

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA**  
**INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**  
**GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**MARCOS JOSÉ FERREIRA DE SOUZA JUNIOR**

**DIFERENÇAS ENTRE OS SISTEMAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO DO BRASIL E  
DOS EUA: ENTENDENDO SE UMA CRISE FINANCEIRA SIMILAR À DE 2008 SERIA  
POSSÍVEL NO CASO BRASILEIRO**

**UBERLÂNDIA – MG**

**2023**

Marcos José Ferreira de Souza Junior

**DIFERENÇAS ENTRE OS SISTEMAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO DO BRASIL E  
DOS EUA: ENTENDENDO SE UMA CRISE FINANCEIRA SIMILAR À DE 2008 SERIA  
POSSÍVEL NO CASO BRASILEIRO**

Monografia apresentada ao Instituto de  
Economia e Relações Internacionais da  
Universidade Federal de Uberlândia como  
requisito parcial para obtenção do título de  
bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Marcelo Sartorio Loural

Uberlândia - MG, 02 de fevereiro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

---

---

---

## AGRADECIMENTOS

É com muita satisfação, felicidade e sentimento de realização que encerro mais esse ciclo de minha história.

Tenho somente a agradecer, principalmente, à minha família: meus pais, Junia e Maurício, e meus irmãos, Mateus e Maria Tereza, por estarem sempre comigo, sendo a principal base à qual recorri para vencer esta etapa.

Deixo um agradecimento muito especial à minha tia Maria de Lourdes pelo grande apoio que me permitiu a estrutura fundamental para prosseguir com a graduação.

Ao meu professor orientador, Marcelo Loural, o meu muito obrigado pelo empenho, paciência e disponibilidade em ajudar com qualquer que fosse a minha necessidade durante o processo de construção deste trabalho.

Quero agradecer aos meus professores por todo o empenho para com meu aprendizado, e de meus colegas, durante esse que foi um dos períodos mais intensos de minha vida. O meu muito obrigado a vocês que tanto se dedicam para a nossa formação profissional e pessoal, são muitas as lições que sempre levarei comigo.

Por fim, a todos que contribuíram direta ou indiretamente para a minha formação neste período o meu muito obrigado!

## RESUMO

O presente estudo obteve como intuito debater as diferenças entre os sistemas de crédito imobiliário do Brasil e dos EUA. Para debater sobre a temática, apresentou como problema de pesquisa: dadas as diferenças nos sistemas de crédito de ambos os países, seria possível uma crise similar à de 2008 no caso brasileiro? Como objetivo geral obteve-se: analisar as diferenças entre os dois sistemas de crédito imobiliário para entender se uma crise nos moldes daquela que ocorreu no país norte-americano seria possível no Brasil. E como objetivos específicos: debater sobre o financiamento e os riscos no crédito habitacional, apontando a teoria da concessão de crédito e o papel do Estado nesse contexto; estudar o sistema habitacional dos EUA por meio da financeirização daquele sistema e da crise de 2007/2008; abordar o sistema habitacional do Brasil por meio da atuação do Estado e das instituições privadas, bem como as possibilidades da financeirização do setor imobiliário; concluir se uma crise de liquidez, promovida pelo setor imobiliário, seria possível na econômica brasileira recente. Como metodologia de estudo, optou-se por uma pesquisa bibliográfica com abordagem qualitativa. Diante do estudo elaborado, conclui-se que uma crise similar à de 2008 seria possível no Brasil somente se as estratégias americanas fossem adotadas, observadas as grandes diferenças de presença do Estado em ambos os países, e ao passo em que a atuação do Estado brasileiro seja deteriorada ao longo do tempo, tal qual ocorreu nos Estados Unidos.

**Palavras-chave:** Sistema de Crédito Imobiliário; Brasil x EUA; Crise financeira 2007/2008.

## **ABSTRACT**

The present study aimed to discuss the differences between the real estate credit systems in Brazil and the USA, seeking to understand whether a crisis similar to that of 2008 would be possible in the Brazilian case. To discuss the theme, he presented the following research problem: with the differences in the real estate credit systems in Brazil and the US, would a crisis similar to that of 2008 be possible in the Brazilian case? As a general objective, it was obtained: to analyze the differences between the real estate credit systems of Brazil and the USA to understand if a crisis similar to the one of 2008 would be possible in the Brazilian case. And as specific objectives: to discuss financing and risks in housing credit, pointing out the theory of granting credit and the role of the State in this context; study the US housing system through the financialization of that system and the 2007/2008 crisis; address the housing system in Brazil through the action of the State and private institutions, as well as the possibilities of financialization of the real estate sector; observe whether a crisis similar to that of 2008 would be possible in the Brazilian case. As a study methodology, a bibliographic research with a qualitative approach was chosen. In view of the elaborated study, it is concluded that a crisis similar to that of 2008 would be possible in the Brazilian case if some of the American strategies adopted by Brazil are not redesigned.

Keywords: Real Estate Credit System; Brazil X USA; Crisis 2007/2008.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	6
<b>2. FINANCIAMENTO E RISCOS NO CRÉDITO HABITACIONAL</b> .....	7
<b>2.1 Teoria sobre concessão de crédito</b> .....	8
<b>2.2 O papel do Estado</b> .....	11
<b>3. O SISTEMA NORTE-AMERICANO DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO</b> .....	15
<b>3.1 Histórico e fundamentos</b> .....	15
<b>3.2 Financeirização da habitação</b> .....	16
<b>3.3 Análise da crise de 2007/2008</b> .....	19
<b>4. O SISTEMA BRASILEIRO DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO</b> .....	21
<b>4.1 Atuação do Estado brasileiro e os financiamentos do setor privado para habitação</b> ....	21
<b>4.2 Possibilidades da financeirização do setor imobiliário brasileiro</b> .....	26
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	28
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	30

## 1. INTRODUÇÃO

Uma vez que imóveis são bens de valor aquisitivo bastante elevado, o desenvolvimento de sistemas de crédito imobiliário se torna imprescindível em uma economia capitalista. Tal sistema tem suas teorias e normas gerais, sem deixar de apresentar características diferentes de um país para outro, que podem torná-lo mais eficiente em seus propósitos ou mais suscetível a crises.

Como todo financiamento, a concessão de crédito imobiliário possui riscos, bem como os sistemas de crédito como um todo. O risco de crédito pode ser definido como o risco de perda financeira devido à falha do mutuário, do emissor de obrigações ou contraparte (os "devedores") em honrar suas obrigações financeiras. E esses riscos podem atingir vários setores, dentre os quais os sistemas de crédito imobiliário.

Realizando um comparativo entre os sistemas de crédito imobiliário do Brasil e dos EUA, esse estudo visa entender se uma crise similar à de 2008 seria possível com a atual estrutura econômica brasileira.

Para responder à problemática proposta, estipula-se como objetivo geral desse estudo apresentar as diferenças entre os sistemas habitacionais dos dois países. Como objetivos específicos, tem-se: debater sobre o financiamento e os riscos no crédito habitacional, apontando a teoria da concessão de crédito e o papel do Estado nesse contexto; estudar o sistema habitacional dos EUA por meio da financeirização e da crise de 2007/2008; abordar o sistema habitacional do Brasil por meio da atuação do Estado e das instituições privadas, bem como as possibilidades da financeirização do setor imobiliário; concluir se uma crise financeira, partindo da análise daquela de 2008, seria possível no Brasil.

Visando alcançar os objetivos propostos, aponta-se o método desse estudo. O método é um caminho, uma forma, uma lógica de pensamento (VERGARA, 2006). Marconi e Lakatos (2007) sustentam que o método é um conjunto coerente de procedimentos que orientam o pensamento a fim de alcançar conhecimentos válidos.

O método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros -, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista (MARCONI; LAKATOS, 2007, p. 83).

Esse estudo utiliza como metodologia uma pesquisa bibliográfica com abordagem qualitativa. A pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos (GIL, 2002). Já Vergara (2006), conceitua pesquisa bibliográfica como o estudo sistematizado desenvolvido com base em

material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível ao público em geral. Essa pesquisa bibliográfica terá uma abordagem qualitativa.

Para Minayo (1996) a pesquisa qualitativa é aquela que incorpora a questão social do significado e da intencionalidade como inerentes aos atos, as relações e as estruturas sociais. O estudo qualitativo apreende a totalidade coletada, visando, em última instância atingir o conhecimento de um fenômeno histórico que é significativo em sua singularidade.

O estudo se organiza em três seções para melhor debater sobre a temática escolhida. Na primeira seção traz-se o financiamento e os riscos de crédito, abordando a teoria da concessão de crédito e o papel do Estado nesse contexto; a segunda seção aborda o sistema imobiliário dos EUA, com seu histórico e fundamentos, trazendo a financeirização da habitação, bem como a crise de 2007/2008; já a terceira seção traz o sistema imobiliário do Brasil, destacando a atuação do Estado, os financiamentos ao setor privado para habitação, bem como as possibilidades da financeirização do setor imobiliário, observando se uma crise similar à de 2008 seria possível no caso brasileiro. Por fim, constam as considerações finais obtidas no estudo.

## **2. FINANCIAMENTO E RISCOS NO CRÉDITO HABITACIONAL**

O mercado imobiliário no Brasil apresenta desenvolvimento significativo e tendência de um crescimento ainda mais elevado. Segundo apontamentos de Biancareli e Lodi (2009), em estudo realizado no ano de 2006, foi calculado um déficit habitacional de 7,9 milhões de residências. Nesse contexto, observa-se uma grande probabilidade de busca pela casa própria pelos brasileiros.

Destacando aqui para fins de conhecimento, que déficit habitacional é “a necessidade de construção de novas moradias para a resolução de problemas sociais detectados em um certo momento específico da habitação” (CBIC) (BIANCARELI e LODI, 2009, p. 08). E o cálculo é realizado com base na PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios).

