



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIAS E
CONTABILIDADE, SECRETARIADO EXECUTIVO E FINANÇAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA APLICADA
CURSO DE FINANÇAS

EMILSON ALVES DE SOUZA FILHO

EXPANSÃO DO CRÉDITO E BOLHA IMOBILIÁRIA NO BRASIL:
UMA ANÁLISE HISTÓRICA

FORTALEZA

2016

EMILSON ALVES DE SOUZA FILHO

EXPANSÃO DO CRÉDITO E BOLHA IMOBILIÁRIA NO BRASIL:
UMA ANÁLISE HISTÓRICA

Monografia apresentada ao Curso de Finanças do Departamento de Economia Aplicada da Faculdade de Economia, Administração, Atuárias, Contabilidade, Secretariado Executivo e Finanças, da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do Título de Bacharel em Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Paulo de Melo Jorge Neto.

FORTALEZA

2016

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

S715e Souza Filho, Emilson Alves de
Expansão do crédito e bolha imobiliária no Brasil: uma análise histórica / Emilson Alves de Souza Filho - 2016.
27 f.: il.

Monografia (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Finanças, Fortaleza, 2016.
Orientação: Prof. Dr. Paulo de Melo Jorge Neto.

1.Mercado imobiliário - Brasil 2.Empréstimo bancário 3.Política habitacional I. Título

CDD 332

EMILSON ALVES DE SOUZA FILHO

EXPANSÃO DO CRÉDITO E BOLHA IMOBILIÁRIA NO BRASIL:
UMA ANÁLISE HISTÓRICA

Monografia apresentada ao Curso de Finanças do Departamento de Economia Aplicada da Faculdade de Economia, Administração, Atuárias, Contabilidade, Secretariado Executivo e Finanças, da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do Título de Bacharel em Finanças.

Aprovada em: __/__/____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo de Melo Jorge Neto (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. _____
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. _____
Universidade Federal do Ceará (UFC)

RESUMO

O presente estudo faz um levantamento bibliográfico e de dados nacionais sobre o mercado imobiliário de forma a mostrar a relação entre o crescimento do crédito imobiliário por meio das políticas habitacionais criadas após a estabilização econômica conquistada por meio do Plano Real e a elevação dos preços dos imóveis e analisar qualitativamente se tal elevação dos preços sugere a existência de uma bolha imobiliária no mercado nacional. A importância dessa análise consiste principalmente em evidenciar se a existência da bolha apontada por alguns especialistas do mercado imobiliário procede. Para isto, foram compilados estudos de mais diversos autores na área e avaliados dados para o crescimento dos preços, para o INCC, para o Programa Minha Casa Minha Vida e para algumas variáveis conjunturais nacionais. A análise, então, aponta que, apesar da alta dos preços, o recente resfriamento nesse crescimento indica que não temos indicadores fortes de uma bolha imobiliária. No período pós-Plano Real, o mercado começou a encarar uma conjuntura de estabilidade com boas condições para a expansão do mercado imobiliário e, conseqüentemente, expandiram-se os preços dos imóveis. No entanto, a mais recente crise político-econômica nacional, com alta inflação levando a políticas de elevação da taxa de juros, tem atuado como efeito contra cíclico à expansão dos preços, esfriando tal evolução a partir do final de 2013, fazendo que os preços se estabilizem e reduzam-se lentamente e não despenquem como aconteceria no caso do estouro de uma bolha.

Palavras-chaves: Mercado Imobiliário, Financiamento, Bolha Imobiliária.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 REVISÃO HISTÓRICA.....	9
2.1 POLÍTICA HABITACIONAL NO BRASIL	9
2.1.1 O BANCO NACIONAL DE HABITAÇÃO (BNH).....	9
2.1.2 A INSERÇÃO DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	16
2.1.3 A POLÍTICA HABITACIONAL E O CRESCIMENTO URBANO.....	16
2.1.4 MINHA CASA, MINHA VIDA	17
3 MERCADO IMOBILIÁRIO	19
3.1 PLANO REAL E ESTABILIZAÇÃO	19
3.2 EXPANSÃO DO CRÉDITO E DO MERCADO IMOBILIÁRIO E ELEVAÇÃO DOS PREÇOS.....	20
3.3 BOLHA IMOBILIÁRIA NO BRASIL	22
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	24
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	26

1 INTRODUÇÃO

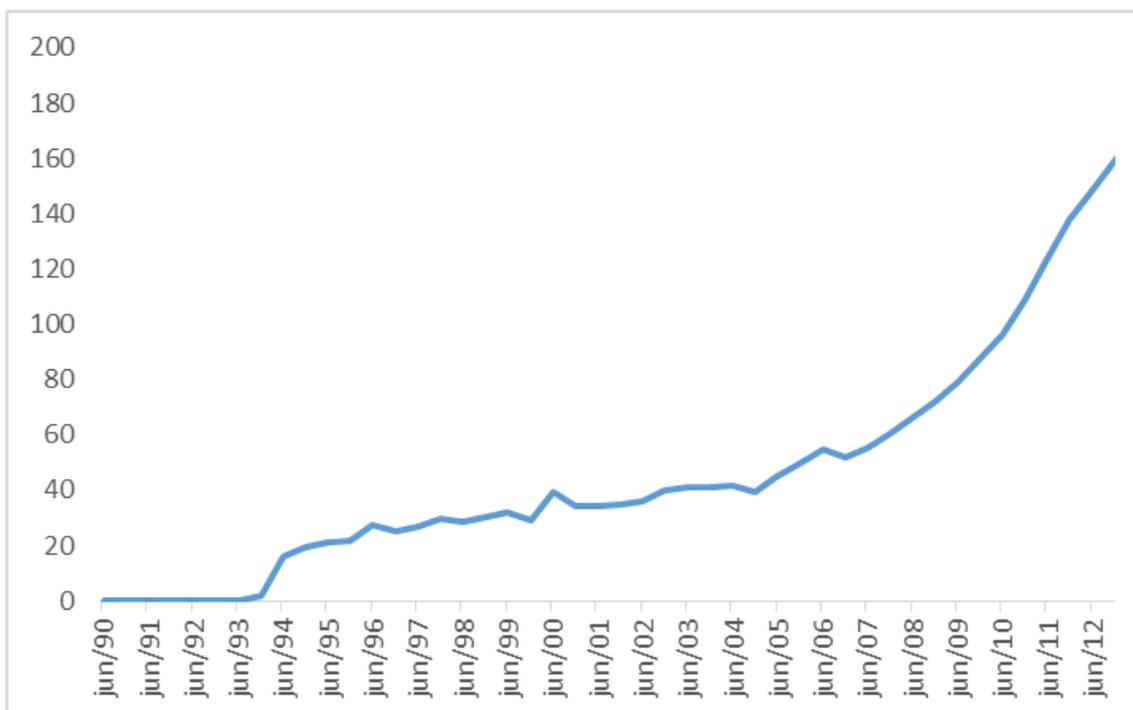
Ao verificar a evolução da população brasileira ao longo dos últimos 60 anos, nos deparamos com um intenso ritmo de crescimento urbano, que fez com que a população não possuísse moradia suficiente, principalmente nas grandes cidades brasileiras.

