

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CENTRO DE CIÊNCIAS EM GESTÃO E TECNOLOGIA
DEPARTAMENTO CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CAMPUS SOROCABA

NICHOLAS BLASI TREVISANI MARCHINI NUNES

**EVOLUÇÃO DO SETOR IMOBILIÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE ENTRE
2013 E 2023**

SOROCABA - SP
2024

NICHOLAS BLASI TREVISANI MARCHINI NUNES

**EVOLUÇÃO DO SETOR IMOBILIÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE ENTRE
2013 E 2023**

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal de São Carlos, para obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof Dra. Anieli Fagundes Carrara

Sorocaba - SP
2024

Nunes, Nicholas Blasi Trevisani Marchini

Evolução do setor imobiliário brasileiro: Uma análise
entre 2013 e 2023 / Nicholas Blasi Trevisani Marchini
Nunes -- 2024.
63f.

TCC (Graduação) - Universidade Federal de São Carlos,
campus Sorocaba, Sorocaba
Orientador (a): Aniela Fagundes Carrara
Banca Examinadora: Andreza Aparecida Palma, Mariusa
Momenti Pitelli
Bibliografia

1. Mercado imobiliário. 2. Habitação. 3. Funding. I.
Nunes, Nicholas Blasi Trevisani Marchini. II. Título.

Ficha catalográfica desenvolvida pela Secretaria Geral de Informática
(SIn)

DADOS FORNECIDOS PELO AUTOR


Bibliotecário responsável: Maria Aparecida de Lourdes Mariano -
CRB/8 6979

Nicholas Blasi Trevisani Marchini Nunes


**EVOLUÇÃO DO SETOR IMOBILIÁRIO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE ENTRE 2013 E
2023**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia da Universidade Federal de São Carlos, *campus* Sorocaba, para obtenção do título/grau de bacharel em Ciências Econômicas.
Universidade Federal de São Carlos.


Sorocaba, 06 de fevereiro de 2024

Documento assinado digitalmente
 ANIELA FAGUNDES CARRARA
Data: 06/02/2024 15:13:24-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profa. Dra. Aniela Fagundes Carrara
Orientador(a)

Documento assinado digitalmente
 ANDREZA APARECIDA PALMA
Data: 08/02/2024 10:35:49-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profa. Dra. Andreza Aparecida Palma
Examinador(a)

Documento assinado digitalmente
 MARIUSA MOMENTI PITELLI
Data: 07/02/2024 09:35:06-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profa. Dra. Mariusa Momenti Pitelli
Examinador(a)

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha vó Maria Helena, minha mãe Marília, minhas irmãs Larissa e Aléxia e ao meu avô Antônio, que, pelo exemplo de amor, carinho, esforço e dedicação, foram e sempre serão minha fonte de motivação, orgulho e vontade de vencer.

AGRADECIMENTO

Palavras não são suficientes para expressar o que sinto nesse momento. Nenhuma batalha é vencida sozinho. No decorrer desta luta, algumas pessoas estiveram ao meu lado e percorreram este caminho como verdadeiras fontes de motivação e me estimularam e apoiaram para que eu buscasse essa vitória.

Agradeço em especial à minha avó, Maria Helena, que me ensinou a ter forças nos momentos mais difíceis de minha vida e ser um homem íntegro, com coragem, caráter e dignidade para enfrentar a vida.

À minha irmã Larissa, que no momento em que eu passei na faculdade em Florianópolis, foi quem segurou minha mão, me colocou em meu lugar e me encorajou de ir em meio ao meu desespero em deixá-las, mesmo sabendo dos incontáveis dias de ausência por conta da distância.

À família Mastranjo, amigos queridos, que desde 2016 convivem diariamente com minha família e dão suporte a todos momentos.

À família Pedroso, amigos queridos, que me proporcionaram momentos e auxílios de forma imensurável, desde me levando à Florianópolis, até a minha primeira oportunidade de adentrar no mercado de trabalho.

À Universidade do Estado de Santa Catarina, onde iniciei minha graduação e fiz grandes amigos da profissão. Em especial, ao Gaúcho, Valmyr, LG, Rafa, Uller, Ivanoff, Davi, Vitinho e Mateusinho, com os quais muito aprendi ao longo de 2019, pelas trocas de ideias e boas risadas.

À Universidade Federal de São Carlos, por me receber de braços abertos em 2020 para continuar meus estudos, com o benefício de estar bem mais próximo das pessoas que eu amo.

À República Jamaicana, a qual me proporcionou sentir-me um estudante de uma federal e as amizades que levo até hoje.

Aos meus amigos de Botucatu, que sempre aos finais de semana faziam questão de reunir todo o grupo, para trocas de ideia e boas risadas. Em especial, ao Matheuzinho, Delgado, Gustavo, Puttini, Luis, João Marcelo, Otávio, Vítor e Ramos.

Ao meu pai, Márcio, que me proporcionou estudar no Santa Marcelina, bancou boa parte da minha carreira como atleta profissional de natação e me deu suporte durante os primeiros anos da graduação.

Ao meu tio, William, que despertou o meu interesse na área de economia e negócios, no meio do ano de cursinho, através do livro que me deu – A Riqueza da Nação no Século XXI.

À minha vó, Carmen, que me abrigou, com o maior carinho e atenção, inúmeras noites, durante meu período de estágio no Itaú BBA, em São Paulo.

À área de Real Estate do Banco Itaú BBA, por acreditar no meu potencial e proporcionar estagiar, mesmo que, quando necessário, de forma remota. Em especial, agradeço a minha amiga e atual gestora, Amanda Daud, Luiz Sampaio Rocha e Tomaz Gouvêa por abrirem essa porta profissional a mim.

Ao grande amigo, Daniel Dias, que além de ser um grande veterano e parceiro de calourada, principalmente na de 2020, é o irmão mais velho que eu não tive. Além disso, sou imensamente grato pela indicação ao estágio o qual comecei minha carreira na área e lugar que sempre sonhei.

À Prof. Dra. Aniela, pela orientação, paciência, disponibilidade, transmissão do conhecimento e por fazer da minha monografia, uma experiência positiva, mesmo quando eu não colocava as fontes e referências.

Pela extensão e qualificação da lista, chego à indiscutível conclusão de tenho a sorte de estar rodeado por pessoas que são brilhantes e que admiro, e que sem as quais não chegaria até aqui. A todos vocês, minha eterna gratidão. Este trabalho é nosso!

“Seja você quem for, seja qual for a posição social que você tem na vida, a mais alta ou a mais baixa, tenha sempre como meta muita força, muita determinação e faça tudo com muito amor e muita fé em Deus, que um dia você chega lá, de alguma maneira você chega lá.”

Ayrton Senna (1960-1994)

RESUMO

NUNES, Nicholas Blasi Trevisani Marchini. *Evolução do setor imobiliário brasileiro: Uma análise entre 2013 e 2023*. 2024. 63 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia, Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba, 2024.

Considerando a relevância que o setor imobiliário tem para a economia do país, bem como para a população de modo geral, que almeja ter a tão sonhada casa própria, o presente estudo teve como objetivo geral caracterizar, identificar e discutir como o setor imobiliário evoluiu no Brasil entre 2013 e 2023. E como objetivos específicos pretendeu-se construir uma exposição sobre a evolução histórica do setor, de modo a apontar seus gargalos históricos, bem como apresentar informações que qualificam tal mercado, de forma a complementar as variáveis econômicas sobre o mesmo. De forma a contemplar os objetivos propostos foi implementado como metodologia a pesquisa bibliográfica e a análise descritiva de dados secundários. Como principais conclusões observadas, tem-se que as variáveis que representam a inflação da economia, bem como o seu produto, ajudam a entender as tendências do setor imobiliário, porém, não são suficientes para um entendimento completo. A avaliação de informações que qualificam o setor e expressam o quanto o imóvel próprio é representativo, em termos de objetivo a ser alcançado, principalmente para as famílias de renda mais baixo, se mostram de grande importância.

Palavras-chave: Mercado Imobiliário. Habitação; *funding*.

ABSTRACT

Considering the relevance that the real estate sector has for the country's economy, as well as for the population in general, which aspires to own their dream home, the present study aimed to characterize, identify, and discuss how the real estate sector evolved in Brazil between 2013 and 2023. Specific objectives included constructing an exposition on the historical evolution of the sector to pinpoint its historical bottlenecks, as well as presenting information that qualifies the market, complementing economic variables about it. To achieve the proposed objectives, the methodology implemented was bibliographic research and descriptive analysis of secondary data. As main observed conclusions, it is noted that variables representing the economy's inflation, as well as its product, help understand real estate sector trends, but they are not sufficient for a complete understanding. The evaluation of information qualifying the sector and expressing how significant homeownership is as an objective, especially for lower-income families, proves to be of great importance.

Keywords: Real Estate Market. Housing; funding.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Principais Marcos dos Projetos Imobiliários	24
Figura 2 - Disciplina do direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança para financiamento imobiliário	25

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Tipologia dos imóveis	39
Gráfico 2 - Tipologia do imóvel	41
Gráfico 3 - Concessão de Financiamentos Imobiliários com Recursos Direcionados e Taxas Reguladas à Aquisição de Imóveis PF (R\$ bi)	43
Gráfico 4 - Comparativo IGP-M, IPCA e Variação do Preço de Vendas (%).....	45
Gráfico 5 - Comparativo IGP-M, IPCA e Variação dos Preços de Aluguel (%).....	46
Gráfico 6 - Variação do PIB Mensal e Variação dos Preços de Venda (%)	47
Gráfico 7 - Variação do PIB Mensal e Variação dos Preços de Aluguel (%)	49
Gráfico 8 - Inadimplência vs Taxa Média de Juros PF (% a.m.).....	50
Gráfico 9 - Prazo Médio de Concessão de Financiamentos Imobiliários para PF (meses)	52

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Referência Bibliográfica da Literatura Brasileira.....	28
Quadro 2 - Variáveis Utilizadas.....	37

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Proporção e média entre os componentes e subcomponentes do déficit habitacional e o total de domicílios no período de 1991-2017.....	21
Tabela 2 - Coeficientes de Correlação calculados	50

LISTA DE SIGLAS

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos
FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
SFH – Sistema Financeiro de Habitação
BNH – Banco Nacional de Habitação
IPO – Initial Public Offering
ABECIP – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
ABRAINCO – Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliária
CEF – Caixa Econômica Federal
SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia
COHABs – Companhias Estaduais de Habitação
PMCMV – Programa Minha Casa, Minha Vida
LIG – Letra Imobiliária Garantida
CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários
IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
INCC – Índice Nacional de Custo da Construção
IGP-M – Índice Geral de Preços do Mercado
BACEN – Banco Central do Brasil
PIB – Produto Interno Bruto
IAPs – Institutos de Aposentadorias e Pensão
FGV – Fundação Getúlio Vargas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 O MERCADO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO	13
2.1 Déficit habitacional brasileiro	19
2.2 Ciclo de incorporação e Composição de <i>Funding</i>	23
3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	28
4 METODOLOGIA E DADOS	36
4.1 Metodologia utilizada.....	36
4.2 Dados utilizados	36
5 RESULTADOS E DISCUSSÕES	38
CONCLUSÕES	55
REFERÊNCIAS.....	57

1 INTRODUÇÃO

A partir da revolução industrial e, conseqüentemente, do crescimento das áreas urbanas, surgiu a necessidade de reorganizar a infraestrutura das cidades, tendo como uma das principais ferramentas a concepção e estruturação do mercado imobiliário. Todavia, o mercado imobiliário caracteriza-se por resultar de atividades multiplicadoras na economia, uma vez que no mercado imobiliário, “a habitação é uma mercadoria que se difere das demais pois engloba no seu valor o preço pela terra, que não é um bem produzido, valorizado com o decorrer do tempo” (SOUSA, 2006, p.12), gerando empregos formais que absorvem mão de obra de baixa qualificação e consomem insumos de baixo coeficientes de importação.

No Brasil, o mercado imobiliário desempenha um papel crucial na economia, e uma vez que é diretamente sensível aos comportamentos desta, seja da oferta ou da demanda agregada, a política monetária, os choques de custos e expectativas dos agentes econômicos e das variáveis que mensuram o nível geral de preços, importam para tal mercado (SILVA, 2023).

Desta forma, o presente estudo tem como objetivo geral caracterizar, identificar e discutir como o setor imobiliário evoluiu no Brasil entre 2013 e 2023. A pergunta que norteia a pesquisa é sobre como tal setor tem-se desenvolvido mediante as oscilações do cenário econômico, considerando que como indicado acima, a habitação é uma mercadoria distinta das tradicionalmente negociadas. E a hipótese inicial é que apesar das especificidades, o mercado imobiliário acompanha as movimentações do cenário econômico.

Além do objetivo geral, tem-se como objetivos específicos, construir uma exposição sobre a evolução histórica do setor, de modo a apontar seus gargalos históricos, bem como apresentar informações que qualificam tal mercado, de forma a complementar as variáveis econômicas sobre o mesmo.

De modo a contemplar o objetivo proposto, será realizada uma revisão bibliográfica sobre o tema, bem como uma análise descritiva de dados, com informações mensais que compreenderão o período entre 2013 e 2023.

Ressalta-se que a contribuição do presente estudo está no fato de proporcionar uma análise de um setor que tem uma grande relevância para a população brasileira, que vai para além da econômica. Ademais, esta proposta analítica, também contribui ao propor um alinhamento de informações qualitativas com informações econômicas do setor imobiliário.

Desta forma, o trabalho está dividido em mais cinco capítulos, além da presente introdução, sendo que o capítulo dois traz uma retrospectiva do mercado imobiliário no Brasil,

elencando os primeiros programas de fomento ao setor e suas configurações. No terceiro capítulo, será realizada uma revisão bibliográfica com os principais e mais recentes trabalhos elaborados sobre o tema, de modo a evidenciar como as pesquisas acadêmicas têm abordado o setor imobiliário. Já o capítulo quarto apresenta a metodologia que o trabalho utilizará para chegar em seus respectivos resultados e conclusões, bem como as variáveis e banco de dados que serão usados. Em sequência, no capítulo cinco, os resultados serão apresentados e discutidos, por fim, o último capítulo expõe as considerações finais sobre o tema.

2 O MERCADO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO

Para ser compreendida e analisada a conjuntura e as características do mercado imobiliário brasileiro atual, é necessário retomar alguns aspectos históricos, culturais e sociais, os quais fizeram com que o mercado se constituísse da forma como é organizado atualmente.

Vale ressaltar que o mercado imobiliário, especialmente os programas de habitação de baixa renda, nunca foram prioridades aos governos vigentes, tanto durante governos autoritários, quanto nos governos com viés mais social. Os programas de fomento à habitação só foram priorizados, uma vez que se constatou o estímulo na economia e como estes podem ser o instrumento motriz em períodos de desaceleração econômica, além de tender-se a se beneficiar com os ciclos de alta da economia. A construção civil gera e absorve empregos, uma vez que é intensiva em mão de obra e utiliza trabalhadores de baixa qualificação, estimula a indústria nacional, pois possui coeficiente reduzido de importação dos insumos necessários e a demanda do setor dependente da evolução da renda interna e condições de crédito (SEBRAE-MG, 2005 *apud* SILVA et al.;2012).

O Estado brasileiro começa a se preocupar com as questões habitacionais no final do século XIX, a partir de condições precárias sanitárias, pois com o adensamento repentino da população nas regiões que se tornariam urbanas, necessitava-se de um controle sanitário mais ativo, principalmente com as residências da população de baixa renda, conforme ressalta Bonduki (1998). Inicialmente, as primeiras realizações de habitação possuíam um cunho patológico, advindas da criação dos Códigos Sanitários e os de Posturas, em que o padrão inicial de construção de moradia era para os operários que estavam migrando para a região urbana, visando garantir condições mínimas de salubridade, ainda conforme Bonduki (1998), porém, benefícios à habitação propriamente dito ainda não existiam em tal período.

A primeira iniciativa, que possuiu carácter habitacional, foi colocada em prática na ditadura Vargasista, quando o Estado e os principais setores técnicos, uma vez que superada as questões precárias de moradia de aluguel para operários, e os trabalhadores ansiando a conquista da casa própria, optou por começar a produção de moradias populares. Para financiar tal sistema, foi construído um mecanismo vinculado à diversas categorias de profissionais denominado Institutos de Aposentadorias e Pensão (IAPs), em que esses institutos seriam administrados por gestores de fundos de aposentadoria e seriam alimentados pelo Estado, empregadores e empregados, como exemplo, pode-se citar o IAP dos bancários (IAPB) e dos industriais (IAPI). Porém, como todos os fundos de pensão, nos primeiros anos os IAPs foram

superavitários, pois os desembolsos não possuíam tanta relevância e assim, como o Governo Federal era o gestor desses fundos, parte dos recursos puderam ser destinados à habitação de interesse social¹ (CYMBALISTA; MOREIRA, 2006).

Anos mais tarde, na década de 60, mais dois mecanismos financeiros de captação de recursos, em grande relevância, se instauraram: o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS)² e a estruturação do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE)³, ambos constituindo o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), capturando um percentual da poupança dos trabalhadores e transferindo ao Banco Nacional da Habitação (BNH), o qual fora criado nos primeiros anos do governo militar, logo após a tomada de poder. A formulação do BNH visava a criação de mecanismos para financiar a construção civil e estimular a economia local, o governo criou através da Lei 4.380/1966 o BNH⁴, tendo como principal mecanismo o financiamento de construção e venda de unidades, o Plano Nacional de Habitação e instituição da correção monetária (ANDRADE e AZEVEDO, 2011).

