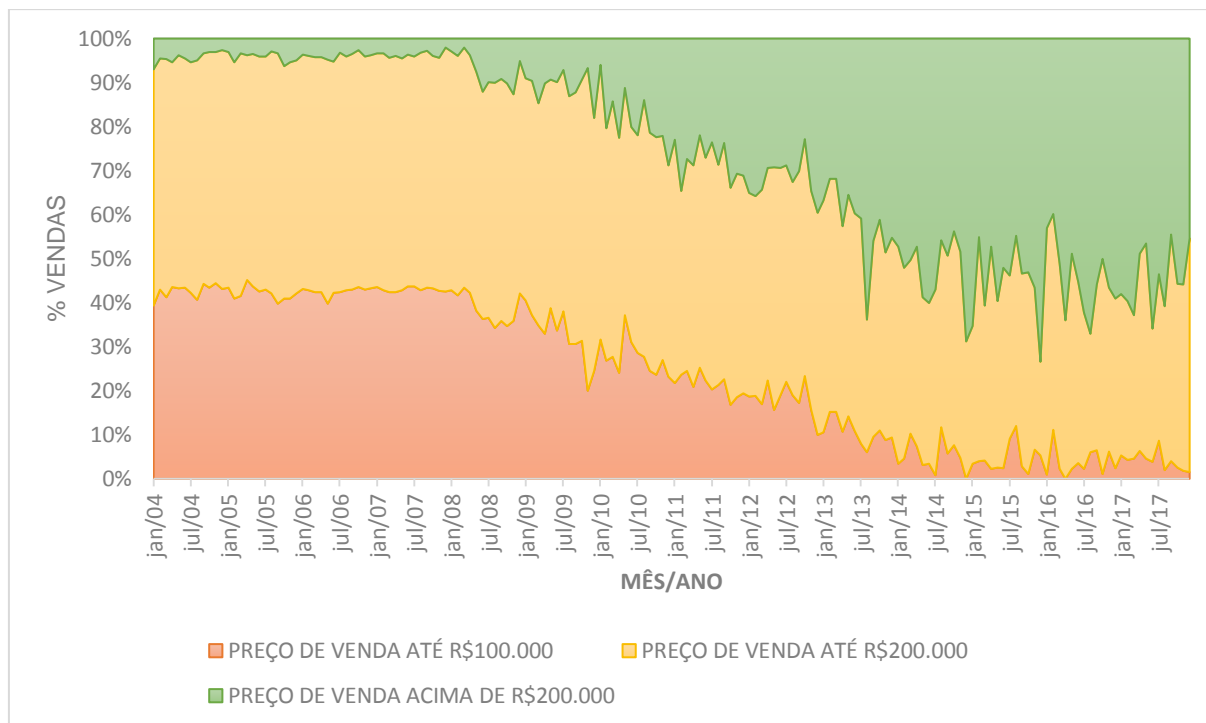
O setor de prontos é composto por casas, apartamentos, terrenos, galpões etc que já possuem proprietário(s) devidamente discriminado(s) no cartório de registro de imóveis de sua jurisdição. No caso dos imóveis de habitação, as obras de construção já devem ter sido finalizadas pelas incorporadoras, com a possibilidade de uso do espaço se o dono assim desejar. Demarcações de terra sem edificações são mercadorias atrativas para construtoras realizarem empreendimentos imobiliários para entrega futura. Já as porções de terra com casas e prédios com apartamentos finalizados e entregues são resultado de um investimento passado realizado por construtores. Os detentores dos direitos destas propriedades podem usufruir do bem para uso próprio ou obter renda oriunda de aluguéis, isto é, o agente econômico utiliza o imóvel como um ativo, com o objetivo de preservar sua riqueza, além de obter uma remuneração mensal quando permite que o imóvel seja utilizado por um terceiro mediante compensação financeira.

Determinar o início da análise no ano de 2004 é importante, pois, começando a observação desta época poderemos verificar o comportamento do mercado antes do choque do anúncio das descobertas do pré-sal e da nova unidade da Petrobrás, e a partir daí, verificar de que forma o setor imobiliário de imóveis prontos do litoral de São Paulo se comportou a partir desse momento.

Um aspecto que merece atenção no mercado imobiliário é a questão dos preços. Em um contexto em que, hipoteticamente, houve um choque na economia regional por conta das atividades envolvendo o pré-sal no litoral de São Paulo, se supõe, em tese, que possa ter ocorrido algum impacto no setor e que os preços, de alguma forma, tenham sofrido alguma influência.

O gráfico 3.1, na seqüência, apresenta os percentuais de vendas no mercado de prontos do litoral paulista de imóveis até cem mil reais, até duzentos mil reais e acima de duzentos mil reais.

**Gráfico 3.1 – Proporção de vendas por faixa de preços no mercado de prontos do litoral paulista entre os anos de 2004 e 2017**



Fonte: CRECI-SP. Elaboração própria

No início do período, 2004, até meados de 2008, as transações até R\$ 100 mil reais compunham boa parte da proporção das operações de vendas realizadas. Apresenta queda acentuada de sua participação relativa a partir de 2010, e após 2013, passa a ser uma fração muito pequena das vendas.

Em se tratando dos negócios fechados com imóveis de até R\$ 200 mil reais, ocupavam uma faixa média de noventa por cento da participação relativa das vendas em 2004, e com o passar dos anos, principalmente a partir de 2009, foi perdendo espaço para os imóveis acima de duzentos mil reais. Estes, por sua vez, preenchiam uma parcela bem pequena do total no início do período estudado, porém em meados de 2013, foi a fatia que mais se expandiu, na participação relativa na totalidade das vendas efetuadas no mercado de prontos do litoral de São Paulo.

Esses movimentos, o declínio da proporção nas vendas dos imóveis de até R\$ 100 mil e R\$ 200 mil reais, e a elevação da presença daqueles acima de duzentos mil reais, ocorrem de maneira marcante a partir de 2009 e são reforçados em meados de 2014, concomitantemente a fase de construção da sede *UO-BS* em Santos e entrega da primeira torre do empreendimento.

### 3.2 OS ÍNDICES DE PREÇOS FIPEZAP EM SANTOS, SÃO VICENTE, GUARUJÁ E PRAIA GRANDE

A FIPE juntamente com o portal ZAP passou a disponibilizar, a partir do ano de 2012, o índice Fipezap de preços de imóveis anunciados<sup>17</sup>, que também serve como indicador para o acompanhamento da evolução dos preços no mercado imobiliário especificamente de parte das cidades da região a qual este trabalho está direcionado.

Da base de dados disponível, foi possível separar por municípios, alguns dos quais fazem parte do litoral paulista, como Santos, São Vicente, Praia Grande e Guarujá, tornando pertinente a atenção para esses casos especiais. A figura 3.1, a primeira de um lote de quatro representações, retrata a variação dos índices de preços Fipezap na cidade de Santos a partir de 2012.

**Figura 3.1 – Variação do índice Fipezap da cidade de Santos/SP (Base: dez. 2012)**

Santos: 20.95% - dez. 2012 a abr. 2018



Fonte: figura retirada do portal Fipezap - <http://fipezap.zapimoveis.com.br/> (Acesso em 07 abr. 2018)

Santos, sem nenhuma dúvida, é a maior e mais importante cidade do litoral de São Paulo, principalmente por possuir o maior Porto da América Latina. Sobre o assunto que está sendo tratado, também pode ser colocada como participante principal, já que lá está situada a sede *UO-BS* da Petrobras. Partindo a observação do ano de 2012, é possível perceber um aumento acentuado nas expectativas dos proprietários de imóveis até meados de 2014, com uma pequena queda após esse período, no entanto, seguido de nova tendência de alta posteriormente, desta vez, não tão vigorosa. O crescimento evidenciado na primeira parte de

<sup>17</sup> O estudo realizado pela Fipezap leva em consideração os anúncios elaborados pelos vendedores de imóveis. São coletados anúncios de venda e após tratamento estatístico são calculados preços representativos das cidades contempladas, seguindo ponderações específicas - <http://fipezap.zapimoveis.com.br/> (Acesso em 21 jun. 2018).

série ocorreu justamente no período prévio a entrega da primeira torre da unidade de operações da Petrobras na Baixada Santista. Há indícios de que há uma correlação clara entre a chegada dos investimentos do pré-sal e nova unidade da Petrobrás e a elevação continuada e vigorosa do índice de preços Fipezap de imóveis entre dezembro de 2012 e o final de 2015. Após a retração dos investimentos sofridos por questões políticas e administrativas na Petrobras fizeram esse índice com viés de alta perder fôlego e adquirir um comportamento mais moderado a partir do fim do ciclo de alta.

Encontra-se um cenário não muito diferente na cidade de São Vicente, de acordo com a figura 3.2 extraída do banco de dados Fipezap.

**Figura 3.2 – Variação do índice Fipezap da cidade de São Vicente/SP (Base: dez. 2012)**

São Vicente: 19.89% - dez. 2012 a abr. 2018



Fonte: figura retirada do portal Fipezap - <http://fipezap.zapimoveis.com.br/> (Acesso em 07 abr. 2018)

São Vicente é considerado um município importante do litoral paulista, de grande relevância na região metropolitana da Baixada Santista. A instalação da *UO-BS* em Santos, da qual é vizinha, pode ser visto como um fator que, em teoria, pode trazer impacto no mercado imobiliário local. Isso pode ser confirmado com o fato de que a evolução da variação do índice de venda Fipezap das duas cidades é muito similar: a variação do índice mostra aumento considerável na expectativa dos proprietários em relação ao preço de venda de seus imóveis entre 2012 e 2016.