Para Silva e Sousa Junior (2017, p. 9), a existência de déficit habitacional “é necessidade de intervenção governamental para solucionar essa questão, especialmente, em relação à população de baixa renda no país”. Um dos modos que o governo busca amenizar essa situação é por meio da concessão de financiamentos com taxas reduzidas e/ou subsídios.

Para conquistar a casa própria, a maioria dos brasileiros recorre ao financiamento imobiliário. Segundo Coura (2015), o financiamento imobiliário ocorre quando uma pessoa decide financiar um imóvel e pega esse valor emprestado com um banco ou financeira. O banco



paga ao vendedor do imóvel a quantia relativa ao valor desse imóvel, passando o comprador a pagar/dever ao banco que comprou a sua dívida.

Na atualidade, inúmeros bancos oferecem o financiamento imobiliário. O que difere uns dos outros são as condições de pagamento, como as taxas de juros cobradas, a duração dos contratos e o valor monetário do imóvel que pode ser financiado (COURA, 2015).

Assim como todo negócio ou investimento, o financiamento imobiliário apresenta alguns riscos. Segundo Ferraz (2018, p.767):

Riscos são compreendidos como possíveis danos dentro de um período específico de tempo que ofereçam lesões a pessoas, danos a equipamentos, estruturas, nas operações ou em processos. O risco pode reduzir a capacidade de desempenho de uma função pré-estabelecida em qualquer/quem ou que seja o afetado. Existindo risco há a probabilidade de ocorrências de falhas e/ou acidentes.

No financiamento imobiliário pode-se citar alguns riscos, tais como o não pagamento das parcelas que acarretam juros elevados, conflito judicial, ordem de despejo e até perda do imóvel para o banco (BUENO, 2018).

Ainda segundo o autor, existem também os fatores positivos no financiamento imobiliário como a facilidade no processo com a possibilidade de financiar com pouca ou nenhuma entrada no valor do imóvel, utilização do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) como parte do pagamento, e realização da compra do imóvel sem precisar pagar o valor integral.

Mas para que o financiamento imobiliário seja possível, algumas questões e tópicos precisam ser observados e compreendidos, dentre eles a concessão de crédito, que será abordada na próxima seção desse estudo.

## **2.1 Teoria sobre concessão de crédito**

A associação de crédito ao crescimento econômico de um país é objeto de muitos estudos. Esses estudos apontam “a influência relevante do crédito no desenvolvimento das atividades econômicas; [...] enfatizam, portanto, a importância da disposição de recursos para a dinamização e crescimento da economia (ANDRADE, 2009, p. 06).

Ainda segundo a autora:

A referência ao crédito faz alusão imediata às condições do sistema financeiro, seja ele regional ou nacional. As suas representações seriam as instituições financeiras (bancos nacionais ou locais, filiais de bancos estrangeiros), bem como os intermediários financeiros e corporações financeiras não bancárias (Koo & Moon, 2004). Cada instituição de crédito possui diferentes propriedades, tamanhos e formas de empréstimo, desenvolvendo um papel singular na taxa de crescimento ou no nível da atividade econômica (ANDRADE, 2009, p. 06).

Tendo as instituições de crédito (bancos, instituições financeiras, etc.), existe a demanda do que denominamos de teoria de concessão de crédito. A concessão de crédito é constituída por importante relação entre um ofertante e um tomador de crédito, relação esta que sustenta as mais diversas leituras e visões da literatura científica, e que servem como insumo teórico para os mais variados campos das ciências econômicas.

De maneira geral, assume-se que os tomadores de crédito passam por avaliações sobre suas capacidades de pagamento daquele crédito adquirido, de tal forma em que o seu ofertante tem a clara intenção de garantir que não somente o valor cedido seja integralmente pago, mas também com acréscimos de juros, que são equilibrados, de maneira objetiva, entre o prazo de pagamento e os demais riscos que envolvem o tomador de crédito.

Como toda negociação, a concessão de créditos possui alguns riscos. O risco, pode ser conceituado como o perigo, ou a possibilidade de perigo, envolvendo a incerteza do futuro, se caracterizando também como uma ameaça de dano ao objeto – ou pessoa – que possa ser prevista. O risco em relação ao crédito se refere a possibilidade de haver perdas financeiras devido ao descumprimento de acordos e pagamentos de um dos envolvidos em uma operação de crédito, onde ofertante ou pagador deixam de cumprir o combinado gerando riscos e perdas financeiras para a outra parte envolvida (BRITO e NETO, 2008).

Colaborando com a colocação anterior, Busanello (2012), define risco como a “incerteza ou imprevisibilidade de não ocorrer o que foi definido e/ou planejado”. O conceito de risco é bastante abrangente, porém sua definição geralmente é aplicada ao setor financeiro para descrever a possibilidade de não recebimento do valor concedido ao devedor, o chamado risco de crédito.

Buscando observar ou prever os riscos na concessão de crédito, existem hoje algumas metodologias e análise que são utilizadas. As análises mais utilizadas para se chegar a uma concepção e constatação de risco podem ser descritas com base no chamado i) *rating*, ou *risk rating*, que é a metodologia na qual são considerados diversos fatores que envolvem a capacidade pagadora do demandante de crédito, dentre outras, atribuindo uma nota, ou classificação, a cada item considerado em sua leitura, levando a uma única nota geral para determinado indivíduo, instituição ou mesmo um ativo disponível para negociação. Desta forma, a classificação de risco constitui uma importante ferramenta para uma tomada de decisão de concessão de crédito (SILVA, 2019).

Se faz necessário, também, considerar o ii) *crediting scoring* que, de acordo com Securato (2009), é um mecanismo que tem seu foco de avaliação na qualidade do crédito disponibilizado na economia, de tal forma que o equilíbrio dos fatores considerados nesse

momento leva à classificação de dois grupos: aquele com potencial de honrar o pagamento do empréstimo concedido, sendo os bons pagadores, e aquele grupo que não possui esse mesmo potencial, sendo estes os maus pagadores.

Por último, segundo Securato (2009), tem-se o chamado iii) *behaviour scoring*, cuja modelagem é uma pontuação fundamentada na análise comportamental complexa, justamente por conta do grande número de variáveis que envolvem o comportamento dos indivíduos. De forma objetiva, tem-se que os hábitos e costumes gerais de consumo, preferências de aplicações financeiras, e até mesmo certas obrigações cotidianas constituem o cerne que sustenta essa leitura.

Esta forma de estudo acaba por inviabilizar a padronização das análises que envolvem as relações de concessão de crédito e, devido a isso, o *behaviour scoring* não é amplamente utilizado em todos os segmentos de tomadores de crédito, uma vez que cada qual terá suas necessidades de avaliação – a exemplo dos diferentes padrões de comportamento que se alteram de acordo com os poderes aquisitivos da população de uma economia, que possuem maiores variações em países com altos índices de desigualdade econômica.

Ainda com foco sobre o arcabouço teórico que trata sobre a distribuição de crédito na economia, tem-se que a teoria pós-keynesiana traz o conceito de incerteza, assim como o da preferência pela liquidez (PPL), que representam variáveis muito importantes para a análise que envolve os mercados de crédito.

Partindo da ideia de que há uma impossibilidade de que o futuro seja caracterizado por cálculos estatísticos, com base no passado, os pós-keynesianos trazem a ideia de que há efeitos, por toda a economia, da relação de interdependência dos agentes econômicos, assim como suas interações no tempo.

A ideia de incerteza supracitada possui importantes impactos na atividade econômica, de modo especial nas atividades bancárias, pois, não podendo ofertar uma distribuição de frequência que permita formular expectativas confiáveis, os agentes da economia são forçados a “completar” as informações com conjecturas, subsidiando a tomada de decisões (FERRAZ, 2018).

No mais, não existe nenhuma garantia “de que bancos e demandantes de empréstimo formem a mesma expectativa sobre o futuro; ainda que tenham a mesma propensão ao risco e compartilhem das mesmas informações, poderão chegar a conclusões bastante diferentes sobre, por exemplo, o retorno de um projeto” (FERRAZ, 2018, p. 20).

Em um mundo em que existe incerteza, os contratos são a base para uma organização eficiente de produção e consumo, ao propiciarem aos contratantes alguma garantia de

que terão habilidade para determinar as rendas futuras. Ao mesmo tempo, a moeda permite a flexibilidade e a liberdade para responder a futuros imprevistos. A incerteza, portanto, pode levar à preferência pela liquidez e acarretar em flutuação no montante de investimento (BRAGA, et al, 2010, p. 83).

Segundo Carvalho (2005, p. 38), a incerteza com relação ao que o futuro reserva a cada um estimula a adoção de estratégias defensivas, dentre as quais destaca-se a chamada preferência por liquidez (PPL):

A preferência pela liquidez nada mais é do que a expressão da demanda por flexibilidade que todos temos frente a futuros incertos. Se não sabemos o que o futuro trará, a posse de riqueza em forma líquida (e a moeda é mais líquida das formas de riqueza) “acalma nossa inquietação”. Poupar, pelo menos em parte, é um comportamento precaucionário: indivíduos poupam, entre outras coisas, para construir uma rede de segurança que garanta um certo padrão de vida no futuro, mesmo em presença de choques adversos. Se esta hipótese for verdadeira o poupador preferirá manter sua poupança em forma líquida, isto é, evitará comprometer-se com títulos emitidos por empresas cujo sucesso futuro não está garantido, preferindo outros tipos de obrigações que impliquem menores riscos. Ocorrendo esta situação, ainda que, em termos agregados, investimento e poupança sejam (como sempre serão) iguais, os ativos demandados pelos poupadores não serão aqueles oferecidos pelos investidores em busca de financiamento de retenção.