Com a criação do BNH o setor de construção civil viu-se inundado de recursos, e inicialmente a atuação do BNH ficou concentrada na estruturação de Companhias Estaduais de Habitação (COHABs) e no financiamento de cooperativas de habitação. Esperava-se assim, promovido pelos recursos do BNH em abundância, que todas as classes sociais fossem atendidas com a nova estrutura de financiamento à habitação de longo prazo, e que estes seriam destinados principalmente às classes baixas. Porém, foi observado que a estrutura financeira do financiamento à essa parcela da população demonstrava-se onerosa e não escalável, fazendo com que construções de habitações voltadas à essa parte relevante da população não prosperasse, segundo Marques (2007) e Matos e Bartkiw (2014).

Mas esse mesmo período – de 1966 a 1980 - é considerado como próspero para o mercado imobiliário sob a ótica da classe média e alta, uma vez que o financiamento e a produção os atenderam em larga escala, cerca de 80% dos empréstimos foram canalizados para esse estrato de renda. Entre 1964 a 1977, o BNH aplicou, cerca de 135 bilhões de cruzeiros (cerca de 49 milhões de reais, quando convertido para os dias atuais), financiando 1.739.000

¹ Decreto 19.469 de 17 de dezembro de 1930, art. 2º.

² O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço foi criado através do Decreto Federal nº 5 107 de 13 de setembro de 1966. Trata-se de um fundo cujos recursos originam-se do desconto de 8% dos salários dos trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis Trabalhistas - CLT depositados mensalmente pelos empregadores em nome dos empregados. Em casos de demissão, o empregado recebe o montante que foi depositado durante o tempo de trabalho.

³ Implantado por meio da Regulamentação Complementar nº 61 do Banco Nacional de Habitação (BNH), de 27 de novembro de 1967, esse sistema reunia as cadernetas de poupança do país.

⁴ O banco deveria operar “exclusivamente como órgão orientador, disciplinador e de assistência financeira, sendo-lhe vedado operar diretamente em financiamento, compra e venda ou construção de habitações” (BRASIL, 1964)

habitações, com a justificativa de que tal classe apresentava condições salariais, superiores a 12 salários mínimos no período, logo era capaz de suportar tais obrigações de pagamento, e as pessoas de classe baixa, com até 4 salários mínimos, que constituíam 55% da demanda habitacional no período, não puderam ser atendidas, por não possuir capacidade de suportar as obrigações de pagamento. Assim, pode-se concluir que a criação do BNH e a destinação de seus recursos foi frustrante para a classe de renda mais baixa, haja vista que o plano do BNH adotado na época, adicionado a política salarial cujos reajustes não acompanham a inflação (arrocho salarial), distanciou os recursos provenientes do BNH para habitação de baixa renda, transformando-se num mecanismo de acumulação privada e restrito às classes de renda mais elevadas (BOLAFFI, 1982).

Segundo Kowarick (1979, p. 69), a justificativa para que o BNH se desvirtuasse da sua finalidade inicial pode ser exemplificada com a seguinte definição:

“[...] o Banco Nacional de Habitação não só tornou poderoso instrumento da acumulação, pois drenou uma enorme parcela de recursos para ativar o setor da construção civil-recurso por sinal advindos em grande parte de um fundo retirado dos próprios assalariados (FGTS), como também se voltou para a confecção de moradias destinadas às faixas de renda mais elevada.” (KOWARICK, 1979, p. 69).

Porém, após os anos de bonança na construção civil, principalmente para a população de renda elevada, que foi de 1966 a 1980, com o cenário econômico brasileiro, que passou a apresentar um aumento exorbitante da inflação, saindo do patamar de 24,4% no início de 1967 e atingindo 80% ao mês no início de 1980, o mercado imobiliário se desacelerou de forma abrupta, fazendo com que a construção de unidades diminuísse e o financiamento de novos projetos também, segundo Marques (2007) e Matos e Bartkiw (2014).

Algumas tentativas foram propostas para aliviar a situação e continuar com o estímulo da economia através do BNH, mas frente a inflação que atingiu 100% ao ano, em 1981, e a partir de 1982, a inflação não cessou de crescer, era difícil para os devedores dos imóveis arcarem com as parcelas mensais devidas e amortizar⁵ suas dívidas, uma vez que os contratos eram de longo prazo e reajustados de forma que os devedores enfrentavam cada vez mais dificuldades de honrar com os contratos, fazendo com que o mercado ficasse em baixa, de acordo com Marques (2007) e levasse o BNH, em 1986, a sua extinção através do Decreto 2.291/1986 pelo presidente José Sarney, e determinando que este fosse incorporado pela Caixa

⁵ Amortizar é o processo que extingue dívidas através de pagamentos periódicos, é a extinção de uma dívida por meio da quitação dela. Na amortização, cada prestação é uma parte do valor total, incluindo os juros e o saldo devedor restante. Amortização é um termo muito utilizado em contabilidade, administração financeira e matemática. A amortização traduz-se pela soma do reembolso do capital ou do pagamento dos juros do saldo devedor

Econômica Federal (CEF), tornando a questão habitacional uma política setorial para instituição que não possuía *expertise*⁶ com relação ao tema naquele período (RANGEL; DA COSTA; 2013).

De 1990 a 2003, anos seguintes à extinção do BNH, segundo Rubin e Bolfe (2014), o mercado imobiliário encolheu e se desorganizou, de forma geral. O financiamento pela parte pública perdeu relevância, mas por outro lado abriu-se oportunidade e novos caminhos para setor financeiro privado - que antes não possuía grande relevância, pois as construções eram feitas de forma não especializada utilizando recursos próprios - ocupar e ganhar mercado no setor da construção civil, junto a novas modalidades de emissão de títulos de crédito lastreados em imóveis, como a medida provisória MP 2.223/2001, que criou a Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), ampliando as fontes de captação de recursos pelos agentes financeiros para a concessão de crédito imobiliário. E com isso o setor privado passou a ter protagonismo na década de 90 no setor imobiliário.

No final da década de 90, os fatores que contribuíram para o mercado se manter em baixa, ou seja, sem novas iniciativas por parte de empresas para executarem projetos de novas unidades, o que consequentemente diminuiu o número de lançamentos e levou também à redução da busca por financiamento, dizem respeito à queda da renda da população brasileira, já que de 1998 a 2003 a renda domiciliar *per capita* média retrocedeu 9,7% (IPEA, 2015). Além disso, um escândalo envolvendo a maior construtora brasileira da época Encol⁷, fez com que fosse reduzida a disponibilização de recursos, tanto público quanto privado, para a continuidade do fomento à construção no Brasil, além da insegurança jurídica que fora criada com o escândalo de corrupção e sonegação vivenciadas (SALGADO, 2003).

O mercado aqui em questão só viria a retomar o crescimento em 2004, com a promulgação da Lei nº 10.931/2004, a qual abriu caminhos para novas linhas de crédito para o financiamento de imóveis na rede bancária pública e privada, através de agenciamento financeiro, construtoras e políticas de governo para facilitar a aquisição do primeiro imóvel (BRASIL, 2004).

Instaurada a segurança jurídica em 2004, através da Lei 10.931/2004, marcou aos adquirentes de imóveis, a legalidade fiduciária, ao qual o fiduciante (devedor) com o objetivo de garantia, contrata a transferência ao credor (fiduciário) da propriedade resolúvel e a concepção do patrimônio de afetação, que dentro da lei, é de suma importância, pois separa a

⁶ Especialização ou grande experiência na área.

⁷ Empresa goiana, que foi considerada uma das maiores construtoras do país, decretou falência em 1999, deixando mais de 710 obras inacabadas, 23mil desempregados e 42mil clientes sem dinheiro e sem os imóveis que haviam comprado (MOURA, 2007).

escrituração contábil de um empreendimento dos demais interesses comerciais da empresa, como Matos e Bartkiw (2014) demonstram, foi realizada a viabilidade e a captação de recursos para financiamentos diretos de longo prazo, sendo um marco para a segurança do mercado.

Além da segurança jurídica, o novo cenário do mercado imobiliário, favoreceu a capitalização das empresas atuantes, através da abertura de capital de grandes empresas ligadas ao setor civil e construtoras, chegando ao final de 2007 em mais de 20 IPOs⁸ (Initial Public Offering), além de inúmeros aportes de capitais via fundos de investimento, *joint-ventures* e *holdings* (SHIMBO, 2010).

Em 2008, os índices imobiliários que representam as quantidades de lançamentos e vendas sobre oferta (VSO) se expandiram e o interesse econômico e empresarial do setor, foram favorecidos pela estabilidade econômica, elevação da renda das famílias, redução do desemprego e aumento do poder de compra das classes menos favorecidas, foram ampliados e a demanda por imóveis teve uma crescente ascensão (CARDOSO; JAENISCH; 2017).

Nesse período propício ao mercado brasileiro, surgiu a crise da bolha imobiliária norte-americana, crise essa gerada pelo fato de que as instituições financeiras concediam empréstimos a compradores de imóveis com históricos de crédito considerados de alto risco, considerados como *subprime*, dívidas estas que os bancos transformavam em um produto lastreado em hipoteca (MBS – Mortgage Backed Securities, equivalentes no Brasil às Letras Hipotecárias e às Letras de Crédito Imobiliário) e esses títulos eram securitizados, passavam por uma classificação de risco, e como possuíam mutuários de bom *score* envolvidos, o risco era mitigado, e os títulos vendidos a investidores no mercado financeiro. Esse mecanismo, fez com que o crédito imobiliário se expandisse de forma exorbitante, a taxas de juros baixas, levando a um aumento significativo da demanda por casas no mercado Norte Americano e, por conseguinte, num primeiro momento, a uma valorização dos imóveis. Porém, como o aumento dos preços dos imóveis e a disponibilidade de crédito para hipotecas estava desenfreada. As carteiras de crédito, que possuíam os lastros ruins, e foram “empacotados” junto as demais, começaram a apresentar um maior grau de risco e entrar em *default*⁹, fazendo com que a taxa de juros se elevasse, o que começou a gerar desconfiança ao mercado comprador e perda de credibilidade. Apesar da sua magnitude no mercado norte americano, tal crise não foi suficiente de barrar o crescimento do mercado imobiliário no Brasil (SINGER, 2015).

⁸ IPO é a sigla para *Initial Public Offering* que, em português, significa Oferta Pública Inicial. Esse é o nome dado para o processo que transforma uma empresa de capital fechado em capital aberto. (NETO, 2014; RITTER 1998)

⁹ Um *default* é o descumprimento das obrigações legais e condições de um empréstimo. Na maioria das vezes, o default acontece quando a dívida deixa de ser paga – tanto por falta de condições financeiras ou por iniciativa do devedor. (BATISTA; DIVINO; ORRILO, 2012).

Durante o auge da crise, nos Estados Unidos, para continuar o fomento do mercado imobiliário no Brasil, o governo lançou o programa habitacional “Minha Casa, Minha Vida” o qual pode ser considerado um programa anticíclico, para estimular a economia a curto prazo e minimizar os impactos na economia, dado o cenário de crise global e seu carácter relacionado ao déficit habitacional, conforme ressalta Cardoso e Aragão (2013). Segundo uma pesquisa realizada pelo IBGE em 2008, e utilizando os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do mesmo ano, foi constatado que o Brasil carecia de, aproximadamente, 7,9 milhões de imóveis, em 2008, correspondendo a um número de 21% da população.

Os resultados do programa “Minha Casa, Minha Vida” foram exitosos e, em 2010, este atingiu seu ápice com um *boom* do setor, gerando cerca de 2.524.678 milhões de empregos, fomentando a renda da massa da população que emergia economicamente e sonhava com a casa própria (MINISTÉRIO DAS CIDADES, 2010).

Porém, em 2014, momento em que o desemprego se elevou e o contexto da conjuntura política e econômica se enfraqueceu, em outras palavras, o Brasil deixou de ser atrativo para investimentos externos e a confiança do consumidor caiu, as vendas de imóveis começam a demonstrar um desempenho abaixo do esperado, uma vez que eram previstas as concessões ao setor imobiliário, ou seja aprovação e liberação de crédito às empresas do setor, com os recursos da poupança avançando em 15%, frente ao ano anterior, estas avançaram apenas 5,1% (ABECIP, 2014).

A queda das concessões foi mais acentuada para as incorporadoras do que aos adquirentes, uma vez que o mercado, principalmente o de baixa renda, é sensível a preços e ao emprego. Em 2015 o poder de compra das famílias começou a se reduzir e a situação se agrava com o ambiente político e econômico, representado pela operação Lava-Jato, a não aprovação das contas do governo, o processo de *impeachment* e a perda de credibilidade do país entre os brasileiros e os investidores externos (POZZI, 2015).

O período de 2015 a 2017 foi marcado pela adoção de uma política monetária contracionista, que fez com que a taxa Selic fosse elevada ao nível 14,25% ao ano, o que foi mantido até outubro de 2016. Durante esse período, o mercado imobiliário movimentou-se lentamente no sentido de se reorganizar. É importante ressaltar que o número de unidades contratadas no ano de 2017, conforme Faustino e Royer (2021), foi superior em 54% em relação ao ano de 2016, designado como um ano de retomada histórica dos lançamentos imobiliários, ilustrando o carácter cíclico desse mercado e o novo patamar adquirido a partir do aporte do fundo público, através do FGTS, e da escala alcançada nos anos 2009-2014 (SICSÚ, 2019).

Após o mercado se reequilibrar e o ambiente interno voltar a um cenário mais favorável ao setor, ao se deparar com a taxa básica de juros de 2,0% ao ano, nível recorde, o ano de 2020 foi marcado por um novo *boom* de lançamentos e estímulo ao mercado interno, principalmente nas grandes capitais, sendo que em tal período novas tipologias de imóveis estava ganhando espaço, por conta dos incentivos e dos programas governamentais que buscavam trazer as pessoas ao centro das grandes cidade (SANTOS, 2021).

Esse cenário propício, em 2020, fez com que os lançamentos atingissem níveis recordes e a capitalização do setor foi beneficiada por uma nova onda de IPOs, processo que ocorre quando um título (ação) é vendido ao público em geral pela primeira vez ao mercado, gerando liquidez e dando início a futuras negociação no mercado de capitais. A capitalização do setor foi a segunda melhor historicamente, ficando atrás apenas do que o período de 2007. Além do cenário propício aos IPOs, os investimentos diretos através de fundos de investimentos, *holdings* e *joint-ventures*, fizeram com que o setor recebesse recursos, deixando de lado o momento ruim instaurado pela Pandemia da Covid-19 na economia como um todo em muitos outros setores da economia (SCHRAMMEL, 2023).

Até que no final de 2021 foi necessária a retomada da elevação da taxa básica de juros da economia, para conter a alta do nível geral de preços, dado que a economia global apresentava tendência inflacionária, por conta dos desarranjos provocados pela pandemia da Covid-19, o que contribuiu para frear parcialmente os lançamentos e deixar o crédito aos incorporadores e construtores mais caro, ascendendo assim mais um alerta ao setor: a escassez de *funding* (ABECIP, 2022).

Assim, considerando o período apresentado, pode-se dizer que ao longo do tempo o papel do governo foi muito presente e crucial para o setor imobiliário brasileiro, principalmente como indutor de políticas públicas, investidor no setor, promotor de um ambiente favorável entre as empresas de incorporação imobiliária e adquirentes, estruturador de mecanismos de financiamentos, *fundings* e recursos direcionados.

2.1 Déficit habitacional brasileiro

O déficit habitacional brasileiro foi definido como a “noção mais imediata e intuitiva de necessidade de construção de novas moradias para resolução de problemas sociais detectados em um certo momento e específicos de habitação” (FJP, 1995, p. 6). Os indicadores utilizados na política habitacional, são calculados pela instituição Fundação João Pinheiro (FJP), (desde 1995), e pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), (desde 2018), ambas realizam de forma periódica, e utilizam as bases de dados da PNAD, PNAD continuada e Censo IBGE,

para realizar sua pesquisa e aplicar suas respectivas metodologias.

Os indicadores e conceitos utilizados variam entre as instituições que rodam suas metodologias para chegarem ao número que reflete, em suma, o déficit habitacional ou o número de habitações que são inadequadas. A ideia de realizar esse levantamento de déficit habitacional é para mensurar e informar a sociedade e aos tomadores de decisões públicas a quantidade de moradias que necessitam ser repostas ou produzidas, para que seja possível atender as famílias de forma digna, bem como a necessidade ampliar o estoque de moradias para atender famílias que estão em situação de coabitação forçada, isto é, compartilhando uma moradia sem que deseje (NETO, FURTADO e KRAUSE, 2013).

Um dos indicadores de déficit habitacional mais usado, inclusive pelo governo federal, é calculado pelo Fundação João Pinheiro (FJP) e considera a dimensão quantitativa das carências habitacionais, é composto por 4 componentes: habitação precária¹⁰, coabitação¹¹, ônus excessivo com aluguel¹² e adensamento excessivo de domicílios alugados¹³ (FJP, 2017).

A distribuição dessas carências habitacionais pode ser observada na Tabela 1, no período de 1991 a 2017 (último período disponível). Além disso, conforme instituição que realiza a pesquisa e aplica sua metodologia, o Governo Federal utiliza tais métricas para tomada de decisão e calibragem dos programas que realizada pelo Ministério das Cidades e o Ministério da Integração e do Desenvolvimento Regional (BLANCO, CIBILS e MOÑOZ, 2014).

Analisando a tabela 1, pode-se observar que em 2007, o déficit habitacional no Brasil somava cerca de 6 milhões de domicílios. Em 2014, esse número se manteve no patamar de deficit em 6 milhões de moradias, mas em termos relativos passou a representar 9,0% dos domicílios, revelando uma pequena melhora no indicador. Uma das principais mudanças no déficit habitacional no período analisado está relacionada à sua composição. Em 2007, o componente de maior peso era a coabitação familiar, que respondia por 42,4% do total do déficit. Em 2014, o ônus excessivo com aluguel urbano passa a responder por quase a metade do déficit (48,2%), seguido pela coabitação familiar (31,5%), habitação precária (14,2%) e pelo adensamento excessivo em domicílios alugados (6,0%).

