

Causas e Contramedidas da Especulação imobiliária

Prof. Dr. Eng. Andreas Dittmar Weise¹
Prof. Dr.-Ing. Jürgen W. Philips²
Prof. Dr. Norberto Hochheim³
Dr^a. Andréa Cristina Trierweiller⁴
Prof. Dr. Antonio Cezar Bornia⁵

¹ UFSM – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção
97105-260 Santa Maria RS
mail@adweise.de
^{2,3}UFSC – Dpto. de Engenharia Civil
88040-900 Florianópolis SC
jphilips@gmx.net
hochheim@ecv.ufsc.br

^{4,5}UFSC – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção
andreatri@gmail.com
cezar@deps.ufsc.br

Resumo: A especulação imobiliária em si, não é necessariamente ruim, pois pode gerar crescimento. As causas bem como as contramedidas são diversas. Essas variam conforme o país, nível dos preços, o período da especulação, o hábito imobiliário dentre outras variáveis econômicas e não econômicas. O objetivo deste estudo consiste na apresentação de causas e de contramedidas da especulação imobiliária no mercado residencial. Metodologicamente este estudo caracteriza-se como descritivo-exploratório realizado por meio de pesquisa de campo e investigação *ex post facto*. Este artigo apresenta causas e contramedidas de casos especulativos analisados em 101 cidades de 10 países, sendo identificadas várias possibilidades de ação. Dentre as causas apresentadas tem-se: redução de impostos, incentivos fiscais e subsídios governamentais; desconsideração de dados fundamentais e imobiliários; investimento de capital nacional e estrangeiro; créditos e redução de taxa de juros; mudanças políticas; e crescimento acelerado da economia. Já, a lista das contramedidas contém: fixação de preços; incentivos fiscais e subsídios governamentais; Plano Diretor; utilização da Planta de Valores Genéricos; coleta de dados estatísticos; e imposto especulativo. Uma parte dessas contramedidas já foi testada, algumas com sucesso e outras com fracasso. Mesmo assim, algumas contramedidas se mostraram instrumentos para combater a parte perigosa da especulação imobiliária, que podem ser melhor aplicadas pelos governos, caso fossem entendidas as suas causas.

Palavras chaves: Causas da especulação, Contramedidas de especulação, Especulação imobiliária

Abstract: The speculation itself is not necessarily bad because it can generate growth. The causes and countermeasures are different. These vary by country, price levels, the period of speculation, the usual real estate among other economic and noneconomic variables. The aims of this study is the presentation of causes and countermeasures of speculation in the residential market. Methodologically this study is characterized as descriptive and exploratory research conducted through field investigation and *ex post facto*. This article presents the causes and countermeasures speculative cases analyzed in 101 cities in 10 countries, and identified several possibilities for action. Among the reasons given have: tax cuts, tax incentives and government subsidies; disregard of fundamental data and real estate, investment of domestic and foreign capital, credits and reduced interest rates, political changes, and fast-growing economy. Already, the list of countermeasures includes: pricing, tax incentives and government subsidies; Development Plan; use of the Standard Ground Value Map, collecting statistics, and tax speculative. One of these countermeasures have been tried, some successfully and others with failure. Even so, some countermeasures have proven tools to combat the dangerous part of the speculation, which can best be implemented by governments if their causes were understood.

Keywords: Causes of speculation, Countermeasures of speculation, Real Estate Speculation

1 Introdução

A especulação moderna de imóveis (residencial e comercial) teve seu início, entre a década de 1970 e o início da década de 1980, nos Estados Unidos da América (EUA). Os efeitos da queda dos preços, depois do estouro desta bolha imobiliária gerada pela especulação, foram sentidos em todos os EUA e no México (MELLO; SPOLADOR, 2004). A bolha do preço japonesa, ocorrida entre 1986 e 1990, foi uma das mais famosas crises desta época. No pico dos preços, um metro quadrado, em Tóquio, chegou a custar US\$ 1,5 milhões. Já, em 2004, o mesmo metro quadrado no bairro financeiro custava apenas a centésima parte desse valor e os imóveis residenciais apenas um décimo do que valiam em 1990 (AKIYAMA, 2008). Para a economia japonesa, esta crise foi muito difícil, ocasionando a falência de muitas empresas (SHIRATSUKA, 2003). Ao final da crise imobiliária, o país tinha perdido 41% da riqueza de sua população (ZEIT, 2011).

