EVOLUÇÃO RECENTE DO MERCADO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL

Eric Jardim[1]

Ludmilla Lorrany[2]

SINOPSE

O mercado de crédito imobiliário brasileiro sofreu um grande crescimento nos últimos quinze anos, passando de 1,5% para quase 10% do produto interno bruto (PIB) entre 2003 e 2018. O crescimento expressivo do volume, aliado a um conjunto de políticas públicas do período, contribuiu para alterar o perfil da carteira, tanto em relação aos beneficiários quanto em relação à distribuição do crédito total na economia. Este texto visa caracterizar e analisar o perfil do mercado de crédito imobiliário sob a ótica dos tomadores de empréstimo. O entendimento dessas características pode servir de base para traçar estratégias de curto prazo para o setor, sobretudo para promover políticas de habitação ou ajustes nas políticas de crédito.

Palavras-chave: Sistema Financeiro de Habitação; Sistema Financeiro Imobiliário; imobiliário; habitação; poupança.

DOI: http://dx.doi.org/10.38116/radar63art2.

1 INTRODUÇÃO

O mercado de crédito imobiliário nas economias desenvolvidas representa uma expressiva proporção do produto interno bruto (PIB) destes países. Em 2018, países como Suíça, Austrália e Dinamarca possuíam uma relação de crédito imobiliário/PIB maior que 100%. Os Estados Unidos, por sua vez, apresentam atualmente uma relação próxima a 50%, após atingir o pico de quase 75% em 2007, às vésperas da crise financeira mundial.

No Brasil, houve um esgotamento das políticas públicas para o setor habitacional na década de 1980, com o fim das ações do Banco Nacional da Habitação (BNH). Além disso, a falência da Encol, umas das maiores empresas de construção civil do país na década de 1990, modificou a dinâmica da construção civil residencial no país, influenciando também os mecanismos de crédito e financiamento privado à habitação. Contextos macroeconômicos para controle da inflação e garantia de estabilidade monetária, como depósitos compulsórios[3] e elevadas taxas básicas de juros da economia, somados ao desinteresse dos operadores do setor bancário, levaram o mercado de crédito imobiliário a um período de adormecimento.

Após um momento de latência, o mercado de crédito imobiliário brasileiro passou de cerca de 1,5% do PIB em 2003 para 9,33% do PIB quinze anos depois, após decrescer de 9,6% do PIB ao final de 2016, quando

1. Pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura (Diset) do Ipea.

2. Pesquisadora do PNPD na Diset/Ipea.

3. O depósito compulsório é geralmente feito por determinação legal, obrigando os bancos comerciais e outras instituições financeiras a depositarem, junto ao Banco Central do Brasil (BCB), parte de suas captações em depósitos à vista ou outros títulos contábeis.

atingiu seu auge. Apesar da ligeira redução recente, a sua participação na carteira de crédito total passou de 6% para 20% nesse período. Essa expressiva evolução trouxe transformações de perfil à carteira de crédito imobiliário que serão apresentadas e discutidas a seguir.

Desse modo, este texto visa caracterizar e analisar o perfil do mercado de crédito imobiliário sob a ótica dos tomadores de empréstimo. O entendimento dessas características pode servir de base para traçar estratégias de curto prazo para o setor, sobretudo para promover políticas de habitação ou ajustes nas políticas de crédito.

2 O MERCADO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO

O mercado de crédito imobiliário brasileiro pode ser segmentado em basicamente duas partes: o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI). O SFH se destina exclusivamente à habitação e é um instrumento de política pública para redução do *deficit* habitacional, possuindo taxas e condições que o caracterizam como crédito direcionado. Suas principais fontes de financiamento são o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e os recursos da caderneta de poupança. O SFI, por seu turno, utiliza como principal fonte de financiamento/origem de recursos a securitização dos créditos pela emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e Letras Hipotecárias (LHs),[4] com as condições de suas operações pactuadas segundo as condições de mercado, e suas linhas são classificadas como crédito livre.