A política habitacional é um assunto que vem sendo discutido intensamente ao longo dos anos de desenvolvimento do país, pois sabe-se que cada governante possui um modo diverso de governar e de promover políticas públicas habitacionais, e sabe-se também que tais políticas geram efeitos sobre o comportamento dos agentes socioeconômicos, causando impacto sobre o mercado em geral.

Com o advento da Constituição Federal de 1988 e apesar dos problemas econômicos enfrentados no Brasil, houve novas diretrizes, determinando um novo marco de atuação para as políticas sociais no país. Tal fato inovou ao institucionalizar uma agenda de políticas sociais com diretrizes de universalização e igualdade de acesso à moradia, típicas de um modelo de *Welfare State*, bem como a descentralização explícita das políticas baseada em um modelo federativo que pretendia transferir as decisões para arenas subnacionais de governo, que seriam estruturas mais permeáveis às demandas e à fiscalização da sociedade civil.

Como parte dessa agenda de políticas sociais para a moradia, percebeu-se nos últimos anos a expansão do crédito para a compra de imóveis por meio de financiamento, especialmente por parte de bancos públicos como a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil (economia mista), com o surgimento do Programa Minha Casa Minha Vida, por exemplo. Tal expansão do crédito é apontada por especialistas do mercado imobiliário, como Zylberstajn (FipeZap), como um dos propulsores para a elevação dos preços dos imóveis, que têm passado por elevação crescente ao longo dos últimos anos, como pode ser percebido no gráfico 1.

Gráfico 1: Crescimento dos preços dos imóveis (base=2010) – junho de cada ano (%)



Fonte: FipeZap. Elaboração própria do autor.

Por meio do levantamento e análise de dados referentes ao preço dos imóveis, ao INCC, ao alcance dos programas de crédito como o Programa Minha Casa Minha Vida, entre outros dados, este estudo tem como objetivo apontar se os dados históricos sugerem alguma relação entre o crescimento do crédito e a alta nos preços dos imóveis no Brasil, como apontam os mais diversos agentes do mercado imobiliário.

Para tal intuito, a metodologia utilizada para a elaboração deste trabalho está orientada pela pesquisa bibliográfica, exploratória e descritiva baseada nas premissas teóricas de autores acerca do tema ao se tratar de um estudo qualitativo e interpretativo. Os procedimentos técnicos utilizados são: análise de textos, documentos e dados nacionais.

Neste sentido, o presente estudo está dividido em mais três seções além desta seção introdutória. A segunda seção traz uma revisão histórico-teórica sobre as políticas habitacionais brasileiras, tendo o crédito em forma de financiamento para a casa própria como um dos principais instrumentos de política. Em seguida, a terceira seção trata do mercado imobiliário, levantando pontos sobre a crise atual, a

elevação dos preços e a ideia de que o Brasil enfrenta atualmente uma bolha imobiliária devido, entre outros fatores, à expansão do crédito. Por fim, na quarta e última seção tecem-se as considerações finais, relacionando as conclusões extraídas da análise dos documentos e dados sobre o mercado imobiliário.

2 REVISÃO HISTÓRICA

2.1 POLÍTICA HABITACIONAL NO BRASIL

O processo de urbanização das cidades brasileiras foi caracterizado pela formação de aglomerações de municípios, as conhecidas áreas metropolitanas. Com o crescimento das cidades a necessidade de moradias passou a ser cada vez mais crescente.

Entretanto, toda esta necessidade está fazendo com que a terra urbanizada, provida de serviços, equipamentos e infraestrutura, se torne cada vez mais cara, levando os que não tinham recursos a lugares cada vez mais distantes, precários e perigosos e à ocupação irregular, o que gerou a necessidade de políticas voltadas ao setor de moradia e habitação (BONDUKI, 2008).

2.1.1 O BANCO NACIONAL DE HABITAÇÃO (BNH)

Durante o ano de 1964 o país vivia a instalação do governo militar, instaurado por meio da intervenção e do golpe militar de 1964. O presidente era João Goulart, popularmente conhecido como Jango, no entanto seu poder era delimitado pelas Forças Armadas, que transformaram o regime do país em Parlamentarista.

Em 1964 foi criado o Banco Nacional de Habitação (BNH), após o golpe militar ocorrido no mesmo ano. Sua criação foi uma resposta à crise de moradia existente no país.

Moreira e Leme (2011) afirmam que o modelo de política habitacional implementado pelo BNH apresentou relevantes características na estrutura e na concepção dominante de política habitacional, foi nesse período que se estabeleceu a criação de um sistema de financiamento que permitiu a captação de recursos específicos e subsidiados (apoiado no FGTS) que somariam um montante significativo para o investimento inicial. Houve também a criação e operacionalização de um conjunto de programas que estabeleceram, a nível central, as diretrizes gerais a serem seguidas pelos órgãos executivos, concomitante com a criação de uma agenda de redistribuição dos recursos e uma rede de agências em nível local responsáveis pela operação direta das políticas.

A intenção principal com o surgimento do BNH era incentivar a indústria de construção civil, na crença de que seus efeitos refletissem positivamente nos demais setores da economia, que se encontravam bastante estagnados. Além disso, o surgimento do BNH era apoiado pelas classes e pelos setores populares, pois teoricamente seria o órgão que lhes financiaria moradias e, ao mesmo tempo, indiretamente, criaria novas alternativas de emprego (SILVA, 1989 apud NOAL e JANCZURA, 2001).

Para Cardoso (2001) o modelo de política habitacional implementado a partir de 1967 pelo Banco Nacional de Habitação baseava-se em um conjunto de características que deixaram marcas importantes na estrutura institucional e na concepção dominante de política habitacional nos anos que se seguiram. Estas características podem ser identificadas a partir dos seguintes elementos fundamentais:

- Criação de um sistema de financiamento que permitiu a captação de recursos específicos e subsidiados;
- Criação e operacionalização de um conjunto de programas que estabeleceram as diretrizes gerais a serem seguidas pelos órgãos executivos;
- Criação de uma agenda de redistribuição de recursos, com critérios definidos centralmente;
- Criação de uma rede de agências responsável pela operação das políticas.