Entre 1991 e 1996, ocorreu um caso de especulação imobiliária na antiga Alemanha Oriental, por consequência da reunificação da Alemanha e a entrada do capital da Alemanha Ocidental no mercado. Na quebra da bolha, muitos bancos tiveram problemas e empresas como as do empresário Schneider – um dos maiores especuladores da época, que operava no mercado por meio de incorporadoras, construtoras, corretores, imobiliárias, etc., especulando com preço de imóveis e preços de aluguéis – abriram falência com um prejuízo total de 2,7 bilhões de Euros (LEIPZIGER VOLKSZEITUNG, 1998). A partir do ano 2000, a lista de casos de especulação imobiliária tornou-se extensa. Como casos mais importantes podem-se citar: Brasil, do ano 2000 até hoje; EUA, entre 2002 e 2007; Rússia, entre 2004 e 2006 (IRN, 2011); Espanha, entre 1997 e 2007 (MÜLLER, 2007); e, Polônia, desde 2002 até 2008. Destaca-se que, na Polônia, entre junho de 2006 e junho de 2007, o crescimento dos valores imobiliários foi acima de 50% (OFERTY, 2007). Os resultados destas especulações fizeram com que os governos desses países sentissem um impacto muito forte e afetam a credibilidade de alguns deles até hoje, como são os casos da Irlanda e da Espanha.

Vários autores, como Gondring (2007), Phyrr et al. (1989), Tacke-Unterberg (2005), Muncke, Dziomba e Walther (2002), analisaram o mercado imobiliário. Já Cameron, Muellbauer e Murphy (2011) estudaram os dados fundamentais da economia com o objetivo de analisar se estes dados refletiam a situação real do mercado de imóveis residenciais e não-residenciais e concluíram que estes dados explicam a dinâmica dos preços num ciclo normal sem especulação. Somente dois autores, sendo Hoye (2006) e Weise (2009) trataram as possíveis consequências de uma especulação imobiliária. Mas ficou ainda duas perguntas: Existem causas e contramedidas e como elas serão?

Assim, o objetivo deste artigo é apresentar as diversas causas e contramedidas da especulação imobiliária no mercado residencial, a partir de uma base de dados de 10 países. Já pelas diferenças entre os mercados imobiliários, as causas e contramedidas também variam conforme a experiências do país, o período da especulação, o hábito imobiliário dentre outras variáveis econômicas e não-econômicas. Desta forma, não é possível determinar apenas uma causa e um contramedida para a especulação, pois é impossível isolar totalmente os fatores que a causam.

2 Métodos

Vergara (2009) divide as pesquisas em dois critérios básicos: quanto aos fins e quanto aos meios. Os fins de uma pesquisa definem a finalidade ou o motivo de uma pesquisa. A presente pesquisa se caracteriza, quando aos fins, como exploratória e descritiva. Uma pesquisa exploratória busca “maiores informações sobre determinado assunto” e “é indicada quando se tem pouco conhecimento do assunto.” (MARTINS, 1994, p.30). Martins (1994) conclui, ainda, que este tipo de pesquisa tem a finalidade de formular problemas para estudos. Quanto à segunda classificação, ou seja, a descritiva, Vergara (2009, p. 45) afirma que esta “expõe variáveis de determinada população ou de determinado fenômeno...”, sem o compromisso de explicá-lo, embora sirva de base para tal explicação.

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

ocorreu uma especulação imobiliária é um resultado ex post. De acordo com Vergara (2009), serão utilizados dados de um fenômeno já ocorrido.

Para que se alcancem bons resultados nas pesquisas, a coleta de dados precisa ser consistente. Para tanto, foram determinados uma série de pré-requisitos para que as cidades participantes da pesquisa atendam às necessidades socioeconômicas das características a serem estudadas. Assim, os parâmetros para a determinação das cidades são: municípios com, no mínimo, 50.000 habitantes; o município escolhido não deve ser polarizado economicamente pelos municípios vizinhos; deve ter um Produto Interno Bruto (PIB) de, no mínimo, 0,5 bilhão em moeda de cada país; município que tenha, teve ou esteja próximo de ter uma especulação imobiliária, considerando-se que municípios com crescimento acima da média são candidatos à ocorrência deste fenômeno; que o mercado imobiliário não seja dominado por apenas um ou poucos participantes (mercado atomizado); e que seja possível receber dados econômicos, sociais e legislativos deste município. Assim, para este estudo foram coletados dados econômicos e imobiliários de 101 municípios, distribuídos em 10 países, abrangendo um período de 30 anos.