¹⁰ Habitações precárias são compostas pelos domicílios rústicos e improvisados. (FJP, 2014).

¹¹ Coabitação é composto pelos domicílios cômodos e pelas unidades conviventes. (FJP, 2014).

¹² Ônus excessivo com aluguel urbano é constituído por famílias urbanas com renda familiar de até três salários mínimos que moram em casa ou apartamento e que despendem mais de 30% de sua renda com aluguel. (FJP, 2014).

¹³ Adensamento excessivo de domicílios alugados é constituído pelas moradias alugadas onde o número médio de moradores é superior a três pessoas por dormitório. (FJP, 2014).

Tabela 1 - Proporção e média entre os componentes e subcomponentes do déficit habitacional e o total de domicílios no período de 1991-2017

Ano do dado	Precárias	Coabitação	Adensamento excessivo de domicílios alugados	Ônus excessivo com aluguel	Déficit (%) domicílios	Total de domicílios (IBGE)
1991	5,88%	6,87%	-	2,71%	14%	34.881.250
2000 - PNAD	3,81%	7,95%	-	2,69%	15%	45.053.286
2000 - Censo	4,72%	7,19%	-	-	16%	45.053.286
2005	2,91%	8,40%	-	3,48%	15%	53.417.000
2006	2,73%	8,34%	-	3,41%	14%	54.817.000
2007	2,55%	4,37%	0,62%	3,57%	11%	56.448.000
2008	1,95%	3,74%	0,58%	3,24%	10%	58.282.000
2009	1,79%	4,18%	0,62%	3,52%	10%	59.322.000
2010	2,34%	5,21%	0,84%	3,70%	12%	57.428.017
2011	1,91%	3,08%	0,62%	3,36%	9%	62.248.000
2012	1,38%	2,92%	0,58%	3,62%	9%	63.854.000
2013	1,53%	2,92%	0,60%	3,91%	9%	65.258.000
2014	1,29%	2,85%	0,55%	4,36%	9%	67.131.000
2015	1,38%	2,76%	0,49%	4,66%	9%	68.177.000
2017	1,39%	4,60%	0,44%	4,72%	11%	69.773.385
Média	2,58%	5,06%	0,39%	3,30%	-	-

Fonte: Elaborado pelo autor (2023) a partir de informações da FJP (1995; 2001; 2004; 2006; 2008; 2009; 2011; 2012; 2013; 2015; 2016; 2018) e dados primários SIDRA/IBGE.

O déficit habitacional brasileiro é consequência do processo histórico de evolução das cidades brasileiras, relacionado a libertação dos escravos, processo de urbanização, pelo êxodo rural e pela transformação da terra em bem de consumo (DOMINGOS, JUNIOR, 2016). Isto posto, explica como as disparidades históricas induziram o processo de estruturação das cidades e a influência que o setor agrário exportador tinha na questão habitacional nas cidades, com maior índice de produção agrária, refletindo assim, a desigualdade tanto no solo urbano quanto no rural (TAVARES, 1978).

Segundo o último levantamento pela Fundação João Pinheiro (FJP), em 2019 a população brasileira apresentava um déficit habitacional de 5,8 milhões de moradias, dividido entre os componentes que indicam o déficit habitacional (habitação precária, coabitação, ônus excessivo com aluguel e adensamento excessivo de domicílios alugados), sendo as regiões Norte e Nordeste com um maior déficit em termos relativos. Dentro disso, os estados que possuem um maior déficit eram o estado do Maranhão e Amazonas. Em carácter de divisões

do déficit por faixas de renda, é apresentado grande heterogeneidade entre seus componentes. Dentre as famílias que encontram-se em moradia classificada como habitação precária¹⁴, 72% destas possuem renda domiciliar de até um salário mínimo, já as famílias que estão alocadas na categoria de coabitação, 76% apresentam renda acima de 3 salários mínimos e as famílias que se encontram na categoria de ônus excessivo com aluguel urbano, 45% apresentam renda domiciliar entre 1 e 2 salários mínimos, sendo assim observa-se que a necessidade de moradias, giram em torno principalmente das famílias que possuem renda de até 3 salários mínimos (FJP, 2020).

De acordo com o último censo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em 2022, o Brasil registrou 203.062.512 habitantes, sendo que 61,1% desse total corresponde a uma parcela expressiva de população residindo em Concentrações Urbanas, montante que corresponde a um aumento populacional bruto de 9.162.797 milhões em relação a 2010. O aumento populacional nas concentrações urbanas equivale a 74,5% do incremento da população residente do país entre 2010 e 2022. A Região Sudeste apresenta o maior montante populacional no total de Concentrações Urbanas (51,6%), em seguida a Região Nordeste (19,5%), Região Sul (14,3%), Região Centro-Oeste (8,1%) e por fim Região Norte (6,4%).

Pode-se então observar que, assim como no passado houve a segregação das classes mais baixas, caracterizadas por renda de até três salários mínimos, em benefício da população de classe média, a situação hoje não é diferente, já que a política vigente acaba por não contemplar as reais necessidades das classes menos favorecidas, podendo repetir os aspectos negativos passados.

A atualização do déficit habitacional brasileiro é um meio para que se possam realizar avaliações sobre os melhores caminhos para a política habitacional. Mas é importante lembrar que a produção habitacional de interesse social, ainda que intensa, não necessariamente terá impacto imediato e direto na queda do déficit. Outros fatores, tais como a formação acelerada de novos domicílios e a valorização imobiliária devem ser levados em conta. Porém, o programa habitacional PMCMV vem sutilmente demonstrando efeitos positivos, principalmente na região Sudeste e Sul, como lembram Almeida e Andrade (2023).

Conforme o último Censo Demográfico realizado pelo IBGE, foram apuradas a existência de 90,7 milhões de unidades domiciliares¹⁵, número que representa um crescimento

¹⁴ Habitação precária englobam os domicílios improvisados (locais e imóveis sem fins residenciais e lugares que servem como moradia alternativa) e os rústicos (imóveis sem paredes de alvenaria, taipa revestida ou madeira aparelhada).

¹⁵ Unidades domiciliares: domicílios particulares e coletivos.

de 34% frente ao registrado em 2010 (IBGE, 2023). Desta forma, tem-se que considerando toda a historicidade do mercado imobiliário brasileiro e os dados recentes, ainda há um longo caminho pela frente para se solucionar o déficit habitacional.

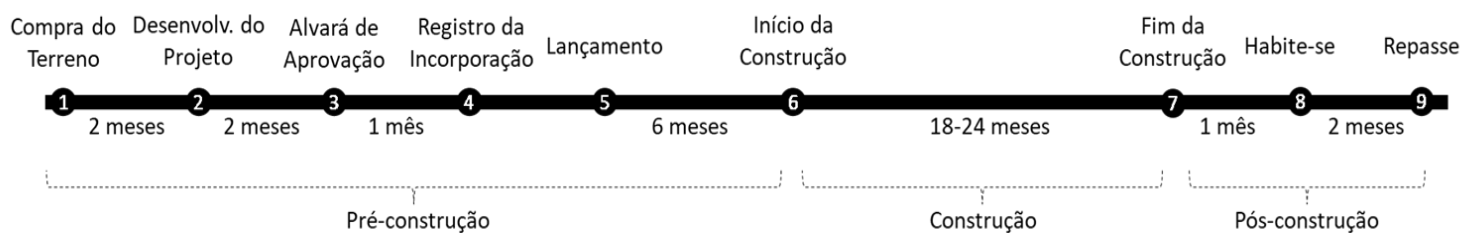
2.2 Ciclo de incorporação e Composição de *Funding*

O desempenho da atividade de incorporação imobiliária se baseia na Lei n° 4591/64 em que é definida como “a atividade exercida com intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas por unidades autônomas” (BRASIL, 1994, art. 28).

Dentro da atividade de incorporação imobiliária incluem-se etapas de concepção operacional, econômica e financeira, escolha do terreno para implantação, aprovação nos órgãos públicos, mobilização dos recursos financeiros necessários, contratação dos projetos, promoção e vendas das unidades, acompanhamento da obra e entrega das chaves, podendo, o incorporador, delegar uma ou todas as tarefas a terceiros especializados, prática que é bem comum no mercado (HOYLER, 2014). Assim, a atividade de incorporação imobiliária possui uma natureza empresarial, cuja finalidade é o lucro, pouco importando se o incorporador é uma pessoa física ou jurídica e se o incorporador irá atuar diretamente em alguma etapa de concepção ou não. Dessa forma, a atividade torna-se atrativa para empreendedores de diversas áreas, que, muitas vezes, não possuem conhecimento prévio de algumas ou todas das etapas, mas encorajam-se a exercer um negócio de tamanha complexidade e responsabilidade, uma vez que o mercado não possui barreiras de entrada (CHALHUB, 2010).

Os longos ciclos para o desenvolvimento e conclusão de um negócio imobiliário fazem com que o incorporador permaneça exposto aos riscos do negócio durante longos períodos conforme ressalta Camargo (2011). Em média, o ciclo de incorporação, desenvolvimento, conclusão e garantias de um empreendimento imobiliário, levam cerca de 10 anos para que o incorporador saia do “risco” de empreender, e além do longo período necessário para conclusão do ciclo de incorporação, o grande volume de recursos necessários à sua implantação, também fazem parte do risco intrínseco do setor. Durante esse período de tempo, é possível que haja a elevação dos custos de produção, aumento da taxa de juros, diminuição da disponibilidade de crédito e aumento da inadimplência dos adquirentes, entre outras variáveis. A Figura 1 demonstra as principais etapas as quais um projeto imobiliário necessita realizar até sua conclusão.

Figura 1 – Principais Marcos dos Projetos Imobiliários



Fonte: ABRAINC; Sindicato da Habitação; 2015.

A viabilização de projetos imobiliários vai muito além da construção das unidades a serem comercializadas. Dentre as etapas descritas na figura 1, um estudo de mercado é levantado com as informações sobre tendências de migrações de pessoas e empresas, valorização do m² e indicadores de criminalidade, para concepção de um produto ideal que atenda a região e tenha a persona¹⁶ que deseja atingir para seu projeto obter sucesso. Os projetos são longos, e duram em média de 3 a 4 anos para sua entrega.

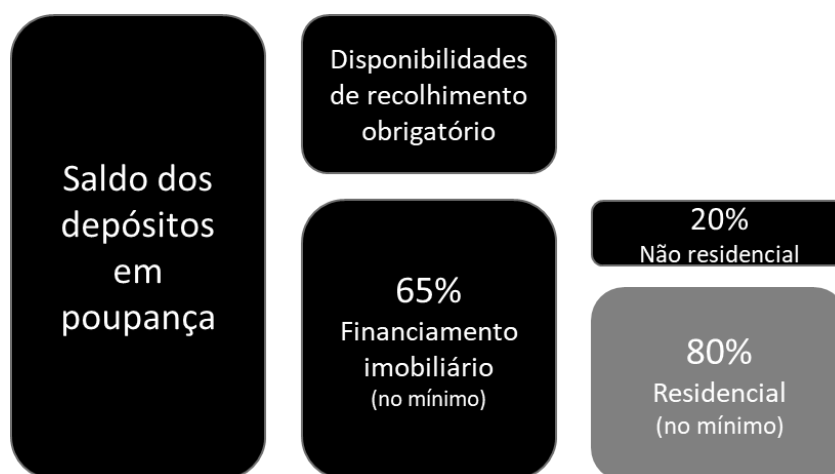
O risco do setor estende-se além do risco do incorporador, pois quando uma unidade é vendida, ou seja, uma unidade é adquirida por um comprador, esta torna-se uma promessa de entrega de um bem imóvel no futuro, formalizada num CCV (Contrato de Compra e Venda), e uma vez que a incorporado necessita de recursos para realizar a obra, é feita uma captação prévia de recursos dos compradores, representada numa tabela de vendas, na qual constam os pagamentos em que o adquirente deve realizar à incorporadora no período de obras, na entrega das chaves e no período pós chave. Até então não existe uma fiscalização por parte dos agentes financeiros e reguladores sobre a regularidade jurídica e a capacidade financeira da empresa, a respeito da segurança da entrega das unidades, prazos e qualidade, além da percepção e confiança do adquirente na incorporadora (LONGHI, 2020).

Os projetos de incorporação imobiliária, uma vez que existe um banco financiador das obras, depositam uma maior confiança ao adquirente, pois ao realizar a concessão de um financiamento à produção, o banco emitente da dívida, realiza uma série de análises para verificar a saúde de crédito da empresa, bem como o projeto e seus pares na região e uma análise jurídica minuciosa, uma vez que existem regras regulatórias e de produto. Os bancos financiadores possuem regras de produto específicas e ao conceder um financiamento imobiliário através do financiamento à produção (Plano Empresário), possui a possibilidade de

¹⁶ Persona é a representação semifictícia do cliente ideal de uma marca ou empresa. Também conhecida como buyer persona ou avatar, ela é fundamentada por informações reais sobre comportamento e características demográficas dos consumidores (TREVISAN E ROCHA, 2020).

utilizar recursos direcionados do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), captados em depósitos de poupança (também denominados como Mapa IV), e regulado pela resolução 4.676/2018 do Banco Central, conforme figura 2, que apresenta o direcionamento desses recursos ao financiamento de projetos com finalidades habitacionais (FALCÃO; FRANÇA; LONGO; 2021).

Figura 2 - Disciplina do direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança para financiamento imobiliário



Fonte: Bacen - Resolução 4.676/18

Conforme a figura 2, a captação dos depósitos em poupança direciona cerca de 65% dos recursos para projetos com finalidades imobiliária, sendo que dentro desses 65%, obrigatoriamente 80% deverá ser destinado a projetos com finalidade habitacional, ou seja, propícia à moradia, e os 20% restante, podendo ser destinado a empreendimentos imobiliários com finalidade de renda, como os galpões, lajes corporativas, shoppings, entre outros.

Portanto, uma vez que o banco financiador realizar o financiamento de um empreendimento imobiliário com recursos captados da caderneta de poupança, possui um ganho comparativo ao utilizar esse recurso frente a recursos de tesouraria, mercado de capitais e fundos de investimento, já que o custo de captação e remuneração desse recurso é menor. Os recursos da caderneta de poupança concentram-se nos grandes bancos como a CEF (Caixa Econômica Federal), Banco do Brasil, Itaú, Bradesco e Santander, e são utilizados tanto para o financiamento de obras, quanto para o financiamento da aquisição das unidades. Mensalmente, a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP) emite um informativo com o volume de financiamento em cada categoria. Porém,

além dos financiamentos que acessam os recursos da poupança, existem outros instrumentos que são comumente utilizados para financiar obras e adquirentes, e esses produtos vem ganhando espaço nos últimos anos, pois os recursos da caderneta de poupança estão cada vez menores (ALVES, 2021).

Os instrumentos próprios para *funding* imobiliário possuem incentivos como a não incidência de imposto de renda, o que torna seu custo de captação mais aderente a carteira de crédito imobiliário. Dentre eles a Letra Imobiliária Garantida (LIG), criada em 2015, através da Lei 13.097/2015, estrutura semelhante a modalidade de *covered bond*¹⁷ ou de uma *European Secured Note* (ESN), principais fontes de *funding* para o segmento imobiliário no continente Europeu (DE ALCÂNT LACERDA; MONETTI, 2023).

Produtos como CRI (Certificado de Recebível Imobiliário), LCI (Letra de Crédito Imobiliário), LI (Letra Imobiliária), LIG (Letra Imobiliária Garantida) e LH (Letra Hipotecária) são alternativas que compõem a estrutura de *funding* que os principais bancos financiadores utilizam, e também os principais fundos de investimentos, o que faz com que o custo do dinheiro fique mais caro por conta dos custos de captação e remuneração que são exigidos por esses produtos atrelados ao DI (Depósito Interbancário), taxa de juros em que os bancos emprestam dinheiro um ao outro para fechamento de balanço diário, que acompanham muito de perto a SELIC, além da incidência de imposto de renda, o que não ocorre com os recursos captados na poupança. Como o custo do dinheiro se eleva, isso será repassado para quem o consome, portanto, os incorporadores ajustarão os preços dos imóveis a serem vendidos, fazendo que estes fiquem mais caros para viabilizar o empreendimento, pois ao tomarem o financiamento, arcarão com taxas mais elevadas, e os adquirentes ao realizar o financiamento imobiliário para compra do imóvel se depararão com valores maiores (FALCÃO; FRANÇA; LONGO; 2021).

Portanto, pode-se afirmar que o ciclo que o mercado imobiliário possui é bem extenso, em que muitos fatores externos influenciam diretamente o segmento de mercado, sensível a mudanças de leis, mudanças de infraestrutura (como a criação de novos polos industriais e estradas) e tendo o setor residencial como o de maior demanda. Assim, com a desidratação dos recursos que são captados da poupança e as limitações do FGTS, soluções alternativas de *funding* são postas a discussão e para que o setor financeiro acompanhe esse crescimento e mantenha de forma sustentável o mercado, sem alterar a dinâmica de preços do mercado. Logo,

¹⁷ Instrumentos de dívida garantidos por financiamentos imobiliários residenciais ou comerciais (com garantia real dos imóveis), empréstimos ao setor público, bônus governamentais ou financiamentos para a indústria naval. (SILVA, 2011)

se de um lado o déficit habitacional se impõe, principalmente para os mais pobres, por outro, a oferta de imóveis passa por um percurso longo e com diversos riscos até se concretizar, o que se reflete em um preço maior para as habitações, o que representa uma equação nada fácil de se resolver.

3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

No presente capítulo explicita-se, em resumo, trabalhos já publicados sobre o tema abordado. Busca-se apresentar uma perspectiva sobre o que tem sido estudado a respeito do mercado imobiliário brasileiro, bem como os principais resultados a que se tem chegado.

O quadro 1 apresenta um resumo de alguns trabalhos que ilustram o estado da arte dos estudos sobre o mercado imobiliário, por meio deste, tem-se uma melhor perspectiva a respeito de tal mercado, bem como é possível identificar tendências futuras para o mesmo.