De acordo com Bonduki (2008), o objetivo era angariar apoio entre as massas populares urbanas, segmento que era uma das principais bases de

sustentação do populismo afastado do poder e, por outro lado criar uma política permanente de financiamento capaz de estruturar em moldes capitalistas o setor da construção civil habitacional.

Sandra Cavalcante foi a primeira presidente do BNH, que segundo Bonduki (2008) lançou uma célebre frase: “casa própria faz do trabalhador um conservador que defende o direito de propriedade”, expressa a preocupação de fazer da política habitacional baseada na casa própria um instrumento de combate às ideias comunistas e progressistas no país, em tempos de guerra fria e de intensa polarização política e ideológica em todo o continente.

Apesar das críticas, muitos autores acreditam que esta foi, no período de 1964 a 1986, a única manifestação política para a urbanização do crescente Estado.

Para Bonduki (2008), em 1967, o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) se estruturava com vultosos recursos gerados pela criação, no mesmo ano, do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), alimentado pela poupança compulsória de todos os assalariados brasileiros, que veio se somar aos recursos da poupança voluntária, então formando o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).

Cagnin (2012) afirma que ao ser criado em 1964, o SFH foi concebido como sistema autossuficiente, em que a existência de subsídios cruzados permitiria que as taxas de juros dos financiamentos habitacionais para tomadores de renda mais baixa fossem subsidiadas pelas maiores taxas de juros pagas pelos tomadores de renda mais elevada, gerando rentabilidade média capaz de remunerar os recursos e os agentes do sistema.

Santos e Duarte (2007) afirmam que os recursos do BNH eram provenientes de três fontes: a poupança compulsória (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS), a poupança livre (Sistema Brasileira de Poupança e Empréstimo – SBPE), e a poupança induzida (constituída de recursos próprios dos agentes financeiros ou dos adquirentes). Trata-se de recursos que precisam ser remunerados, o que levou à crescente alocação dos recursos nos mercados de média renda.

Para Cardoso (2001), a Era BNH deixou como herança algumas concepções ainda hegemônicas, ou pelo menos relevantes, sobre o conteúdo e o formato a ser adotado na política habitacional, como por exemplo, a concepção de que os recursos do FGTS são as únicas fontes para o investimento habitacional, reiterando

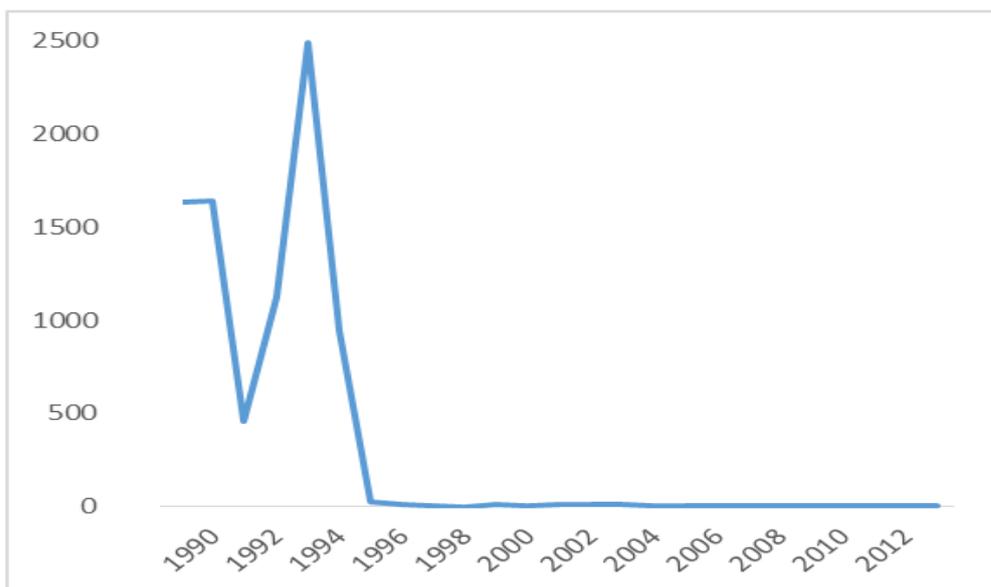
a dependência dos governos locais em relação à iniciativa do governo federal, e, ainda, a visão de que fazer política habitacional refere-se tão somente a construir conjuntos, que persiste entre muitos técnicos do setor.

No período de funcionamento do BNH (1964-86), foram financiadas cerca de 25% das novas moradias construídas no país, porcentagem relevante, mas totalmente insuficiente para enfrentar o desafio da urbanização brasileira (BONDUKI, 2008).

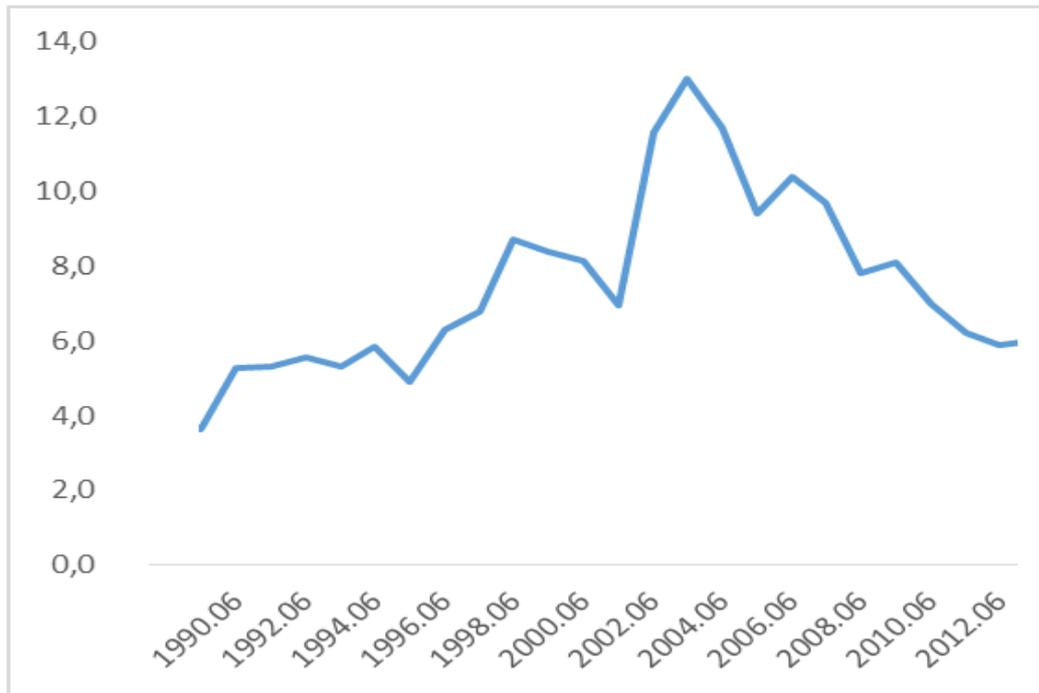
A década de 80 é marcada pela insatisfação popular com o Regime Militar além de uma completa estagnação econômica, onde a produção industrial ficou retraída, implicando no não crescimento no PIB e uma inflação a níveis estratosféricos. Assim, com altas taxas de desemprego, o poder de consumo da população caiu sensivelmente, fazendo com que investimentos a longo prazo não pudessem ser cumpridos.