3 Definição de especulação imobiliária

Conforme as descrições apresentadas no corrente capítulo, a definição de especulação adotada neste estudo pode ser descrita como: A especulação imobiliária é um fenômeno que ocorre em todas as fases do ciclo de vida imobiliária em um mercado imobiliário, onde grupos de pessoas físicas e jurídicas buscam a exploração motivada por lucros temporais baseados no crescimento em curto prazo. Como curto prazo entende-se um período que se estende, geralmente, de 6 a 120 meses. Esta variação de período entre alguns meses e alguns anos pode ocorrer em virtude dos diferentes tipos de especulação e de investimento imobiliário. A especulação com duração de alguns meses consiste, normalmente, na compra de um imóvel em fase de construção e sua venda logo depois de pronto para moradia. A especulação de até 10 anos se baseia, costumeiramente, na expectativa ou no conhecimento, que detêm os investidores, sobre a construção, em determinada área, de um shopping, uma universidade, uma rodovia, dentre outras possibilidades, que acarretará no aumento dos preços no futuro.

4 Causas da especulação imobiliária

As causas do crescimento especulativo são diversas. Estas variam conforme o país, o período da especulação, o hábito imobiliário dentre outras variáveis econômicas e não-econômicas. Dentre as causas apresentados neste estudo tem-se (WEISE, 2009):

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

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

5 Contramedidas

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

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

Neste contexto, tem-se uma situação entre, esperar mais algum tempo e depois agir ou, agir antecipadamente, onde esperar pode significar que já será tarde demais para ações preventivas. Algumas das contramedidas utilizadas realmente só funcionam após o estouro da bolha, pois são compostas de ações de restauração do mercado e tentativas de amenizar os efeitos causados pela especulação.

Porém, também existem possibilidades de ações antecipadas que permitem um desenvolvimento sustentável no mercado imobiliário e regulam limitadamente os valores no mercado imobiliário. Este caminho compreende contramedidas criadas independentes do ciclo imobiliário no formato de regras legais que objetivam dificultar a especulação imobiliária e aumentar a transparência do mercado imobiliário.

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

5.1 Fixação dos preços

A fixação de preços foi utilizada pelo governo japonês com o objetivo de controlar a crise e os preços dos imóveis após a primeira queda nos preços. Desta forma foram fixados os valores da terra para forçar o fim da especulação da terra e dos imóveis (AKIYAMA, 2008). Ainda conforme esta autora e conforme Okina, Masaaki e Shigenori (2001), os preços foram fixados em um nível alto para ajudar o setor bancário, contudo esta medida fez com que surgisse um mercado negro. Muitos investidores tentavam vender com preços muito mais baixos que o mercado oficial. Assim, o interesse dos investidores, especialmente os estrangeiros, era de sair do mercado japonês e liquidar os bens deles em Yen. Pela forte queda do Yen a situação no mercado imobiliário se tornou ainda pior. E assim, em apenas um ano os preços da terra e dos imóveis caíram 75% (AKIYAMA, 2008). O prejuízo foi ainda maior, pois este totalizou 98% dos valores dos imóveis comerciais e 90% dos imóveis residenciais (AKIYAMA, 2008; SHIRATSUKA, 2003). Nenhuma das diversas correções dos preços estabelecidos pelo governo conseguiu segurar o mercado imobiliário e a riqueza criada durante a especulação (SHIRATSUKA, 2003).

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

5.2 Incentivos fiscais e subsídios governamentais

Incentivos fiscais e subsídios governamentais são considerados, em alguns países, um instrumento para apoiar determinados mercados, tais como o mercado imobiliário. Entretanto, muitas vezes estes incentivos e subsídios são a própria causa da especulação. Um bom exemplo é a Alemanha, onde o governo no início dos anos 1990 criou uma subvenção sobre o imposto de renda para apoiar o processo de reconstrução na Alemanha Oriental. O problema foi que este incentivo foi criado exatamente no momento do crescimento de uma bolha dos preços imobiliários. Contudo, este instrumento pode funcionar, mesmo que limitadamente, na fase da queda dos preços. A idéia consiste que na queda dos preços seja implantada uma subvenção para alguns grupos populacionais, como famílias com mais filhos ou famílias jovens para que estas possam comprar a sua casa própria e estimular o reaquecimento do mercado. Com isto busca-se a diminuição na queda do preço fazendo com que os preços passem a cair mais lentamente.