Na concepção pós-keynesiana, analisando o contexto da oferta de crédito, os bancos são considerados agentes ativos, motivados pelo lucro, que possuem o poder de influenciar a economia devido a sua capacidade de criar moeda pela ampliação do crédito.

Outro fator importante destacado e que precisa ser observado, é que “o exame das estratégias de gestão patrimonial dos bancos (ativos e passivos), mercados ou sistemas, contribui para o entendimento da estrutura e desempenho dos mercados de crédito, bem como para a compreensão de manifestações de ineficiência na alocação de recursos” (CARVALHO, 2005, p. 39).

A análise da estrutura de *funding* de um sistema, subsistema ou instituição financeira se torna, então, essencial para analisar a viabilidade e funcionalidade das operações de crédito, principalmente, as de prazo maior, pois as dificuldades de desenvolvimento são maiores, como ocorre no crédito voltado para habitação.

Quando as teorias de crédito, as análises da estrutura bem como a concessão de crédito ocorrem de forma irregular ou falha, é papel do Estado intervir, o que será abordado na próxima seção desse estudo.

## **2.2 O papel do Estado**

Na teoria econômica há ao menos duas abordagens acerca da intervenção do Estado que podem ser utilizadas para caracterizar sua intervenção no mercado imobiliário. Na primeira delas, dadas as incertezas e elevados riscos existentes no mercado de crédito e, quando tratamos

do crédito habitacional é necessário compreender o risco mais elevado para as faixas de baixa renda, o papel do Estado é de interferir quando falhas na concessão de crédito impedirem a amplitude do mercado. Na segunda abordagem, ligada a Keynes e pós-keynesianos, o Estado deve ter uma atuação mais ativa, considerando, inclusive, que o investimento na construção civil tem seus impactos na demanda agregada.

Partindo da análise sobre Economia do Bem-Estar (BARR, 2004; GLENNESTER, 2004), temos que o problema dos mercados incompletos e as falhas, em geral, tomam por justificativa a necessidade da atuação do Estado. Em seu livro *The Economics of the Welfare State*, Barr (2004) afirma que existem pressupostos básicos para a eficiência dos mercados:

- i) Competição perfeita, na qual os agentes são tomadores de preço, sem assimetria de poder;
- ii) Mercados incompletos;
- iii) Ausência de falhas de mercado;
- iv) Informação perfeita. Com a seguridade desses pressupostos, não há necessidade da intervenção estatal. No entanto, com a falha de alguns deles, a interferência pública deve se fazer necessária via regulação, financiamento, produção e transferência de renda.

É nesse contexto que o Estado precisa desempenhar seu papel, intervindo quando falhas na concessão de crédito ocorrem. “A livre interação entre agentes econômicos produz distorções que causam mais efeitos negativos do que positivos. Segundo a microeconomia, esse evento é chamado de falha de mercado” (REIS, 2018, p. 02).

Para melhor compreender essa intervenção do Estado nas falhas na concessão de crédito, traz-se primeiro a definição de falhas no mercado.

Para Reis (2018), uma falha no mercado ocorre quando um mercado não consegue produzir ou gerar uma alocação natural suficiente. Desse modo, as transações do mercado resultam em mais aspectos negativos do que positivos, gerando lucro apenas para uma pouca minoria, não satisfazendo de modo individual os representantes da oferta e da procura de um determinado mercado ou ramo de atuação. Como consequência dessa falha, são gerados prejuízos tanto para os envolvidos quanto para o restante da sociedade.

No contexto normativo, essas falhas podem ser corrigidas por meio da regulação econômica, onde um ente superior passa a organizar e fiscalizar o funcionamento dos agentes que participam desse mercado. Nesse sentido, o governo pode atuar realizando uma série de políticas públicas – como legislação, taxação e manutenção de agências reguladoras para agir contra uma falha de mercado. Porém, as adoções dessas medidas também devem considerar os potenciais problemas que uma intervenção regulatória do governo pode causar (REIS, 2018, p. 06).

A regulação econômica pelo Estado pode ser vista, de modo geral, como um meio de estabelecer regras sobre a economia ou direcionar o campo de desenvolvimento de uma atividade econômica. Na forma da Lei, sabe-se que todo Estado, dotado de ornamento jurídico, possui, ao menos a possibilidade de impor regulamentos bem como criar atos normativos para implementar e garantir as políticas públicas que desejar, buscando a efetivação dessas políticas públicas bem como o bem-estar social de todos (LUCCHESI, 2014).

Segundo Camargo (2000, p. 24), a regulação é “um processo consistente na restrição da eleição da atividade de um sujeito, restrição esta que é mais o produto da interação e dos processos de ajuste dos interesses em conflito, decorrente preferencialmente, de uma mediação do que de uma aplicação coercitiva de um comando”.

As acepções do termo regulação referem-se às formas de organização da atividade econômica pelo Estado, tanto pela concessão de serviços públicos quanto pelo poder de polícia. Especificamente no campo econômico, diz respeito à redução da intervenção direta do Estado e à concentração econômica. Contudo, em que pese normalmente utilizar-se a expressão regulação econômica, cumpre observar que a regulação econômica é concomitantemente uma regulação social, ou seja, regulação econômico-social. (...) A importância da regulação como forma do Estado intervir no âmbito econômico para promover os valores sociais, estaria relacionada com a evolução e transformação do Estado de Bem Estar Social para um Estado Regulador (BAGNOLI, 2011, p. 53).

No Brasil, os atos regulatórios por parte do Estado são observados em ações administrativas de autorização, concessão e permissão de serviços públicos pela iniciativa privada e ainda normatização e fiscalização de alguns setores do mercado, em que sua atuação seja necessária, como por exemplo mercado de crédito.

A atividade regulatória por parte do Estado é apontada como a materialização das políticas públicas por parte dele. Por meio dessa regulação, “a administração busca obter um equilíbrio entre situações conflitantes, decorrentes de interesses distintos, que possam prejudicar o desejado equilíbrio entre agentes econômicos, seus usuários e consumidores” (LUCCHESI, 2014, p. 07).

Em relação à atuação do Estado na regulamentação e atuação na iniciativa privada, Justen Filho (2005), em seu estudo nos aponta que:

Somente incumbe ao Estado desempenhar atividades diretas nos setores em que a atuação da iniciativa privada, orientada à acumulação egoística da riqueza, colocar em risco valores coletivos ou for insuficiente para propiciar sua plena realização. Já em setores nos quais os serviços podem ser prestados pela iniciativa privada, faz-se necessária a difusão do conhecimento econômico, que assim está sistematizada: (i) due process clause - regulação/não intervenção; desenvolvimento das atividades econômicas em condição de igualdade material entre os agentes econômicos; (ii) regulação institucional: intervenção ativa, com a criação da utilidade pública

(concorrência); (iii) regulação neoclássica: possibilidade de escolha; a concorrência é o valor institucional a ser protegido, e não o mercado (JUSTEN FILHO, 2005, p. 450).

A regulação do mercado por meio do Estado visa ainda atender ao interesse público, garantindo que alguns setores do mercado ofereçam um serviço ou produto ao cidadão com qualidade, segurança e por preço justo (LUCCHESI, 2014).

Essa regulação econômica pelo Estado é defendida pela Escola ou Teoria Keynesiana, porém, desta feita, com uma atuação mais ativa. Trata-se de uma teoria econômica a qual defende a intervenção do Estado na organização econômica de um país. John Maynard Keynes (1883-1946), criador da teoria, defendia que “o mercado não é capaz de se regular por si mesmo e que o Estado deveria participar na economia através de investimentos, empresas e regulando o comércio” (TROVÃO, 2017, p. 03).

Dentre suas principais características, destaca-se para esse debate de regulação econômica, o protecionismo de mercado e equilíbrio econômico, o investimento de capital por parte do governo; a redução da taxa de juros, o equilíbrio entre a demanda e a produção e a intervenção estatal na economia.

Com a teoria keynesiana, abre-se espaço para a intervenção do Governo na economia. O Estado teria um papel de coordenação da ação coletiva dos indivíduos, tornando possível que eles busquem objetivos superiores aos que desejariam na inexistência dessa ação, conduzindo a economia ao equilíbrio de pleno emprego. Ao contrário das teorias econômicas anteriores, a interação entre indivíduos privados não teria mais possibilidade de alcançar os melhores resultados possíveis (ANTUNES, 2014, p. 17).

Assim, o Estado precisa exercitar uma política econômica apropriada com o intuito de compensar a insuficiência da demanda efetiva privada, atuando em relação as variáveis que afetam o consumo e ou os investimentos, e fazendo a regulação econômica.

Para Keynes (1982), o Estado deveria orientar os investimentos privados. Keynes (1982) afirmava que:

O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juros (...). Não é propriedade dos meios de produção que convém ao Estado assumir. Se o Estado for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses meios e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete (KEYNES, 1982, p. 287-288).

Entende-se que, na visão de Keynes (1982), o Estado tem um papel significativamente mais ativo como complementar e indutor do investimento privado. As seções seguintes abordarão os sistemas de financiamento habitacional de Brasil e Estados Unidos buscando

entender o papel do Estado além de apenas corretor de falhas de mercado, mas como um agente ativo na construção e no financiamento de novos imóveis, considerando seu papel social.

### **3. O SISTEMA NORTE-AMERICANO DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO**

#### **3.1 Histórico e fundamentos**

Na década de 1960, após a segunda guerra mundial, buscando a reconstruir todos os países atingidos pela guerra, começa-se a falar em controle do desenvolvimento urbano. As necessidades de controlar o explosivo crescimento da urbanização requeriam um projeto planejado de crescimento (CASTELLS; CARDOSO, 2005).