Foi a partir de então que se verificou a crise do modelo econômico implementado pelo regime militar, a partir do início dos anos 80 até o plano real, que gerou recessão, inflação, desemprego e queda dos níveis salariais. Essa crise representada por altos índices de inflação e desemprego pode ser vista nos gráficos a seguir.

Gráfico 2: Inflação anual – IPC (%)



Fonte: FIPE. Elaboração própria do autor.

Gráfico 3: Desemprego anual – junho de cada ano (%)

Fonte: IBGE. Elaboração própria do autor.

Como uma consequência inevitável, houve a inadimplência da população para com os financiamentos para a aquisição da casa própria feitos junto ao Banco Nacional de Habitação. Cardoso (2001) afirma que, na segunda metade dos anos 80, a crise do Sistema Financeiro de Habitação e a extinção do BNH criaram um vácuo com relação às políticas habitacionais, através de um processo de desarticulação progressiva da instância federal, com fragmentação institucional, perda de capacidade decisória e redução significativa dos recursos disponibilizados para investimento na área.

Com o desempenho econômico do país ao longo dos anos 1980, marcado pela aceleração da inflação e pela queda do ritmo de crescimento dos salários reais, condicionou uma expressiva elevação da inadimplência das operações e o descasamento entre o retorno dos financiamentos e a remuneração de seu *funding*, colocando em xeque a sustentabilidade do SFH (CAGNIN, 2012).

De acordo com Moreira e Leme (2011), após a queda do regime militar, instaurou-se o caos, a inflação batia recordes, as prestações dos financiamentos

bancados pelo BNH subiam descompassadamente e juntamente com os índices de inadimplência. Em meio à crise esperava-se que todo o SFH, incluindo o BNH passassem por uma profunda reestruturação, na perspectiva de formulação de uma nova política habitacional para o país, porém o que houve foi a extinção do BNH que ocorreu de forma drástica. De acordo com Bonduki (2008), por conveniência política do novo governo, o BNH foi extinto em 1986 sem encontrar resistências: ele havia se tornando uma das instituições mais odiadas do país.

Para Santos e Duarte (2007), sua extinção em novembro de 1986, como parte do Plano Cruzado II, deu-se em circunstâncias de agravamento da crise inflacionária e social, que não seria resolvida por nova alteração na legislação do inquilinato com limitação dos reajustes dos aluguéis em até 80% do INPC. Ao contrário, a proteção ao inquilinato combinada com a extinção do BNH desorganizou o mercado imobiliário, que sofreria ainda com o corte do crédito como medida de política de controle inflacionário.

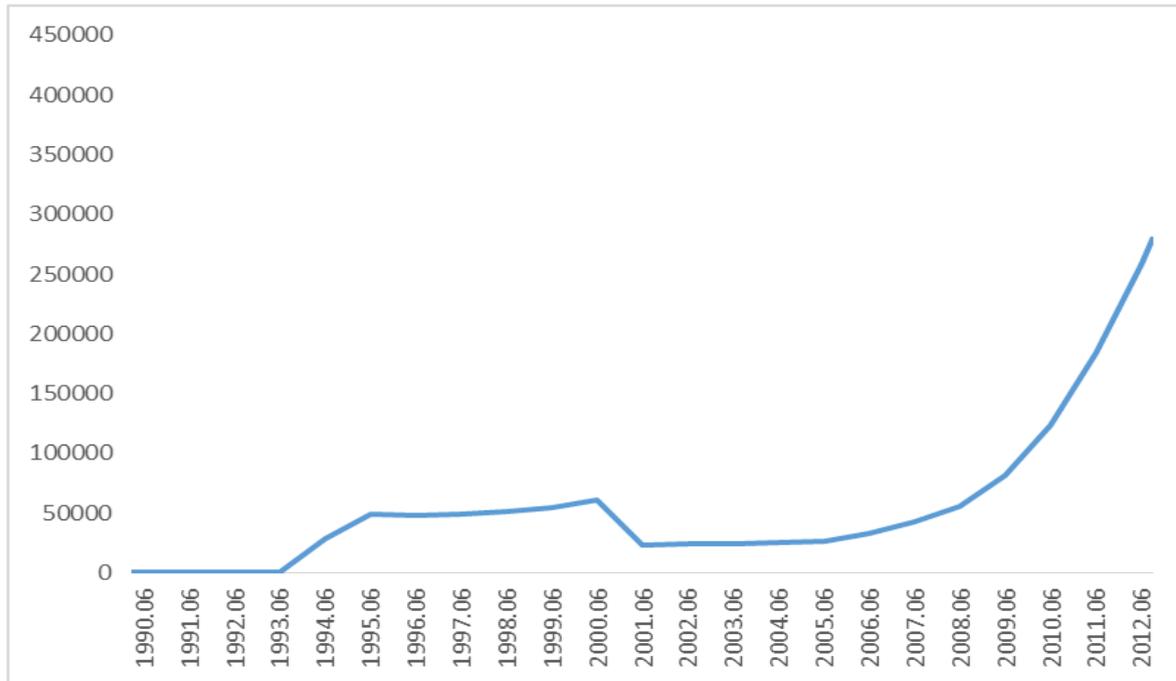
Ressalta-se que, com o fim do BNH, perdeu-se uma estrutura de caráter nacional que, mal ou bem, tinha acumulado enorme experiência na área, formado técnicos e financiado a maior produção habitacional da história do país.

Assim, aos poucos a política habitacional baseada no BNH foi enfraquecendo. O principal motivo deve-se ao fato de que tinha por objetivo principal atingir prioritariamente as classes subalternas, mas ao longo dos anos acabou sendo elitizada, levando ao agravamento do problema social. A crise econômica mundial do final dos anos de 1970 se refletiu em nosso país através das altas taxas de inflação, recessão e desemprego. Em decorrência da crise econômica e da grande instabilidade a que o país se submeteu, cresceram os níveis de inadimplência do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), provocando desequilíbrios, nas contas ocasionando déficits econômicos, culminando com a supracitada extinção do banco em 1986 (NOAL e JANCZURA, 2011).