O Guarujá é bastante conhecido por ser um balneário do litoral paulista, sendo destino de turistas principalmente da capital de São Paulo e com elevado número de hotéis de excelente padrão. Entretanto, o município não deve ser considerado apenas uma cidade turística. As condições de prosperidade esperada em Santos têm influência também nessa

cidade. No contexto que está sendo estudado, pode se encaixar entre os municípios com efeitos em seu mercado imobiliário oriundos da instalação da UO-BS em Santos. A figura 3.3 mostra o índice Fipezap para a cidade.

**Figura 3.3 – Variação do índice Fipezap da cidade de Guarujá/SP (Base: dez. 2012)**

Guarujá: 24.8% - dez. 2012 a abr. 2018



Fonte: figura retirada do portal Fipezap - <http://fipezap.zapimoveis.com.br/> (Acesso em 07 abr. 2018)

Verifica-se um aumento do nível de preços imobiliários até maior do que nas duas cidades avaliadas anteriormente, Santos e São Vicente. Contudo, a trajetória da variação do índice é muito similar ao que foi apresentado pelos municípios vizinhos. Vale ressaltar que Santos, por ser a maior cidade da Baixada Santista, possui os imóveis com preços mais altos. Tal fato pode fazer com que muitos compradores de imóveis da região acabem conseguindo fechar sua compra apenas, por conta de menores preços, em cidades vizinhas como São Vicente, Guarujá e Praia Grande.

A figura 3.4 mostra o comportamento da variação do índice Fipezap para a cidade de Praia Grande.

**Figura 3.4 – Variação do índice Fipezap da cidade de Praia Grande/SP (Base: dez. 2012)**

Praia Grande: 29.4% - dez. 2012 a abr. 2018



Fonte: figura retirada do portal FipeZap - <http://fipezap.zapimoveis.com.br/> (Acesso em 07 abr. 2018)

Das quatro cidades, Praia Grande é aquela que demorou um pouco mais a se desenvolver economicamente em relação as outras em um contexto geral. Teve um grande progresso a partir dos anos 2000, com a revitalização de alguns dos principais bairros da cidade, principalmente os mais próximos a praia. A partir daí, conseguiu, aos poucos, diminuir a diferença de nível em termos de qualidade de vida em relação as suas cidades vizinhas principais. Sobre a postura dos compradores de imóveis que buscavam fechar negócio no período o qual este estudo procura avaliar, Praia Grande também absorveu alguns dos compradores que migraram para a região da Baixada Santista para realizar atividades ligadas ao ramo petrolífero, seja como contratado da própria Petrobras, por alguma firma que realizava serviços terceirizados ou funções complementares a estas atividades. Determinados compradores acabaram dando preferência a fechar a compra de seus imóveis em regiões mais próximas à praia nesta cidade do que em bairros intermediários, longe da praia, no subúrbio, em Santos, por exemplo. Comparando a elevação no início da série, verifica-se que foi menos acentuada do que em Santos, São Vicente e Guarujá. Em se tratando da trajetória após 2014, é possível afirmar que houve um padrão similar das quatro cidades.

### 3.3 O SEGMENTO DE MERCADO DE IMÓVEIS EM LANÇAMENTO

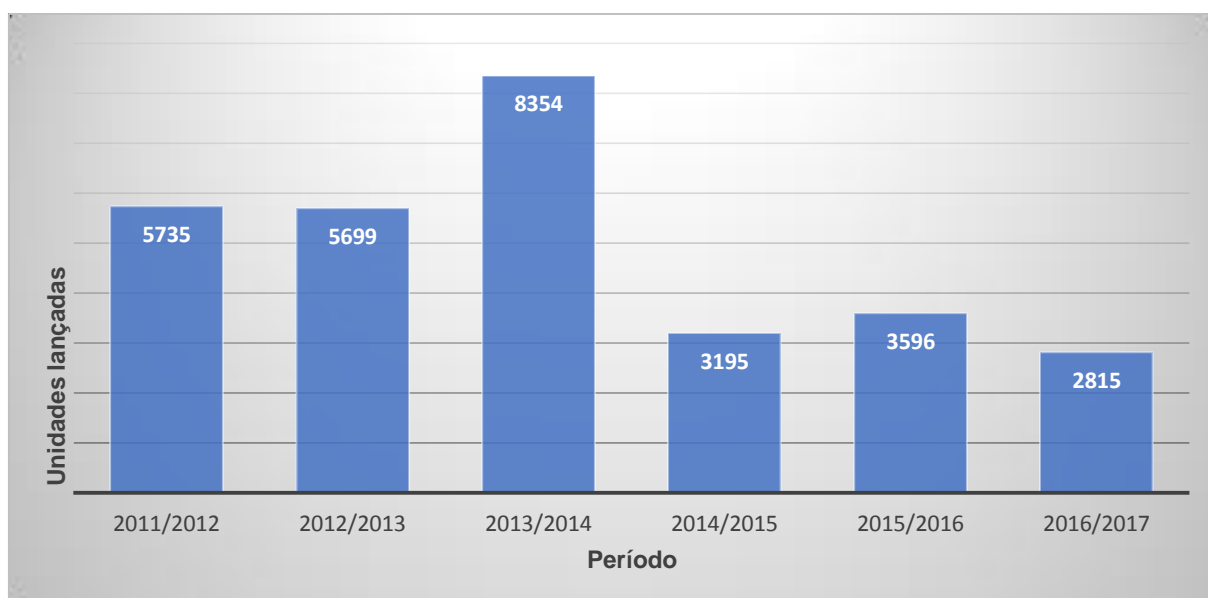
3.3.1 Resultados relacionados aos imóveis residenciais do mercado de lançamentos da baixada santista a partir de do ano de 2005

Durante a elaboração deste estudo obteve-se acesso a dados divulgados pelo Secovi-SP em parceria com a consultoria do economista Robert Zarif, com informações e dados relacionados ao mercado de imóveis residenciais em lançamento a partir de 2011, que serão expostos nesta seção. Obteve-se também alguns resultados um pouco mais restritos<sup>18</sup> referentes ao período anterior a 2011, do sexênio que teve início em 2006. Entretanto, mesmo não gozando de riqueza de detalhes é indispensável o registro nesta divisão destas informações referentes ao período entre 2006 e 2011.

Em relatório divulgado em 2011, o Sindicato da Habitação expôs alguns números sobre a movimentação no mercado de lançamentos imobiliários na Baixada Santista entre 2006 e 2011. Merece destaque o fato de que naquele sexênio foram lançados nesta região 20.542 imóveis, realizadas 13.771 vendas, gerando um estoque final de 6.761 unidades. Em se tratando de preços médios, vale a menção aos números relacionados aos apartamentos de um, dois, três e quarto dormitórios, que apresentaram, respectivamente, R\$ 3.664, R\$ 4.040, R\$ 4.840, e R\$ 5.800, na relação quantia por metro quadrado.

A partir deste conjunto de dados, pode-se verificar a evolução das unidades em lançamento no mercado imobiliário da Baixada Santista entre 2011 e 2017, conforme ilustra o gráfico 3.2.

**Gráfico 3.2 – Unidades lançadas no mercado imobiliário da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017**



Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

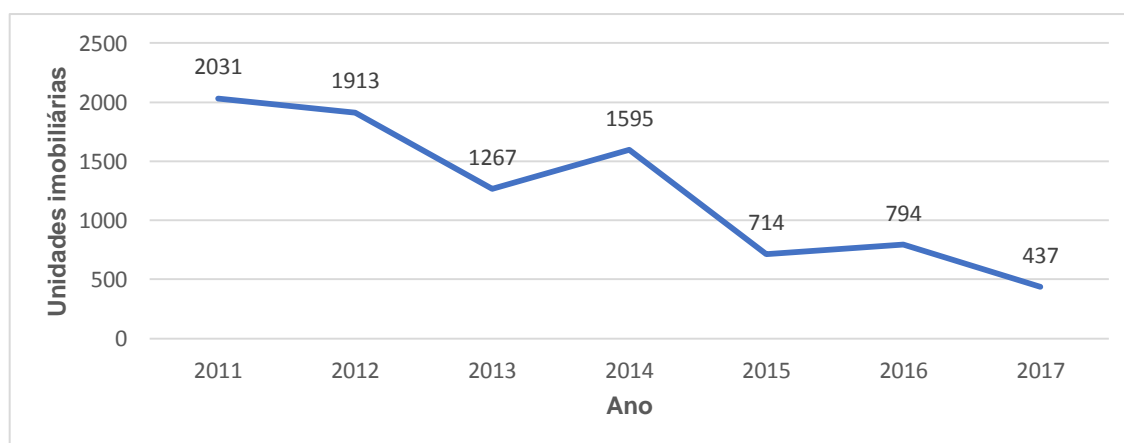
<sup>18</sup> Os dados do período entre 2006 e 2011 tratam os resultados de maneira agregada, diferentemente das informações dos seis anos seguintes, esmiuçados nesta seção.

Os ciclos que compreendem 2011, 2012 e 2013 apresentam números similares, com ligeira queda. Um crescimento acentuado ocorre em 2014. Vale a recordação de que este foi o ano em que, efetivamente, foi entregue a primeira das três torres da Petrobras planejadas no projeto inicial. Nota-se, então, que naquele momento havia uma grande expectativa por parte dos empresários do ramo da construção civil em relação ao aumento da procura por imóveis na região, ou seja, pouco mais de oito mil imóveis com obras iniciadas para serem entregues nos próximos dois ou três anos.