Quadro 1 - Referência Bibliográfica da Literatura Brasileira

Autor(es)	Objetivo	Período de Análise	Localidade	Metodologia (s)	Conclusão
Rozenbaum e Macedo-Soares (2007)	Construir um índice de preços através dos lançamentos imobiliários residenciais regionais, destinado principalmente à classe média alta do Rio de Janeiro, utilizando os preços reais praticados servindo como parâmetro, antes do início da construção para a tomada de decisão e reajustes de preços, bem como um instrumento de avaliação para unidades já construídas através de métodos de depreciação.	Dados entre (2002 –2005).	Rio de Janeiro (RJ)	Regressão com variáveis dependentes hedônicas.	Foi observado que a proposta de criação de um índice de preços de imóveis residenciais, mesmo que voltado a um mercado local e para determinado público-alvo, pode servir de ponto de partida para que as informações sobre os preços e vendas realizadas, sejam disponibilizados a todos os participantes do processo de venda: incorporadores, corretoras, prefeituras, tabelionatos e cartórios. Sendo o Poder Público o regulamentador desses fluxos de informações e a sua organização, contribuindo assim com a formação de um banco de dados necessário à formação de um índice nacional de preços de unidades imobiliárias.
Nakazawa (2013)	Determinar os principais fatores determinantes no preço dos imóveis residenciais da cidade de São Paulo, utilizando três variáveis macroeconômicas: PIB, taxa de juros e Bolsa.	Dados mensais (01/2001-12/2012).	São Paulo (SP)	VAR	Conclui-se então que, a sensibilidade do preço dos imóveis ao choque do PIB é maior do que a do choque dos juros, necessitando de duas vezes menos estímulo para chegar à mesma resposta. Essa maior sensibilidade deve

					<p>estar relacionada ao fato de que o PIB é um indicador real da economia, portanto com um peso maior sobre as decisões de compra de imóveis do que a redução no valor do financiamento.</p> <p>O efeito da bolsa sobre os preços dos imóveis, não apresentaram evidências estatísticas significativas em nenhum momento.</p> <p>Por fim, foi verificado que o modelo apresentou um desempenho robusto no período pré-crise entre os anos de 2001 e 2007. No entanto, para o período pós-crise, a variável de juros deixou de ter significância.</p>
Mendonça (2013)	<p>Analisar os determinantes da demanda por crédito imobiliário e identificar como choques de política monetária causam efeitos dinâmicos.</p>	<p>Dados mensais (01/2003-09/2012).</p>	Brasil	<p>Vetor autorregressivo estrutural (VAR).</p>	<p>O autor conclui que um choque negativo na economia, produz um efeito também negativo no setor imobiliário, como a redução forte e contínua da demanda por financiamentos, diminuição no preço dos imóveis, no produto da construção civil e elevação inadimplência.</p>
Abreu e Amorim (2014)	<p>Estudar a oferta no mercado imobiliário das cidades médias.</p>	<p>Dados esporádicos (1995, 200 e 2006).</p>	<p>Londrina (PR), Marília (SP) e São José do Rio Preto (SP)</p>	<p>Pesquisa descritiva.</p>	<p>A partir da fonte de dados elaborada, é habilitado um conjunto extenso de possibilidades analíticas, através de diversas temáticas articuladas ao estudo do mercado imobiliário. A análise oferece insumos para compor uma série histórica possível de observar as mudanças na dinâmica intraurbana, a partir da oscilação dos</p>

					preços.
Pollina (2015)	Verificar o reflexo da inflação dos preços dos imóveis no Brasil no preço das ações das principais empresas de construção civil.	Dados mensais (09/2010-07/2014).	Brasil	Pesquisa descritiva	Conclui-se que a variabilidade na cotação das principais construtoras (IMOB), podem ser explicadas pela variabilidade da inflação de preços dos imóveis (Fipe-Zap), sugerindo que os índices inflacionários da construção civil possuem ligação com o preço das ações.
Ramos, (2017)	Encontrar a diferença entre os valores pagos por uma compra de um imóvel financiado pelo tempo de 30 anos e o Valor Presente Líquido (VPL) que o imóvel teria em após o período, considerando a inflação.	Dados anuais (01/1998-04/2017).	Brasil	Modelo Self Excited Threshold Model – SETAR - com dois regimes capazes de descrever o comportamento não linear e assimétrico de um processo autorregressivo.	Os resultados obtidos através das simulações mostraram que usando a fórmula do VPL para essa situação os valores do VPL se igualará ao valor financiado caso haja uma inflação próxima de 6%. Mostrando assim que como no caso brasileiro onde a economia apresenta uma inflação perto desses 6%, Os financiamentos apresentaram valores presentes menores que o valor financiado nesses casos onde o comprador se enquadre no PMCMV. Resumindo, financiando-se um imóvel pelo PMCMV e trazendo o valor financiado do imóvel pela formula do VPL pagas das parcelas, a uma Taxa Mínima de Atratividade de 6%, o valor presente será menor que o valor financiado, então o comprador desse imóvel financiado, irá a pagar pelo imóvel se colocarmos esse no VPL menos que o valor financiado. Aceitando a hipótese de que se paga menos pelo valor financiado sob certas condições de financiamento.

Mattos, (2017)	Avaliar o que determina os indicadores que compõem o mercado imobiliário, e que influenciam nos preços de venda dos imóveis na cidade de Curitiba, utilizando os indicadores macroeconômicos como taxa Selic, Índice Geral de Preço de Mercado (IGP-M) e Índice Nacional de Custo de Construção (INCC).	Dados anuais (01/2014-12/2017).	Curitiba (PR)	Modelo de regressão múltipla linear.	Verifica que o governo, como proponente mais relevante dos programas habitacionais em vigor, manteve as taxas de juros dos mesmos estáveis, as quais, não sofreram tantas oscilações, portanto, este fator não teve impactos relevantes nos preços dos imóveis analisados. Os dados analisados para o preço de venda foram macroeconômicos, onde os mesmos obtiveram uma influência de 4% sobre a variação do preço.
Silva e Besarria (2018)	Investigar a relação da política monetária e os preços das habitações	Dados mensais (01/2010 - 08/2014).	Brasil	Modelo Mínimos Quadrados Ordinários, Métodos dos Momentos Generalizados e Full Information Maximum Likelihood	A análise retrata que, conforme a volatilidade dos preços das habitações, os quais são analisados pelo Bacen através de uma espécie de efeito "spillover", utilizando o preço dos aluguéis e outros itens da cesta de produtos do IPCA, a interligação entre esses preços e a política monetária dão-se pelo efeito riqueza. Argumenta-se também, que como os ativos imobiliários representam uma parcela considerável da riqueza, e exerce grande influência quando os preços evoluem, induz com que a autoridade monetária, no seu processo de tomada de decisão sobre a trajetória da taxa de juros, leve em consideração para controlar a dinâmica inflacionária do segmento.
Paz, Nobre e Nobre (2020)	Analisar a formação de preços, visando alcançar e descrever as variáveis determinantes na formação dos preços dos imóveis a fim de compreender o impacto das	Dados anuais (2015)	Mossoró (RN)	Pesquisa descritiva e regressão linear múltipla.	Conclui-se que o valor dos imóveis sofre influência direta do bairro que estão inseridos, da área do imóvel (m ²), número de salas, garagens, dormitórios, suítes, cozinhas e banheiros. Essas variáveis explicam cerca de 66,1% da variação dos preços

	variáveis nos preços dos imóveis.				dos imóveis no município de Mossoró.
Silva, (2022).	Analisar os impactos produzidos no mercado imobiliário da cidade de Mauriti-CE e Brejo Santo-CE como consequência das diversas linhas de crédito oferecidas pelas instituições financeiras, utilizando os índices de preços INCC, IGPM e IPCA, a fim de verificar se houve aumento de preços acima do valor esperado (especulação), ganhos acima da inflação, ou se o aumento de preços foi devido exclusivamente as correções inflacionárias do período.	Dados anuais (01/2017-12/2021)	Mauriti (CE) e Brejo Santo (CE)	Pesquisa documental.	Os resultados obtidos apontam que a apreciação dos imóveis sofrida durante o período da pesquisa foi inferior aos índices inflacionários, e à vista disso, as construtoras analisadas passaram por um estreitamento nas suas margens de lucros líquidas.
Bezerra e Reithler (2022)	Analisar o comportamento dos valores de venda através da relação com os indicadores macroeconômicos (SELIC, IGPM, INCC e IPCA) e de dados reais da pandemia.	Dados mensais (03/2020-06/2021).	Recife (PE)	Correlação de Pearson e Regressão Linear Múltipla.Reg	Através da modelagem realizada, percebeu-se que apenas o INCC e a taxa de mortalidade influenciaram, indiretamente, os preços dos imóveis no cenário pandêmico analisado. Por outro lado, a SELIC, IGPM e IPCA não demonstraram influência a ponto de ser significativa para o modelo de regressão estudado.
Bragagnolo (2023)	Avaliar a relação de variáveis macroeconômicas na oscilação dos preços de imóveis residenciais no mercado imobiliário da Região Metropolitana de Porto Alegre	Dados anuais (2012 – 2022).	Porto Alegre (RS)	Modelo de Vector Autorregressivo (VAR) com variáveis exógenas.	Conclui-se que as variações nos custos dos fatores, inflação ao consumidor, taxa de desocupação, taxas praticadas em aluguéis e em financiamentos imobiliários, possuem grande influência na formação de preços do mercado residencial estudado, mesmo que, outras variáveis analisadas, não te-

					nham apresentado significância estatística. O resultado abre espaço a discussão para novas divisões no segmento, como em nichos e as variáveis que impactam os diferentes setores participantes desse mercado.
Maranhão, (2023)	Analisar o mercado de imóveis de luxo na cidade de Balneário Camboriú (SC).	Dados anuais 2019 -2022).	Balneário Camboriú (SC)	Pesquisa documental.	Pode-se concluir que o mercado imobiliário de luxo, principalmente em regiões litorâneas, como o caso de Balneário Camboriú, se valorizou muito, uma vez que os clientes de alto poder aquisitivo não são influenciados por fatores econômicos, e sim pela exclusividade, localização, privacidade e conveniência para o seu cotidiano, tornando-se assim um polo atrativo para diversos milionários e celebridades.

Fonte: Elaboração própria

Através da revisitação na literatura brasileira, exposta no quadro 1, é possível de observar que a grande maioria dos estudos realizados são concentrados em localidades onde a dinâmica econômica é influenciada fortemente pelo mercado imobiliário, uma vez que são localidades privilegiadas e possuem uma grande demanda local por imóveis. Assim, os padrões de estudo são observados, principalmente, na região de São Paulo, uma vez que é a região mais populosa, conseqüentemente possui a maior demanda por imóveis, seguida pela região Sul do país, pelas capitais Curitiba (PR) e Porto Alegre (RS) e incluindo Balneário Camboriú, pelos conhecidos arranha-céus.

As análises compiladas no quadro 1, em sua maioria, utilizam as variáveis macroeconômicas para determinar como estas influenciam a formação de preço dos imóveis e para obter os resultados utilizam alguns modelos econométricos, mas também pesquisas com análises descritivas e documentais estão presentes na literatura.

Deve-se ressaltar a identificação, mediante os trabalhos compilados no quadro 1, de que nos últimos 5 anos, o número de pesquisas e estudos que envolvem o tema ganhou grande tração, em especial no período pandêmico (2020-2021), uma vez que a dinâmica residencial se alterou de forma radical, pois muitas famílias optaram por mudarem-se em direção ao interior,

por não mais necessitar estarem próximas ao polo de trabalho, conforme ressaltam Ahlert et al. (2021).

Além disso, os preços internos sofreram pressões advindas da situação emergencial, como as medidas sanitárias adotadas, o distanciamento social, a queda no consumo, o desarranjo mundial da cadeia de suprimentos, e as variáveis como PIB, taxa de juros, Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) e o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), que sofreram grandes alterações nesse mesmo período marcado pela pandemia da Covid-19. Falando em indicador, o IGP-M é o mais usado para o reajuste dos valores do aluguel, este inclusive contribuiu para o encarecimento dos aluguéis no período pandêmico. Isto posto, instigou estudos sobre a formulação e impacto das variáveis macroeconômicas nos preços dos imóveis, pois dada a volatilidade dos preços dos ativos *vis-à-vis* a inflação e produto real, conforme Bragagnolo (2023), exposto no quadro 1, possibilitou a verificação da volatilidade da taxa de juros como uma fonte de instabilidade na economia do setor.

Em complemento, o choque do PIB apresentou maior sensibilidade ao preço dos imóveis, pois é um indicador real da economia, conforme Nakazawa (2013), exposto no quadro 1, portanto tal variável apresenta um peso maior sobre as decisões de compra de imóveis.

Nota-se também, por meio da revisão de literatura, que o setor carece de um indicador em nível nacional e regional, construído para que demonstre realmente como os preços são influenciados, com a dinâmica dos choques nas variáveis que os influencia. A necessidade de um indicador próprio ao setor, pode ser observada quando se analisa os trabalhos expostos no quadro 1, cada trabalho adotou uma metodologia, com dados e pesos distintos, sem unanimidade, e ambos sugerem, em sua conclusão, a criação de um indicador único e centralizado, por parte de algum órgão que seja capaz de atualizar e calibrar esse índice conforme as características regionais e nacionais, para assim serem mais reais e previsíveis as variações de preço do mercado imobiliário.

Um outro ponto relevante identificado nos trabalhos compilados no quadro 1, é que a dinâmica de volatilidade de preços não é comum entre as tipologias de financiamento de imóveis, principalmente as que são de fomento do governo como o PMCMV, quando comparadas a imóveis de alto padrão. Uma vez que a inflação está superior a 6%, o imóvel que é financiado pelo PMCMV não possui elasticidade ao reajuste de preços, pois poderá, num eventual reajuste, se desenquadrar das faixas de preços tabelados ao imóveis para os adquirentes comprovarem renda e o valor da unidade a ser adquirida, segundo Ramos (2017). Já o mercado de alto padrão, não possui essa problemática, uma vez que o adquirente possui

uma menor sensibilidade em relação a variação dos preços, conforme Maranhão (2023).

Diante da análise acima exposta sobre os estudos voltados ao setor imobiliário, sejam os imóveis comprados ou alugados, percebe-se uma concentração significativa de estudos em determinadas regiões, influenciadas pelo dinamismo econômico do mercado imobiliário destas. Os trabalhos compilados no quadro 1 revelam uma predominância no uso de variáveis macroeconômicas na análise da formação de preços de imóveis, com modelos econométricos, análises descritivas e documentais, como ferramentas comuns. O aumento expressivo de pesquisas nos últimos cinco anos, intensificado durante o período pandêmico, reflete as mudanças radicais na dinâmica residencial. A realocização para o interior, impulsionada pela flexibilidade no trabalho, e as pressões oriundas da crise sanitária e econômica demonstram a necessidade de compreender as nuances das variáveis macroeconômicas nos preços imobiliários. A volatilidade na taxa de juros, impactos do PIB e a ausência de um indicador unificado destacam a complexidade do setor. A proposta recorrente nos estudos de criar um indicador centralizado, adaptável às características regionais e nacionais, reforça a busca por uma maior previsibilidade no mercado imobiliário. A diferenciação de dinâmicas entre imóveis de alto padrão e aqueles subsidiados pelo PMCMV, também é uma constatação importante que evidencia a necessidade de considerar as especificidades de cada segmento.

4 METODOLOGIA E DADOS

Este capítulo destina-se a apresentar a abordagem metodológica que será utilizada, bem como os dados que serão empregados para discorrer sobre o tema.

4.1 Metodologia utilizada

O presente estudo caracteriza-se como exploratório e descritivo ao utilizar as metodologias de revisão bibliográfica e estatística descritiva de dados secundários. Uma vez que serão coletados e organizados dados existentes sobre o mercado imobiliário e estes serão analisados através de uma forma descritiva, com base nos conhecimentos previamente existentes e organizados na revisão de literatura (HUOT, 2002).

A estatística descritiva compreende métricas como médias, desvio padrão, coeficiente de correlação, de acordo com Gujarati e Porter (2011). E segundo Reis (1996), as análises descritivas podem ser representadas através da criação de instrumentos adequados como quadros, gráficos e indicadores numéricos. Ademais, a revisão bibliográfica, também de grande relevância, permitirá maior familiaridade com o tema, aprimorando as ideias e descobertas, tendo assim um papel preponderante no estudo (GIL, 2007).

A escolha do uso de revisão bibliográfica e análise descritiva dos dados, encontra base na literatura sobre o mercado imobiliário. Conforme o quadro 1 exposto e discutido, o presente estudo seguirá a análise bibliográfica tal como Pollina (2015), Silva (2022) e Maranhão (2023), alinhada com a análise pautada na estatística descritiva, conforme também fazem Bezzera e Reithler (2022).

4.2 Dados utilizados

Conforme revisão de literatura realizada e a disponibilidade de dados, selecionou-se as variáveis capazes de proporcionar um bom entendimento sobre o mercado imobiliário, além de algumas variáveis macroeconômicas, tais como medidas da inflação e do produto da economia, de modo a contextualizar a evolução do setor com o cenário econômico, todas as variáveis estão descritas no quadro 2.

A periodicidade da análise é mensal e contempla o período entre janeiro de 2013 e dezembro de 2023, a escolha de tal período se deu por conta da disponibilidade das informações.