Dessa forma, entre 1986 (data da extinção do BNH) e 1995 (quando tem início uma reestruturação mais consistente do setor), a política habitacional foi regida por vários órgãos que se sucederam ao longo período, sem que se conseguisse resultados efetivos para expandir o crédito imobiliário (CARDOSO, 2001). Essa expansão só se dá a partir de 1994 e 1995 com o plano real, quando o setor foi reestruturado de forma eficaz, e mais ainda na segunda metade da primeira

década do século XXI, com o Minha Casa Minha Vida, como é observado no gráfico a seguir sobre o crédito imobiliário.

Gráfico 4: Evolução real do crédito imobiliário, em milhões



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria do autor.

Ressalte-se que no primeiro ano após a extinção do BNH – 1987 – as Companhias Habitacionais (Cohab) financiaram 113.389 casas populares. Durante o primeiro semestre de 1988, esse número caiu drasticamente para 30.646 unidades devido às mudanças da política habitacional a partir da Resolução 1464, de 26/02/88, do Conselho Monetário Nacional, e normas posteriores (CAIXA, 2000).

A partir de então o país ficou sem política habitacional propriamente dita, até a inserção da Caixa Econômica Federal como principal agente do sistema habitacional, ficando restrita apenas a operar os recursos do FGTS, enquanto a reformulação e coordenação do sistema ficava nas mãos da SEPURB.

2.1.2 A INSERÇÃO DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

A reorganização do aparato institucional teve amplas consequências sobre o papel desempenhado pela Caixa Econômica Federal, que passou a ter sua atuação limitada ao papel de agente operador dos recursos do FGTS e agente financeiro do SFH, enquanto à SEPURB coube o papel de formulação e coordenação das ações que passam a integrar habitação, saneamento e infraestrutura, e estão baseadas em uma articulação intra e intergovernamental (OLIVEIRA, 2000).

Azevedo (2005) defende que a maneira como o governo incorporou o antigo BNH à Caixa Econômica Federal tornou explícita a falta de proposta clara para o setor. Em outras palavras, nenhuma solução foi encaminhada para os temas controvertidos que permeavam o debate anterior.

A incorporação das atividades do BNH à Caixa Econômica Federal fez com que a questão urbana, e em especial a habitacional, passasse a depender de uma instituição em que esses temas, embora importantes, fossem objetivos setoriais (AZEVEDO, 2005).

No que tange falar do papel da Caixa na atual política habitacional, cabe salientar que apesar de ser um banco comercial, ele se adaptou a esta nova demanda, e atualmente tem correspondido à expectativa tanto do governo, dos empresários da construção civil, bem como dos cidadãos (LEME, 2010).

Após a reorganização do setor, foram criadas novas linhas de financiamento, tomando como base projetos de iniciativa dos governos estaduais e municipais, com sua concessão estabelecida a partir de um conjunto de critérios técnicos de projeto e, ainda, da capacidade de pagamento dos governos sub-nacionais (CARDOSO, 2001).

2.1.3 A POLÍTICA HABITACIONAL E O CRESCIMENTO URBANO

O crescimento populacional brasileiro ocorreu principalmente nas grandes cidades brasileiras, ou seja, nas metrópoles e regiões metropolitanas, transferindo

um grande contingente populacional para esses espaços urbanos. Não poderiam ser diferentes os problemas urbanos decorrentes deste processo de urbanização (LEME, 2010).

Apesar do intenso ritmo de crescimento populacional do Brasil, o que mais chama a atenção é o crescimento da população urbana. No Censo de 1950, a população urbana era de 18 milhões de habitantes, e representava uma taxa de urbanização de 36,2%, já no Censo de 2000 a população urbana se aproxima dos 138 milhões de habitantes, e a taxa de urbanização deste período é de 81,35%. No último Censo, o de 2010, a população urbana passa dos 160 milhões, ou seja, a taxa de urbanização aumentou para 84,36%. Estes dados revelam um intenso processo de crescimento urbano brasileiro, o que para muitos pesquisadores é caracterizado como um fenômeno de inchaço urbano.

O Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) da Caixa Econômica enquanto agente do governo da agenda política a para moradia, com o intuito de suprir esse déficit habitacional decorrente especialmente do enorme crescimento dos centros urbanos, foi criado em 2009 visando a construção de imóveis para famílias de renda muito baixa e para conceder financiamento para a compra da casa própria para níveis de renda baixo e intermediário com melhores condições de taxas, prazos, valor de financiamento, etc.

2.1.4 MINHA CASA, MINHA VIDA

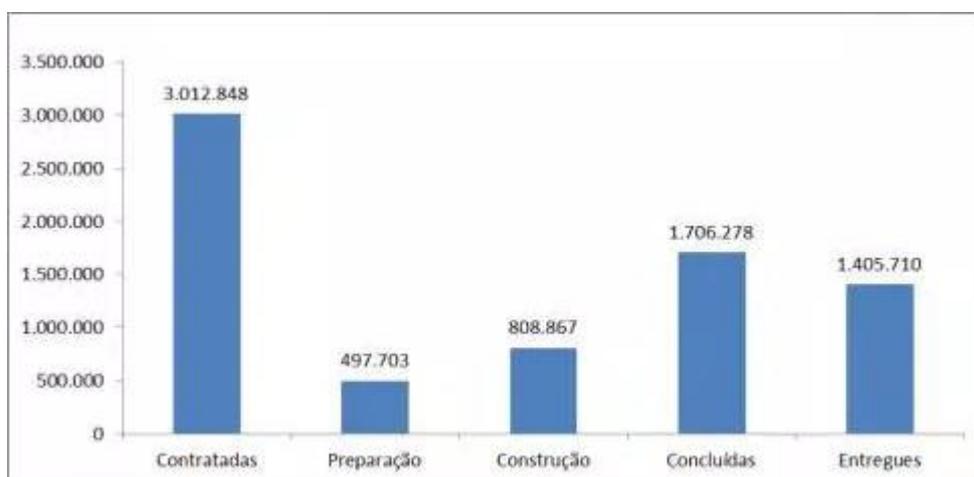
Dutra (2010) afirma que o PMCMV consiste em uma ação de cunho habitacional, lançado pelo governo federal em março de 2009, cuja meta foi realizar a construção de um milhão de moradias, ou seja, 14% do déficit daquela época, ampliado para três milhões a partir de 2011, sem um prazo definido, que dependerá da capacidade de execução do programa, mas com expectativa de que se complete até o ano de 2012. Estes imóveis beneficiam famílias que recebem até dez salários mínimos mensais, de acordo com a cotação do valor do salário mínimo naquele momento, que era de R\$510,00, estas famílias devem possuir renda de até R\$5.100,00. Além disso, tem como objetivo a geração de emprego e renda, por meio do aumento do investimento na construção civil (LEME, 2010).