No fim da década de 1960 com a crise de arrecadação de capital e a urgência da recessão econômica colapsando os empregos e fazendo crescer os embates sociais, houve, notavelmente, um enfraquecimento do projeto de crescimento planejado, o projeto estatal perdeu forças para o setor privado que, em aliança aos interesses financeiros, se sobrepôs ao projeto de urbanização do Estado (SILVA, 2019, p. 161).

A década de 70, em meio às crises e questões sociais da época, faz o Estado repensar sobre as questões urbana, onde o espaço urbano se torna espaço de disputa entre as classes dominantes e dominadas, e seu crescimento se torna eminente.

Para Castells (1977), o avanço do capitalismo monopolista aumentou a concentração dos meios de produção, criando unidades produtivas nas grandes regiões metropolitanas. Essas unidades produtivas significam, conseqüentemente, um desequilíbrio regional profundo, uma vez que, ao concentrar os meios de produção, concentra-se também a força de trabalho e o consumo (a reprodução da força de trabalho) a precarização do desenvolvimento dos meios coletivos de consumo gera, em essência, um espaço urbano *sui generis*.

Em grande medida, o planejamento de reconstrução urbana e de políticas de bem-estar social obteve sucesso. A burocracia estatal intervencionista, ao lado do capital corporativo promoveu, de fato, a melhoria nos equipamentos sociais, avançado, Neoliberalismo e a financeirização da habitação Seção Dossiê Aurora, Marília, v.12, p. 139-150, 2019. Edição Especial 143 de modo geral, na ideia de bem-estar humano. Na década de 1970 as comunidades locais travaram enfaticamente os interesses empresariais fazendo oposição ao processo de renovação e mudança da dinâmica urbana (HARVEY, 2012, p. 71).

Já nas décadas de 1980, em consequência devido à queda da taxa de lucro e, conseqüentemente, a recessão mundial, passa-se a encorajar o crescimento urbano, acarretando mudanças significativas na base do planejamento urbano.



Baltimore foi uma das primeiras cidades dos Estados Unidos com um departamento de habitação e desenvolvimento urbano que pensava a cidade para o empreendimento. A feira que surgiu com intuito de “celebrar a vizinhança e a diversidade étnica da cidade”, foi mola propulsora do turismo, Baltimore passou a receber multidões cada vez maiores todos os anos (HARVEY, 2013, p. 90).

O milagre da revitalização das cidades teve sua consagração nos EUA. A parceria entre o governo municipal e o setor privado, liderou uma urbanização comercial de grandes proporções, a elite financeira adentrou efetivamente nas cidades com empreendimentos lucrativos de apelos turísticos e com forte apoio da administração Reagan, transformando em maior ou menor medida, as circunstâncias de acumulação otimizando o tempo e o espaço geográfico, melhorando a imagem das cidades por meio de “centros culturais, comerciais, de entretenimento e escritórios”. Esse modelo, mais tarde, motivou as discussões dos projetos na Inglaterra, sobre a reurbanização de áreas teoricamente abandonadas em parceria público-privado de soluções políticas e econômicas imediatas (SILVA, 2019, p. 144).

Aos poucos as cidades, dentre elas os EUA estavam sendo reconstruídos. E a população também queria sua moradia e acesso a meios de financiar e comprar a casa própria.

A intervenção do complexo imobiliário-financeiro nas políticas habitacionais constituiu uma obsessão do mercado fundiário com a economia da cidade e sua regulação urbanística. Esse mecanismo revela uma composição hegemônica e ideológica de políticas públicas habitacionais, uma estrutura hegemônica de organização do espaço urbano que tem motivado inúmeros conflitos urbanos pelo mundo (ROLNIK, 2015 apud SILVA, 2019, p. 145).

A vulnerabilidade do setor habitacional em garantir o direito à moradia aos mais pobres após o período de recessão econômica mundial tem sido tarefa difícil ao redor do mundo. Depreendem-se desse processo novos fatores, como: localização, serviços disponíveis, infraestrutura, capacidade de financiamento habitacional etc., nesse sentido, para realizar o sonho da casa própria às famílias de baixa renda se submetem às formas de créditos – muitas vezes abusivas – estabelecidas pelos mercados financeiros e imobiliários, assim, o financiamento via crédito torna-se a única possibilidade de conseguir a casa própria para algumas famílias (ROLNIK, 2015; MARICATO, 2011 apud SILVA, 2019, p. 145).

Esses meios de financeirização, usados para se conseguir a casa própria, e mais alguns apontamentos e regulamentos sobre, serão apontados na próxima seção desse estudo.

### **3.2 Financeirização da habitação**

O modelo que permitiu a financeirização do sistema habitacional teve sua base, primeiramente, introduzido nos EUA na década de 1930 e amplificada na década de 1980. Foram medidas que contribuíram para uma nova era de financiamento imobiliário, determinada por um mercado secundário de hipotecas residenciais e com funcionamento entre as principais

instituições financeiras, funcionando em um sistema integrado de mercados financeiros globais. Essas medidas tornaram possível a criação de um subsistema chamado de subprime, que são linhas de crédito ofertadas para tomadores de empréstimos não qualificados para o sistema principal.

Apontado como a gênese do Estado Social norte-americano, o New Deal de 1935 foi pautado em um liberalismo reformista socialmente solidário. O pacote de reformas visou, inicialmente, solucionar as sequelas da Depressão sobre os setores produtivo e financeiro, para, em um segundo estágio, focar na questão social e trabalhista. Dentre os principais programas do New Deal, o Social Security Act (SSA) inaugurou o Sistema de Previdência Social e o seguro-desemprego, financiado por contribuições diretas do empregado, em paralelo a diversos benefícios assistenciais pleiteáveis via teste de meios, diferentemente do modelo universal britânico. No bojo das transformações encetadas pelo New Deal houve grande incentivo ao desenvolvimento do setor de construção civil, sensibilizando fortemente a habitação (NUNES, 2019, p. 35).

Até os anos 1980, as linhas de crédito imobiliário eram concedidas por empresas de poupanças locais, as savings and loans associations (S&L), que entrou em crise na década de 1970 com a inflação de variações médias nulas (estagflação) e altas taxas de juros, o que caracterizou um novo período recessivo na economia norte-americana. Dado o caráter de curto prazo de seus depósitos, essas associações eram muito dependentes do aumento nas taxas de juros, visto que seus investimentos e empréstimos eram de longo prazo e a juros previamente fixados.

Segundo Meyerson (1989), a visão geral predominante da época seria de que a desregulamentação era necessária para que as empresas do setor de serviços financeiros não sofressem com os impactos da estrutura antiga, de tal forma que os benefícios fossem maiores para a população, à medida em que o livre mercado atuasse buscando eficiência. No entanto, a autora tem uma visão diferente e afirma que as mudanças resolveram problemas dessas instituições, mas que não trouxeram a provisão de habitação de baixo custo, como seria prometido.

A nova legislação federal de 1980 (*Deposit Institutions-Derregulation and Monetary Control Act*) e de 1982 (*Garn-St Germain Depository Institutions Act*), juntamente a mudanças regulatórias estaduais, trouxe uma nova reestruturação ao sistema. Assim, o financiamento habitacional perde seu caráter singular e passa a ter fortes vínculos com outros setores da economia.

No biênio final da década de 1980, houve duas significativas mudanças que impactaram o mercado secundário. Após Acordo de Basiléia, em 1988, que planejava mitigar o risco de crédito das instituições financeiras através do estabelecimento de obrigações mínimas de capital, os bancos começaram a delinear técnicas de securitização com o intuito de enquadrarem seu balanço patrimonial conforme os padrões definidos no Acordo (Cagnin, 2018). Dessa maneira, aumentou a demanda

por MBS visto que o mecanismo oferecia aos bancos um incentivo regulatório para investir nesses títulos. Em 1989, com o ingresso na Bolsa de Valores da Freddie Mac, iniciou-se uma concorrência com a Fannie Mae, levando ao desenvolvimento de novas estratégias de securitização que incluíssem gradativamente hipotecas antes não subscritas. Tanto a desregulamentação através do Basileia I quanto a estratégia de concorrência entre as GSE estimularam a incorporação de empréstimos de risco nos títulos transacionados entre os investidores (NUNES, 2019, p. 48).

A política habitacional dos Estados Unidos é constituída sobre o acesso ao crédito para aquisição da casa própria. Por meio de um regime liberal, o papel do Estado para garantir o direito à moradia para a população é estabelecer condições para que o mercado imobiliário alcance as parcelas da população que não possuem renda mínima e qualificá-las ao empréstimo hipotecário.

A interação entre os setores público e privado na provisão habitacional no decorrer dos anos 1980 radicalizou o viés liberal que já orientava as políticas sociais.

Programas de complementação de renda à demanda e financiamento subsidiado através de desoneração fiscal à oferta continuaram a orientar o acesso à moradia para as camadas excluídas do mercado, culminando na extinção dos programas de desenvolvimento de um parque público e na precarização do estoque existente. Sobretudo, a mudança da política social de habitação da provisão direta pelo governo de unidades residenciais para o modelo de vouchers e de propriedade privada restringiu as possibilidades de acesso à moradia para os mais vulneráveis, além da exposição às incertezas do mercado (NUNES, 2019, p. 48).

Hoje, um dos sistemas mais utilizados para financiamento de casa nos Estados Unidos é através da hipoteca. A pessoa adquire um imóvel pelo banco e ele é garantia de pagamento para o banco. Assim, a garantia do empréstimo realizado pelo banco é o próprio imóvel. Mas o título das propriedades pertence ao comprador.