O mercado de crédito imobiliário não pode ser caracterizado como um mercado único, mas, sim, como um conjunto de diversos mercados de créditos com distintas dinâmicas. No caso brasileiro, ele poderia ser, *grosso modo*, avaliado sob duas óticas: a geográfica, em que certas cidades, concentrações da atividade econômica ou divisões urbanas ditam as características desse mercado; ou a dos agentes envolvidos, sobretudo pelo lado da demanda (os clientes). A abordagem aqui considerada atende à ótica dos demandantes do crédito, particularmente em relação a níveis de renda que influenciam as dinâmicas do mercado imobiliário.

Para a caracterização do perfil do crédito imobiliário, foi gerada uma base de dados que cruza as informações das operações do Sistema de Informações de Crédito do Banco Central do Brasil (SCR) com os Cadastros de Pessoas Físicas (CPFs), os Cadastros Nacionais da Pessoa Jurídica (CNPJs) disponíveis nas bases da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) disponibilizada pelo Ministério da Economia, os CPFs da base de sócios de empresas do Ministério da Economia e os CPFs do Cadastro Único para Programas Sociais do Governo Federal (Cadastro Único) disponibilizado pelo Ministério da Cidadania. As hipóteses partem da premissa de que créditos imobiliários tomados por empresas e por CPFs da base de sócios representam o nicho de alta renda do mercado de crédito imobiliário, enquanto os CPFs da base da RAIS representam o nicho de classe média do mercado de crédito imobiliário – já os CPFs do Cadastro Único representam o nicho de baixa renda do mercado de crédito imobiliário.

Foram analisados 57 milhões de observações decorrentes de contratos de crédito imobiliário registrados no SCR.[5] O saldo acumulado das operações no momento da contratação entre 2004 e 2018 foi de R$ 5,76 trilhões – deflacionados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) com base em dezembro de 2018. Noventa e cinco por cento das operações possuíam garantias, sendo que houve uma substancial evolução do índice de cobertura de garantias de 31%, no início do período, para 99,3%, no fim do período. As garantias são predominantemente alienação fiduciária de imóveis ou penhor de direitos e receitas imobiliárias. A evolução do índice de cobertura veio

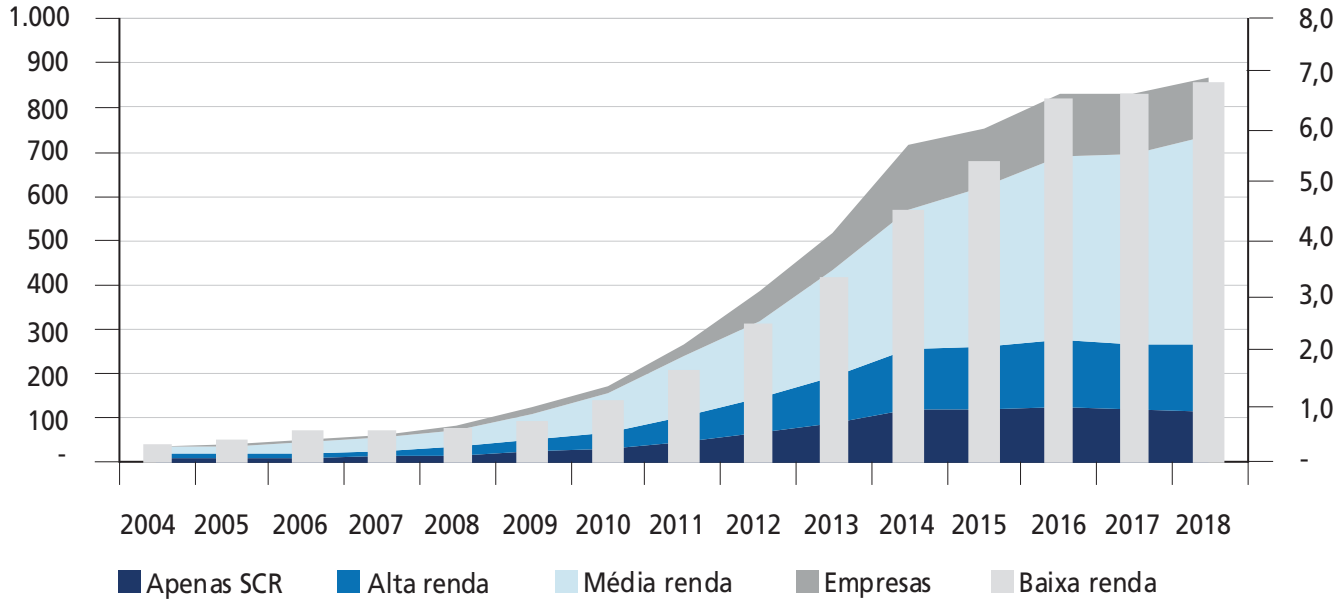
4. Fioravante, D. G.; Furtado, B. A. Crédito imobiliário. *In*: De Negri, J. A.; Araújo, B. C.; Bacelette, R. (Org.). *Financiamento do desenvolvimento no Brasil*. Brasília: Ipea, 2018.