É importante ressaltar que a execução das obras do empreendimento é realizada por construtora contratada pela CEF, que se responsabiliza pela entrega dos imóveis concluídos e legalizados, dados disponibilizados pelo site da Caixa Econômica Federal.

O PMCMV se divide no atendimento a dois públicos em geral: o público que é beneficiado com o recebimento de casas populares a partir de sorteio feito entre os participantes do programa por meio do cadastramento no Cadastro Único; e o público que solicita o financiamento de imóveis novos de valores inferiores ou iguais ao teto estabelecido pelo programa para cada cidade brasileira, financiando até 90% do valor do imóvel de acordo com a renda bruta familiar, e recebendo subsídio do governo federal para a compra de até, aproximadamente, R\$ 17.000,00, inversamente proporcional à renda.

Como se pode ver no gráfico 5 a seguir, até junho de 2013, mais da metade da meta de unidades habitacionais a serem entregues já havia sido concluída e quase metade já havia sido entregue. Já referente ao segundo público atendido pelo PMCMV, dados de resultado da Caixa Econômica Federal de 2013 apontam que a expectativa de volume dos recursos usados para financiamento de R\$ 130 bilhões foi ultrapassada, chegando a quase R\$ 140 bilhões e cerca de 67% destes recursos foram aplicados ao financiamento de imóveis novos, sendo a maior parte deles através do Minha Casa Minha Vida.

Gráfico 5: Unidades habitacionais – PMCMV (até junho/2013)



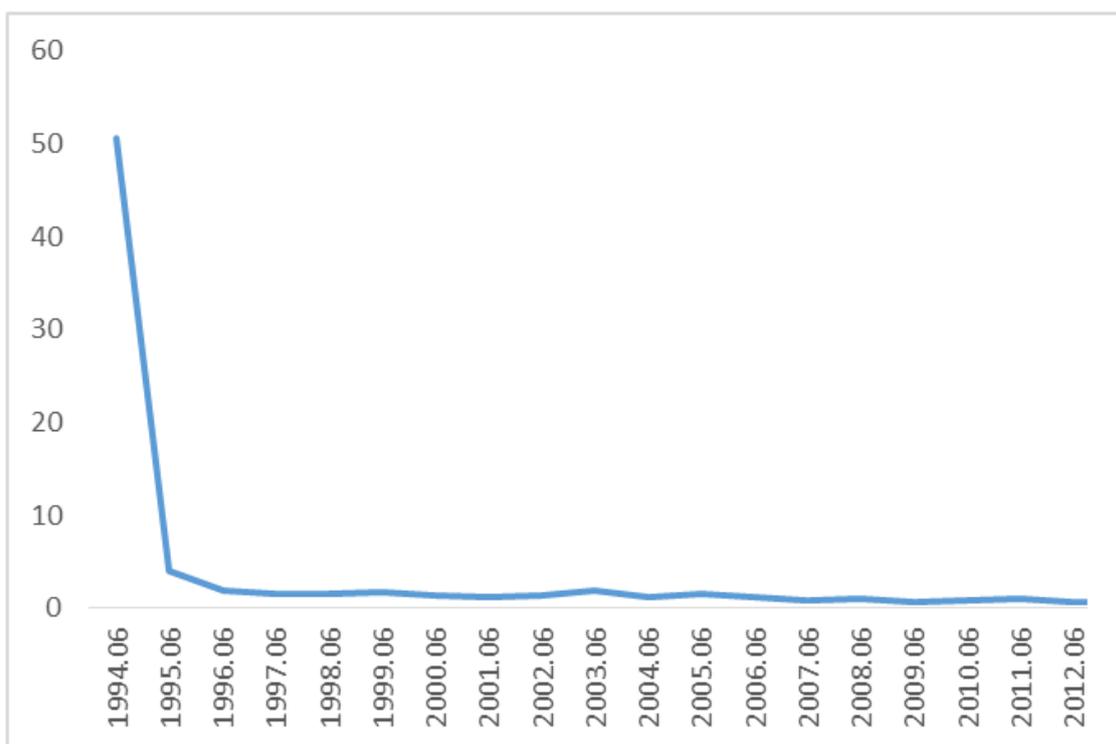
Fonte: Caixa Econômica Federal. Elaboração própria do autor.

3 MERCADO IMOBILIÁRIO

3.1 PLANO REAL E ESTABILIZAÇÃO

Até o plano real, o mercado imobiliário foi muito prejudicado com políticas ineficazes de promoção ao mercado da habitação, especialmente devido às crises nacionais e internacionais e a instabilidade econômica brasileira, representada, por exemplo, pelos altíssimos níveis inflacionários (rever Gráfico 2) que reduz o poder de compra dos indivíduos além de gerar especulação financeira. De acordo com CBIC (2004), a implantação do Plano Real fez com que os agentes do mercado imobiliário depositassem confiança novamente no país, para fazer investimentos em construção, recuperando assim não só o setor de construção, mas também o de venda de imóveis.

Além do controle da inflação, o Plano Real foi aos poucos restabelecendo a taxa de juros a patamares mais baixos, também beneficiando o mercado imobiliário, pois, dado que a construção e também a compra/venda de imóveis implica em alto investimento que é geralmente financiado, menores taxas de juros implicam em menor custo da dívida, em menor custo de oportunidade para o investidores e compradores. Como pode ser visto no gráfico abaixo, a taxa de juros mensal no início do plano real passava de 50% ao mês, no mês de junho de 1994, e sofreu queda instantânea com a adoção do plano, chegando no início dos anos 2000 à marca de 1,3% ao mês, e, em 2010, ficou abaixo de 0,8% ao mês, no mês de junho de 2010.

Gráfico 6: Taxa de juros mensal (SELIC) – junho de cada ano (%)

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria do autor.

De acordo com Sidrim (2013), a redução dessa taxa de juros foi de fundamental importância para a expansão do crédito e do mercado imobiliário.

3.2 EXPANSÃO DO CRÉDITO E DO MERCADO IMOBILIÁRIO E ELEVAÇÃO DOS PREÇOS

De acordo com Sidrim (2013), considerando os recursos do FGTS e do SBPE, o crédito imobiliário no início dos anos 2000 era de, aproximadamente, 5 bilhões; em 2010 já quase alcançava a marca de 80 bilhões. Em termos da relação crédito imobiliário-PIB, no início dos anos 2000, o crédito imobiliário apenas passava de 1% do PIB, no período pós-2010, já passava dos 6% do PIB.

