

O CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL E SUA RELAÇÃO COM A POLÍTICA MONETÁRIA

Mário Jorge Mendonça

Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

Este estudo tem como objetivo analisar os determinantes da demanda por crédito imobiliário no Brasil, assim como verificar o efeito que um choque restritivo de política monetária poderá ter sobre o setor imobiliário. Com base nos resultados obtidos, pode-se fazer as seguintes colocações. Primeiro, os resultados parecem estar em concordância com outros estudos que mostram que as variáveis ligadas a preço, como a taxa de financiamento e o preço dos imóveis, são os fatores mais importantes para explicar a demanda por hipoteca. Segundo, observa-se ainda a ocorrência de causalidade reversa entre as concessões de crédito e o preço dos imóveis, no sentido de existir um processo de realimentação no qual a demanda por crédito influencia também o preço do imóvel. Terceiro, com base no modelo de mudança de regime tipo Markov Switching, pode-se verificar que a demanda por crédito imobiliário tem estado sujeita a ciclos de retração e expansão desde 2003, um regime ligado à fase recessiva, sendo que os dois outros estão atrelados à fase expansiva do ciclo de crédito.

O ciclo de expansão que tem início ao final de 2005 é marcado pela alternância de dois regimes. O regime que se concentra do fim de 2005 até o início de 2009 foi impulsionado por fatores pró-mercado decorrentes das mudanças na legislação, do crescimento da economia, do aumento da renda real etc. A partir de 2009, a situação se altera, passando a prevalecer um regime no qual a expansão do crédito é mais motivada por ações de medidas anticíclicas adotadas pelo governo federal com o intuito de mitigar os efeitos da crise de 2007-2008. A fase recessiva do ciclo de crédito é ligada a um único regime que se estende do início da amostra até 2005, retornando por volta de março de 2012, quando a série de concessões de crédito parece se desacelerar.

Por fim, em um segundo estágio, aplica-se o modelo VAR estrutural, cuja identificação é feita com base no propósito de avaliar o efeito de um choque de

política monetária sobre a demanda por crédito imobiliário e outras variáveis importantes deste setor. De acordo com os resultados, um choque contracionista de política monetária produz o efeito negativo sobre variáveis relevantes ligadas do setor imobiliário. Assim, observa-se a queda acentuada e contínua da demanda, do preço dos imóveis e do produto da construção civil, bem como o aumento da inadimplência. Isto pode ser um indício de que um aumento na taxa de juros pode provocar uma forte retração no mercado imobiliário no Brasil.

SUMÁRIO EXECUTIVO