Entretanto, a partir de 2015, os números apresentam drástica queda, para níveis inferiores aos de 2011. Alguns fatores podem elucidar tal movimento de desaceleração: o atraso das obras da primeira torre da *UO-BS*, dando sinais de que a Petrobras atravessava um momento conturbado, a percepção naquele momento de que a unidade de operações petrolíferas na região não seria tão grande quanto se esperava (o que acabou se concretizando, pois das três torres comerciais foi construída apenas uma) e até mesmo o elevado número de empreendimentos lançados nos anos anteriores, que já poderia ter absorvido parte da demanda desse mercado.<sup>19</sup>

Este último fator, pode ser constatado quando é direcionada a atenção para a evolução de transações realizadas neste setor no período destacado. É ilustrado, assim, o gráfico 3.3, com a evolução das unidades vendidas de imóveis residenciais no mercado de lançamentos da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017.

**Gráfico 3.3 – Evolução das unidades vendidas de imóveis residenciais no mercado de lançamentos da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017**



Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

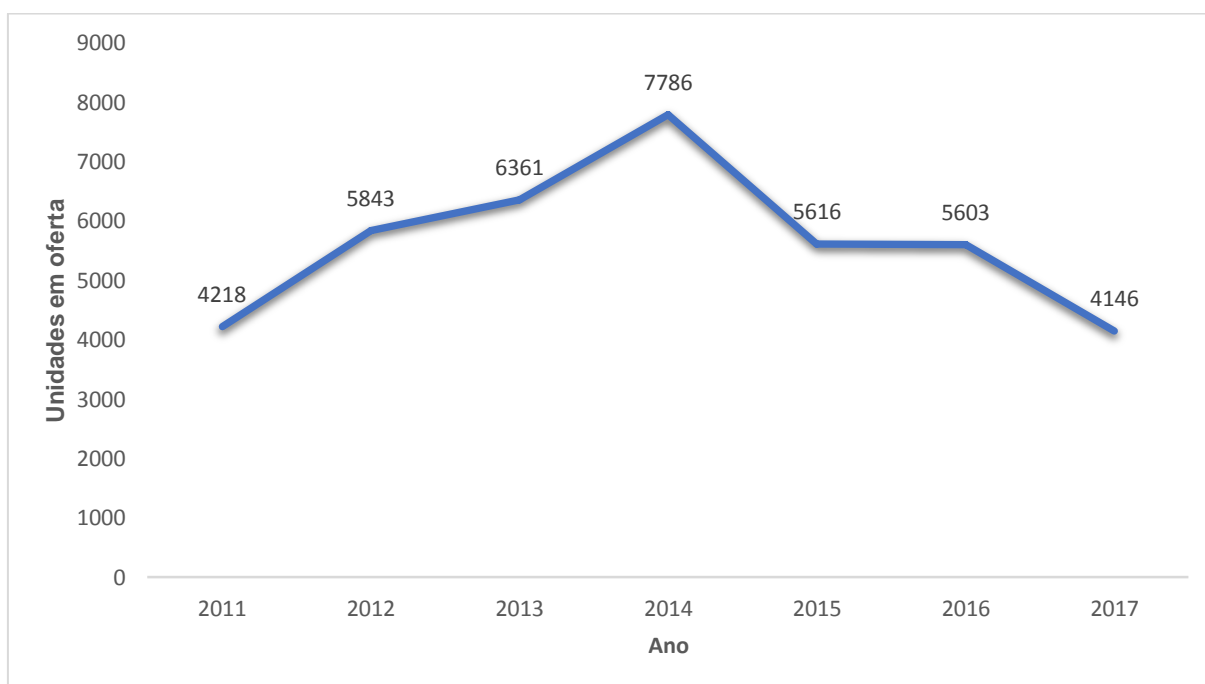
<sup>19</sup> Claro que os efeitos da crise econômica que o país começou a vivenciar a partir de fins de 2014 começaram a se manifestar de forma mais aguda na economia. O setor imobiliário e de construção civil foi um dos mais diretamente afetados por essa crise.



No período destacado, o mercado de lançamentos imobiliários da Baixada Santista mostrava-se mais aquecido nos dois primeiros anos, no entanto, já apresentando tendência de queda. Compradores fecharam negócio em 2011 e 2012, esperando que seus imóveis encomendados fossem entregues em meados de 2013, 2014 e 2015, quando, em tese, as operações da *UO-BS* impulsionada pelas atividades do pré-sal estariam a todo o vapor. A inclinação negativa foi interrompida em 2014, mas já retomada no ano seguinte, com resultados muito abaixo nos anos subsequentes.

Após serem observadas as expectativas dos construtores e incorporadores em relação ao setor imobiliário da Baixada Santista verificando as unidades lançadas no período e a absorção desses produtos pelo mercado é pertinente uma observação sobre os números que dizem respeito a oferta de imóveis em lançamento entre 2011 e 2017, conforme expõe o gráfico 3.4.

**Gráfico 3.4 – Unidades em oferta no mercado de imóveis em lançamento da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017**

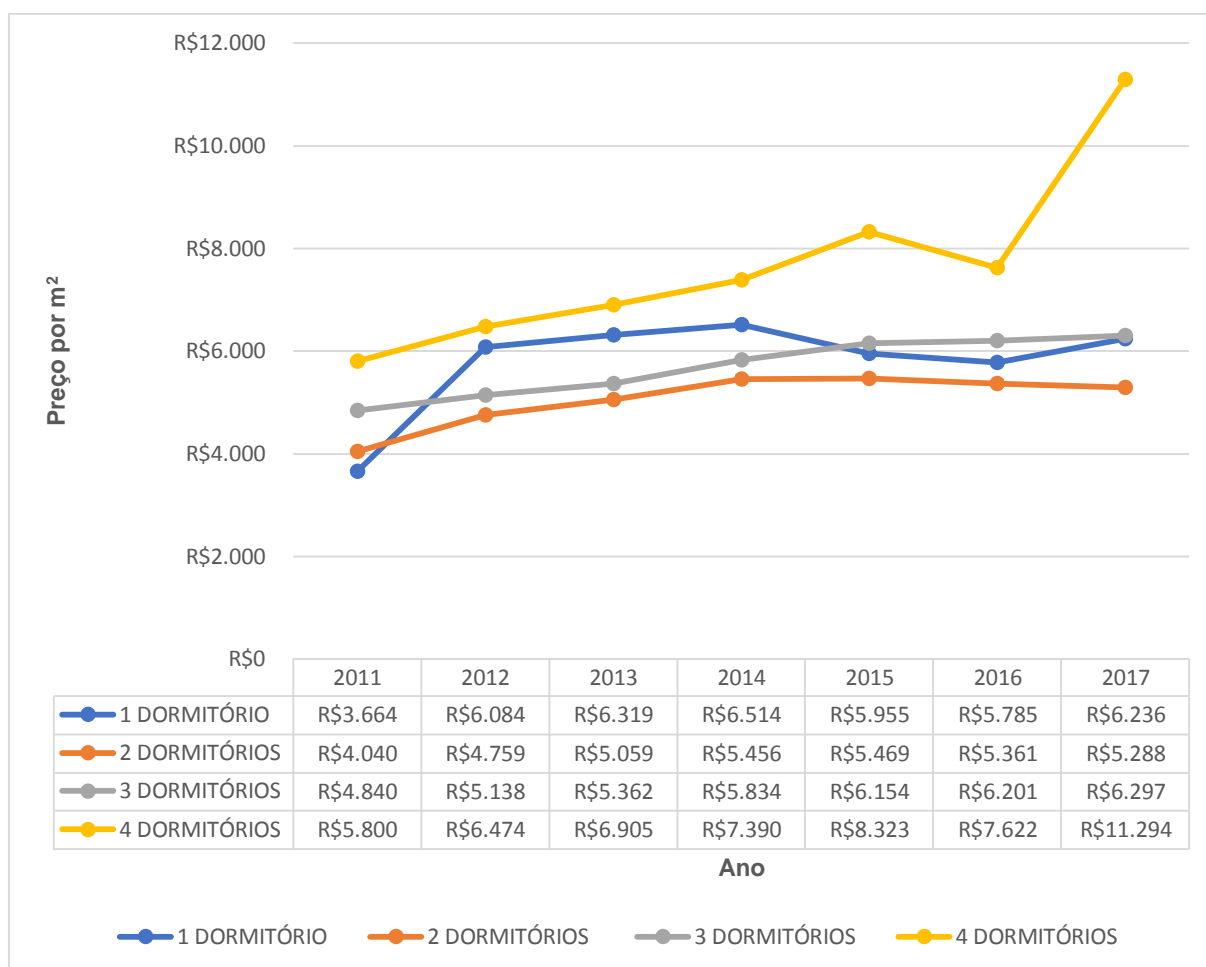


Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

Entre os anos de 2011 e 2014 vê-se um crescimento significativo das unidades imobiliárias ofertadas na Baixada Santista, cujo ápice foi atingido neste último ano. Tal movimento ocorreu concomitantemente com a queda nas vendas. Já a trajetória decrescente de unidades em estoque verificada após o pico atingido pode ser explicada não pelo aumento nas vendas, mas pela diminuição nas unidades lançadas.

E um último ponto a ser abordado no que tange ao que este trabalho se propõe a verificar no mercado imóveis em lançamento da Baixada Santista diz respeito a questão dos preços. É destacada a evolução do preço médio nominal por metro quadrado dos imóveis verticais<sup>20</sup> através do gráfico 3.5.

**Gráfico 3.5 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por metro quadrado no mercado de imóveis em lançamento da Baixada Santista entre os anos de 2011 e 2017 - Verticais**



Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

A verificação da movimentação de preços será realizada através da divisão dos apartamentos de acordo com o número de dormitórios, um, dois, três ou quatro. No caso dos imóveis verticais de um quarto, ocorreu um aumento expressivo neste quesito, quase de cem por cento, do ano de 2011 para 2012. Este patamar foi mantido até 2014, com pouca variação. Os números são de queda em 2015 e 2016, com relativa recuperação no último ano da série.