Dessa forma, o mercado imobiliário encontrou-se com uma conjuntura excelente para seu crescimento, sendo tal conjuntura marcada pela maior estabilidade econômica, pela expansão do crédito imobiliário e pela redução das taxas de juros. Isto sem citar elevação do emprego e da renda *per capita* também como derivações da estabilidade e crescimento do país no período pós-Plano Real,

e a criação de bases jurídicas que definiam e asseguravam as relações dentro setor imobiliário que era bastante desregulado até então. Essas mudanças jurídicas se referiram especialmente à criação da alienação fiduciária, em 2004, que protegia construtores e instituições financeiras nas relações de venda de imóveis e concessão de crédito. E são a expansão do crédito e maior estabilidade do mercado que os especialistas do setor afirmam ser as razões pelas quais os preços dos imóveis têm crescido.

De acordo com Mendonça e Salchsida (2012) de janeiro de 2010 a março de 2012, houve uma variação de 43% no preço médio de venda dos imóveis em todo o Brasil. Das regiões metropolitanas (RMs) consideradas, a cidade do Rio de Janeiro foi aquela que apresentou a maior valorização, seguida pela cidade de São Paulo. No Rio de Janeiro e em São Paulo, o preço de venda dos imóveis teve variação, entre janeiro de 2008 a março de 2012, de 168% e 132%,2 respectivamente. Tomando-se apenas o período de janeiro de 2010 a março de 2012, a variação do preço do imóvel no Rio de Janeiro foi de 58,86%, enquanto em São Paulo a variação ficou em 43,16%. Concomitantemente, ocorreu um vigoroso aumento do estoque de crédito imobiliário, que mostrou variação de 130% em termos reais no mesmo período.

No gráfico 1 (seção introdutória), o índice histórico FipeZap tem como base o ano de 2010 e nos mostra uma valorização no preço médio dos imóveis anunciados no Brasil de quase 70% entre 2010 e 2013. No acumulado nos 11 primeiros meses de 2015, o indicador registrou um crescimento de 1,32% nos preços dos imóveis anunciados. Como a inflação esperada para o IPCA (IBGE) neste período é de 9,47%, o preço médio anunciado teve, portanto, uma queda real de 7,44%, segundo o FipeZap.

Para Bezerra et al (2013), os ciclos de crescimento têm início com determinadas mudanças no ambiente que promovem novas oportunidades de lucro, proporcionadas pela transação com um determinado ativo. Em certas ocasiões, a procura por esse ativo é tão intensa que sua aquisição se transforma em uma espécie de mania entre os agentes responsáveis. Neste sentido, pode-se voltar a citar o PMCMV e as demais condições estabelecidas pelo governo federal para que as mais diversas camadas da população pudessem adquirir sua casa própria, especialmente a população de renda mais baixa.

Com uma conjuntura favorável ao crescimento, economia relativamente estável e mercado imobiliário em plena expansão, pode-se considerar a elevação dos preços um indicador de bolha imobiliária advinda da especulação ou de outros motivos, ou seria isto apenas uma flutuação natural do mercado, isto é, os preços voltarão naturalmente a patamares mais baixos depois?

3.3 BOLHA IMOBILIÁRIA NO BRASIL

De acordo com abordagem fundamentalista, o preço de um produto (como os imóveis) se eleva por dois motivos: alguma mudança nos fundamentos do mercado do bem ou de mercados que tenham relação estrita e próxima com ele, como é o caso do mercado de crédito. Nesta situação, a abordagem aponta que as forças de mercado levam ao equilíbrio do mercado pós-alterações sofridas. O segundo motivo é alguma interferência do governo, pois se os preços sobem sem justificativa puramente mercadológica, como se vê na bolha especulativa, é porque algum sinal externo leva os agentes a criar essa concepção de existência de bolha e, então, elevar sua expectativa para os preços.

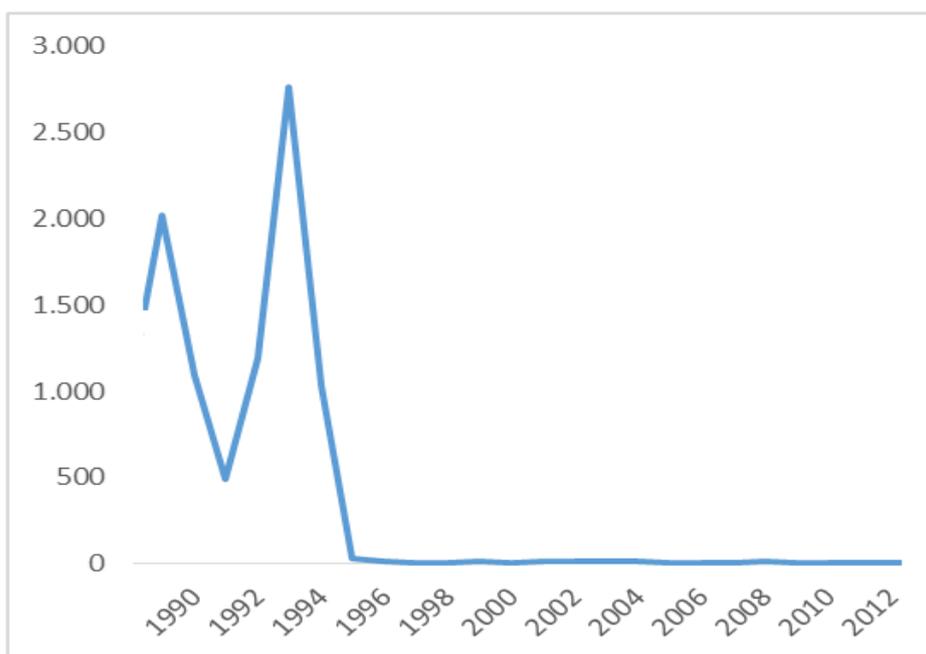
A Escola Austríaca, com base nessa abordagem, aponta que as políticas habitacionais do governo, com programas de taxas de juros diferenciadas e o direcionamento do crédito, podem ser essa interferência governamental que leva a mudanças no mercado, causando a elevação dos preços, mas que essa elevação não necessariamente implica na existência de uma bolha imobiliária (SIDRIM, 2013).

De acordo com Bezerra et al (2013), a condição para que haja bolha é que a expectativa de valorização, medida por esse atributo, responda ao aumento do preço corrente. Assim, uma elevação inicial em “a” promove inicialmente um aumento da taxa de retorno do ativo e acarreta a expansão de sua demanda com impacto positivo sobre seu preço.