5. Ver documento 3040 do BCB, disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Leiaute_de_documentos/scrdoc3040/SCR3040_Leiaute.xls>.

acompanhada de uma significativa expansão do volume da carteira, crescendo 24 vezes no período: de R$ 36 bilhões em 2004 para R$ 872 bilhões em 2018. O gráfico 1 apresenta a evolução da carteira ativa segregada pelos diferentes perfis de classificação de mutuário.

GRÁFICO 1

Evolução do saldo acumulado das operações de crédito[1] (2004-2018)
(Em R$ bilhões)



Fonte: SCR, RAIS, Cadastro Único e base de sócios de empresas da Receita Federal disponibilizada pelo Ministério da Economia. Disponível em: <https://bit.ly/2Ycujcr>.
Elaboração dos autores.
Nota: [1] IPCA = dezembro/2018 = 100.

Nesse período, 85,9% dos recursos eram direcionados, ou seja, crédito concedido pelo governo com taxas e prazos controlados. O mercado de crédito imobiliário livre no Brasil ainda é pouco desenvolvido principalmente porque os mecanismos de *funding* e securitização de ativos imobiliários ainda estão em processo de amadurecimento. Enquanto o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), cujos principais recursos provêm da caderneta de poupança, apresenta um saldo que ronda os R$ 650 bilhões e é um tradicional ativo de reserva de valor das famílias brasileiras, os principais mecanismos que geram recursos para serem operacionalizados na concessão de crédito imobiliário livre arrecadam e disponibilizam apenas um terço desse montante. Destes recursos, apenas cerca de 50% são efetivamente direcionados para o crédito imobiliário, ou seja, apenas um sexto dos valores operados no SBPE é operado no mercado de crédito imobiliário livre.[6]