5.3 Plano Diretor

O Plano Diretor (PD) é o instrumento de planejamento urbano de longo prazo que busca garantir o bem-estar público e um meio ambiente equilibrado. Em muitos países ele passa 10 ou mais anos sem sofrer nenhuma mudança. É utilizado para fiscalizar o desenvolvimento municipal e quando necessário, deve ser adaptado às necessidades do mercado. Basicamente, no PD é definido o que e onde podem ser realizadas construções e quais as limitações destas construções – altura dos prédios e distâncias dos prédios vizinhos bem como tamanho da área construída.

O PD tem um efeito importante na especulação porque ele determina onde novas construções são

possíveis e os limites de novas construções em áreas com construções existentes, aumentando a transparência das possibilidades de desenvolvimento do mercado. A responsabilidade para a continuidade do PD fica a encargo do município e de sua política de terras. É necessário que exista terra suficiente para novos projetos com preços acessíveis o que faz com que o município tenha o monopólio para a criação de novas áreas construídas (SAILER; BACH, 2006). Desta forma, o PD pode regular a oferta de terrenos bem como dos preços oferecidos dentro de limites. Além disto, o município deve instituir a preferência de compra para o poder do município o que permite que ele compre um terreno antes de uma pessoa física ou jurídica. Com isto pode-se dar uma contribuição para o controle da especulação imobiliária.

5.4 Planta de Valores Genéricos

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

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

5.5 Recolhimento de dados estatísticos

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

- i. preços de vendas de terrenos sem construções;
- ii. preços de venda dos imóveis;
- iii. quantidade negociada de imóveis residenciais – classificada por ano de construção e por tipo de imóvel;
- iv. volume – em moeda – do mercado de imóveis residenciais – classificada por tipos dos imóveis;
- v. preços de alugueis; e
- vi. índice de vacância.

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

5.6 Imposto especulativo

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

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

O objetivo deste imposto é incidir sobre o especulador, isentando o comprador que adquire um imóvel para sua própria moradia ou aquele que vende seu imóvel por motivo de mudança. Também não devem ser o alvo deste imposto pessoas que vendem o próprio imóvel, que é bem de família, devido a mudanças familiares – filhos que saíram de casa, etc. – e que não desejam ou não necessitam mais deste imóvel. Desta forma, é necessário definir o prazo de vigência do imposto sobre especulação. Assim, quem compra imóveis com o objetivo de vender com lucros futuros deve ser o alvo deste imposto. A incidência do imposto deve ser sobre:

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

É difícil definir um prazo de uma fase de especulação imobiliária. Baseado na definição apresentada no Subcapítulo 3.4, esta fase tem um prazo de 6 meses à 10 anos. De uma forma geral, o período de 10 anos é um prazo seguro, pois tende a incluir os diferentes tipos de especulação imobiliária.

Também é preciso determinar a quantidade de transações sem cobrar o imposto. Com base no fato que ninguém especula com uma única casa e com a sua casa própria, o número de transações deve ser maior que um para não prejudicar o grupo de pessoas que vendem a casa por causa de mudanças de local de trabalho e por causa de mudança nos planos familiares. Se o departamento de coleta dos dados do mercado imobiliário recebe os dados dos contratos é relativamente fácil de identificar os preços pagos na compra e recebidos na venda. Sugere-se que a taxa deste imposto seja aproximadamente de 50% do lucro, ou seja, 50% do resultado proveniente da diferença entre o preço de venda e o preço de compra, desconsiderando o lucro inflacionário.

As receitas do imposto, normalmente permanecem no município para financiar o departamento de fiscalização de contratos o que faz com que os relatórios e mapas sobre o desenvolvimento do mercado imobiliário sejam mantidos. Elaborar uma lista de grupos de investidores atingidos por estes impostos seria complexo. Assim, de uma forma simplificada incluem-se nesta todas as pessoas físicas e jurídicas que realizam negócios de acordo com os pressupostos dito anteriormente.