<sup>20</sup> Entende-se por imóveis verticais aqueles situados em empreendimentos de prédios de apartamentos. São conjuntos formados por uma única torre ou podem ser constituídos por alguns edifícios. A opção por enfatizar esse tipo em detrimento aos imóveis horizontais é pelo fato da esmagadora maioria dos lançamentos no mercado da Baixada Santista ser de imóveis verticais, de acordo com o que consta nos relatórios do Secovi-SP.

Em se tratando dos apartamentos de dois dormitórios, apresenta crescimento dos preços tímido, porém constante, entre 2011 e 2015, com delicada queda nos últimos dois anos do período analisado.

A trajetória de crescimento dos preços dos verticais de três dormitórios no mercado de lançamentos da Baixada Santista apresenta crescimento gradual de 2011 até 2017. Já os imóveis de quatro dormitórios demonstram preços por metro quadrado mais elevados dos que os outros três tipos, principalmente possuem um padrão melhor e serem direcionados aos clientes com maior poder aquisitivo. Pode ser constatada uma tendência de alta para estes apartamentos até 2015, com leve queda o ano seguinte e abrupta alta em 2017.

A verificação da evolução dos preços médios dos imóveis na Baixada Santista apresentados neste estudo eleva o mercado imobiliário desta região a um patamar que supera os números encontrados em certas capitais nacionais, como Recife, Belo Horizonte, Fortaleza e Florianópolis, com preços médios por metro quadrado de imóveis, respectivamente, de R\$ 5.769, R\$ 5.446, R\$ 5.380 e R\$ 5.221, e é compatível com as transações realizadas em algumas das principais capitais do Brasil, Rio de Janeiro, Brasília e São Paulo, as quais possuem os mercados mais valorizados de nosso país no ramo imobiliário, conforme ilustrado em *Infomoney*<sup>21</sup>, e cujos preços médios por metro quadrado de imóveis são, na devida ordem, R\$ 10.609, R\$ 8.136 e R\$ 8.060.

### 3.3.2 Resultados relacionados aos imóveis residenciais verticais do mercado de lançamentos em Santos até o ano de 2011

Como já ressaltado anteriormente neste trabalho, Santos é uma cidade de extremo destaque na região litorânea do Estado de São Paulo, por impulsionar muitos dos negócios locais, por conta, principalmente, das instalações do maior porto da América Latina, um enorme corredor de mercadorias que entram e saem do Brasil. Foi também escolhida para sediar a *UO-BS* da Petrobras, reforçando ainda mais a sua importância nesse sentido entre os municípios da Baixada Santista e litorais norte e sul paulista.

Uma observação sobre a movimentação dos lançamentos imobiliários especificamente neste perímetro urbano torna-se bastante pertinente. Selecionamos o ano de 2011. Lembrando

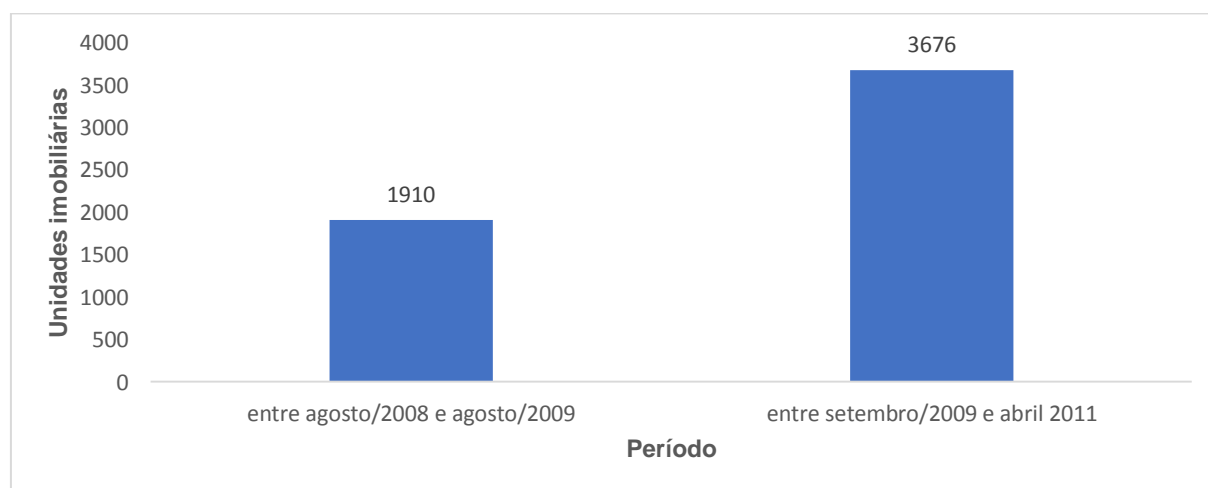
---

<sup>21</sup> <http://www.infomoney.com.br/imoveis/noticia/3384158/cidades-com-metro-quadrado-mais-carro-brasil>  
(Acesso em: 14 mai. 2018)

que os números deste ano são resultados de expectativas dos empresários do ramo de incorporação e construção civil nos anos anteriores, 2008 e 2009, por exemplo, já que o ciclo para a construção e entrega de empreendimentos deste tipo dura normalmente dois ou três anos. A ênfase dada ao subgrupo dos imóveis residenciais verticais se justifica pelo fato de a grande maioria dos lançamentos imobiliários em Santos, por conta da escassez de terrenos, ter sido de edificações prediais, em que o investidor consegue aumentar o número de unidades ofertadas, e, dessa forma, em muitos casos, ter um aproveitamento melhor do espaço em que a construção é realizada.

O gráfico 3.6 faz uma comparação entre o número de imóveis verticais lançados em Santos em 2008-2009 e entre 2009-2011.

**Gráfico 3.6 – Unidades residenciais verticais produzidas no mercado de lançamentos de Santos/SP**

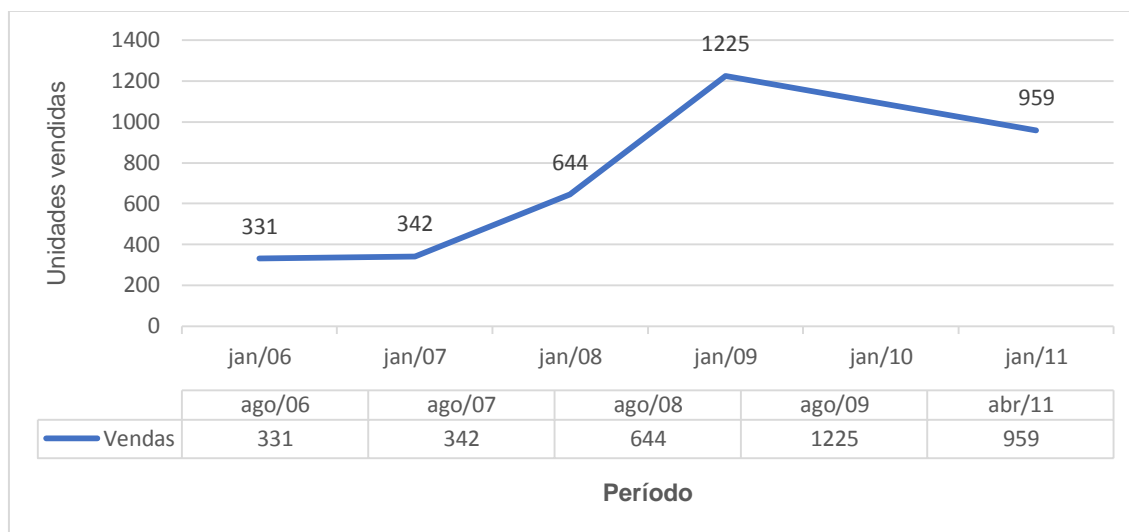


Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

A representação dessa quantidade de unidades lançadas dá uma noção de que poderia existir uma expectativa por parte do setor da construção civil de que havia uma demanda que justificava a elaboração e realização de projetos de empreendimentos imobiliários para serem entregues nos anos subsequentes.

Em se tratando das vendas propriamente ditas, que é a parte do processo em que os empreendedores realizam seus lucros e têm suas expectativas confirmadas ou frustradas, verificam se suas previsões em relação ao futuro foram bem calibradas ou não. Observa-se o movimento desse mercado entre os anos de 2006 e 2011 através da ilustração no gráfico 3.7.