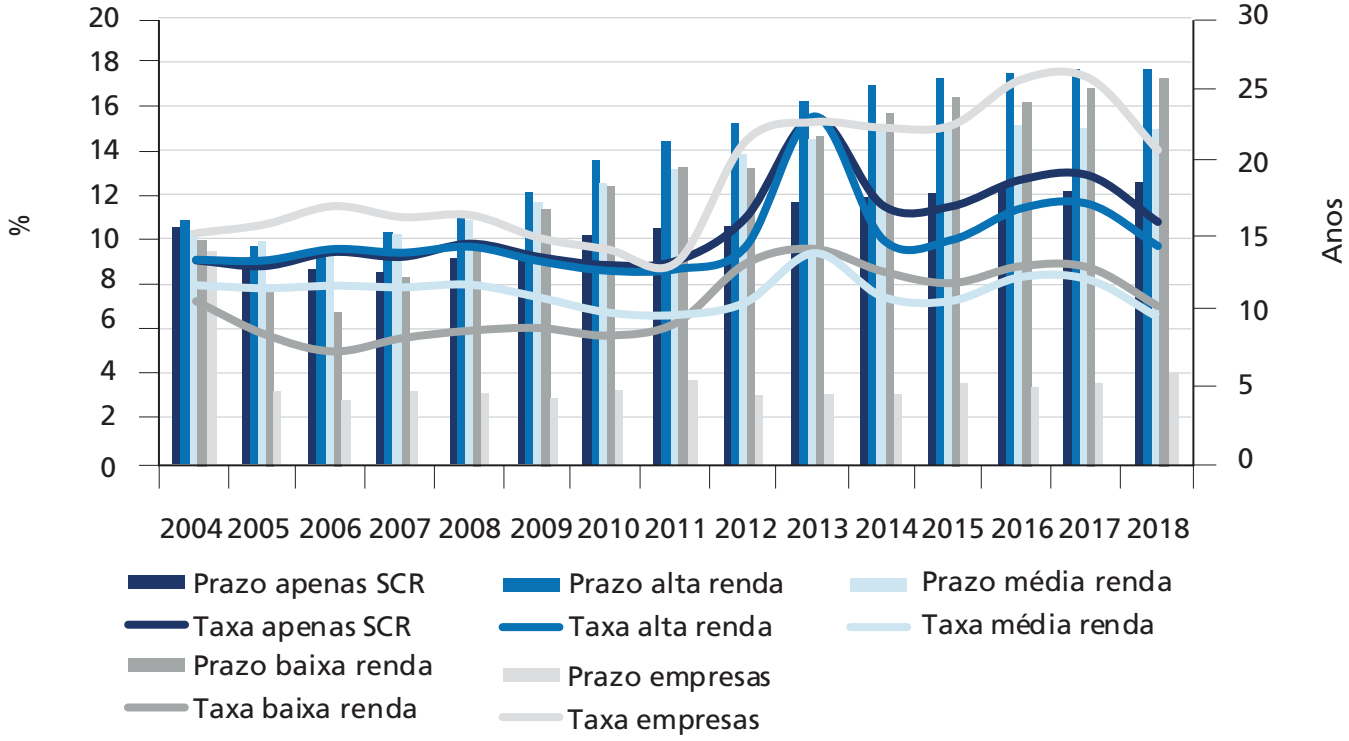
O grosso da expansão dessa carteira decorreu do aumento do saldo de recursos voltados aos mutuários pessoas físicas da classe média, que representam um pouco menos de 50% do saldo acumulado. Apesar do significativo aumento do volume de recursos destinados aos mutuários de baixa renda, que passou de R$ 0,3 bilhão para quase R$ 7 bilhões (já deflacionados), a representatividade desta parcela de beneficiários no total de crédito caiu. Nos anos iniciais, representavam cerca de 1% da carteira total, enquanto ao fim do período a proporção passou para 0,73% do saldo total das operações de crédito imobiliário no SCR. Esses números demonstram que, a despeito das políticas recentes de habitação voltadas para a classe mais desfavorecida, o montante de crédito imobiliário disponível para essa camada da população não se ampliou em termos relativos, levantando indícios de que a expansão desse período foi capturada ou por outras parcelas da população ou pela elevação dos preços da habitação no período.

6. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/mercadoimobiliario>.