Quadro 2 - Variáveis Utilizadas

Descrição das informações usadas	Fonte
Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA)	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M)	Fundação Getúlio Vargas (FGV)
Produto Interno Bruto (PIB)	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
Variação do Preços de Vendas	Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas em parceria com os portais ZAP (FIPE-ZAP)
Variação do Preços de Aluguéis	Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas em parceria com os portais ZAP (FIPE-ZAP)
Concessões de crédito com recursos direcionados - Pessoas físicas - Financiamento imobiliário total - R\$(milhões). Série nº 20704	Banco Central do Brasil (Bacen)
Prazo médio das concessões de crédito com recursos direcionados PF – Financiamento imobiliário total – Meses. Série nº 20914	Banco Central do Brasil (Bacen)
Inadimplência da Carteira de Crédito com Recursos Direcionados PF – Financiamento imobiliário total. Pessoas físicas - Financiamento imobiliário total - %. Série nº 21151	Banco Central do Brasil (Bacen)
Taxa Média Mensal de Juros das Operações de Crédito com Recursos Direcionados PF – Financiamento imobiliário total. % a. m. Série nº 25499	Banco Central do Brasil (Bacen)
Média do imóvel do cidadão brasileiro	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
Quantidade de domicílios particulares permanentemente ocupados	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
Percentual da população que sonha em ter a casa própria	QuintoAndar e Instituto DataFolha
Déficit habitacional no Brasil	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
Percentual da importância da casa própria desejada pelas famílias brasileiras	QuintoAndar e Instituto DataFolha

Fonte: Elaborado pelo autor.

Usando a metodologia e os dados apresentados, a seguir serão apresentados os dados organizados com as suas respectivas análises, com vistas a contemplar o objetivo proposto.

5 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Inicialmente, a exposição das informações abordará a caracterização do domicílio do cidadão brasileiro contemporâneo, valendo-se da última edição da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), conduzida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) no período de 2017-2018. Além de informações qualitativas sobre o setor imobiliário.

A POF não apenas retrata, mas também viabiliza a análise da qualidade de vida no contexto brasileiro, utilizando como base os orçamentos domésticos e outras informações. Além da avaliação do orçamento, a pesquisa investiga as especificidades dos lares e das famílias, revelando que o imóvel médio do cidadão brasileiro é composto por um total de sete cômodos. Dentre esses, destacam-se 2,28 quartos, arredondados para 2 quartos, 1 banheiro, 1 sala (com funções de jantar e estar), 1 cozinha, 1 área de serviço e 1 garagem. Adicionalmente, a pesquisa identifica que a habitação constitui a maior parcela das despesas familiares no país, seguida por transporte e alimentação.

Adicionalmente, o último censo demográfico realizado pelo IBGE em 2022, indicou que o Brasil possui 42.456.368 domicílios particulares permanentemente ocupados, com uma média de 2,79 moradores nestes.

Já o Censo de Moradia realizado pelo QuintoAndar, em parceria com o DataFolha, em fevereiro de 2022, uma das pesquisas mais recentes para tal mercado, que ouviu mais de 3 mil brasileiros, distribuídos em todas as regiões, no Brasil, aponta que ter a casa própria é um sonho para cerca de 87% da população. A importância da casa própria, segundo tal pesquisa, numa escala de 0 a 10, ficou em 9,7, se igualando apenas a escolha da profissão, e sobressaindo-se sobre os demais anseios da população brasileira. Ainda sobre tal tema, tem-se que grande maioria da população deseja, naturalmente, ter a casa própria, porém, conforme a idade e renda aumentam, esse desejo diminui, conforme a pesquisa acima citada identifica. No intervalo de 21 a 24 anos, 91% sonham com a casa própria, enquanto essa porcentagem cai para 81% entre a população maior que 60 anos. A sondagem do Censo, ainda revela que, o sonho da casa própria prevalece nas famílias de classe A¹⁸, B¹⁹, C²⁰ e D²¹, respectivamente em 70%, 80%, 88% e 92%.

Neste ponto é importante lembrar o retrospecto histórico exposto no capítulo dois,

¹⁸ Famílias com renda mensal de 10 ou mais salários mínimos.

¹⁹ Famílias com renda mensal de 7 a 9 salários mínimos.

²⁰ Famílias com renda mensal de 3 a 6 salários mínimos.

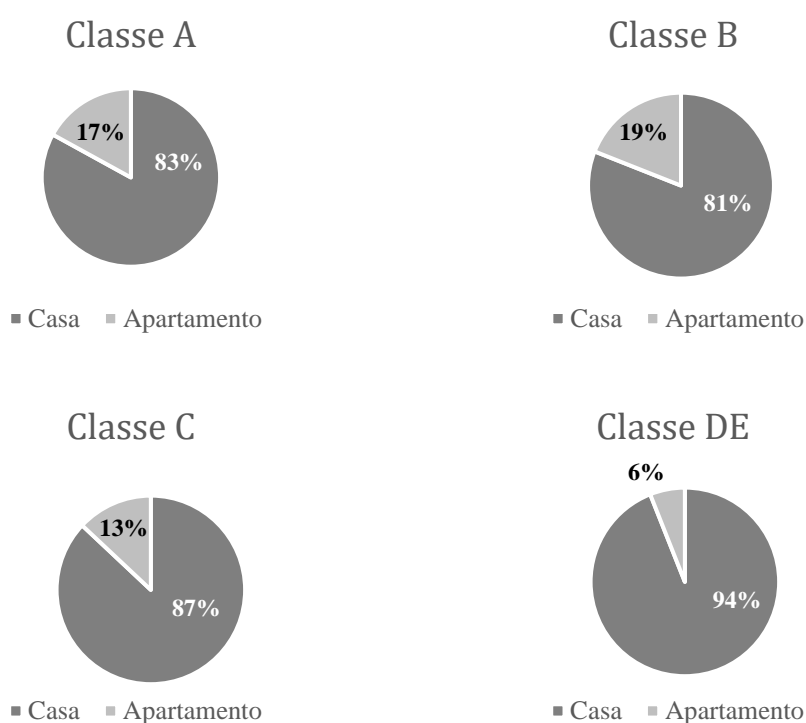
²¹ Famílias com renda mensal de 2 ou menos salários mínimos.

que evidenciou a grande dificuldade que o setor imobiliário tem de prover moradia para as famílias de renda mais baixa, que como pode-se perceber pelos dados acima, se reflete ainda no período atual - tais informações são referentes a 2022 – no desejo que tais famílias tem de possuírem um imóvel próprio.

A pesquisa sobre Moradia realizado pelo QuintoAndar, em parceria com o DataFolha ainda revela que 76% dos entrevistados concordam que sua residência é o local onde passam a maior parte do tempo, e há a constatação de que quanto mais velha a pessoa, maior tempo está passa dentro de casa, saindo de 68% entre 21 a 24 anos, e chegando a 92% a faixa etária de 60 anos ou mais, e 95% concordam que sua residência é o local favorito de se ficar. Com relação a tipologia de residência dos brasileiros, em média, 88% habitam em casa e 12% apartamentos, sendo as casas 75% presentes em ruas abertas e 12% em condomínios e vilas.

Com relação às famílias que pertencem a classe A, ou seja, aquelas que possuem renda mensal de 10 ou mais salários mínimos, a divisão entre as que habitam em casas, frente a apartamentos, é de 83% para 17%, respectivamente, conforme gráfico 1 demonstra.

Gráfico 1 - Tipologia dos imóveis



Fonte: QuintoAndar e Instituto DataFolha (2022)

Assim, o gráfico 1 evidencia que as famílias com renda mensal elevada, possuem forte preferência por casas, que tendem a serem maiores e por consequência mais caras do que apartamentos. Por sua vez, a classe B demonstra uma leve queda em relação à classe A em

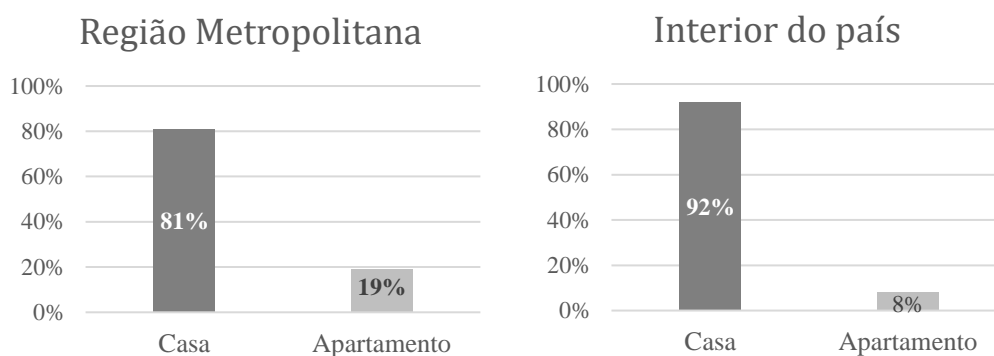
relação à tipologia média de habitação, conforme gráfico 1 representa, mais ainda assim há a predominância de casas.

Tem-se que as famílias caracterizadas como da classe B possuem menor escolha frente ao lugar preterido a habitar, principalmente por se concentrarem nas regiões metropolitanas, onde existe uma escassez maior de casas frente aos apartamentos, haja vista que o adensamento populacional impacta diretamente sua possibilidade de escolha conforme sua renda. Porém, conforme a renda diminui, mais as famílias necessitam procurar locais nas periferias e locais onde a habitação não possui toda cobertura necessária. O gráfico 1 demonstra essa tendência de mudança, uma vez que os apartamentos aumentam sua participação.

Uma vez que a classe C apresenta redução de 4%, em relação à classe A, em habitações em apartamentos, leva a crer que como os programas habitacionais começam a atuar nesse extrato de renda, e as famílias com renda de 3 a 6 salários mínimos passam a ter acesso a casa própria por meio de tais programas. Além disso, nos bairros periféricos a presença de casas frente a prédios é maior. Seguindo para o extrato de famílias com menor renda analisado, ainda de acordo com a pesquisa de moradia realizado pelo QuintoAndar, em parceria com o DataFolha, a classe DE demonstra uma redução significativa nos apartamentos como forma de moradia, conforme pode ser verificado no gráfico 1.

A presença das famílias que habitam em apartamentos no segmento de renda abaixo de 2 salários mínimos, é drasticamente reduzida frente às demais rendas, em especial em relação as famílias de classe média, ou seja, as que recebem de 3 a 9 salários mínimos. Isso ocorre principalmente pelos arranjos habitacionais, ou seja, as formas como as famílias habitam em conjunto e em casas com familiares e em comunidades.

Ademais, a região em que as famílias estão alocadas influencia a preferência à casa ou apartamento e isso fica evidente ao analisar o gráfico 2 com os percentuais de moradias nas regiões metropolitanas do país e as regiões do interior do país que a pesquisa acima citada proporciona.

Gráfico 2 - Tipologia do imóvel

Fonte: QuintoAndar e Instituto DataFolha (2022)

As regiões metropolitanas, apesar de apresentarem um grande adensamento populacional, possuem a tipologia de casas predominante frente a apartamentos. Isso ocorre por conta do desenvolvimento histórico da região e os planejamentos urbanos que delimitam a expansão de prédios em seus planos diretores. Já as regiões presentes no interior, como possuem maior espaço para se desenvolverem, as casas são a primeira opção para moradia, dado que a produção de apartamentos exige certos custos, fora os fatores culturais e específicos.

Com a predominância de habitações em casas no interior, é possível de verificar como as famílias optam por casas como moradia principal, por possuir um mercado imobiliário menos desenvolvido em relação às regiões metropolitanas, e a oferta de apartamentos ser menor, além disso, as casas, muitas vezes são herdadas de geração em geração.

Ainda, sobre a relação da população brasileira com a sua residência, o Censo de Moradia realizado pelo QuintoAndar em parceria com o DataFolha, demonstra que o cômodo favorito do brasileiro é o quarto em 42%, sendo entre jovens 67% de preferência pelo quarto, e entre os mais velhos 31% preferem a sala.

Tal pesquisa ainda aponta que na pandemia, trabalhar em casa se tornou um hábito comum, considerando as atividades que permitem trabalhar de forma remota, por isso, a tal pesquisa mostra que cerca de 25% da população passou a trabalhar com mais frequência em sua residência, sendo mais habitual para as classes AB, cerca de 48%, e em 42% entre as pessoas com ensino superior.

Indo além, Gaspar (2006) mostra que os bairros em que as moradias estão presentes, muito influenciam na saúde e qualidade de vida da população isto posto, o Censo acima citado ainda demonstra que 1 em cada 3 brasileiros mudariam de bairro, por estarem insatisfeitos com fatores como: áreas verdes, segurança, zeladoria e serviços oferecidos no bairro, e 58% das

famílias que vivem de aluguel se mudariam, principalmente pelos motivos de construir a casa própria ou alugar um lugar mais espaçoso. Assim, numa escala de 0 a 10, a satisfação média com o bairro é de 7,4.

Portanto, é possível inferir que a relação do brasileiro com sua residência varia conforme a faixa de renda e o local em que está inserido. Os imóveis de luxo, conforme Maranhão (2023) relata, apresentam certas características em sua escolha totalmente diferente frente ao que Ramos (2017) expõe quando fala sobre a decisão de compra dos imóveis aderentes ao PMCMV. A busca por imóveis, será fonte de desejo das futuras gerações, conforme o censo de moradia demonstra, com os jovens apresentando mais de 90% de desejo a possuir um imóvel próprio e a preferência pelo que tende é manter-se em maioria a casas frente a apartamentos. Porém, as novas relações de moradia, somando o conforto, segurança e a praticidade de serviços e atividades, fará a diferença na escolha do local, uma vez que a média é que o brasileiro tende a mudar de residência durante toda sua vida em torno de 7 vezes, sendo as primeiras 5 antes dos 30 anos e as demais conforme fica mais velho e busca por maior proximidade com o local de trabalho e, uma vez que sua renda tende a ser maior (GOMES, 2010).

Com relação à idade dos imóveis brasileiros, a média constatada no Censo de Moradia realizado pelo QuintoAndar em parceria com o DataFolha²², indica que é de 25 anos. Uma vez que os imóveis possuem mais de 2 décadas de idade, muitos carecem de reformas e a pesquisa indica que mais de 51% dos brasileiros já realizou algum tipo de reforma em sua residência, e as principais razões indicadas para reformá-los, são: 28% reforma estética e acabamento, 12% estrutural, 5% construção de um novo cômodo, 4% ampliação de cômodo, 2% parte elétrica/hidráulica e 1% móveis planejados e troca de móveis.

A pesquisa por fim conclui, que 57% das pessoas que querem se mudar de sua atual residência possuem interesse em comprar um imóvel, frente a 25% continuar morando de aluguel. Ademais, 80% das famílias entrevistadas, relatam que sair do aluguel é a realização de um sonho.

Porém, sobre a aquisição do imóvel, é importante ressaltar que para tanto as famílias necessitam de um planejamento financeiro a longo prazo, e precisam estar cientes da dívida que se hoje cabe em seu orçamento, esta pode crescer mais da sua capacidade de pagamento (DESSEN, 2014). Somente 45% dos que possuem interesse em comprar um imóvel, possuem um planejamento financeiro ainda de acordo com o Censo do QuintoAndar, sendo esses 58%

²² É a informação mais recente sobre idade dos imóveis, por isso, foi escolhida para ser citada e analisada.

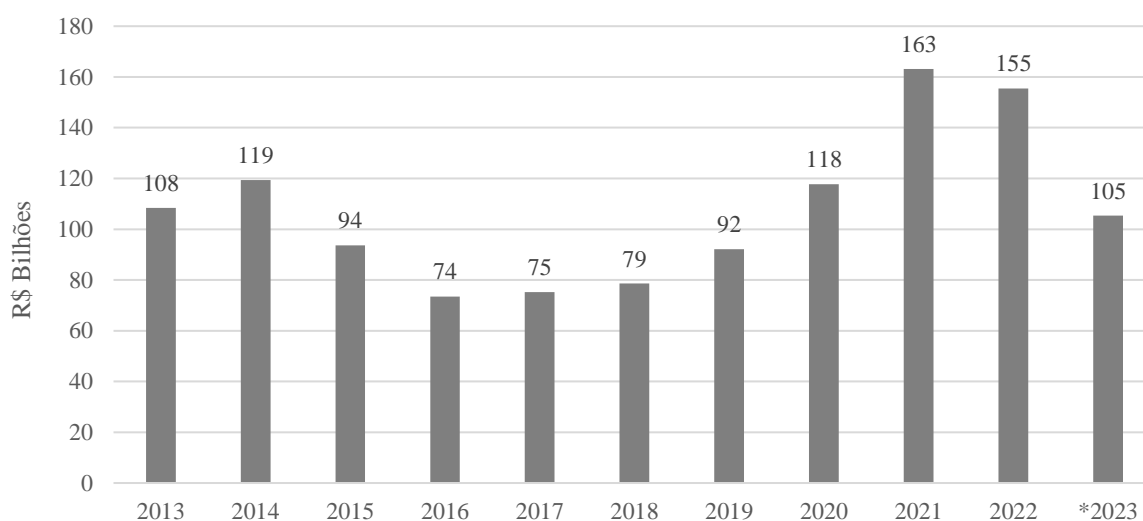
pertencentes a classe AB, ou seja a esfera da população com maior acesso à informação, maior renda e acesso a créditos bancários, e 52% sem possuir filhos.

Aqui tem-se um ponto de grande relevância para o mercado imobiliário brasileiro e que serve de fio condutor para a análise das variáveis econômicas sobre tal mercado. Pois conforme visto acima, boa parte das famílias brasileiras manifestam interesse em adquirir um imóvel próprio, porém, como foi visto no capítulo 2 do presente estudo, historicamente a materialização de tal vontade se mostra uma difícil tarefa, principalmente para as famílias de renda mais baixa. Foi visto que o processo para a construção de empreendimentos imobiliários é longo e arriscado, o que ajuda a encarecer o produto final, ou seja, os imóveis.

Como a renda média do brasileiro é de R\$ 3.059, segundo a PNAD contínua do terceiro trimestre de 2023, sendo que 60,1% população vivia com até um salário mínimo em 2022 conforme IBGE (2023), o brasileiro médio não consegue poupar o suficiente para adquirir um imóvel sem recorrer ao crédito imobiliário. Para isso, o governo direciona recursos que possuem destinação habitacional e estes são responsáveis por financiar os imóveis dos brasileiros, bem como financiador a construção de novos imóveis através das incorporadoras e construtoras.