6 Considerações finais

A especulação sempre fascinou as pessoas, desde a Grécia antiga até hoje. Mesmo na especulação moderna desde os anos 80 do século passado, o interesse em especular pode ser claramente identificado. Pesquisas sobre o mercado imobiliário foram feitas, mas não se observou claramente as possíveis contramedidas da especulação imobiliária. Os governos tentam controlar a especulação imobiliária com diversos instrumentos, contudo uma ação posterior ao estouro da bolha é extremamente difícil e relativamente ineficaz. Seria necessário agir antes do estouro da bolha o que é difícil pelo fato do ponto de estouro da bolha não ser conhecido até ele acontecer.

A pesquisa foi realizada em 101 cidades em 10 países, onde foram identificadas as diversas causas de especulação e tentativas de governos para eliminar a especulação imobiliária, lembrando que os mercados imobiliários são diferentes. Dentre as causas apresentados tem-se redução de impostos, incentivos fiscais e subsídios governamentais; desconsideração de dados fundamentais e imobiliários; investimento de capital nacional e estrangeiro; créditos e redução de taxa de juros; mudanças políticas; e crescimento acelerado da economia. Já, as contramedidas encontradas foram: fixação de preços; incentivos fiscais e subsídios governamentais; falta de Plano Diretor; utilização da Planta de Valores Genéricos; recolhimento de dados estatísticos; e imposto especulativo.

Com a planta de valores genéricos se aumenta a transparência no mercado imobiliário por meio do aumento de informações disponíveis, o que reduz as chances de especulação imobiliária. Um anexo (relatório) conte dados gerais sobre o mercado de imóveis, sendo quantidade e qualidade, e dados necessários para a avaliação, como fatores de avaliação, índices, etc. Para isso, se precisa um recolhimento anual de dados estatísticos, como índice de vacância. Como última possibilidade existe um imposto especulativo, que deve ser aplicado para aquelas pessoas físicas e jurídicas, que: compram de um imóvel na fase de construção, para vender logo após o acabamento do imóvel; compram de um imóvel ou terreno para o uso de curto espaço de tempo e posterior venda; e onde o vendedor que vende vários imóveis/ terrenos em um determinado prazo.

7 Referencias

- AKIYAMA, Y.** *General Manager of Ogata Appraisal Corporation*. Entrevista no dia 18 de novembro de 2008 (via telefone).
- ASCHINGER, G.** *Währungs- und Finanzkrisen. Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen*. München: Vahlen, 2001.
- BBC**. Disponível em: <<http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/6933336.stm>>. Acesso em: 6 Ago 2007.
- BECKER, K.** *Ursache von Immobilienzyklen*. In: WERNECKE, M.; ROTTKE, N. B. (Ed.). *Immobilienzyklen*. Köln: Rudolf Mueller, 2006. p. 48-72.
- BRASIL**. Lei 6.015 de 31 de dezembro de 1973. Versão consolidada. Lex: Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6015.htm>. Acesso em: 08 abril 2012. Legislação Federal.
- _____. Lei 10.406 de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil). Versão consolidada. Lex: Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm>. Acesso em: 08 janeiro 2008. Legislação Federal.
- FARREL, M. J.** *Profitable Speculation, Economica*. London, N. S., v. 33, 1966.
- GALBRAITH, J. K.** *Finanzgenies. Kurze Geschichte der Spekulation*. Frankfurt am Main.: Eichborn, 1992.
- GONDRING, H.** *Risiko Immobilie: Methoden und Techniken der Risikomessung bei Immobilieninvestitionen*. München: Oldenburg Wissenschaftsverlag, 2007. 180p.
- HULL, J.** *Introdução aos mercados futuros e de opções*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias e Futuros, 1994.
- HOYE, B.** *The Consequence of Real Estate Bubbles*. 2006. Disponível em:<<http://www.safehaven.com/article-5813.htm>>. Acesso em: 09 Abr 2012.
- IRN**. Цены на недвижимость, динамика московского рынка недвижимости. [cited 22 April 2011]. Available from: <<http://www.irn.ru/gd/?class=all&type=1&period=0 &step=week& grnum=1>>.
- KALDOR, N.** *Speculation and Economic Stability The Review of Economic Studies*. Cambridge, v. 7, n. 1. p. 1. 1939.
- KINDEBERGER, C.** *Manias, pânicos e crashes: um histórico das crises financeiras*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1996.
- LEIPZIGER VOLKSZEITUNG**. Früherer Baulöwe wird zu offenen Rechnungen aus der Mädlerpassage befragt / Prozesstermin im Abril/Gericht will ihn als Zeugen – Schneider kommt zurück. 14 fev 1998.
- MARTINS, G. de A.** *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994. 136p.
- MEADE, J. E.** *The theory of international economic policy: the balance of payments*. V. 1 London; New York; Toronto: Oxford University Press, 1951.
- MELLO, P. C. de; SPOLADOR, H. F. S.** *Crises financeiras: uma história de quebras, pânicos e especulações do mercado*. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2004. 150p.
- MÜLLER, U.** *Immobilienkrise beendet Spaniens Boom*. [cited 22 October 2007]. Available from: <http://www.welt.de/wirtschaft/article1264988/Immobilienkrise_beendet_Spaniens_Boom.html?print=yes>.
- MUNCKE, G.; DZIOMBA, M.; WALTHER, M.** *Standort- und Marktanalyse in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung*. In: SCHULTE, K. -W.; BONEWINDEL, S. (Ed.). *Handbuch der Immobilien-Projektentwicklung*. 2. ed. Köln: Rudolf Müller, 2002. p. 129-200.