**Gráfico 3.7 – Evolução das unidades vendidas de imóveis residenciais verticais no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2006 e 2011**



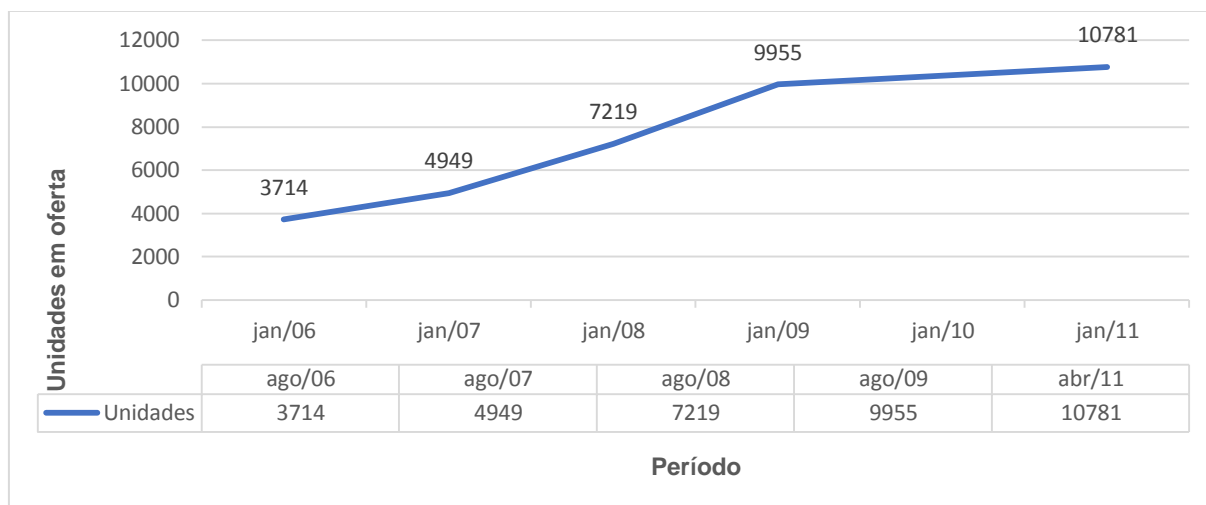
Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

Em 2005 começaram os rumores de que havia petróleo na camada de pré-sal da Bacia de Santos, o que veio a se confirmar em 2006. Em pouco tempo, tornou-se de conhecimento geral que a Petrobras teria uma sede operacional na cidade, com entrega da primeira torre para meados de 2013. Nesse momento, foi possível encontrar nesse mercado distintos tipos de compradores. Podemos enumerar alguns deles. Entre os vários grupos que podem ser elencados, uns estavam fazendo o investimento com expectativa de valorização do ativo e revenda futura com lucro; outra fração era formada por potenciais trabalhadores do setor de petróleo que estavam na iminência de realizar transferência de área de trabalho para Santos, por conta das atividades da maior petrolífera da América Latina no local; podem ser citados também moradores da própria cidade, que possuíam um imóvel mais antigo e desejavam uma troca por um mais novo.

Isso se refletiu nos números de unidades vendidas. Percebe-se uma estabilidade em 2006 e 2007, seguida por uma tendência de crescimento percorrida no ano de 2008, culminando com um pico no começo de 2009. Se comparada a velocidade com que as transações ocorriam em 2006 com 2009 se vê uma grande diferença. Um mercado bem mais aquecido com o passar de três anos.

Outro ponto importante a ser observado diz respeito ao que foi ofertado nesse período, voltando a questão que trata das expectativas dos empresários da área de construção que direcionaram seus olhares para a região muito por conta da informação de que a Petrobras se instalaria no litoral de São Paulo. O gráfico 3.8 mostra a evolução total da oferta de imóveis residenciais verticais entre agosto de 2006 e abril de 2011.

**Gráfico 3.8 – Evolução do total de unidades de imóveis residenciais verticais em oferta no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2006 e 2011**



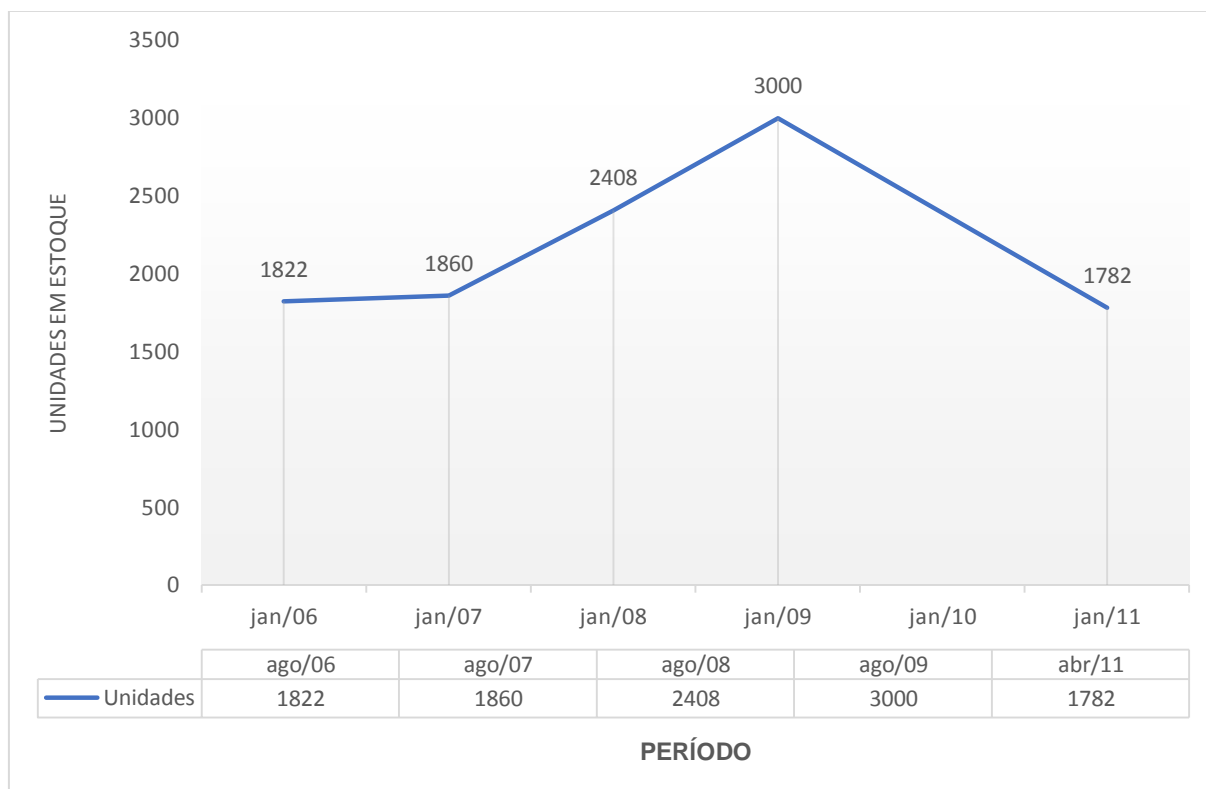
Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

Claramente, há uma trajetória crescente a partir de 2006, com a oferta quase dobrando em 2008, mantendo um bom aumento até 2011. Trata-se de uma demonstração de que se acreditava que haveria um aumento da demanda por imóveis em Santos quando foram confirmados os rumores de que havia petróleo na camada de pré-sal situada na região e que a Petrobras traria uma operação para realizar suas atividades no local.

Após constatar que houve um aumento na quantidade de unidades vendidas e também na oferta dos imóveis residenciais verticais em Santos no período analisado, foram selecionados para discussão alguns números referentes aos estoques de imóveis remanescentes<sup>22</sup>. O gráfico 3.9 mostra a evolução dos estoques remanescentes dos imóveis residenciais verticais no mercado de lançamentos em Santos.

<sup>22</sup> Em um empreendimento imobiliário na fase de lançamentos existem as unidades que são vendidas no período de construção e aquelas que acabam não sendo comercializadas no período de obras. Após a entrega do prédio ou conjunto de casas, as unidades ainda disponíveis são chamadas de remanescentes, ou seja, a construtora não realizou a venda no período de lançamento do produto.

**Gráfico 3.9 – Evolução dos estoques remanescentes de imóveis residenciais verticais no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2006 e 2011**

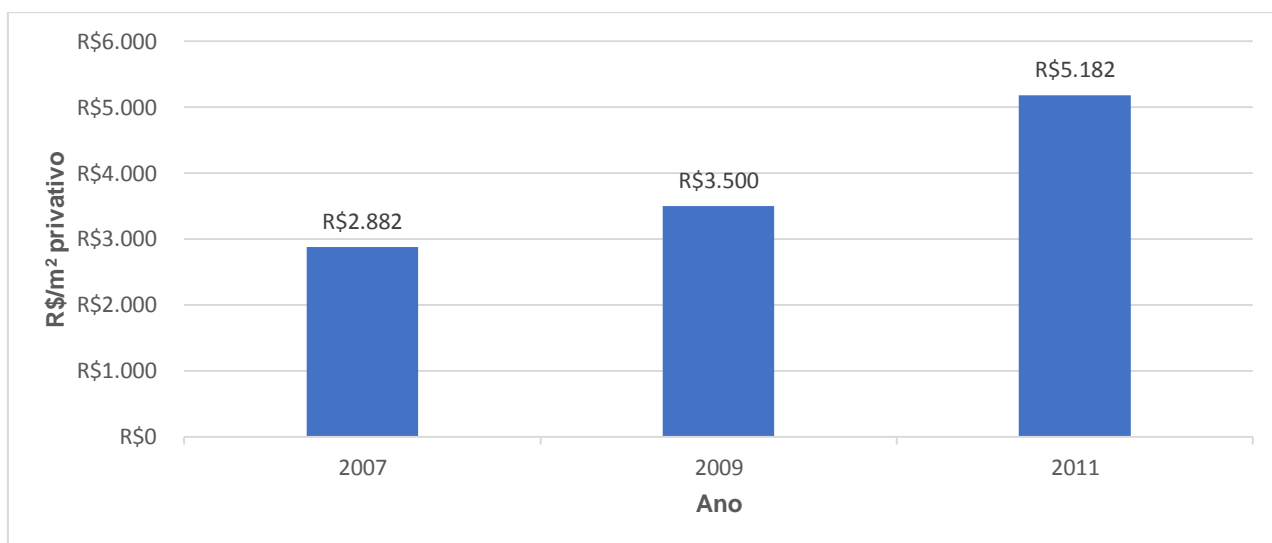


Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

Entre 2009 e 2011 houve uma queda na quantidade de unidades vendidas no mercado desta cidade que está sendo analisada, que coincide justamente com o pico deste último gráfico exposto, isto é, no começo de 2009. É possível perceber que neste extrato de tempo, pontualmente, a quantidade de unidades disponível passou a ser um pouco maior do que estava sendo demandado naquele momento. Entre 2006 e 2007 ocorreu um crescimento tímido no estoque de remanescentes, seguido por um aumento um pouco maior em 2008. Após 2009, os números relacionados à quantidade de unidades vendidas desacelerou, no entanto, os lançamentos também, como foi visto nos gráficos anteriores, tornando possível a redução dos estoques de imóveis residenciais verticais remanescentes na cidade de Santos.