Os financiamentos imobiliários com recursos direcionados, com taxas reguladas, voltados à aquisição de imóveis por pessoas físicas, entre 2013 e 2023, apresentou resultados que oscilam bastante ao longo dos anos, porém com uma grande evolução e a constatação da máxima histórica atingida em 2021, conforme o gráfico 3 explicita.

Gráfico 3 - Concessão de Financiamentos Imobiliários com Recursos Direcionados e Taxas Reguladas à Aquisição de Imóveis PF (R\$ bi)



Fonte: Bacen. Elaborado pelo autor

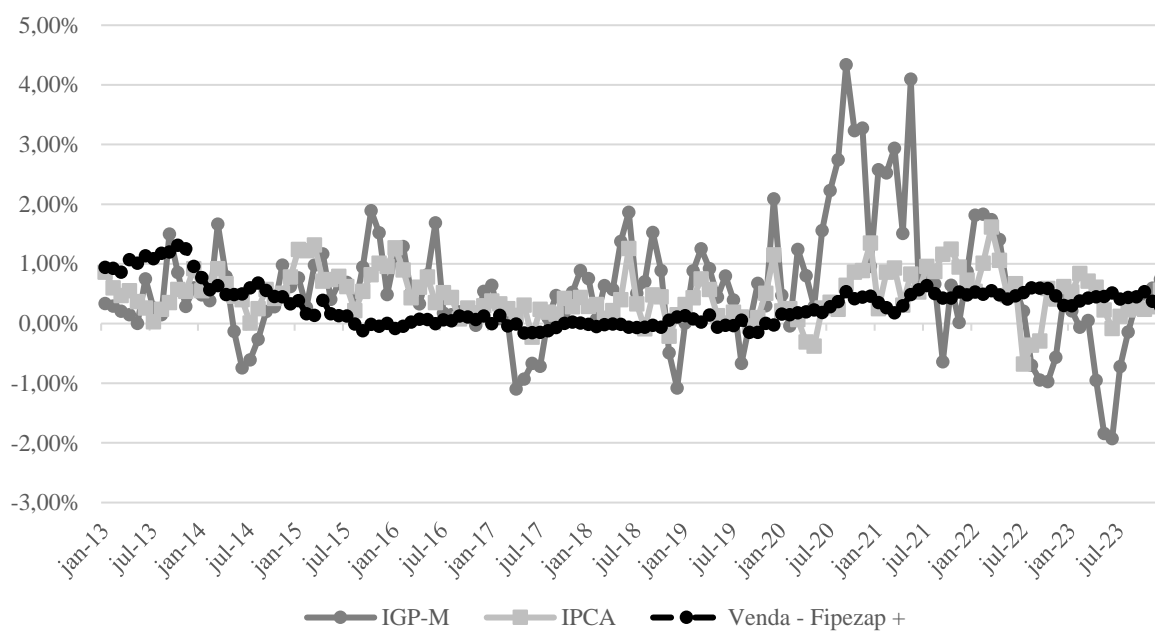
Como pode ser verificado no gráfico 3, a alta taxa de juros, partindo de 7,25% ao ano em 2013 para 13,75% ao ano em 2015, contribuiu para o desaquecimento da economia, o que acabou se refletindo nos menores valores concedidos para o financiamento imobiliário.

Ademais, em 2015, frente às condições econômicas e políticas em que o Brasil se encontrava, como altas taxas de juros, falta de credibilidade, processo de *impeachment* em trâmite, apresentou os menores valores de concessão de crédito para financiamento imobiliário do período analisado. A concessão de financiamentos imobiliários com recursos direcionados a taxas reguladas para adquirentes PF caiu entre 2013 e 2016 mais de 32%, conforme pode ser visto no gráfico 3.

Em 2019, o mercado se recompôs e voltou a apresentar um forte crescimento nas concessões, uma vez que a Selic saiu de 6,50% ao ano, para 4,50% ao ano num intervalo de tempo de um ano, e em seguida chegando ao patamar mínimo histórico de 2,00% em setembro de 2020, perdurando nesse patamar até fevereiro de 2021. Isso explica a forte procura em financiar um imóvel pela parte dos adquirentes, fora uma oportunidade aos construtores e incorporadores de contrair uma taxa de juros menor ao financiamento de suas obras, elevando assim suas margens. Desde então, a concessão de financiamentos apresenta anualmente, conforme gráfico 3, mais de 100 bilhões de reais de recursos direcionados.

No entanto, é fundamental observar que o ressurgimento do mercado imobiliário em 2019, não ocorreu de forma isolada, mas sim num contexto mais amplo que envolveu variáveis macroeconômicas significativas. Para compor as análises e entender como as variáveis macroeconômicas se relacionam com o mercado imobiliário, tanto para compra, como para o aluguel de imóveis pelas famílias, serão elencadas e explicadas as oscilações do IPCA, do IGP-M e do preço de venda e aluguel de imóveis.

Considerando as variáveis macroeconômicas que ajudam a caracterizar o cenário do período analisado, tem-se no gráfico 4 a trajetória das variáveis IPCA e IGP-M comparadas a variação dos preços de vendas dos imóveis.

Gráfico 4 - Comparativo IGP-M, IPCA e Variação do Preço de Vendas (%)

Fonte: Bacen, FGV e Fipezap+, elaborado pelo autor.

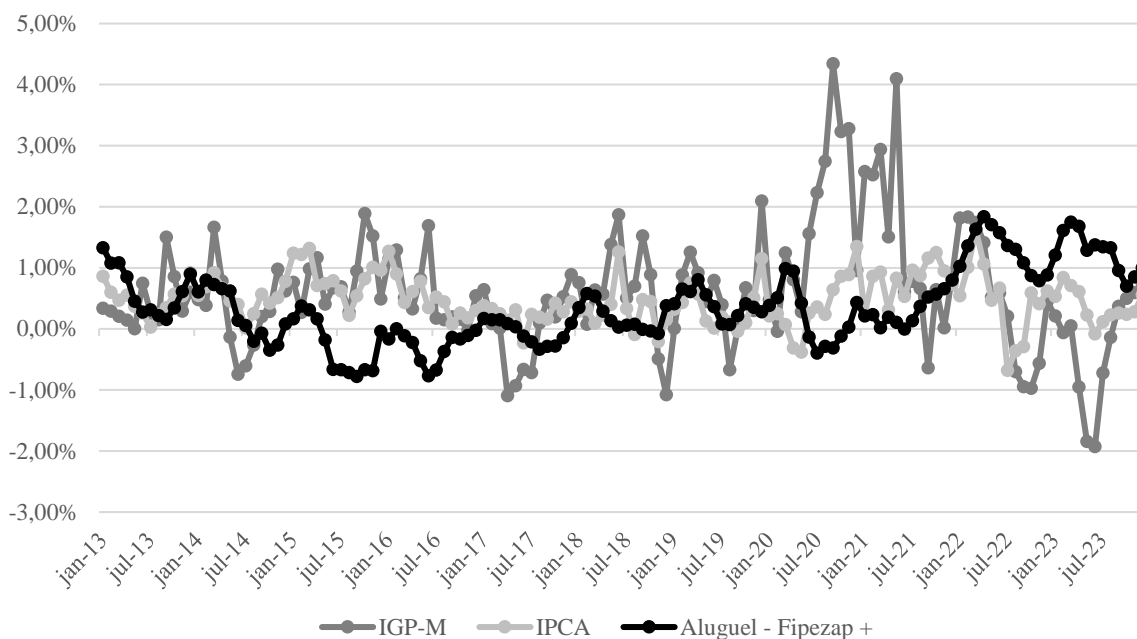
Conforme o gráfico 4, tem-se que a variação dos preços de vendas dos imóveis, representado pelo índice Fipezap +, pode ser observada durante todo o período e parece se movimentar menos do que os indicadores de inflação analisados, porém, percebe-se que segue-se uma tendência semelhante a tais indicadores, o que é esperado, pois os preços da habitação tem uma grande relevância, principalmente na formação do IPCA. É importante ressaltar que para o recorte entre o início de 2020 a janeiro de 2021, fica evidenciado os indicadores de inflação oscilaram grandemente, por conta de todos os desarranjos provocados pela pandemia da Covid-19, porém o preço dos imóveis se mostraram, comparativamente falando, mais estáveis.

Aplicando-se o Coeficiente de Correlação de Pearson que mede o grau de relacionamento linear entre as variáveis X e Y, conforme Lira (2004), na evolução das variáveis que representam a inflação e na variação de preços de vendas de imóveis, o resultado revela uma baixa correlação entre as variáveis macroeconômicas (-0,014 para o IGP-M e 0,109 para o IPCA) e o índice de variação de preços de vendas dos imóveis. Porém, essa dinâmica apresenta uma leve mudança quando observada de 2020 a 2023, uma vez que o IGP-M passa a quase apresentar uma correlação moderada (-0,327), apontando para o tendência inversa entre as variáveis, isso porque durante tais anos, o IGP-M, por conta principalmente das movimentações do câmbio e do preço internacional das *commodities*, apresentou grande movimentação positiva, principalmente entre 2020 e 2021 e posterior a isso, passou a variar no

campo negativo, como os motivadores destas movimentações não tem relação com o mercado imobiliário, o mesmo comportamento não foi verificado nas movimentações nos preços de venda dos imóveis, o que pode justificar o coeficiente de correlação negativo.

Aplicar-se-á a mesma comparação, com as variáveis inflacionárias IGP-M e IPCA sobre a variação dos preços de aluguel no período de 2013 a 2023, conforme retrata gráfico 5.

Gráfico 5 - Comparativo IGP-M, IPCA e Variação dos Preços de Aluguel (%)



Fonte: Bacen, FGV e Fipezap+. Elaborado pelo autor.

Conforme o gráfico 5, o preço de aluguéis de imóveis demonstra-se um pouco mais volátil em relação ao que foi demonstrado no gráfico 4, a respeito da variação dos preços de vendas de imóveis, sendo assim a influência das variáveis inflacionárias mais diretamente ligadas à sua variação, pois ambos os indicadores, IPCA e IGP-M, com grande destaque para o IGP-M, são utilizados para realizar a correção de aluguéis dos imóveis, representando assim grande importância a essa modalidade.

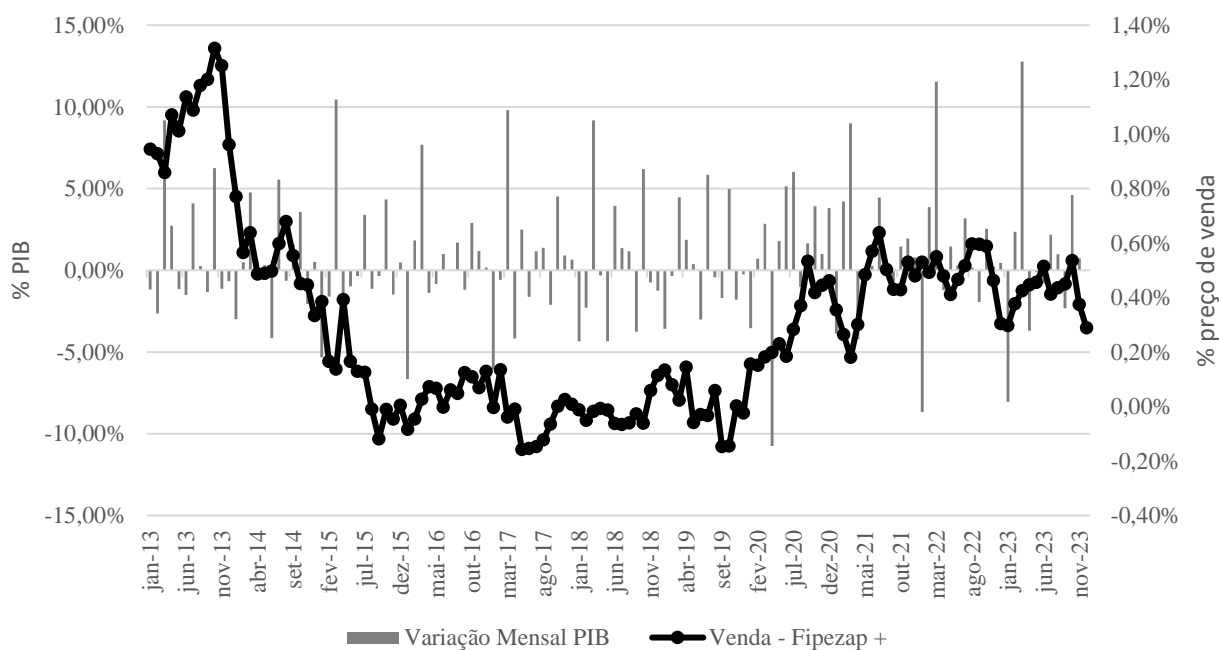
Ao aplicar a correlação entre as variáveis inflacionárias para com a que indica os preços de aluguel, obtém-se um resultado de correlação de 0,0135 para o IPCA, podendo considerar como baixa correlação e de -0,2473 para o IGP-M, também considerada como uma fraca correlação. Porém, ao recortar ao período mais recente, de 2020 a 2023, a correlação torna-se moderada, principalmente para com a variável IGP-M, apresentando um coeficiente -0,4563. O que indica que no período recente a variação do preço dos aluguéis tem seguido uma

movimentação oposta à do indicador que tradicionalmente serve para balizar tal preço, e a explicação para tal fato é que como citado anteriormente e como pode ser observado nas figuras 8 e 9, o IGP-M, principalmente em 2023, apresentou variação negativa, e tal movimentação não se reflete no aluguel dos imóveis, que no máximo, mediante a tal tendência, não tem sido reajustados. A semelhança do que aconteceu entre 2020 e 2021, quando o IGP-M, está bastante elevado.

Analisado o impacto das variáveis inflacionárias sobre os preços de venda e aluguel de imóveis, identifica-se que o IGP-M e o IPCA apresentam resultados similares quando analisada a variação das vendas e aluguéis durante o período todo analisado. Porém ao recortar o período entre 2020 e 2023, identifica-se que por mais que tais indicadores de preço se relacionem com os preços de venda de imóveis e preço dos aluguéis, há outros fatores que precisam ser considerados, principalmente nestes últimos anos avaliados, por conta da recuperação que o cenário econômico ainda apresenta em relação as grandes perturbações provocadas pelos efeitos da pandemia da Covid-19. Logo, é importante trazer mais algumas variáveis macroeconômicas para a análises.

Inicialmente, é acrescentada a variação do PIB (projeção mensal feita pelo Banco Central), para encontrar evidências tanto na variação do preço de vendas de imóveis, conforme é apresentado no gráfico 6.

Gráfico 6 - Variação do PIB Mensal e Variação dos Preços de Venda (%)



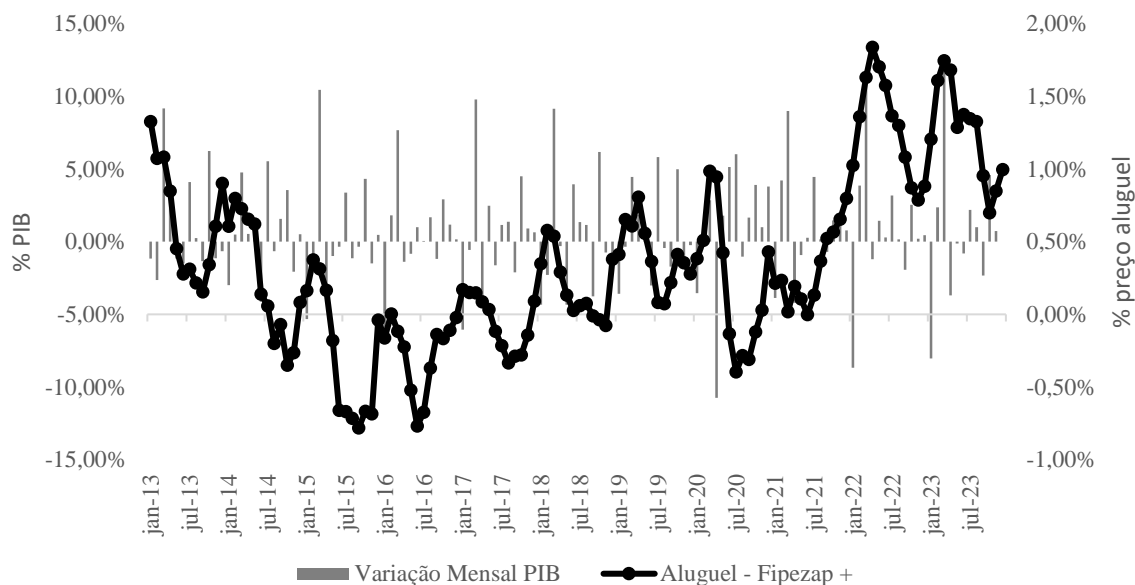
Fonte: Bacen e Fipezap+. Elaborado pelo autor.

Conforme pode ser observado por meio do gráfico 6, no início de 2013, a situação econômica do Brasil ainda se mostrava aquecida para que as famílias realizassem a compra de imóveis, muito estimuladas pelo PMCMV. Isso é evidenciado com a evolução das variações de preços de venda de imóveis, puramente por conta da relação de oferta e demanda, uma vez que a demanda estava aquecida e a oferta é limitada. Porém, pouco tempo depois, já no início de 2014, a conjuntura econômica foi influenciada pelas questões políticas, o que fez com que o PIB médio apresentasse um crescimento menor frente ao ritmo que estava no início de 2013, isso fez com que desestimulasse a procura por imóveis e conseqüentemente reduzindo as variações de preços, chegando a ser negativa durante a crise enfrentada, principalmente os imóveis voltados à baixa renda, uma vez que o produto da economia variava negativamente, sendo a classe de renda mais baixa a mais sensível à estagnação econômica.