Neste financiamento, o credor detém o título da propriedade até que a dívida seja completamente quitada. Porém, caso não seja possível honrar os pagamentos da casa, o credor detém os direitos para vender o imóvel, com o objetivo de conseguir o dinheiro do empréstimo de volta. Os juros também são outro detalhe importante dentro da negociação. Vale sempre buscar pelos bancos com as menores taxas e percentuais oferecidos no mercado; geralmente, atingem de 3,5 a 4,5% para compra de imóveis. Além disso, são oferecidos alguns seguros, como contra acidentes, incêndios, tempestades, roubos e outras situações (SILVA, 2010, p. 155).

Ainda segundo o autor, o mercado de hipotecas, aumenta a oferta de recursos para as famílias e empresas, as quais podem aumentar os seus gastos em consumo e as empresas podem aumentar seus gastos em investimentos, sendo um dos principais mecanismos pelos quais o mercado de hipotecas impacta o PIB de uma economia.

As medidas do governo para aumentar a liquidez das hipotecas securitizadas aumentaram também à integração entre o mercado de hipotecas e o mercado de capitais. Com

a securitização e o desenvolvimento do mercado secundário, novos agentes foram atraídos para o mercado de hipotecas.

Esses novos participantes do mercado não estavam sujeitos a regulação bancária e dessa maneira podiam operar altamente alavancados. Farhi & Cintra (2009), observa que os bancos universais só puderam fazer operações fora dos balanços, porque esses novos participantes do mercado aceitaram assumir os riscos dessas operações, esperando ganhar retornos elevados (SILVA, 2010, p. 16).

Porém, muitas medidas e ações do governo não foram suficientes e satisfatórias, gerando um grande colapso no mercado imobiliário nos Estados Unidos nos anos de 2007/2008, o que será abordado na próxima seção desse estudo.

### **3.3 Análise da crise de 2007/2008**

Considerada por inúmeros economistas como a pior crise econômica desde a Grande Depressão, a crise financeira de 2008 aconteceu como consequência de uma bolha imobiliária nos Estados Unidos, gerada devido ao aumento dos valores imobiliários, que não foi acompanhado por um aumento de renda da população (FREITAS, 2020).

Para melhor compreensão destaca-se aqui o que foi essa bolha imobiliária.

Formalmente, significa que diversos bancos passaram a oferecer mais créditos, expandindo o crédito imobiliário e atraindo os consumidores, o que causou a valorização dos imóveis. Até que com a alta procura, a taxa de juros subiu, derrubando os preços dos imóveis. Como muitos destes empréstimos foram de alto risco, muita gente não teve como pagá-los e diversos bancos ficaram descapitalizados. Em outras palavras, os bancos passaram a oferecer empréstimos a juros baixos para a população financiar a compra de imóveis – mesmo para pessoas que não conseguiam comprovar renda suficiente para quitá-los! Isso aumentou a procura por imóveis, e com isso os preços foram subindo, não pela valorização das áreas, mas apenas porque mais pessoas estavam procurando imóveis. A consequência foi uma bolha imobiliária, já que as pessoas financiavam imóveis a um preço muito acima do que eles realmente valiam (FREITAS, 2020, p. 03).

Como consequência, os bancos começaram a aumentar as taxas de juros sobre esses valores emprestados. Porém, como não conseguiram pagar, acabaram devendo aos bancos que ficaram sem dinheiro para realizar suas movimentações, dando início a crise de 2008.

Outro fator que contribuiu para a crise foi as hipotecas que as pessoas realizaram, pois, as taxas de juros estavam muito baixas e as pessoas as utilizavam para investir em novos imóveis. “O maior problema dessa expansão desordenada do crédito foi que uma parte considerável dos empréstimos foi concedida a pessoas que não possuíam condições de quitá-los, como desempregados e pessoas que não tinham renda comprovada”, ou seja, as hipotecas de alto risco (FREITAS, 2020, p. 05).

A crise financeira internacional, originada em meados de 2007 no mercado norte-americano de hipotecas de alto risco (subprime), adquiriu proporções tais que acabou por se transformar, após a falência do banco de investimentos Lehman Brothers, numa crise sistêmica. O desenrolar da crise colocou em xeque a arquitetura financeira internacional, na medida em que explicitou as limitações dos princípios básicos do sistema de regulação e supervisão bancária e financeira atualmente em vigor, bem como pôs em questão a sobrevivência de um perfil específico de instituições financeiras (FARHI, 2009, p. 135).

Nesse contexto da crise, é essencial reconhecer a pouca ou nenhuma regulação do governo, em que os bancos e sua dinâmica de concorrência acabaram subestimando os riscos de suas operações e geraram toda a instabilidade financeira daquele período. E suas ações tiveram consequência no mundo todo, pois o governo recusou-se a colocar dinheiro público para salvar esses bancos privados, e o colapso aconteceu (FARHI, 2009).

Assim, em 15 de setembro de 2008, um dos mais tradicionais bancos americanos, o Lehman Brothers, decretou falência. Como consequência, ocorre uma enorme queda das bolsas mundiais, e as pessoas que tinham dinheiro aplicado, começam a retirá-lo, porém, os saques são tantos que os bancos não possuem dinheiro para cobri-los, entrando em falência também, agravando a crise.

Para tentar amenizar a crise, grandes bancos centrais ao redor do mundo ejetaram dinheiro no mercado bem como programas de incentivo, porém houve consequências significativas para a população: “A renda coletiva das famílias norte-americanas teve uma queda de mais de 25% entre 2007 e 2008. O índice S&P 500, composto pelos ativos das 500 maiores empresas dos EUA listadas nas bolsas, caiu cerca de 45%. O desemprego subiu para 10,1%, maior percentual desde 1983” (FREITAS, 2020, p. 08).

Ainda segundo o autor, no final, os bancos responsáveis pela crise ficaram com os lucros da época de bons lucros (antes da crise) e a população que acabou ficando com os respaldos da crise.

A crise, porém, não atingiu apenas os EUA, mas também outros países como a Europa e o Brasil. Na Europa observou-se um impacto significativo dois anos depois, atingindo principalmente o setor do turismo. “O caso mais emblemático foi da Grécia, que teve de contratar volumosos empréstimos do Fundo Monetário Internacional e em contrapartida implementar controversos cortes de gastos, reduzindo direitos trabalhistas, folha salarial dos servidores públicos e realizando privatizações” (FREITAS, 2020, p. 09).

Essas medidas implementadas foram acompanhadas por diversos protestos no país que criticavam as contrapartidas impostas pelo FMI, o papel da União Europeia e o governo grego. As críticas ocorreram devido aos impactos negativos na população do país, como aumento do nível de desemprego, diminuição da renda, diminuição dos direitos dos trabalhadores e, com uma população envelhecida, muitos aposentados tiveram seus rendimentos reduzidos (FREITAS, 2020, p. 09).

Nesse contexto, a principal crítica realizada foi que, mesmo com o investimento dos bancos centrais de um trilhão de dólares na economia, mundial a crise ainda se espalhou de forma significativa.

No Brasil, a crise não chegou de forma tão impactante, mas foi sentida. Aqui, houve de fato uma forte queda no índice BOVESPA – que mede o valor das ações negociadas na bolsa de valores do país – e um aumento no preço do dólar.

Para conter os efeitos e que a crise atingisse ainda mais o país, o governo baixou a taxa básica de juros, SELIC, de 13,75% para 8,75% ao ano em 2009, diminuindo os juros pagos para empréstimos tanto de pessoas físicas quanto de empresas, com o intuito de conseguir aumentar o dinheiro em circulação.

Diante da crise instaurada em 2008, cabe aqui uma reflexão aos países emergentes que submetem suas políticas macroeconômicas e sua capacidade de crescimento ao metabolismo do mercado internacional, sendo importante “repensar seus modelos nacionais de desenvolvimento, formulando alternativas menos dependentes daquele mercado e mais apoiadas no estímulo ao mercado doméstico” (FARHI, 2009, p. 140).

#### **4. O SISTEMA BRASILEIRO DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO**

##### **4.1 Atuação do Estado brasileiro e os financiamentos do setor privado para habitação**

Avançando para a perspectiva brasileira, a atuação do Estado dentro das políticas públicas de moradia foi inexistente entre a colonização e o início do século XX. A primeira menção oficial que se encontra sobre o assunto data de 1916 através do Código Civil. Entretanto, o conteúdo era de cunho privatista e individual, não contemplando, portanto, o atendimento às massas em geral (MONTAGNANA, 2015).

Esse fenômeno, por sua vez, não era uma particularidade do Brasil. Os demais países da América Latina passaram por um processo de longa data semelhante, tentando estabelecer um movimento de urbanização que fosse apropriado. Nesses entremeios, os projetos articulados podem ter resolvido parte do problema, mas também criou condições para o fortalecimento das desigualdades sociais (MONTAGNANA, 2015).

No cenário brasileiro, verifica-se três momentos relevantes de articulação do Estado em prol das políticas habitacionais, quais sejam A, B e C. No primeiro momento, a preocupação governamental com esse quesito foi praticamente nula., especialmente porque não houve

criação e implementação de programas de moradia, além de não ter regulamentação do mercado de locação que estivesse de acordo com a realidade do país (VAZ, 1994).

O estímulo à construção de casas para a população de baixa renda ocorria por meio das iniciativas privadas, sendo marcada pela falta de interferência do Estado. Na verdade, havia intervenção em situações bastante específicas, como aquelas relacionadas ao descumprimento de alguma legislação sanitária ou para oferecer concessões fiscais para os proprietários de imobiliárias. Em nenhum dos casos havia relação com a promoção de políticas que beneficiassem os indivíduos interessados em financiar uma habitação.