Por fim, o foco é direcionado para o que aconteceu com os preços dos imóveis residenciais verticais na cidade de Santos entre os anos de 2007 e 2011, observando a série de quatro gráficos a seguir, em que é apresentada a evolução dos preços dos imóveis, utilizando sua relação com a área construída, classificando-os por quantidade de dormitórios, retirada de relatório divulgado pelo Secovi-SP. Segue na sequência o gráfico 3.10, para os apartamentos de 1 dormitório.

**Gráfico 3.10 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por m<sup>2</sup> privativo dos imóveis residenciais verticais de 1 dormitório no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2007 e 2011**

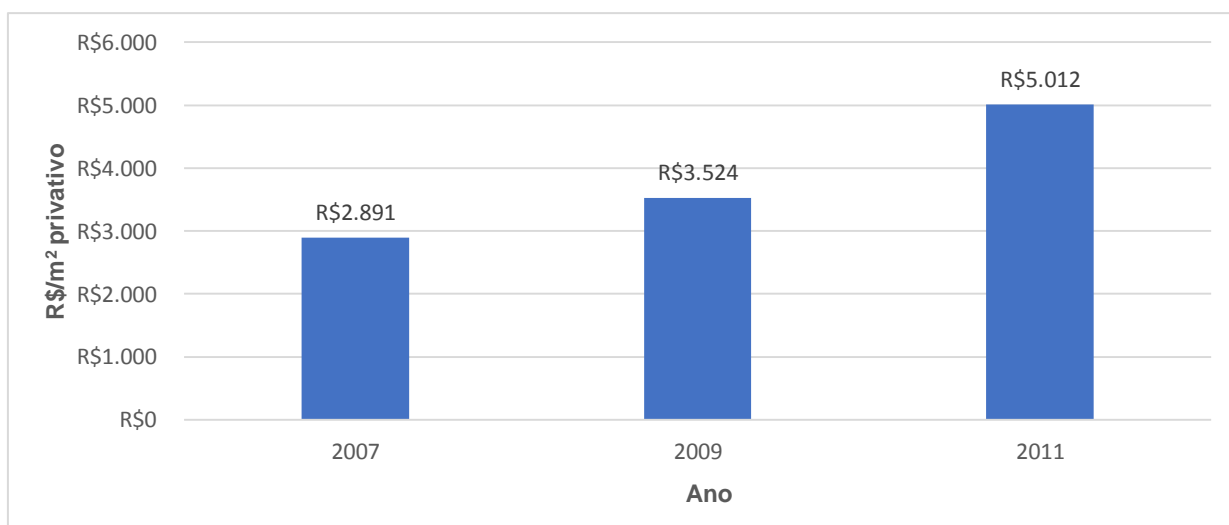


Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

No caso dos apartamentos de um dormitório, houve um crescimento entre os biênios, com o patamar de três mil reais e quinhentos reais por metro quadrado alcançado em 2009, e grande elevação em 2011.

A observação é estendida para o caso de apartamentos de 2 dormitórios, com o gráfico 3.11, na sequência:

**Gráfico 3.11 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por m<sup>2</sup> privativo dos imóveis residenciais verticais de 2 dormitórios no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2007 e 2011**



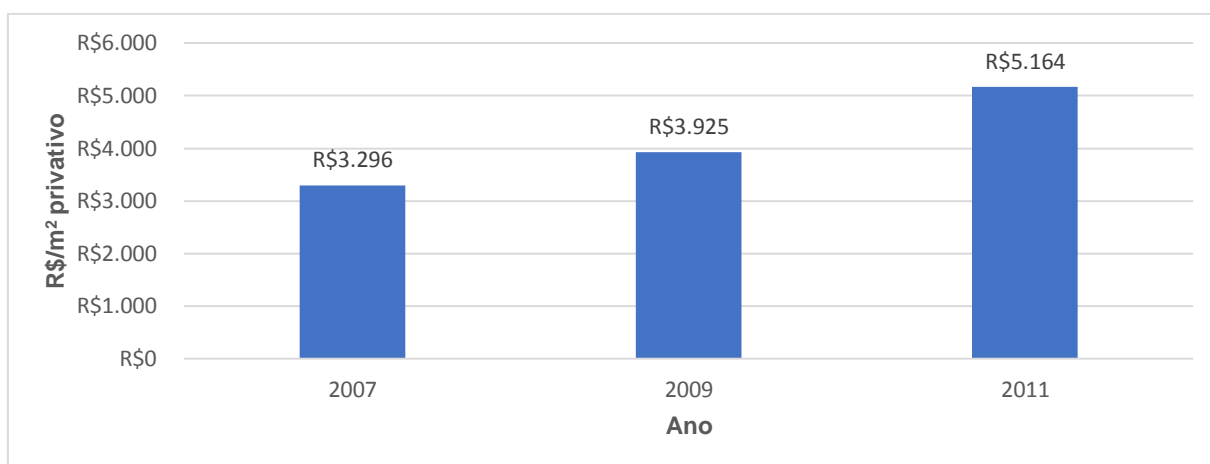
Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria



Um movimento de preços similar ocorreu com os apartamentos de dois dormitórios. Crescimento acentuado, atingindo o preço médio nominal de cinco mil e doze no ano de 2011.

Dando sequência, apresenta-se o gráfico 3.12, que mostra a evolução dos preços médios no caso dos apartamentos de 3 dormitórios, observando o gráfico 3.12.

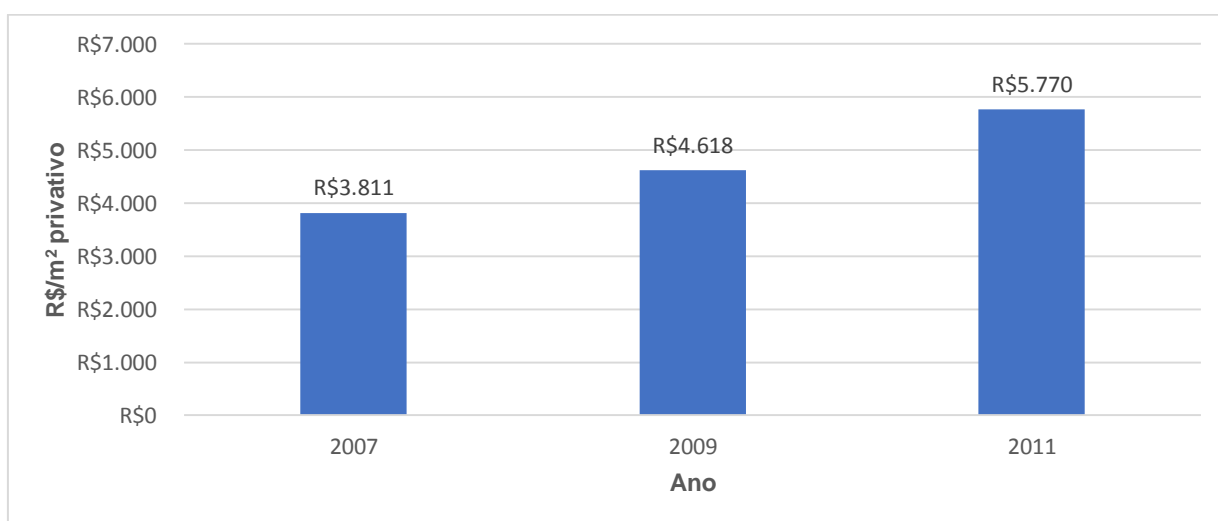
**Gráfico 3.12 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por m<sup>2</sup> privativo dos imóveis residenciais verticais de 3 dormitórios no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2007 e 2011**



Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

Em se tratando dos apartamentos de três quartos, já começa a série, 2007, no patamar de três mil reais novecentos e vinte e cinco por metro quadrado, com leve crescimento até 2009, e chega a 2011 com crescimento tão grande quanto o que ocorreu com os apartamentos menores. Para concluir, o foco é direcionado para o caso dos apartamentos de 4 dormitórios, através do gráfico 3.13.