Utilizando a variação do PIB mensal e a variação dos preços de vendas através do gráfico 6, pode-se observar que a variação dos preços de venda parece ser influenciada pela variação mensal do PIB, uma vez que em períodos de maior crescimento, a variação dos preços de venda de imóveis tende se elevar, e em períodos de crise, se contraírem, o que pode ser observado durante o recorte de 2014 a 2019 e durante a pandemia em 2020. Porém quando se calcula a correlação de Pearson para mensurar o grau de relacionamento linear entre as variáveis, obtém-se um coeficiente de 0,0386, considerada como baixa, logo, tem-se que quando a economia está aquecida, com seu produto crescente, fazendo com que os setores também se aqueçam, o setor imobiliário não é diferente, porém, como já explicitado no capítulo dois e no capítulo de revisão bibliográfica, o mercado de imóveis apresenta diversas especificidades, de modo que apenas um bom ou ruim crescimento econômico não é suficiente para explicar por completo o comportamento do setor aqui em questão.

Seguindo a mesma lógica empregada acima, o gráfico 7 relaciona a variação do produto da economia com a variação do preço do aluguel, no período considerado para a análise.

Gráfico 7 - Variação do PIB Mensal e Variação dos Preços de Aluguel (%)



Fonte: Bacen e Fipezap+. Elaborado pelo autor.

Conforme pode ser observado no gráfico 7, tem-se que em fases de acumulação ou seja, forte crescimento do PIB com sequenciais meses crescendo acima de 5,0 % ao mês, a variação dos preços dos aluguéis tende a subir acima de 1,0% e em períodos de desaceleração econômica, cair -0,5% a -0,7% ao mês. O coeficiente de Pearson entre a variação do PIB mensal analisada conjuntamente a variação dos preços de aluguel, nos retorna uma correlação de 0,0238, considerada como baixa, muito por conta do que já foi citado, quando se observou o preço de venda dos imóveis, ou seja, tal mercado tem diversas especificidades, conforme citado no início do presente capítulo, que fazem com que o PIB seja um elemento necessário a ser considerado, porém, não suficiente.

Os coeficientes de correlação, calculados entre a variação no preço dos imóveis e do preço dos aluguéis para com os indicadores de preço aqui analisados e o PIB estão organizados na tabela 2. Como pode ser verificado, os coeficientes obtidos não se mostraram elevados, o que indica que muito outros fatores para além do nível geral de preços da economia e do PIB influenciam na variação dos preços dos imóveis, bem como a variação do preço dos aluguéis.

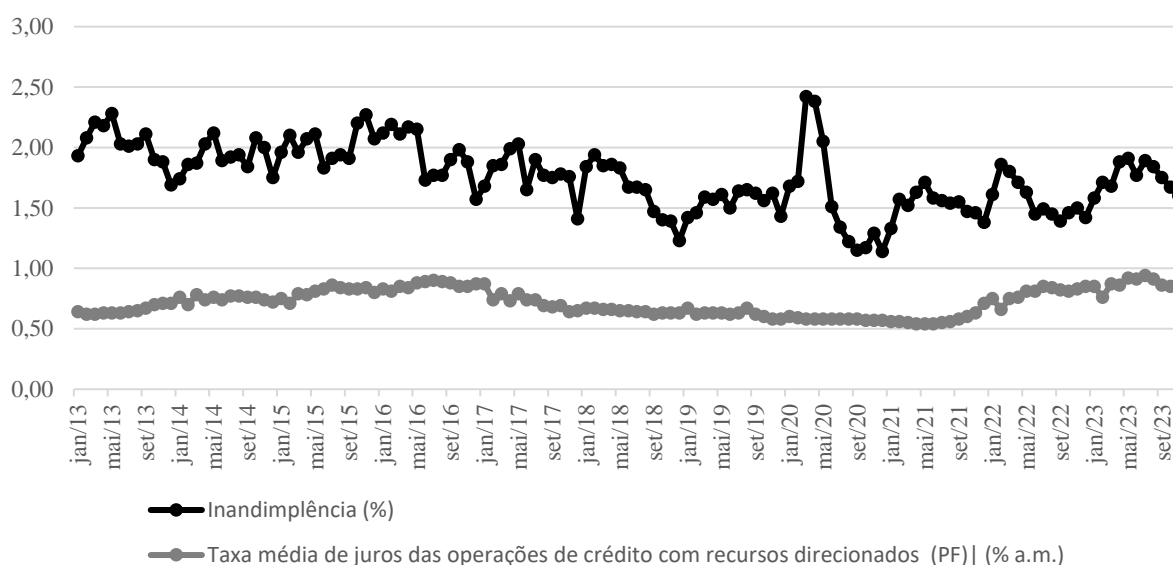
Tabela 2 - Coeficientes de Correlação calculados

Variável	Comparativo	Período	Coefficiente de Correlação
IGP-M	Variação do Preço de Vendas	jan/13 - dez/23	-0,0138
IPCA	Variação do Preço de Vendas	jan/13 - dez/23	0,1088
IGP-M	Variação do Preço de Vendas	jan/21 - dez/23	-0,3269
IPCA	Variação do Preço de Vendas	jan/21 - dez/23	0,0947
IGP-M	Variação do Preço de Aluguel	jan/13 - dez/23	-0,2473
IPCA	Variação do Preço de Aluguel	jan/13 - dez/23	0,0135
IGP-M	Variação do Preço de Aluguel	jan/21 - dez/23	-0,4563
IPCA	Variação do Preço de Aluguel	jan/21 - dez/23	-0,0011
PIB mensal	Variação do Preço de Vendas	jan/13 - nov/23	0,0386
PIB mensal	Variação do Preço de Vendas	jan/21 - nov/23	0,0254
PIB mensal	Variação do Preço de Aluguel	jan/13 - nov/23	0,0238
PIB mensal	Variação do Preço de Aluguel	jan/21 - nov/23	0,0818

Fonte: Elaborado pelo autor.

Outras informações relevantes a serem analisadas dizem respeito a inadimplência e taxa de juros média aplicada aos adquirentes de imóveis, uma vez que estas também são de grande relevância para explicar as movimentações do setor.

Dito isto, o gráfico 8 apresenta a evolução da taxa de inadimplência e da taxa média cobrada de juros para pessoas físicas que buscam adquirir um imóvel.

Gráfico 8 - Inadimplência vs Taxa Média de Juros PF (% a.m.)

Fonte: Bacen, produzido pelo autor.

Conforme o gráfico 8, a inadimplência entre todo o período analisado é de aproximadamente 1,8% ao mês e as taxas médias de juros para operações de crédito com

recursos direcionados a PF, na casa de 0,7% ao mês. Conforme o ambiente macroeconômico fora evoluindo, em especial meados de 2015, a inadimplência se manteve flutuante dentro desse patamar, mas as taxas médias de juros concedidas com recursos direcionados, por sua vez, apresentavam um aumento de aproximadamente 0,20% em relação ao início do período analisado, acompanhando a evolução da taxa básica de juros, que conforme já comentado foi elevada para conter a inflação de tal período.

Durante o ano de 2015, deve-se reforçar que o ambiente político e econômica estava conturbado, uma vez que a industrial nacional estava operando no nível mais baixo em 10 anos, acumulando uma queda de 7,8% no ano, ocorreu o fechamento de mais de 240 mil vagas de empregos formais no acumulado do ano e uma queda de 5,8% no volume de serviços, contribuíram para que o PIB retraísse 3,62%, conforme gráfico 6 apresenta, tendo o pior resultado desde 1990, quando teve retração de 4,35%, e fazendo com que a inadimplência alcançasse o patamar de 2,27% em seu pico histórico até então, ficando atrás apenas do período pandêmico em abril de 2020, quando a inadimplência alcançou 2,38% ao mês.

Por outro lado, após o ambiente interno se reorganizar após 2016, a taxa de inadimplência voltou a baixar e em 2016 finalizou o ano no patamar de 1,57% ao mês, com a manutenção da taxa média de juros no patamar pré-crise. A partir de então, a taxa de inadimplência se manteve flutuante próximo a 1,5% ao mês e as taxas médias de juros apresentaram uma leve queda de 0,10% ao mês, ficando em torno de 0,65% ao mês, muito influenciadas pela queda da Selic, principalmente entre 2020 e 2021, quando chegou ao patamar de 2,0% ao ano, menor patamar histórico.

Porém, como visto anteriormente, o ambiente pandêmico alterou a dinâmica da economia, a cadeia de suprimentos e insumos foi quebrada e o consumo caiu drasticamente, todo o desarranjo econômico influenciou a renda das famílias, o que fez com que refletisse no inadimplemento das moradias fazendo com que atingisse, em abril de 2020, 2,38% de inadimplemento ao mês, maior valor para série histórica analisada.

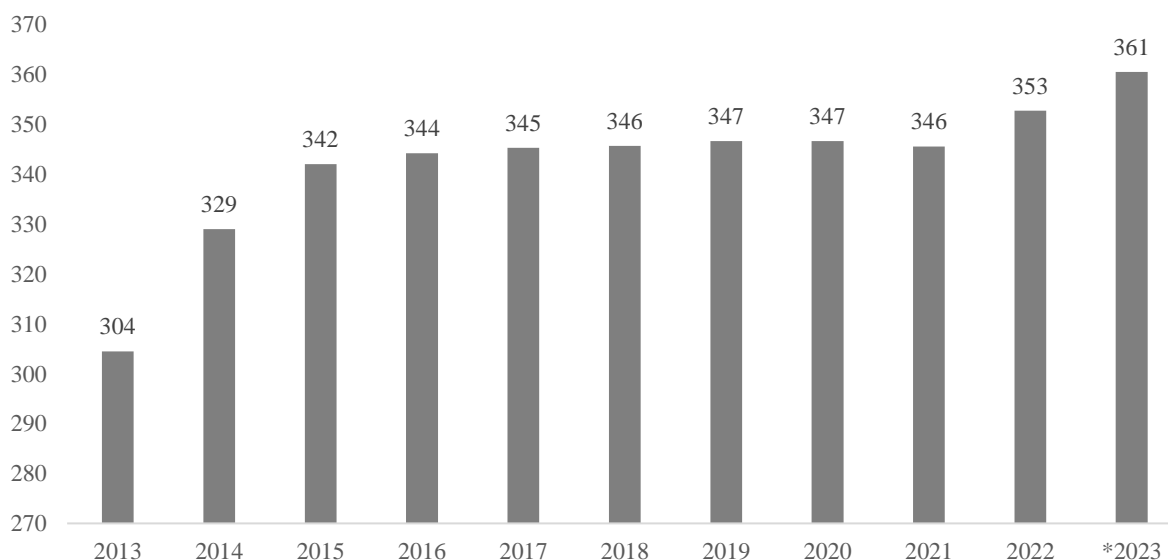
A partir de então, e diante da relevância e da urgência do impulsionamento do mercado de crédito, em 2020 foi editada a referida MPV n. 992, que previu, dentre outras medidas, a possibilidade de “compartilhamento” da alienação fiduciária em garantia, na tentativa de auxiliar a obtenção de crédito aos brasileiros, por meio da flexibilização em um momento sensível, no primeiro ano da pandemia, além dos auxílios emergenciais que o governo liberou a população desempregada.

A taxa média de juros, por outro lado, após a taxa de inadimplência se estabilizar próximo a 1,7% ao mês, a partir do início de 2022, apresentou grande elevação atingindo seu

ápice em agosto de 2023 muito influenciada pelas condições de escassez de *funding* direcionados, já tratada no capítulo dois do trabalho, uma vez que a caderneta de poupança começara a apresentar recordes atrás de recordes em saques da poupança, refletindo na ponta do adquirentes dos financiamentos imobiliários a elevação da taxa média de juros praticada pelo mercado imobiliário, chegando na série histórica analisada no patamar de 0,91% ao mês, cerca de 0,30% ao mês maior que no início da série analisada.

Portanto, conforme a taxa média de juros praticada no mercado aumenta, mais é consumida a renda das famílias com habitação, pois maior será o volume pago com juros durante o prazo do financiamento. Para isso, os prazos dos financiamentos precisam ser diluídos em mais meses para adequarem-se a atual condição de renda das famílias, para que assim seja possível encaixar as parcelas do financiamento imobiliário com as demais despesas. Porém, uma vez que esse prazo é estendido, durante mais tempo o volume financiado será provisionado pelo banco credor, através da emissão do financiamento, agravando assim a situação de *funding* de recursos direcionados. Assim sendo, para ilustrar tal fato, o gráfico 9 apresenta a evolução do prazo médio da concessão dos financiamentos entre 2013 e 2023.

Gráfico 9 - Prazo Médio de Concessão de Financiamentos Imobiliários para PF (meses)



Fonte: Bacen, produzido pelo autor.

Conforme o gráfico 9, o prazo médio da concessão de um financiamento imobiliário para adquirentes pessoas físicas pode possuir um prazo bem longo para sua quitação chegando até 35 anos, dentre os principais bancos financiadores, comprometendo pelo menos 30% da renda mensal da família durante o período, conforme informa Bandeira (2020).

A média do mercado desde a concessão até a quitação, conforme gráfico 9, varia entre

20 a 30 anos. O período analisado, apresenta um grande aumento da quantidade de meses necessários para os adquirentes quitarem seus imóveis, saindo de uma média de 25 anos em 2013 para 30 anos em 2023. A partir desses dados, algumas informações podem ser inferidas, uma vez que conforme a renda média da população maior for, mais cedo será possível de quitar o imóvel e menos juros serão pagos. O contrário é válido, uma vez que menor a renda, mais postergado será o pagamento do seu imóvel e conseqüentemente mais juros serão cobrados durante o financiamento.

O poder de compra do brasileiro, pode ser colocado à análise, uma vez que a capacidade de compra em 2013 é diferente a capacidade de 2023, pois segundo os dados de inflação no período o IPCA acelerou 88,02%, conforme gráfico 4 retrata, incidindo diretamente no poder de compra da população. Ademais, as movimentações do PIB da economia, conforme apresentado anteriormente, também ajudam a compreender a capacidade de pagamento de uma população.

Portanto é possível de evidenciar que o mercado imobiliário possui uma dinâmica própria, haja vista a grande quantidade de déficit habitacional que o Brasil possui. A relação com a moradia é de grande relevância aos brasileiros, que como exposto no início do capítulo, passa uma grande parte de seu tempo em sua residência, bem como possuem a residência própria como sonho e para isso buscam linhas de financiamento imobiliário para suprirem sua capacidade de compra, que tipicamente não é de grande expressão, haja vista as condições de salários que as famílias médias possuem.

Para além das questões que qualificam o setor, foram apresentadas algumas variáveis macroeconômicas que também auxiliam no entendimento do setor e das suas movimentações, principalmente no que diz respeito aos preços de compra de imóveis e do aluguel. Foi possível verificar que as variáveis que apresentam uma medida da inflação, ou seja, o IPCA e o IGP-M, servem de guia, mas não acompanham de perto os preços do setor aqui em questão. Principalmente entre 2020 a 2023, é possível perceber um maior descolamento, principalmente do IGP-M em relação aos preços do setor, muito por conta das movimentações atípicas de tal indicador no momento da pandemia e sua respectiva variação em patamares negativos, principalmente ao longo de 2023, o que dificultou seu uso para balizar, por exemplo, o reajuste dos aluguéis. Dessa forma, seguindo a literatura apresentada, os coeficientes de correlação *versus* os resultados esperados apresentam resultados satisfatórios, porém não completos. Sendo assim, entende-se que é necessário incluir mais variáveis para entender quais são os fatores responsáveis na variação dos preços dos imóveis.

No que tange ao PIB, também foi possível verificar que em períodos de crescimento

econômico, o setor imobiliário também se aquece, porém há outros elementos que devem ser considerados, a inadimplência e a taxa de juros cobradas para o financiamento de imóveis são exemplos destas, pois ajudam na compreensão de como tal setor consegue de fato se sustentar, mantendo a negociação de seu produto que é carregado de especificidades e desejado pela maioria dos brasileiros, que é o imóvel próprio.

Assim, o mercado imobiliário sofre ainda consequências históricas e das diferentes condições habitacionais, dependendo da regionalidade em que é realizado o estudo. Os programas habitacionais, conforme verificado apresentam resultados significativos, mas ainda não são suficientes, no que tange ao combate ao déficit habitacional. Além disso, é necessário a busca por novas fontes de financiamento imobiliário, uma vez que os recursos direcionados começam a apresentar sinais de esgotamento e saques, e isso já vem refletindo na taxa média dos recursos direcionados com taxas reguladas, o que poderá reforçar a inadimplência e os preços envolvidos no setor.

CONCLUSÕES

O mercado imobiliário brasileiro nasceu de forma desorganizada no século XIX, com objetivos iniciais diferentes do que é vislumbrado atualmente, com a erradicação do déficit habitacional, problema crônico do Brasil, o qual atinge a camada de renda mais baixa da população.

Dada a relevância do setor imobiliário, o presente estudo teve como objetivo geral caracterizar, identificar e discutir como o setor imobiliário evoluiu no Brasil entre 2013 e 2023. Além de objetivos específicos que visaram construir uma exposição sobre a evolução histórica do setor, de modo a apontar seus gargalos históricos, bem como apresentar informações que qualificam tal mercado, de forma a complementar as variáveis econômicas sobre o mesmo.

Para tanto, além da construção de um retrospecto histórico e um referencial bibliográfico, levantou-se as relações entre as variáveis macroeconômicas julgadas como relevantes para o setor.

Como todas as análises realizadas, percebeu-se que a forma como o mercado imobiliário brasileiro se estrutura, produz resultados expressivos na precificação de novas operações, tendo em vista as novas características do mercado, as tipologias, estruturas de *funding* e o comportamento das variáveis inflacionárias e do produto do mercado.