No entanto, a produção privada de moradias urbanas de baixo custo e voltada à população pobre e às massas trabalhadoras não foi suficiente para atender a forte demanda que ocorreu nas primeiras décadas do século XX. Mesmo com intensa produção habitacional privada, estimulada pelos grandes lucros obtidos nas locações residenciais, praticamente sem limitações e intervenções estatais, a demanda não foi suprida. Com isso, o processo de loteamento e ocupação de áreas rurais e áreas inadequadas foi estimulado e ocorreu às margens da legalidade<sup>6</sup>, sendo importante para consolidar a transição da economia brasileira, de um estágio agrário e rural para o estágio urbano-industrial que se sucedeu nas décadas seguintes (CAMARGO, 2021, p. 24).

A partir da década de 1930, o surgimento da legislação e das políticas sociais no Brasil possibilitou com que o Estado participasse mais ativamente nos projetos de popularização das habitações. Nesse contexto, o governo percebeu que as empresas privadas não conseguiam resolver o problema das moradias para todos e assumiu a responsabilidade em cortar os benefícios fiscais aos promotores imobiliários, e regulou definitivamente a relação entre inquilino e proprietário. Com o estabelecimento do Estado Novo, a falta de moradia para a população passou a ser prioridade, havendo políticas de auxílio direto ao trabalhador (BONDUKI, 1994).

O efeito colateral das ações acima mencionadas pôde ser percebido a partir de 1942, quando a lei do inquilinato entrou em vigor. Em outras palavras, as iniciativas privadas se sentiram desestimuladas em construir novas habitações e muitos moradores foram retirados de suas moradias. Devido a este contexto, começou-se a produção informal de casas em locais distantes, formando assim, cortiços e favelas (hoje sendo conhecidas como comunidades) (RUBIN; BOLFE, 2014).

Com o intuito de solucionar a situação, o governo criou a Fundação Casa Popular (FCP).

A FCP

que devia possuir grande autonomia de gestão e dispor de recursos próprios, acabou por depender, quase exclusivamente, de repasses de verbas federais para atuar no sistema habitacional. Porém, mesmo com tal dependência e sujeição às “vontades” políticas em voga, a FCP conseguiu se destacar à medida que seu trabalho se desenvolveu, centralizando pela primeira vez a gestão e o planejamento político de

moradia nacional em um único órgão governamental federal, em contraposição aos IAPs, que possuíam gestão fragmentada e recursos próprios e limitados. Assim, a política habitacional, em âmbito federal, passou a ser gerida pela FCP, a partir de 1946, ao passo que, no âmbito do crédito imobiliário, entre 1940 e 1960, os recursos passaram a ser fornecidos pelas Caixas Econômicas e pelos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPs) ou por bancos incorporadores imobiliários (CAMARGO, 2021, p. 19).

Ainda que a FCP tenha sido uma ação importante no campo das moradias populares, a literatura de base não considera que foi uma ação bem-sucedida. Ao olhar para os seus aspectos gerais e objetivos propostos, percebe-se que tiveram muitas tentativas, mas não houve uma organização política e social eficazes a ponto de atender o maior número de pessoas, como se esperava (AZEVEDO, 1988).

Seguindo para o segundo momento relevante para a compreensão da atuação do Estado nos programas de moradia no Brasil, tem-se o cenário da política habitacional no período do Regime Militar. Até 1960, o país não havia conseguido criar estratégias para construção e distribuição de moradias que funcionassem, ou seja, a FCP, a lei do inquilinato e outras ações eram insuficientes. Com o Golpe Militar de 1964, o cenário da falta de habitação se alterou drasticamente. Com o intuito de conter e reverter o déficit de moradia, o governo criou o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), o Banco Nacional da Habitação (BNH) e o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo (SERFHAU). O principal objetivo dessas instituições era conquistar o apoio da população, de modo a legitimar a ditadura. Paralelamente, visava beneficiar o setor da construção civil, desenhando um sistema de financiamento robusto. Camargo (2021) complementa:

o Sistema Financeiro da Habitação, criado pela Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, teve como objetivo captar os recursos para a execução da política habitacional, disponibilizados por meio do BNH. Os recursos do SFH também financiavam, além da construção civil propriamente dita, a aquisição da moradia pelo particular por meio do financiamento habitacional, sendo o BNH o principal agente de operação desse sistema, bem como o seu fiscalizador e regulamentador, atuando, por vezes, como agente de assistência dos demais atores que faziam parte do sistema. Assim, os recursos provenientes do SFH eram então geridos pelo BNH e, posteriormente, repassados aos agentes finais do sistema, as Caixas Econômicas, as Sociedades de Crédito Imobiliário e Associações de Poupança e Empréstimo. (CAMARGO, 2021, p. 32).

Como percebido, o Estado interveio fortemente em ações de ampliação da produção de novas casas. Com o acesso facilitado a elevados montantes financeiros, os responsáveis por executarem os projetos habitacionais puderam entregar as unidades em grande escala. Para possibilitar estes movimentos, optou-se por uma política agressiva de financiamento habitacional, inovou-se na legislação, além de criar condições mais favoráveis para as iniciativas privadas do ramo imobiliário (ANIBAL; OLIVEIRA, 2000).



No entanto, com o avançar dos anos, alguns dos objetivos começaram a ser descumpridos como, por exemplo, os traçados para o BNH. Isto ocorreu porque a ideia de produzir casas para populações baixa renda, na prática, não estavam consonantes com os interesses econômicos da instituição bancária. Em outras palavras, a saúde financeira da instituição bancária corria riscos e, por isso, decidiu-se atender perfis de clientes com rendas variando de um a três salários-mínimos, excluindo, portanto, a chance da habitação própria aos menos favorecidos (PETRELLA, 2018).

A situação se agravou na década de 1970 quando o Brasil enfrentou uma crise financeira. No intuito de defender o banco da falência, reformulou-se toda a política de moradia, diminuindo, especialmente, os investimentos em novas casas populares. Já em 1986, com o início do processo de redemocratização do país e os altos prejuízos, extinguiu-se o Banco Nacional de Habitação. Sendo assim, a política habitacional durante a Ditadura Militar só funcionou nos anos iniciais do Regime por conta do interesse em adquirir simpatia e validação popular do novo sistema (TRINDADE, 2012).

Após três anos do fechamento do BNH, a Caixa Econômica Federal passou a exercer papel fundamental nos processos de financiamento de moradia.

Ainda sob a gestão de Sarney, foi editada a Lei nº 7.839 de 1989, que reformulou a estrutura e a gestão dos fundos do FGTS e, com isso, também realizou mudanças no âmbito do SFH. A Caixa Econômica passa a ter o controle sobre o fundo dos trabalhadores e concentrar a gestão do SFH, o que em tese facilitaria novos financiamentos habitacionais. Entretanto, já durante a gestão Collor/Itamar Franco, foram impostas suspensões de operações com recursos do FGTS, bem como o início de operações internas para averiguação de fraudes e irregularidades nas contratações anteriores com os recursos do fundo. A má gestão dos recursos do FGTS ainda durante o BNH e, depois, no governo Sarney levou a grandes perdas sofridas pelo fundo dos trabalhadores, tendo por consequência o congelamento de novas contratações de empreendimentos imobiliários e a paralisação de obras em andamento. (TRINDADE, 2012, P.62)

Finalmente, o terceiro momento está relacionado ao período após a Constituição de 1988. Em linhas gerais, a entrada da década de 1990, apesar da conquista de se ter uma nova Constituição, os problemas continuaram. Trata-se de uma fase com instabilidade econômica, inflação fora de controle, taxa básica de juros elevada, dentre outras situações graves. Se no final período anterior era difícil ter acesso ao crédito imobiliário, nos anos 90 era praticamente impossível. As classes alta e média não possuíam mais acesso à capitais robustos e as classes inferiores não tinham mais oportunidades. Por conta desse aspecto, novas soluções foram buscadas pelas populações desfavorecidas, isto é, autoconstruções em comunidades (favelas) (FERNANDES, 2006).

Durante anos o governo tentou reavivar alguns programas sociais relacionados à habitação, mas não obteve sucesso. Parte do insucesso ocorria porque os agentes financeiros estavam interessados em ofertas de investimento melhores, e o ramo imobiliário não atraía. Houve uma mudança apenas com a entrada do Plano Real e com a emissão de letras hipotecárias e cartas de crédito, por exemplo. No final da década, em 1997, criou-se o Financiamento Imobiliário (SFI), possibilitando que recursos pudessem ser captados dentro do mercado financeiro para a construção civil (FERNANDES, 2006).

Adicionalmente, estabeleceu-se a Alienação Fiduciária, em que o imóvel poderia ser transferido do devedor ao credor até o fim do pagamento. O propósito dessas estratégias eram diminuir o índice de inadimplência por parte dos mutuários e atrair os investimentos bancários. De qualquer modo, essas estratégias podem ser consideradas um grande progresso do marco regulatório do sistema financeiro aplicado às moradias no Brasil (TRINDADE, 2012).

Ainda durante os anos de 1990, uma alternativa de provimento habitacional para baixa renda foi desenvolvida pelo governo de Fernando Henrique Cardoso, baseada na ideia da “locação social”, uma espécie de leasing com opção de compra. Era o Programa de Arrendamento Residencial (PAR), criado pela Lei nº 10.188, de 2001, uma modalidade especial do SFH, voltado à baixa renda, que após 15 anos permitia ao locatário optar pela compra do imóvel. Até o momento da compra, a moradia pertencia à Caixa Econômica, o agente financeiro operador. Tratava-se de habitações de boa qualidade, em meio a grandes centros urbanos, voltadas para o público mais carente e que buscavam reduzir o peso excessivo do aluguel e a coabitação, assim como retirar pessoas de habitações em áreas de risco. De maneira geral, esse programa fornecia habitações dignas para os beneficiários. (TRINDADE, 2012, P. 64).

