ESTOQUE DE CAPITAL EM RESIDÊNCIAS NO BRASIL (1970-1999)

Luís Otávio Reiff

Economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Eustáquio J. Reis

Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

O estoque de capital em residências bem como a distribuição da sua propriedade e apropriação entre as famílias são determinantes fundamentais da rigueza, desigualdade, bem-estar e produtividade da sociedade. No Brasil, como em grande número de países ocidentais, o valor das residências representa a parcela mais importante dos ativos não financeiros e da riqueza das famílias e, por consequinte, desempenha papel crucial no acesso ao crédito e na capacidade das famílias de investir e suavizar os efeitos sobre o consumo das oscilações de renda. O consumo dos serviços propiciados pela residência — privacidade, alojamento, proteção contra intempéries e suavização de condições climáticas, segurança contra ameaças sociais, higiene ambiental e espaço para atividades produtivas e de lazer etc. – constitui determinante fundamental do nível de bem-estar das famílias. Ademais, da qualidade das residências — sobretudo das condições de acesso a energia, água e condições sanitárias — dependem a produtividade e a renda dos membros das unidades familiares, em particular daqueles que utilizam o próprio domicílio como local de trabalho e unidade de produção dos bens e serviços que ofertam nos mercados. As condições de acesso à propriedade e ao uso de residências constituem, portanto, um dos instrumentos mais importantes para a redução do nível de pobreza e das desigualdades sociais.

Este trabalho apresenta estimativas para o valor do estoque de residências no Brasil de 1970 a 1999, utilizando o modelo dos preços hedônico (MPH), que se baseia no pressuposto que os preços das mercadorias ou dos serviços prestados por elas podem ser decompostos nos preços virtuais ou implícitos de seus atributos ou características hedônicas que satisfazem às necessidades dos consumidores. Assim, no mercado imobiliário, o aluguel de uma residência seria a soma dos aluguéis dos serviços prestados por suas características ou atributos hedônicos como

tamanho, número de cômodos, banheiros, qualidade dos materiais de construção, condições de acesso à infraestrutura de serviços urbanos, entre outros. O procedimento adotado valora o estoque aos preços de uma casa com qualidade constante no tempo e permite, portanto, contornar em parte os problemas oriundos de variações especulativas, cíclicas e regionais dos precos de mercado dos imóveis. Na estimação do valor do capital residencial com base no valor dos aluquéis imputados, a hipótese básica é que o valor de uma residência como qualquer outro ativo é obtido pela capitalização do fluxo de renda futuro a ele associado. No caso das residências, o fluxo de renda é dado pelo aluquel mensal. Arbitrariamente, supõe-se que, para todos os anos, o valor do aluquel mensal dos imóveis é igual a 0,0075 do seu preço, o que equivale a uma rentabilidade anual de, aproximadamente, 9,4% ao ano (a.a.), em termos nominais. Supõe-se, portanto, que a constante α não flutua no tempo e assume o valor 0,75% ao mês, ou seja, o ponto médio das rentabilidades brutas de 0.5% e 1% ao mês comumente encontradas na literatura.

Os principais resultados são, em primeiro lugar, o crescimento do número de residências no país a taxas de 3,1% a.a., nas três décadas analisadas, o que se compara com um crescimento de 4,1% a.a. para o produto interno bruto (PIB), sendo difícil constatar sua relação com os ciclos do nível de atividade econômica. Segundo, o valor do estoque de residências cresceu à taxa de 4,2% a.a., mostrando um comportamento cíclico, ou seja, acelera nos períodos de auge de crescimento como 1980, 1984-1985, 1994-1996 e desacelera, tornando-se às vezes negativo em anos de recessão como 1981 e 1990-1991. Terceiro, o valor unitário das residências, calculado pela divisão do valor pelo número de unidades residenciais, mede a valorização do estoque de residência que se deve ao crescimento dos atributos relativamente mais valorizados, constituindo,

SUMÁRIO EXECUTIVO

portanto, um índice de melhoria na qualidade do estoque de residências do país. Durante o período 1970-1999, essa medida cresceu a uma taxa de 1,05% a.a. Por fim, a relação entre o valor do estoque residencial e o PIB oscila em torno da unidade. Essas cifras são corroboradas pelas evidências internacionais, em particular pelos dados norte-americanos, pelas quais se observa uma relação da riqueza residencial/PIB da mesma ordem de grandeza, embora com mais volatilidade que no caso brasileiro. Isso também se verifica nas estimativas do investimento em residência que, no caso do Brasil, foi de 4% a 5% do PIB, na década de 1970, reduzindo-se para 3%, nas duas décadas seguintes. Os valores equivalentes para os Estados Unidos foram de 3%, em 1970, e cerca de 2% em 1999.

A conclusão básica é que a rentabilidade social dos investimentos em infraestrutura pública e, em particular, dos programas de financiamento e construção de habitação para populações de baixa renda, com efeitos sobre o valor do estoque de residências e a melhoria do bem-estar das famílias do país, podem ser substanciais. Acrescente-se a esses benefícios sociais o efeito que a melhoria da qualidade das residências tem sobre a produtividade e os rendimentos daquela parcela de moradores que tem seu emprego e local de produção na própria residência.

SUMÁRIO EXECUTIVO