**Gráfico 3.13 – Evolução do preço médio nominal (tabela) por m<sup>2</sup> privativo dos imóveis residenciais verticais de 4 dormitórios no mercado de lançamentos de Santos/SP entre os anos de 2007 e 2011**



Fonte: Secovi-SP/Consultoria Robert Zarif. Elaboração Própria

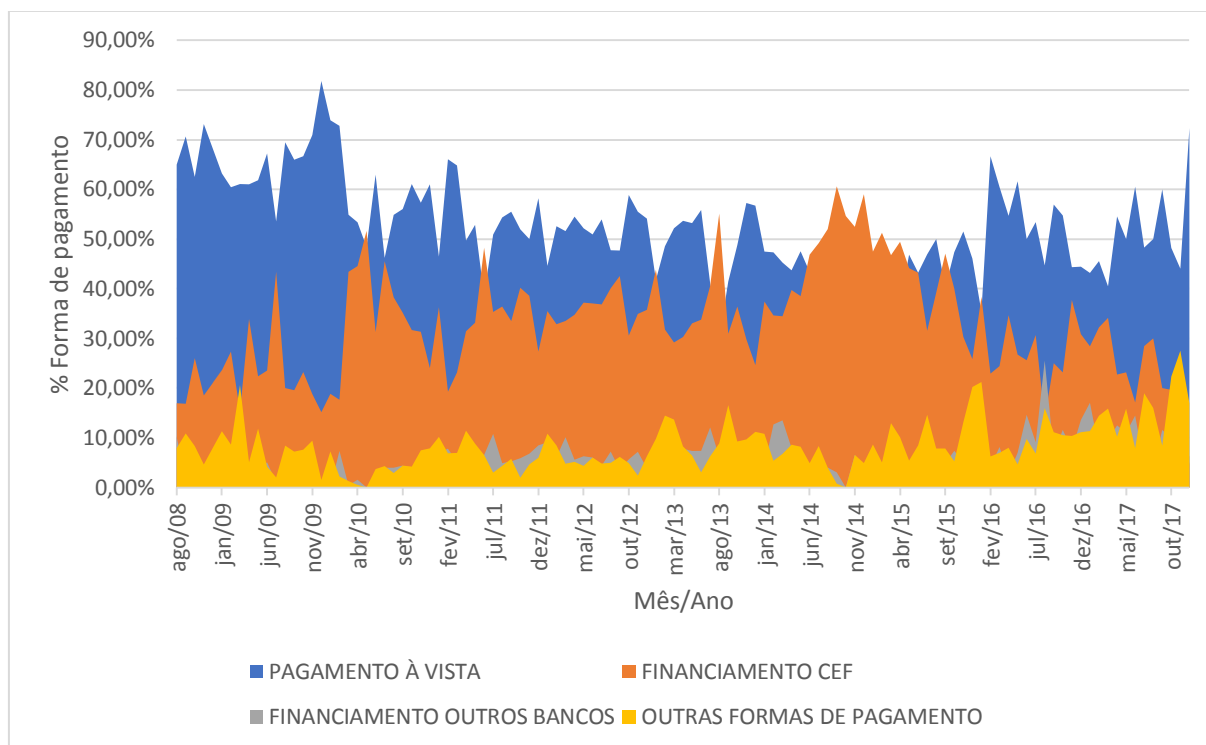
Os apartamentos de quatro dormitórios, mostram preços por metro quadrado na faixa dos três mil reais nos dois primeiros anos, atinge a casa dos quatro mil reais em 2008 e 2009, fechando o período analisado, 2011, com preço por metro quadrado de cinco mil setecentos e setenta, ou seja, em relação aos outros três tipos, apresentou um crescimento mais gradual.

Observando de forma geral os quatro tipos de apartamentos analisados, pode-se afirmar que houve um crescimento parecido nos três modelos menores, com aumento tímido nos primeiros anos e subida abrupta em 2011. Já o padrão maior, de 4 dormitórios, não teve essa subida brusca, mas fechou com o maior preço por metro quadrado.

#### 3.4 AS FORMAS DE PAGAMENTO UTILIZADAS NA COMPRA DOS IMÓVEIS NO LITORAL PAULISTA ENTRE AGOSTO DE 2008 E DEZEMBRO DE 2017

Um ângulo indispensável em uma discussão sobre mercados imobiliários em geral é a questão que abrange a forma como os compradores dispõem recursos para aquisição de seus bens imóveis. Minsky (1986) destaca que no capitalismo de gerenciamento monetário há sobreposição de unidades, em que o passivo de um agente é o ativo do outro, trata-se de uma economia de papel, com contratos que ligam o passado irrevogável com o presente e com o futuro incerto. De acordo com Fisher (1933), o endividamento exagerado pode fazer com que aconteça investimento excessivo ou haja especulação. Através do gráfico 3.14, é possível verificar as formas de financiamento em relação ao setor imobiliário do litoral de São Paulo.

**Gráfico 3.14 – Formas de pagamento efetuadas nas compras na compra de imóveis prontos no Litoral de São Paulo entre os anos de 2008 e 2017**



Fonte: CRECI-SP. Elaboração própria

Foram separadas as formas de desembolso em: pagamento à vista, ou seja, com a utilização de recursos próprios do comprador, quitação via financiamento bancário da Caixa Econômica Federal, liquidação através de empréstimos realizados por outras instituições financeiras e outras formas de pagamento. Vale frisar que em 2008 já se sabia da existência de petróleo na camada de pré-sal na Bacia de Santos e nessa época já estavam encomendados empreendimentos imobiliários para entrega futura baseados, em tese, em expectativas da chegada da Petrobras para a realização de suas operações na região. Sendo assim, conforme o avanço dos anos, foram sendo incorporados nas formas de pagamentos, por exemplo, imóveis recém entregues pelas construtoras e que eventualmente estavam sendo revendidos por seus proprietários.

Durante grande parte do período destacado pela representação acima, a maioria das transações de compra de imóveis foram efetuadas através de pagamentos à vista. Houve uma queda de nível a partir do final do ano de 2009, mas não se pode classificar essa redução como algo vigoroso. As formas de pagamento excetuando as das compras à vista e através de financiamento bancário pela CEF ou outras instituições financeiras apresentam números não elevados no decorrer da série.

Uma posição importante a ser observada diz respeito às compras realizadas através de financiamento bancário. As vendas quitadas com recursos de outros bancos que não a CEF

foram uma pequena parcela do que foi realizado entre agosto de 2008 e dezembro de 2017. No entanto, um olhar mais atento é necessário para as transações de compra de imóveis concretizadas via Caixa Econômica Federal. Apresentou um aumento de nível em meados de 2010, com algumas oscilações no sentido de queda em alguns meses posteriores, mas sempre retornando a este nível mais alto depois de alguns meses. Chama a atenção o período entre abril de 2014 e 2015, faixa de tempo única em que as compras de imóveis através de financiamentos bancários realizados pela CEF superam os negócios realizados à vista nesse mercado. É algo que merece menção, todavia, não caracteriza um cenário de endividamento exagerado. Não há sinais disso no gráfico apresentado, nem mesmo durante este momento de um ano que foi destacado.

#### 4. CONCLUSÃO

A linha social-desenvolvimentista tem como opções de política e estratégia de desenvolvimento o estímulo do mercado interno através do aumento de salários, expansão através da demanda interna e externa por recursos naturais, além da demanda estatal e privada por infraestrutura, segundo Bielschowsky (2012). Dentro desse tipo de política, a Petrobras tem papel de protagonista. Inegavelmente, ocorreu, no início do período que este estudo se propõe a analisar, uma conjunção de cenário politicamente favorável e o fato de a Petrobras ser uma empresa estatal chave no planejamento estratégico de desenvolvimento nacional. Todo o contexto em que ocorreu a descoberta do pré-sal foi fortemente marcado por uma elevação das expectativas otimistas do país: a alta popularidade do governo Lula em seus anos iniciais, em que conseguia manter disciplina fiscal com políticas sociais mais amplas, a retomada de uma trajetória de crescimento continuada naqueles anos (sequência que foi interrompida, mas só temporariamente, com a Crise de 2008), o clima em torno da ideia de que a economia brasileira vivia um novo momento, tudo isso faz parte do contexto em que as expectativas melhoraram. O que aconteceu neste período no mercado imobiliário no litoral de São Paulo não pode ser desvinculado disso tudo.

Pode-se verificar pela análise do mercado imobiliário do litoral de São Paulo entre os anos de 2004 e 2017 que a descoberta dos poços de Bacia de Santos e a elaboração do projeto de criação da *UO-BS* por parte da Petrobras, sua unidade de operações na cidade de Santos, foi impactante e causou certa alteração na movimentação deste setor, principalmente na subdivisão de lançamentos.

O mercado regional de imóveis prontos, em relação a alguns segmentos de preços que foram realizadas as transações de venda nesse segmento no litoral de São Paulo, do início de 2004, até meados de 2008, os negócios concretizados até cem mil reais compunham boa parte da proporção das operações. Demonstra queda acentuada a partir de 2010, e após 2013, passa a ser uma fração muito pequena desse montante. Sobre a divisão de imóveis de preços até duzentos mil reais, ocupavam uma proporção de noventa por cento em 2004, e com o passar dos anos, principalmente a partir de 2009, foi perdendo espaço para os imóveis acima de duzentos mil reais. Estes, por sua vez, preenchem uma parcela bem pequena do total no início do período estudado, porém em meados de 2013, passou a ter um crescimento acentuado na totalidade das vendas efetuadas. Analisando também a variação do índice Fipezap a partir de 2012, através do qual se verificou uma tendência de crescimento dos

preços dos imóveis nas cidades de Santos, Praia Grande, Guarujá e São Vicente, no período de construção da primeira torre da *UO-BS Petrobras Santos*, existem fortes indícios de que a presença da empresa petrolífera na região da análise teve influência nos preços dos imóveis deste perímetro urbano.

Do ponto de vista dos demandantes, observando a questão dos preços, percebeu-se que na maioria dos tipos de imóveis que avaliamos no mercado de lançamentos da Baixada Santista houve um crescimento nos preços médios, velocidade de vendas e unidades lançadas de 2011 a 2015 e queda nos anos seguintes. Embora essa desvalorização não tenha sido absurdamente alta, é possível afirmar que houve um superaquecimento da procura por este tipo de produto em alguns anos da série que tratamos. Essa retração posterior se justifica pelo fato da Petrobras ter passado por diversos problemas políticos e administrativos, que a levaram a adotar uma postura de corte de despesas, fazendo com que muitos de seus projetos perdessem fôlego, dentre os quais estão incluídas muitas das operações envolvendo a Unidade de Operações da Baixada Santista, *UO-BS Petrobras Santos*.