Aspectos acerca das taxas de juros, dos prazos e da inadimplência também são diferenciados de acordo com o perfil do mutuário e a origem dos recursos que financiam o crédito. No crédito direcionado, as menores taxas eram as dos créditos voltados para os indivíduos de baixa renda, rondando 5% ao ano (a.a.), enquanto as maiores eram para as pessoas físicas de classe média e de classe alta, por volta de 15% a.a. No caso do crédito livre, as taxas chegaram a variar de um mínimo de 2% a.a. até 22% a.a., e esses extremos foram encontrados nos grupos de baixa renda. Os prazos médios das operações variaram de um mínimo de 3,9 anos para as empresas até um máximo de 28,8 anos para mutuários da classe média no crédito direcionado, e entre 1,9 ano para mutuários da classe baixa e 18,6 anos para mutuários da classe média no crédito livre. O gráfico 2 resume as médias dos prazos e das taxas ponderadas pelo tamanho da carteira ativa por tipo de tomador.

GRÁFICO 2

Prazos e taxas por perfil de mutuário: evolução das médias ponderadas pelo valor da operação (2004-2018)



Fonte: SCR, RAIS, Cadastro Único e base de sócios de empresas da Receita Federal disponibilizada pelo Ministério da Economia.
Elaboração dos autores.

Ao contrário do que ocorreu para as pessoas físicas, os prazos das operações de crédito para as empresas encolheram no período. O valor absoluto também chama a atenção, visto que não chega nem a cinco anos o prazo médio das operações. No entanto, é importante salientar que o tipo de operação de crédito imobiliário executado pelas empresas difere da natureza das operações das pessoas físicas. Muitas empresas buscam o crédito com o intuito de financiar a construção de imóveis que serão posteriormente comercializados e gerarão caixa suficiente para cumprir com as operações, entretanto, há indícios em outros indicadores de que esses arrochos têm fundamento na inadimplência das operações por parte desses agentes.

As taxas, por sua vez, permaneceram razoavelmente estáveis no período para os mutuários de classe média e de baixa renda e ascenderam ligeiramente no caso das operações que não estão classificadas em nenhum dos cadastros comparativos (estão presentes apenas no SCR) e para as operações voltadas à alta renda. No caso das empresas, novamente, houve uma piora das condições de crédito imobiliário no período. A inadimplência das empresas chegou a alcançar 28% em 2018 no crédito livre e ronda atualmente os 10%, patamar que se mantém oscilando nesse nível desde antes da pandemia do novo coronavírus. Mesmo no crédito direcionado, ela é alta

atualmente, em torno de 10%, e vinha em ascendência desde antes da pandemia. As operações de créditos voltados para pessoas de alta renda também sofreram impacto da inadimplência em suas precificações, de maneira que as linhas de *home equity* (hipoteca) chegaram a atingir 6,5% de inadimplência em meados de 2017, caindo para menos de 4% ao final de 2018. As taxas vinham baixando consistentemente desde então, contudo, voltaram a se acelerar desde janeiro de 2020, mesmo antes do início da pandemia do novo coronavírus. Em contrapartida, a inadimplência das operações predominantemente no SFH oscilou no máximo em torno de 2% no período recente, atingindo um pico de 3% nesse período de pandemia.[7]

De forma complementar às análises gráficas, um modelo econométrico foi aplicado neste estudo para estimar a sensibilidade da demanda por crédito imobiliário utilizando o volume da carteira ativa de empréstimos concedidos ao mutuário e as mudanças nas taxas de juros, nos prazos e nas garantias oferecidas. Em quanto a demanda de crédito imobiliário se altera se cada uma dessas variáveis se alterar? As estimativas de elasticidade-juros e prazo da demanda de crédito imobiliário foram calculadas para as operações de crédito que possuem taxas de juros livres. Essas operações são provenientes dos recursos previstos no SFI. As principais linhas desse crédito são aquelas voltadas para a aquisição de imóveis comerciais, imóveis fora dos limites do SFH e também para operações de *home equity* (predominantemente empresas, investidores, alta renda e parte da classe média).