Nos anos 2000, ainda, novas emendas foram integradas à Constituição com vistas a proporcionar melhores oportunidades para a população em geral em termos de qualidade de vida e moradia, como se observa na emenda 26, na aprovação do Estatuto da Cidade e na reformulação da Política Nacional de Habitação. Devido a essas ações, surgiram novas instituições, como o Sistema Nacional de Habitação, além do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Neste sentido, a Caixa continuou sendo o parceiro principal como agente financeiro dos financiamentos habitacionais do país. Os créditos eram distribuídos para reformas, construção e aquisição de imóveis, por exemplo.

Ainda que o PMCMV tenha criado diversas oportunidades para a população de baixa renda adquirir moradia, o planejamento urbanístico e territorial não era adequado, carecendo de melhorias e inovação, o que contribuiu para um alto número de inadimplências por parte dos solicitantes de crédito imobiliário (LIRA, 2014).

Desta forma, ao considerar os três momentos apresentados nessa seção acerca da atuação do Estado, percebe-se um movimento elástico em que em determinado período havia

uma preocupação intensa do Estado com os projetos de habitação popular (como no início da Ditadura), mas também tiveram momentos de desinteresse e inércia.

#### 4.2 Possibilidades da financeirização do setor imobiliário brasileiro

Como objetivo desse trabalho de monografia, a comparação entre os sistemas de financiamento imobiliário dos EUA e do Brasil é necessária para a compreensão da propensão a uma crise similar à de 2007 no caso brasileiro. Fix (2011), em sua tese de doutorado, traz o debate em questão para compreender a aproximação do crédito habitacional brasileiro aos mercados financeiros. De acordo com a autora, a pressão sobre o poder público e a falta de articulação com a economia global são fatores que impedem a mudança da estrutura brasileira para uma completa financeirização.

[...] O setor é difícil de ser inteiramente capturado por capital internacional, ao menos em um primeiro momento. Os conhecimentos locais, a pressão sobre o poder público (executivo, legislativo e judiciário), a falta de articulação com a economia mundial, a pouca proximidade entre os mercados de capitais e o mercado imobiliário são alguns dos fatores que dificultam a metamorfose completa (FIX, 2011, p. 150).

No estudo de Alves (2021), a pesquisadora concorda com Fix (2011) e acrescenta que a falta de recursos direcionados para o crédito imobiliário pode afetar significativamente os rumos das políticas de promoção à habitação no Brasil, caso programas mais consistentes de captação de recursos não sejam adotados. No contexto de uma crise, pelo menos três grupos principais seriam prejudicados, ou seja, o setor bancário, a construção civil e o nicho que essas instituições atendem. A longo prazo, atingiria toda a cadeia produtiva do país.

Alves (2021) ainda reflete que a poupança, apesar de possuir características importantes para a composição de um *fundring* – como o volume de captação apropriado –, o *duration* não oferece uma situação confortável, colocando, portanto, a liquidez das instituições financeiras em risco. Eventualmente, esse aspecto pode influenciar na mudança repentina dos hábitos dos investidores, por exemplo, que poderão realocar os recursos investidos em imobiliárias para outros locais.

No entanto, vale ressaltar que alguns instrumentos já foram criados e têm se desenvolvido no mercado financeiro como possibilidade de incentivo ao crédito imobiliário, que é o caso do CCI e LCI. Ambos possuem espaço nas carteiras de investimentos dos bancos, mas a adesão completa por parte dos investidores ainda não é suficiente para solucionar o problema do *fundring*.

Paralelamente, os bancos possuem outros produtos que, apesar do seu potencial para financiar os pedidos de crédito habitacional, ainda não são explorados com afinco, como é o caso da LIG – título rastreado em créditos imobiliários. Estes possuem vencimento mínimo de dois anos e sem compromisso de recompra. De qualquer forma, o perfil do investidor brasileiro não parece estar em consonância com títulos que possuem essas características ou outros a longo prazo. Como sugestão de solução para esse cenário, Alves (2021) afirma que é

interessante avaliar a maturidade da carteira de poupança pela ótica do passivo, ou seja, o retorno da carteira não em taxas de mercado, mas sim pela sua composição de crédito habitacional, compulsório e recursos livres. Também se torna imprescindível aprofundar a análise dos demais instrumentos financeiros, em especial a LIG, como alternativas de *fundraising*, abordando os fatores que inibem sua captação, e consequentemente os mantêm em baixos patamares de saldo, e como incentivar estas captações, tanto pela ótica das instituições financeiras quanto do investidor (ALVES, 2021, p. 30).

Outro ponto pertinente a ser levantado é a questão da desigualdade de renda do Brasil como um problema para a ampliação do sistema de crédito habitacional, dado que o valor dos bens desse segmento é muito alto para a maior parte da população, que tem poder de consumo bem abaixo da média mundial. Tal problema começa a ser contornado com o programa “Minha Casa, Minha Vida”, que mobilizou R\$ 34 bilhões em subsídios em sua primeira edição.

A desigualdade de renda no Brasil – uma das maiores do mundo – é ainda um obstáculo maior, especialmente a um setor cuja mercadoria tem preços elevados como a casa. Esse problema será apenas contornado pelo Minha Casa Minha Vida, e ainda assim parcialmente. O pacote habitacional mobilizou 34 bilhões de reais em subsídios na sua primeira edição, mas não atinge a maior parte do déficit habitacional, situado na faixa de rendimento de 0 a 3 salários (FIX, 2011, p. 150).

Através do estudo da literatura de base, verifica-se que as desigualdades sociais são evidentes nos grandes centros urbanos, como São Paulo, especialmente quando se observa os aglomerados de construções nos espaços das comunidades. Dentre eles, há forte presença da falta de saneamento básico e outros elementos fundamentais para a subsistência da população que reside nestes locais.

Um dos elementos que colaboram para a falta de atendimento à população que reside nas comunidades supracitadas é a dificuldade, por parte do Estado, em se criar indicadores e mapear as desigualdades para assim alocar recursos suficientes que atendam a conquista da moradia própria desses indivíduos. Em outras palavras, com a falta de projetos que dispensem capital financeiro para as famílias com menor poder aquisitivo, dificilmente o financiamento ocorrerá, abrindo caminho para uma crise, inicialmente, de precarização contínua da moradia.

Finalmente, é fundamental compreender a securitização como uma importante ferramenta que levou ao fim de uma grave recessão econômica, mas que também propiciou a

especulação do setor imobiliário e, por consequência, a quebra do sistema financeiro em 2007. Esse debate é levantado com Rafael Zornoff (2012) e torna-se importante trazer as vantagens e desvantagens sobre esta.

Com o sistema de securitização, segundo Zornoff (2012), observa-se a incorporação de um número cada vez maior de mutuários, ou seja, de tomadores de financiamento hipotecário ao longo do século XX, nos EUA. Dado que o estímulo à aquisição de imóveis atua como um propulsor da economia, o autor identifica a securitização como uma política habitacional de grande relevância para a superação da crise de 1929.

No entanto, o aumento do preço médio dos imóveis nos EUA ocorre de maneira acelerada a partir da década de 1960, especialmente com as mudanças estruturais das leis de habitação promovidas em 1980, que levaram a fortes quedas nas taxas de juros. Com essas mudanças estruturais, a financeirização do setor imobiliário passa a ser prática comum nos EUA, com a distribuição e negociação de títulos de risco, com lastro nos imóveis, no mercado financeiro. Tais títulos passam a compor ativos e derivativos financeiros, que pulverizam o risco de forma a manter o caráter falso de alta robustez do sistema.

Com os títulos na esfera da especulação, consecutivos aumentos nas taxas de juros básicas da economia, somadas à inadimplência do setor de imóveis, levou à bolha que estourou em 2007.

[...] A desvantagem da securitização aparece justamente quando começa a haver uma maior predisposição em assumir riscos através de compra de títulos atrelados a ativos de alto risco e isto acaba por desencadear um contágio sistêmico, já que em um certo momento há um questionamento de suas reais qualidades (ZORNOFF, 2012, p. 23).

Sendo assim, a aplicação de uma estratégia similar à americana tem seus pontos positivos, mas podem resultar elevados números de inadimplência e promover uma crise imobiliária nacional.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O presente estudo esteve concentrado em compreender as diferenças entre os sistemas de crédito imobiliário do Brasil e dos EUA, com vistas a entender se há a possibilidade de uma crise financeira ocorrer atualmente, como se sucedeu em 2008.

Inicialmente, debruçou-se nos méritos do financiamento e nos riscos de crédito, considerando a teoria da concessão de crédito e o papel do Estado. Neste sentido, verificou-se que a regulação do mercado por meio do Estado continua se empenhando em atender ao interesse público, de modo que os setores do mercado ofereçam um serviço ou produto ao

cidadão com qualidade, segurança e por preço justo, especialmente no que diz respeito à concessão de créditos habitacionais.

No segundo momento, abordou-se o sistema imobiliário dos EUA, com seu histórico e fundamentos, destacando a financeirização da habitação e a crise de 2007 e 2008. Neste campo, os autores de base indicaram que é necessário que os modelos nacionais de desenvolvimento sejam repensados, de modo que as novas alternativas não sejam exclusivamente dependentes do mercado internacional, mas que haja estímulo dos mercados domésticos também.