- MURFELD, E. et al.** *Immobilienmanagement*. In: MURFELD, E. (Ed.). Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft. 5. ed. Hamburg: Harmonia, 2006. p. 615-872.
- OFERTY, S.** (06.2007), Disponível em: <<http://oferty.net/statystyki/062007.php>>. Acesso em: 22 Out 2007.
- PFEILSCHIFTER, R.** *Titus Quinctius Flamininus: Untersuchungen zur römischen Griechenlandpolitik*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht. 2005.
- PHYRR, S. A. et al.** *Real Estate investment – strategy, analysis, decisions*. 2. ed. New York: Wiley, 1989.
- ROSS, J. A.** *Speculation, stock prices and industrial fluctuations: a study of the effects of stock speculation on stock price movements and the influence of these movements on production and business*. Now York: Ronald, 1938.
- SAILER, E.; BACH, H.** *Grundlagen – Unternehmen und Märkte der Immobilienwirtschaft*. In: MURFELD, E. Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft. 5. ed. Hamburg: Harmonia, 2006. p. 1-133.
- SCHULTE, K.-W. et al.** *Betrachtungsgegenstand der Immobilienökonomie*. In: SCHULTE, K.-W. (Ed.) *Immobilienökonomie*. v. 1, 2.ed. München: Oldenburg Wissenschaftsverlag, 2000, p. 15-80.
- SHIRATSUKA, S.** *Asset Price Bubble in Japan in the 1980s: Lessons for Financial and Macroeconomic Stability*. Institute for Monetary and Economic Studies. Paper, Bank of Japan, v. E-15, Dezembro 2003.
- STEINMANN, G.** *Theorie der Spekulation*. Giersch, H. (editor), Kieler Studien (serie), Tübingen: J. C. B. Mohr, 1970.
- STUCKEN, R.** *Art. Spekulation. Handwörterbuch der Sozialwissenschaften*. v. 9. Stuttgart; Tübingen; Göttingen: Vandenhoeck + Ruprecht, 1956.
- TACKE-UNTERBERG, H.** *Marketing*. In: Murfeld, E. (Ed). Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft. 5 ed. Hamburg: Harmonia, 2006. p. 299-327.
- THOMAS, J. R.; NELSON, J. K.** *Research methods in physical activity*. 5. ed. Champaign: Human Kinetics, 2005.
- VANEK, J.** *International trade: theory and economic policy*. Homewood, IL: Irwin, 1962.
- VERGARA, S. C.** *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 10th ed. São Paulo: Atlas, 2009. 102p.
- WEISE, A. D.** *Especulação no mercado imobiliário residencial: a avaliação do mercado por meio de índices*. 2009. Tese de doutorado. Universidade Federal de Santa Catarina, 2009. p. 277.
- WERNECKE, M.; ROTTKE, N. B.** (Ed.). *Immobilienzyklen*. Köln: Rudolf Mueller, 2006. p. 48 – 72.
- ZEIT.** *Kein Platz für Spekulanten*. [cited 04 June 2011]. Available from: <<http://images.zeit.de/text/2005/08/G-Erbbau>>.