Para um modelo de regressão linear simples, os resultados indicam que a elasticidade-juros da demanda de crédito imobiliário livre no Brasil é inelástica, da ordem de -0,092, nesse sentido, se a taxa de juros aumentar 1%, a demanda de crédito imobiliário livre oscilaria 0,09%. Entretanto, quando aplicado um modelo de dois estágios que corrige a endogeneidade[8] da taxa de juros com a demanda de crédito, percebe-se que a elasticidade-juros da demanda de crédito é bem elevada, da ordem de -2,042. De uma forma simplória, seria como dizer que um aumento de 1% da taxa de juros levaria a uma queda de 2,024% da demanda de crédito imobiliário. Essa elasticidade cai para em torno de -1,19 quando os recursos são cobertos pela garantia de origem imobiliária,[9] no mesmo tipo de modelo. Os prazos, por sua vez, apresentam elasticidade negativa da ordem de -0,09, mas invertem o sinal para 0,10 caso seja apresentada uma garantia de natureza imobiliária às operações, ou seja, sem garantia, um aumento de 1% do prazo da operação leva à diminuição da demanda de crédito em 0,09%, mas, se o crédito é garantido, esse aumento de 1% do prazo do crédito leva a um crescimento de 0,10% da demanda de crédito imobiliário livre. De todo modo, em ambos os modelos, os coeficientes indicam que a demanda responde mais às variações da taxa de juros que aos prazos do financiamento.

3 CONCLUSÃO

A evolução do crédito imobiliário brasileiro nos anos recentes foi bastante expressiva, e essas intensas movimentações conduzem a grandes mudanças na dinâmica desses mercados. A regulamentação de instrumentos que permitiram o financiamento dessas atividades e a segurança jurídica na execução de garantias também surtiram impacto neste mercado, sobretudo no prazo das operações. Tudo isso permitiu também a criação e/ou o aprimoramento de produtos voltados para o segmento imobiliário, como os empréstimos de *home equity*, que, embora incipientes, foram importantes indutores de crescimento do bem-estar e consumo das famílias dos países desenvolvidos nas

7. Mais informações disponíveis em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/mercadoimobiliario>.

8. A endogeneidade decorre do fato de que a taxa de juros é definida como o valor que equilibra a oferta e a demanda de crédito, logo, a taxa de juros é função da demanda de crédito. Entretanto, o crédito é demandado de acordo com os níveis da taxa de juros, portanto, a demanda de crédito, por sua vez, é função da taxa de juros. Como a taxa de juros é determinada pela demanda de crédito e a demanda de crédito é determinada pela taxa de juros, essas variáveis são endógenas e precisam de métodos próprios de estimação para que os métodos econométricos de estimação de parâmetros funcionem adequadamente.

9. Alienação fiduciária, hipoteca, penhor de recebíveis imobiliários etc.

épocas pré-crise do *subprime*. O Brasil ainda tem um longo caminho a desenvolver nesse mercado, mas, se utilizado com prudência, pode elevar o bem-estar econômico das classes média e baixa da economia.

Os resultados econométricos sugerem que há um maior impacto na demanda de crédito imobiliário em decorrência de variações da taxa de juros que em decorrência de variações do prazo, e ao avaliar o histórico de taxas médias percebe-se que não há uma significativa redução nas tendências. As mínimas históricas da taxa de juros básica da economia, se repassadas para os financiamentos imobiliários, poderão gerar um grande impacto no futuro próximo na demanda de crédito imobiliário e, talvez, reaquecer o mecanismo da construção civil, induzindo a ativação econômica e o emprego, o que pode ser um bom mecanismo de estímulo à recuperação econômica após os efeitos da pandemia que está em andamento. Estudos mais aprofundados por perfil de mutuário são necessários para auxiliar nos caminhos que podem ser mais efetivos para esse processo.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório anual 2003**. [s.l.]: BCB, 2003.

_____. Banco Central do Brasil. **Relatório anual 2018**. [s.l.]: BCB, 2018.

FURTADO, B. A.; FIORAVANTE, D. G. Panorama do crédito imobiliário no Brasil. **Radar**: Tecnologia, Produção e Comércio Exterior, Brasília, n. 24, 2017.