Finalmente, o terceiro capítulo trouxe o sistema imobiliário do Brasil, destacando a atuação do Estado, os financiamentos ao setor privado para habitação, bem como as possibilidades da financeirização do setor imobiliário. Nesta área, observou-se que uma crise similar à de 2008 somente seria possível no caso brasileiro se algumas das estratégias norte americanas passassem a ser adotadas pelo Brasil e caso o Estado brasileiro tenha uma atuação cada vez menos presente no processo de financiamento imobiliário.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALVES, Eliézer. **Modelo de previsão de demanda de atendimento em uma agência bancária**: um estudo de caso em agência bancária no setor privado. Trabalho de Conclusão de Curso. Uniritter. 2022. 56 fls.
- ANDRADE, Carla Michelle Coelho de. **Crédito e Crescimento Econômico**: Uma análise da relevância dos tipos de crédito no Brasil. Dissertação em Economia. UFMG/Cedeplar. 139 fls.
- ANTUNES, Felipe da Silva. **A importância do papel do estado na atividade econômica**. A Economia em Revista, v. 22, n. 1, julho de 2014.
- ANIBAL, G.; OLIVEIRA, S. DE. **A política habitacional no Brasil desde a criação do sistema financeiro da habitação até o programa minha casa minha vida, em cidades médias**: um estudo preliminar sobre Santa Cruz do Sul – RS. 2000.
- AZEVEDO, S. DE. Vinte e dois anos de política de habitação popular (1964-86): criação, trajetória e extinção do BNH. **Revista de Administração Pública**, v. 22, n. 4, p. 107–119, 1988.
- BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**. 5º Ed. São Paulo: Atlas, 2011, p. 53
- BARR, N. (2004). **The Economics of the Welfare State**. 4 ed., Oxford University Press and Stanford University Press, 2004.
- BIANCARELI, A. M. e LODI, A. L (2009). **Financiamento do Setor Imobiliário em Projeto de Estudos sobre Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos - Subprojeto Mercado de Crédito Bancário**. Convênio BNDES, FECAMP, CECON-IE-UNICAMP/IE-UFRJ. Campinas.
- BRAGA, L. M.; RAIMUNDINI, S. L.; BIANCHI, M. Incerteza, preferência pela liquidez e insuficiência de demanda efetiva: evidências empíricas sobre a crise financeira de 2008. **ConTexto**, Porto Alegre, v. 10, n. 17, p. 79-91, 1º semestre 2010.
- BRITO, G. S., & NETO, A. A. (2008). Modelo de classificação de risco de crédito de empresas. **Revista Contabilidade & Finanças**.
- BONDUKI, N. Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula. **Revista eletrônica de Arquitetura e Urbanismo**, v. 1, p. 70–104, 2008.
- BUENO, Rodrigo D. L. D. S. **Econometria de Séries Temporais**. 2.ed. São Paulo: Cengage Learning, 2018.
- BUSANELLO, A. **Gestão de Risco e Análise de Crédito**. 2012. Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-Graduação em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre.
- CAMARGO, Gabriel Queiroz de. **Crises jurídicas da produção do direito à moradia**: legados e revisões da política habitacional brasileira. Dissertação em Planejamento Urbano, Setor de Tecnologia – Universidade Federal do Paraná. 2000. 119 fls.
- CARVALHO, F. C. (2005). **Sistema financeiro, crescimento e inclusão**. IN: Brasil em Desenvolvimento: economia, tecnologia e competitividade. Rio de Janeiro. Editora Civilização Brasileira.

CASTELLS, Manuel; CARDOSO, Gustavo. **A sociedade em rede: do conhecimento à ação política**. Imprensa Nacional: Casa da Moeda. 2005. 215 fls.

COURA, Bernardo. Direito real de garantia imobiliária: hipoteca X alienação fiduciária. **JusBrasil**, 2015. Disponível em: <https://bernardocesarcoura.jusbrasil.com.br/noticias/239687496/direito-real-de-garantia-imobiliaria-hipoteca-x-alienacao-fiduciaria>. Acesso em: 18 out. 2022.

FAHRI, Maryse. **Os dilemas da política econômica pós-crise**. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *As Transformações no Sistema Financeiro Internacional*. Vol. 1. 2009.

FERRAZ, Cristine. **Técnicas para aplicação do gerenciamento de riscos e os benefícios na construção civil**. Revista Científica FAEMA. 2018. 9. 767-773. 10.31072/rcf.v9i2.662.

FERNANDES, Edésio. **Direito e gestão na construção da cidade democrática no Brasil**. In: BRANDÃO, Carlos Antônio Leite (org). *As Cidades da Cidade*. Belo Horizonte: Ed. UFMG, 2006. p. 123-140.

FIX, M. de A. B. (2011). **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. Tese de doutorado**. Campinas, Universidade Estadual de Campinas.

FREITAS, Bruno Alexandre. **Crise financeira de 2008: você sabe o que aconteceu?** Politize. 2020. Disponível em: <https://www.politize.com.br/crise-financeira-de-2008/>. Acesso em: 18 out. 2022.

GLENNESTER, H. (2004). **Understanding the finance of Welfare: What Welfare costs and how to pay for it**”.Cap.8: Financing housing. The Policy Press. UK.

HARVEY, David. **Os limites do capital**. Tradução Magda Lopes. São Paulo: Boitempo, 2013.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de Direito Administrativo**. 3ª Ed, São Paulo: Revista dos tribunais, 2005.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

LIRA, Ricardo Pereira. Direito Urbanístico, Estatuto da Cidade e Regularização Fundiária / Urban Law, City's Statute and Agrarian Regularization. **Revista de Direito da Cidade**, [S.l.], v. 1, n. 1, p. 261-276, abr. 2014. ISSN 2317-7721. Disponível em: <<https://www.epublicacoes.uerj.br/index.php/rdc/article/view/10493>>. Acesso em: 19 jan. 2020.

LUCCHESI, Rafael. **Teoria da Regulação e Agência Reguladora**. 2014. Disponível em <https://rafaelucchesi.jusbrasil.com.br/artigos/152015530/teoria-da-regulacao-e-agencia-reguladora>. Acesso em 15 out. 2022.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia científica: ciência e conhecimento científico, métodos científicos, teoria, hipóteses e variáveis**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MEYERSON, I. **Le Travail, Fonction Psychologique**. In: MEYERSON, I. *Écrits 1920-1983: Pour une psychologie historique* (p. 252-263). Paris: PUF, 1989.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 4. ed. São Paulo; Rio de Janeiro: HUCITEC/ABRASCO, 1996.

MONTAGNANA, G. D. **Crédito habitacional no Brasil: governo, mercado e o acesso à moradia**. [s.l.] Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2015.



- PETRELLA, G. M. **Aprendendo com a São Paulo delirante: reestruturação imobiliária, movimentos sociais e espoliação.** In.: PEREIRA, P. C. X. Imediato, global e total na produção do espaço: a financeirização da cidade de São Paulo no século XXI. São Paulo: FAUUSP, 2018. p. 163-195.
- NUNES, Marcos Onofre Torres. **O paradigma da casa própria e a política habitacional nos Estados Unidos.** Universidade Federal do Rio de Janeiro. 2019. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/12126/1/MOTNunes.pdf>. Acesso em 18 out. 2022.
- REIS, Tiago. **O que é uma falha de mercado e o que pode ser feito para corrigi-la?** 2018. Disponível em <https://www.sunom.com.br/artigos/falha-de-mercado/>. Acesso em 15 out. 2022.
- RUBIN, G. R.; BOLFE, S. A. **O Desenvolvimento Da Habitação Social No Brasil.** Ciência e Natura, v. 36, n. 2, p. 201–213, 2014.
- SECURATO, José Roberto. **Crédito: análise e variação do risco. Mercado financeiro - conceitos, cálculo e análise de investimento - 3º ed.** São Paulo: Saint Paul, 2009.
- SILVA, N. A. R. O Teletrabalho na Percepção dos Teletrabalhadores. **Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v. 7, n. 2, p. 150-170, abr./jun. 2010
- SILVA, Vitor Luiz Carvalho da. **Neoliberalismo e a financeirização da habitação: os impactos na dinâmica social.** Aurora, Marília, v.12, p. 139-150, 2019. Edição Especial.
- SILVA, Manoel Mariano Neto da; SOUSA JUNIOR, Almir Mariano de. **Programas habitacionais: potencialidades e desafios frente ao semiárido potiguar.** In: Congresso Internacional da Diversidade do Semiárido, 2., 2017, Campina Grande. Anais[...]. Campina Grande: Realize, 2017. p. 1 - 10.
- TRINDADE, Thiago Aparecido. Direitos e cidadania: reflexões sobre o direito à cidade. **Lua Nova**, São Paulo, n. 87, p. 139-165, 2012. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S010264452012000300007&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S010264452012000300007&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 19 Jan. 2020. <http://dx.doi.org/10.1590/S0102-64452012000300007>.
- TROVÃO, Cassiano José Bezerra Marques. A crise brasileira: um olhar a partir da demanda agregada e do multiplicador keynesiano de gastos. **Brazilian Keynesian Review**. Vol. 3 No. 2 (2017) / Current Economic Issues. Disponível em: <https://www.braziliankeynesianreview.org/BKR/article/view/122>. Acesso em: 12 de dez./2022.
- VAZ, L. F. Dos cortiços às favelas e aos edifícios de apartamentos — a modernização da moradia no Rio de Janeiro. **Análise Social**. [s.l.: s.n.]. Disponível em: <[http://memoriadasolimpiadas.rb.gov.br/jspui/bitstream/123456789/899/1/MD020-FESSLER%2C Dos cortiços às favelas e aos edifícios de apartamentos.pdf](http://memoriadasolimpiadas.rb.gov.br/jspui/bitstream/123456789/899/1/MD020-FESSLER%2C%20Dos%20corti%C3%A7os%20%C3%A0s%20favelas%20e%20aos%20edif%C3%ADcios%20de%20apartamentos.pdf)>.
- VERGARA, Sylvia Constant. **Métodos de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas, 2006.
- ZORNOFF, Rafael dos Santos. **Sistemas de financiamento imobiliário: comparação entre Brasil e EUA.** Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Estadual de Campinas. 2012. 48 fls.