A conjuntura econômico-financeira retrata a formação de preços do mercado imobiliários conforme as leis de mercado, respeitando a oferta e demanda de imóveis, com suas características peculiares de funcionamento de setor. Assim, é possível de concluir que os ciclos imobiliários incorporam os efeitos da política macroeconômica adotada, o qual irá refletir em seus preços buscando reestabelecer o nível de equilíbrio entre a oferta e demanda. Portanto, observar correlação entre as variáveis macroeconômicas e as variações de preços do mercado imobiliário pode contribuir para um melhor entendimento do setor, sendo uma ferramenta importante para elaboração estratégica das empresas atuantes no setor, bem como a tomada de decisão por parte dos agentes reguladores, na projeção de cenários de médio e longo prazo.

Conclui-se assim, que conforme as análises realizadas no capítulo de resultados, as variáveis que representam a inflação da economia, bem como o seu produto, ajudam a entender as tendências do setor imobiliário, porém, não são suficientes para um entendimento completo.

A hipótese inicial deve ser entendida como não rejeitada, porém com ressalvas. Para deixar a análise completa é necessário incluir mais variáveis na avaliação, bem como averiguar se o índice Fipezap é o mais adequado para realizar esse estudo, pois tal indicador e suas

variações são concretizadas, com base no que é anunciado na plataforma, o que muitas vezes não reflete o que de fato foi acordado entre as partes do negócio, seja de venda ou aluguel do imóvel.

Informações tais como a inadimplência e taxa média de juros, estoque de empregos formais nas atividades imobiliárias e prazo médio de concessão de financiamentos imobiliários, enriquecem as análises, uma vez que contextualizam e representam como o setor é significativo para economia do país. Seus resultados são bem explicados conforme as variáveis presentes nos contextos em que foram inseridos são aprofundadas. Ademais, a avaliação de informações que qualificam o setor e expressam o quanto o imóvel próprio é representativo, em termos de objetivo a ser alcançado, principalmente para as famílias de renda mais baixo, se mostram de grande relevância.

Uma possível extensão deste estudo, conseqüentemente, seria uma adaptação para um modelo econométrico para simular o comportamento dos preços dos imóveis e do preço dos aluguéis mediante as oscilações das variáveis macroeconômicas. Além disso, uma avaliação sobre variação da quantidade de unidades seria de grande valor para o entendimento completo do setor.

Desta forma, o presente estudo abre espaço para outros complementares, a respeito do mercado imobiliário brasileiro em abrangência nacional.

REFERÊNCIAS

ABREU, Marlon Altavini; AMORIM, Wagner Vinicius. O estudo do mercado imobiliário em cidades médias: procedimentos para coleta e sistematização dos dados. *Geo UERJ*, v. 2, n. 25, p. 297-323, 2014.

AHLERT, Betina; MOREIRA, Karine Lima; DE OLIVEIRA LELES, Kassya Lanuse. A Moradia e a Pandemia: habitação no contexto da crise sanitária de COVID-19. **Revista Direitos, Trabalho e Política Social**, v. 7, n. 12, p. 20-40, 2021.

ALVES, Noara Lino. *Funding habitacional no Brasil: histórico, importância e maturidade dos depósitos sem vencimentos*. 2021.

ANDRADE, Luís Aureliano Gama De; AZEVEDO, Sérgio De. *Habitação e poder: da Fundação da Casa Popular ao Banco Nacional Habitação*. [S.l.: s.n.], 2011.

ARAGÃO, Thêmis Amorim; CARDOSO, Adauto Lúcio. *A reestruturação do setor imobiliário e o Programa Minha Casa Minha Vida. Estado e capital imobiliário: convergências atuais na produção do espaço urbano brasileiro*. Belo Horizonte: C/Arte, p. 81-106, 2012.

BANDEIRA, Lia Miyuki. *Crédito imobiliário habitacional no Brasil*. 2020.

BATISTA, Sergio Ricardo Faustino; DIVINO, José Angelo; ORRILLO, Jaime. Taxa de juros e default em mercados de empréstimos colateralizados. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, v. 41, p. 691-718, 2011.

BEZERRA, Suélliton da Rocha; REITHLER, Yuri Almeida. *Análise sobre o comportamento dos valores de venda de imóveis residenciais na cidade de Recife/PE durante a pandemia do COVID-19*. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso.

BLANCO, Andrés G.; CIBILS, Vicente Fretes; MUÑOZ, Andrés F. *Procura-se casa para alugar: opções de política para a América Latina e Caribe*. Washington, DC: Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2014.

BOLAFFI, Gabriel. *Habitação e urbanismo: o problema e o falso problema*. In: MARICATO, ERMÍNIA (Org.). *A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial*. [S.l.]: Alfa Ômega, 1982.

BONDUKI, Nabil. *Origens da Habitação Social no Brasil*. São Paulo: Estação Liberdade/FAPESP, 1998.

BRAGAGNOLO, Matheus Furlan. *Impacto de fatores macroeconômicos na variação de preços de imóveis residenciais em Porto Alegre*. 2023.

BRASIL. Lei nº 4591. Do Condomínio. 1964.

BRASIL. Ministério das Cidades. Gabinete do Ministro. Resultados do Programa Minha Casa, Minha Vida. Brasília, 2010.

CAMARGO, Cristiane Bueno de. Reconhecimento de fatores que motivam a intensificação de rotinas proativas no processo de seleção de terrenos para incorporação imobiliária: estudos de caso. São Paulo: 2011.

CARDOSO, A. (org.) O Programa Minha Casa Minha Vida e seus efeitos territoriais. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2013.

CARDOSO, Adauto Lucio; JAENISCH, Samuel Thomas. ST 5 Mercado imobiliário e política habitacional nos governos de Lula e Dilma: entre o mercado financeiro e a produção habitacional subsidiada. **Anais ENANPUR**, v. 17, n. 1, 2017.

CARDOSO, Adauto Lúcio e ARAGÃO, Thêmis Amorim. “Do fim do BNH ao Programa Minha Casa Minha: 25 anos da política habitacional no Brasil”. In: CARDOSO, Adauto Lúcio (org.). O Programa Minha Casa Minha Vida e seus efeitos territoriais. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2013

CHALHUB, Melhim Namem. Da incorporação imobiliária. 3 ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010. p. 12.

CYMBALISTA, Renato; MOREIRA, Tomás. Política Habitacional no Brasil: a história e os atores de uma narrativa incompleta. **Participação Popular nas Políticas Públicas**, p. 31, 2006.

DE ALCÂNT LACERDA, Diego; MONETTI, Eliane. A Letra Imobiliária Garantida–LIG como instrumento de fomento ao crédito imobiliário–Perspectivas e Expectativas. Latin American Real Estate Society (LARES), 2023.

DE ALMEIDA ANDRADE, Hugo Márcio Vieira et al. A EFETIVIDADE DA POLÍTICA HABITACIONAL NO BRASIL: o Banco Nacional de Habitação e o Programa Minha Casa Minha Vida. **Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas**, p. 104-122, 2023.

DE BENEDETTO POZZI, Diana Helena et al. Os rumos da situação econômica do brasil. **Revista de Cultura e Extensão USP**, v. 13, p. 11-22, 2015.

DEMOGRÁFICO, IBGE Censo. população e domicílios-Primeiros resultados. Rio de Janeiro: IBGE, 2023a. Disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/index.php/biblioteca-catalogo>, 2022.

DESSEN, Marcia. **Finanças Pessoais: o que fazer com o meu dinheiro**. 1ª edição. São Paulo:

Editora Trevisan, 2014.

DOMINGOS, Nadion Florindo; JUNIOR, Valtair Fernandes. O deficit habitacional no Brasil frente as politicas publicas de habitacao. Anais do Seminário Científico do UNIFACIG, n. 2, 2016.

FALCÃO, Daniel Ferreira; FRANÇA, Alexandre Palácio; LONGO, Orlando Celso. Fontes de recursos para financiamento da incorporação imobiliária Sources of resources for financing of the real estate incorporation. **Brazilian Journal of Development**, v. 7, n. 9, p. 87742-87768, 2021.

FAUSTINO, Raphael Brito; ROYER, Luciana de Oliveira. O setor imobiliário habitacional pós-2015: crise ou acomodação?. Cadernos Metrópole, v. 24, p. 147-172, 2021.

FJP – Fundação João Pinheiro (1995). Centro de Estudos Políticos e Sociais. Déficit Habitacional no Brasil – Síntese. Belo Horizonte.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO (FJP). Déficit habitacional no Brasil, 2011 e 2012. Ministério das Cidades. Nota Técnica (publicada em 27 maio 2014). 2014.

LIMA, Rafael Cavazzoni; PORTO, Rodrigo. Letra de Desenvolvimento Sustentável. 2021

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. Diretoria de Estatística e Informações. Déficit habitacional no Brasil – 2016-2019. Belo Horizonte: FJP, 2021a.

GASPAR, Tania et al. Qualidade de vida e bem-estar em crianças e adolescentes. **Revista brasileira de terapias cognitivas**, v. 2, n. 2, p. 47-60, 2006.

Gil, A. Como elaborar projetos de pesquisa. Atlas: São Paulo, 2007

GODIM, Gabriel Côrtes Magalhães. Análise de Ciclos Imobiliários e de Estratégias de Investimentos. Projeto de Graduação - Curso de Engenharia de Produção, UFRJ/ Escola Politécnica, Rio de Janeiro: 2013. Disponível em:<<http://monografias.poli.ufrj.br/monografias/monopoli10008439.pdf>>.

GOMES, Maria Carolina. Brasileiros mudam de casa setes vezes durante a vida. Pesquisa de Extensão – Escola de Engenharia Civil e Ambiental, UFG: 2010 Disponível em: <https://secom.ufg.br/n/13125-brasileiros-mudam-de-casa-sete-vezes-durante-a-vida> Acesso em: 26 jan 2024

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria básica-5**. Amgh Editora, 2011.

Huot, Réjean (2002). Métodos quantitativos para as ciências humanas (tradução de Maria Luísa Figueiredo). Lisboa: Instituto Piaget

HOYLER, Telma. Incorporação Imobiliária e Intermediação de Interesses em São Paulo. São Paulo, 2014.

KOWARICK, Lucio. A espoliação urbana. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1979.

LONGHI, Maria Isabel Carvalho Sica; QUEIROZ, Caroline Siqueira. Contratos Coligados No Âmbito Do Sistema Financeiro Imobiliário. 2020.

LIMA NETO, Vicente Correia; FURTADO, Bernardo Alves; KRAUSE, Cleandro Henrique. Estimativas do déficit habitacional brasileiro (PNAD 2007-2012). 2013.

LIRA, Sachiko Araki. ANÁLISE DE CORRELAÇÃO: ABORDAGEM TEÓRICA E DE CONSTRUÇÃO DOS COEFICIENTES COM APLICAÇÕES, 2011. Disponível em: http://www.ipardes.gov.br/biblioteca/docs/dissertacao_sachiko.pdf Acesso em: 22 jan. 2024

MARANHÃO, Romero Albuquerque. MERCADO IMOBILIÁRIO DE LUXO NO BRASIL: UMA ANÁLISE NA CIDADE DE BALNEÁRIO CAMBORIÚ. Boletim de Conjuntura (BOCA), v. 14, n. 40, p. 270-284, 2023.

MAGNANI, Maira; SANFELICI, Daniel; MUNIZ FILHO, Guilherme A. Os investimentos dos fundos de pensão brasileiros no mercado imobiliário comercial: uma análise do portfólio imobiliário e seu padrão territorial. **revista brasileira de estudos urbanos e regionais**, v. 23, 2021.

MARQUES, Francisco Leovanni de Sousa. Dinâmica do mercado de crédito imobiliário no Brasil. 2023.

MARQUES, Washington. História do mercado imobiliário brasileiro nos últimos 50 anos. In: Ademi News, n.65, jan.-mai./2007. Disponível em:< <http://www.ademi-pe.com.br/noticias/ademinews/n65/news04.html>>.

MATOS, Débora; BARTKIW, Paula Isabela Nogueira. Introdução ao mercado mobiliário. Paraná: Instituto Federal, 2014. Disponível em:<<http://assis.ifpr.edu.br/wp-content/uploads/2014/11/Introdu%C3%A7%C3%A3oao-Mercado-Imobili%C3%A1rio.pdf>>.

MATTOS, Aline Andressa de. Análise do comportamento dos preços dos imóveis para a cidade de Curitiba-PR no período de 2014 a 2017. 2017.

MENDONÇA, Mário Jorge Cardoso de. O crédito imobiliário no Brasil e sua relação com a política monetária. Revista brasileira de Economia, v. 67, p. 457-495, 2013.

MOURA, Denia de. Análise dos fatores de convencimento do Juízo Brasileiro quanto à ocorrência de fraude contábil: um estudo de caso múltiplo da Gallus, da Encol e do Banco

Santos. 2007. Tese de Doutorado.

NAKAZAWA, Denis Keith. Fatores determinantes do preço de imóveis. 2013. Tese de Doutorado.

NETO, Alexandre Assaf. Mercado Financeiro. 12a edição ed. São Paulo: Atlas, 2014.

NETO, Vicente Correia Lima; FURTADO, Bernardo Alves; KRAUSE, Cleandro. Estimativas do déficit habitacional brasileiro (PNAD 2007-2012). **Nota Técnica do IPEA. Brasília**, 2013.

PAZ, Regileuza Rodrigues Campelo Bezerra; NOBRE, Liana Holanda Nepomuceno; NOBRE, Fábio Chaves. Determinantes de preços no mercado imobiliário à luz do modelo hedônico. *Revista Gestão em Análise*, v. 9, n. 2, p. 60-70, 2020.

POLLINA, Giovanni Fialho. A inflação dos preços dos imóveis no Brasil e a cotação das ações das construtoras listadas na Bovespa. 2015.

QUINTÃO, C. (2017). “Decanos avaliam a maior crise do setor” em Valor Econômico. Disponível em <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2017/03/02/decanos-avaliam-a-maior-crise-do-setor.ghtml>. Acesso em: 13 jan. 2024.

QUINTOANDAR. QuintoAndar faz parceria com o Datafolha e lança o maior estudo sobre moradia no país. 14 fev. 2022. Disponível em: <https://conteudos.quintoandar.com.br/censo-quintoandar-habitos-da-casa/>. Acesso em: 21 jan. 2024.

RAMOS, Lucas Silva et al. Efeitos da inflação no valor presente do financiamento imobiliário no Brasil. 2017.

RANGEL, Jobair Assis; DA COSTA, Sandra Maria Fonseca. O PROGRAMA “MINHA CASA MINHA VIDA” E SEUS DESDOBRAMENTOS NO LOCAL: UM ESTUDO DA PEQUENA CIDADE DE PONTA DE PEDRAS, PARÁ, BRASIL (The Program “Minha Casa Minha Vida” and its local consequences: a study at the town of Ponta de Pedras, Pará, Brazil). *Acta Geográfica*, v. 7, n. 14, p. 77-91, 2013.

Reis, E. (1996). Estatística descritiva. Lisboa: Edições Sílabo

RITTER, Jay. Initial public offerings. *Contemporary Finance Digest*, [S. l.], v. Vol.2, 1998.

ROZENBAUM, Sérgio; MACEDO-SOARES, TDLVA de. Proposta para construção de um índice local de preços de imóveis a partir dos lançamentos imobiliários de condomínios residenciais. *Revista de Administração Pública*, v. 41, p. 1069-1094, 2007.

RUBIN, Graziela Rossatto; BOLFE, Sandra Ana. O desenvolvimento da habitação social no

Brasil. **Ciência e Natura**, v. 36, n. 2, p. 201-2013, 2014.

SANTOS, Clarice Silva. Ofertas públicas iniciais de ações no Brasil: uma análise do boom de emissões nos anos 2020-1. **Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas)-Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2021.**

SALGADO, EDUARDO. As provas do Crime. Rio de Janeiro: Revista Veja-Edição 1.791. Publicado em 26 de fevereiro de 2003. Disponível em:
<http://veja.abril.com.br/260203/p_076.html> Acesso em: 09/10/2023.

SCHRAMMEL, Mainara. EVOLUÇÃO FINANCEIRA DE EMPRESAS QUE REALIZARAM IPO NOS ANOS DE 2016 A 2020. 2023.

SHIMBO, Lúcia Zanin. Habitação social, habitação de mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro. 2010. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SICSÚ, J. (2019). Brasil: É uma depressão, não foi apenas uma recessão. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 23, pp. 1-41

SILVA, Marcelo Eduardo Alves da; BESARRIA, Cássio da Nóbrega. Política Monetária e Preços dos Imóveis no Brasil: Uma análise a partir de um modelo DSGE. *Revista Brasileira de Economia*, v. 72, p. 117-143, 2018.

SILVA, José Iago Inácio da. Análise dos efeitos do financiamento habitacional sobre a especulação imobiliária nos Municípios de Mauriti-CE e Brejo Santo-CE. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso.

SILVA, Isabella Fonte Boa Rosa. Covered Bond: Alternativa de funding para o mercado imobiliário brasileiro?. **Alternativas de funding para o crédito imobiliário. São Paulo: ABECIP–Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, 2011.**

SILVA, R. C. E. de O. et al. As transformações do mercado imobiliário brasileiro nos anos 2000 – uma análise do ponto de vista legal e econômico. *Revista da Ciência da Administração – versão eletrônica – v. 6, Ago. - Dez. 2012*

SILVA, Nathália Moreira da. Direito imobiliário: a obrigação do pagamento da comissão de corretagem na incorporação imobiliária. 2023.

SOUSA, Aline Amaral. O PAPEL DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO NA DINÂMICA DO MERCADO HABITACIONAL BRASILEIRO. São Paulo, 2006 páginas 1 á 314. Disponível em: Acesso em: 22 jan. 2024.

TAVARES, M. da C. Da substituição de importações ao capitalismo financeiro. Rio de Janeiro: Zahar, 1978.

TREVISAN, Nanci; ROCHA, Marcos. Marketing nas Mídias Sociais. São Paulo: Saraiva Uni, 2020