No que tange um importante componente avaliado por esta monografia, as formas de dispêndio financeiro na realização dos negócios, verificou-se que foi utilizada no fechamento das transações imobiliárias residenciais no litoral de São Paulo, entre meados de 2008 e final de 2017, na maioria das compras a opção de pagamento à vista. Houve uma queda de nível desse tipo de quitação a partir do final do ano de 2009, mas não se pode classificar essa redução como algo vigoroso. As formas de pagamento excetuando as das compras à vista e através de financiamento bancário pela CEF ou outras instituições financeiras apresentam números não elevados no decorrer da série. Merecem ser evidenciadas as compras realizadas através de financiamento bancário. As vendas quitadas com recursos de outros bancos que não a CEF foram uma pequena parcela do que foi realizado no período analisado. Entretanto, uma melhor observação é necessária para as transações de compra de imóveis concretizadas via Caixa Econômica Federal. Apresentou um aumento de nível em meados de 2010, com algumas oscilações no sentido de queda em alguns meses posteriores, mas sempre retornando a este nível mais alto depois de alguns meses. Deve ser destacado o período entre abril de 2014 e 2015, faixa de tempo única em que as compras de imóveis através de financiamentos bancários realizados pela CEF superaram os negócios realizados à vista nesse mercado. É algo que merece menção, todavia, não caracteriza um cenário de endividamento exagerado.

Dessa forma, através da análise realizada, concluímos que esse processo envolvendo a descoberta do pré-sal na Bacia de Santos e construção de uma unidade operacional da Petrobras na Baixada Santista causou nos agentes inseridos no mercado imobiliário local um movimento eufórico com alguns traços de especulação, com forte correlação entre estes eventos. O movimento especulativo não foi maior, pois, após a avaliação dos mecanismos utilizados pelos agentes que atuaram no mercado imobiliário do litoral de São Paulo para a realização de operações de compra entre meados de 2008 e final de 2017, pode-se afirmar que não foi adotada a postura de trazer inovações financeiras, com graus de alavancagem que poderiam se tornar insustentáveis, muito por conta da regulamentação de concessão de crédito estipulada pela Resolução nº 4.271, ou seja, o Estado, de certo modo, cumpriu o seu papel regulador, buscando evitar que os agentes deste mercado trabalhassem com margens de segurança muito reduzidas, o que poderia desencadear um alto grau de endividamento, propiciando um ambiente de crise, prejudicial ao sistema como um todo.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução 4.271**. 2013. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48868/Res\\_4271\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48868/Res_4271_v1_O.pdf)>. Acesso em: 16 maio 2018.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual**. Disponível em: <[file:///C:/Users/leand/Downloads/Economia e Sociedade Especial Artigo 1.pdf](file:///C:/Users/leand/Downloads/Economia%20e%20Sociedade%20Especial%20Artigo%201.pdf)>. Acesso em: 20 jun. 2018

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. (Org.). **Caixa: Compromisso com o Brasil**. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/sobre-a-caixa/apresentacao/Paginas/default.aspx>>. Acesso em: 16 maio 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2004. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2005. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2006. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2007. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2008. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2009. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2010. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2011. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2012. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2013. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.



CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2014. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2015. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2016. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

CRECI-SP (Org.). **Pesquisas de mercado**. 2017. Elaborado por Creci São Paulo. Disponível em: <<http://crecisp.gov.br/comunicacao/pesquisasmercado>>. Acesso em: 05 fev. 2018.

DAVIDSON, Paul. Money and the real world. **The Economic Journal**. [s.l.], p. 101-115. mar. 1972.

ESTADO, O (Org.). **Petrobras investirá U\$ 18 bi na Bacia de Santos**. 2006. Elaborado por Estado de São Paulo. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,petrobras-investira-us-18-bi-na-bacia-de-santos,20060111p33088>>. Acesso em: 09 mai. 2018.

FIPEZAP (Org.). **Variação do índice FipeZap**. Disponível em: <<http://fipezap.zapimoveis.com.br/>>. Acesso em: 07 abr. 2018.

FISHER, Irving. The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. **The Economic Journal**. [s.l.], p. 337-357. out. 1933.

GALBRAITH, John Kenneth. **Uma breve história da euforia financeira**. Brasil: Thomson Pioneira, 1992. 82 p.

GIAMBIAGGI, Fabio; VILLELA, André. **Economia Brasileira Contemporânea**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016. 344 p.

GLOBO (Org.). **Petrobras reduz plano de investimento até 2019**. 2016. Elaborado por globo.com. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2016/01/petrobras-reduz-plano-de-investimentos-2015-19.html>>. Acesso em: 21 maio 2018.

GLOBO, O (Org.). **Petrobras descobre óleo em camada de pré-sal da Bacia de Santos**. 2007. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/petrobras-descobre-oleo-leve-em-camada-pre-sal-da-bacia-de-santos-4132261>>. Acesso em: 09 mai. 2018.

INFOMONEY (Org.). **As cidades com o metro quadrado mais caro do Brasil**. 2014. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/imoveis/noticia/3384158/cidades-com-metro-quadrado-mais-carro-brasil>>. Acesso em: 14 maio 2018.

KEYNES, John Maynard. **Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Saraiva, 2014. 416 p.

KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. **Manias, pânico e crises: Uma história das crises financeiras**. São Paulo: Saraiva, 2013. 416 p

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003. 312 p.

LUNA, Denise; KHALIP, Andrei. **Petrobras descobre reserva gigante de petróleo; ações disparam**. Disponível em: <<https://noticias.uol.com.br/ultnot/reuters/2007/11/08/ult27u63482.jhtm>>. Acesso em: 28 out. 2017.

MINSKY, Hyman. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven: Mcgraw-hill, 1986. 395 p.

PETROBRAS (Brasil) (Org.). **Para continuar seguindo em frente, estamos empenhados em esclarecer e superar nossos obstáculos com trabalho e resultados**. Disponível em: <<https://lavajato.hotsitespetrobras.com.br/>>. Acesso em: 13 maio 2018.

PIMENTEL, José Claudio (Org.). **Plano de Investimentos da Petrobras descarta base da empresa no porto de Santos**: Estatal também não prevê ampliação da companhia pela cidade, de onde as plataformas de pré-sal são controladas remotamente. Voos no litoral paulista foram todos cancelados. 2018. Elaborada por globo.com. Disponível em: <<https://g1.globo.com/sp/santos-regiao/porto-mar/noticia/plano-de-investimentos-da-petrobras-descarta-base-da-empresa-no-porto-de-santos.ghtml>>. Acesso em: 13 maio 2018.

ROSENSTEIN-RODAN, Paul N. Problems of Industrialization of Eastern and South-Eastern Europe. **The Economic Journal**. [s.l.], p. 202-211. jun. 1943.

RRA (Org.). **UO-BS Petrobras - Santos**. 2009. Disponível em: <<http://www.rra.com.br/projetos/uo-bs-petrobras-santos#>>. Acesso em: 09 mai. 2018.

SECOVI-SP (Org.). **Pesquisas e índices**. 2011. Elaborado por Secovi SP e Robert Zarif Consultoria. Disponível em: <<http://www.secovi.com.br/pesquisas-e-indices>>. Acesso em: 03 fev. 2018.

SECOVI-SP (Org.). **Pesquisas e índices**. 2012. Elaborado por Secovi SP e Robert Zarif Consultoria. Disponível em: <<http://www.secovi.com.br/pesquisas-e-indices>>. Acesso em: 03 fev. 2018.

SECOVI-SP (Org.). **Pesquisas e índices.** 2011. Elaborado por Secovi SP e Robert Zarif Consultoria. Disponível em: <<http://www.secovi.com.br/pesquisas-e-indices>>. Acesso em: 03 fev. 2018.

SECOVI-SP (Org.). **Pesquisas e índices.** 2014. Elaborado por Secovi SP e Robert Zarif Consultoria. Disponível em: <<http://www.secovi.com.br/pesquisas-e-indices>>. Acesso em: 03 fev. 2018.

SECOVI-SP (Org.). **Pesquisas e índices.** 2015. Elaborado por Secovi SP e Robert Zarif Consultoria. Disponível em: <<http://www.secovi.com.br/pesquisas-e-indices>>. Acesso em: 03 fev. 2018.

SECOVI-SP (Org.). **Pesquisas e índices.** 2016. Elaborado por Secovi SP e Robert Zarif Consultoria. Disponível em: <<http://www.secovi.com.br/pesquisas-e-indices>>. Acesso em: 03 fev. 2018.

SECOVI-SP (Org.). **Pesquisas e índices.** 2017. Elaborado por Secovi SP e Robert Zarif Consultoria. Disponível em: <<http://www.secovi.com.br/pesquisas-e-indices>>. Acesso em: 03 fev. 2018.

TERRA (Org.). **Confira a linha do tempo com as descobertas do pré-sal.** 2009. Elaborado por Terra. Disponível em: <<https://www.terra.com.br/economia/confira-a-linha-do-tempo-com-as-descobertas-do-pre-sal,72b91bd5f405b310VgnCLD200000bbcceb0aRCRD.html>>. Acesso em: 09 mai. 2018

## ANEXOS

**Figura 1 – o projeto da *UO-BS* idealizado inicialmente contendo três torres comerciais**



Fonte: <http://www.rra.com.br/projetos/uo-bs-petrobras-santos#> (Acesso em: 09 mai. 2018)

**Figura 2 – O empreendimento *UO-BS* que foi efetivamente entregue**



Fonte: <http://www.rra.com.br/projetos/uo-bs-petrobras-santos#> (Acesso em: 09 mai. 2018)