Segundo D’Agostini (2010) a alta dos preços tem se mostrado pelos seguintes motivos: (i) mesmo existindo espaço para crescer, há forte expansão do crédito sobre o produto interno bruto (rever gráfico 4), ainda que o crédito do setor imobiliário seja baixo; (ii) forte expansão do endividamento das famílias em relação

aos seus salários; (iii) o ritmo de crescimento da massa salarial nos últimos anos não acompanhou o ritmo de crescimento dos preços dos imóveis que apresentou evolução proporcionalmente maior que o Índice Nacional da Construção Civil, INCC, que apresentou elevação relativamente estável, variando entre 5% e 14% no período pós-Plano Real até 2014 (gráfico 7 a seguir); (iv) o ingresso de capitais especulativos advindos da arbitragem das taxas de juros (a taxa de juros no Brasil é muito alta em relação aos padrões de países desenvolvidos e emergentes).

Gráfico 7: INCC anual (%)



Fonte: FGV. Elaboração própria do autor.

Como indicadores de bolha, o autor supracitado cita: (i) a reforma tributária carente; (ii) a forte taxa de crescimento do PIB brasileiro, verificado em 2010, baseado no aumento do crédito, não se sustenta nos próximos anos pela carência de investimento em formação bruta de capital fixo e formação de poupança doméstica; (iii) tendência da taxa de juros SELIC subir em 2011, agravando ainda mais o problema cambial (apreciação do real); (iv) medidas de aumento de depósito compulsório de 15% para 20% para depósitos a prazo podem restringir o crédito para financiamentos de longo prazo.

Os preços no setor imobiliário brasileiro se expandem há anos consecutivos, fruto da crescente liquidez, expansão do crédito interno e déficit imobiliário. Muito embora a taxa de crescimento dos preços do setor imobiliário perdeu para o índice

Bovespa nos últimos anos (D'AGOSTINI, 2010), os especialistas do setor insistem na existência da bolha no mercado de ativos, seja de ações, seja nos imóveis.

Quando a “economia de boom”, isto é, de crescimento, como tem sido a economia do mercado imobiliário nacional, se transforma em uma “economia de bolha”, tal bolha tende a estourar e a impor pesadas perdas para os seus detentores. No entanto, o que nos mostram os dados mais recentes sobre os preços dos imóveis é que tal bolha não estourou, talvez nem mesmo existiu. Dados FipeZap, para o ano de 2015, apontam um crescimento de apenas 1,32% no preço dos imóveis para o Brasil, no entanto, dada a inflação acumulada de mais de 9% ao ano, houve queda real de mais de 7%.

Por um longo tempo, na primeira década do século XXI, o Brasil tem passado por altas nos preços dos imóveis, no entanto, essa taxa de valorização tem caído gradualmente ao longo dos últimos anos. Diferente do que se espera de uma bolha, os preços parecem adotar uma tendência de cunho estabilizador e até de queda, mas não despencam como era de se esperar em situações de bolha. Este esfriamento recente na subida dos preços pode ser explicado, em parte, pela retração da demanda provocada pelo clima de crise que tomou conta do Brasil na segunda metade do primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff.

No entanto, de acordo com Sidrim (2013), não se pode descartar a possibilidade de que venha a surgir uma bolha no mercado, pois o nível de endividamento das famílias tem crescido, aumentando de 18% para quase 45% de 2005 a 2013 e também tem crescido a taxa de juros, a SELIC, devido as pressões inflacionárias e a política do governo federal de tentar conter a inflação, e foi justamente a elevação nas taxas de juros que levaram ao estouro da crise estadunidense de 2008, que ficou conhecida como Crise do *Subprime*.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em suma, percebe-se que o ciclo de expansão que tem início ao final de 2005 é marcado pela alternância de dois regimes. O regime que se concentra do final de 2005 até o início de 2009 foi impulsionado por fatores pró-mercado decorrentes das mudanças na legislação, crescimento da economia, aumento da

renda real, etc. A partir de 2009, a situação se altera, passando a prevalecer um regime onde a expansão do crédito é mais motivada por ações de medidas anticíclicas adotadas pelo governo federal com intuito de mitigar os efeitos da crise de 2007-2008.

No entanto, apesar da alta dos preços, o recente esfriamento desse crescimento dos preços indica que não teremos o estouro de uma bolha imobiliária. O mercado imobiliário ficou adormecido devido a uma conjuntura de instabilidade política e econômica e a baixo incentivo ao investimento até a época da reforma e reestruturação da economia a partir do plano real. Desde então, o mercado começou a encarar uma conjuntura de estabilidade, elevação da renda *per capita*, queda do desemprego, das taxas de juros, incentivos governamentais, isto é, todas as condições para a expansão do mercado imobiliário e conseqüentemente dos preços dos imóveis. Entretanto, como é de se esperar, efeitos contra cíclicos a essa onda de expansão têm surgido na economia como um todo, como reflexo da mais recente crise econômica nacional, com alta inflação levando a políticas de elevação da taxa de juros que reduzem o investimento na construção e compra de imóveis e fazendo que os preços se desvalorizem ou, pelo menos, que se elevem a taxas bem menores.

Isto, no entanto, não descarta a possibilidade de uma futura bolha imobiliária, pois a crescente elevação das taxas de juros pode tornar as dívidas das famílias com os imóveis financiados impagáveis, que podem ser tomados pelos bancos por inadimplência, mas que não pagarão o custo da dívida, pois seus preços tenderão a desvalorizar-se, como ocorreu nos Estados Unidos na crise de 2008.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AZEVEDO, Sérgio.. **A crise da política habitacional: dilemas e perspectivas para o final dos anos 90.** Rio de Janeiro: UFRJ: 1996.

_____. **Desafios da habitação popular no Brasil: políticas recentes e tendências.** Coleção Habitare, p.12-41, 2005.

BEZERRA, Márcia; et al. Formação, sustentação ou implosão de uma bolha imobiliária? A dinâmica de preços no mercado de imóveis de Natal – RN, no período de 2005-2010. **Economia e sociedade**, v.22, n.1, p.167-196, abr. 2013.

BONDUKI, Nabil. **Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula.** São Paulo: USP, 2008.

CAGNIN, Rafael. A evolução do financiamento habitacional no Brasil entre 2005 e 2011 e o desempenho dos novos instrumentos financeiros. **Boletim de economia**, n.11, 2012.

CAIXA, Caixa Econômica Federal. **Programas com recursos do FGTS e do OGU (Setor Público)**, Belo Horizonte, 2000.

CAIXA, Caixa Econômica Federal. Notícias: **Crédito imobiliário da Caixa atinge R\$ 134,9 bi em 2013 e bate recorde histórico.** Disponível em: <http://www1.caixa.gov.br>.

CAIXA, Caixa Econômica Federal. Notícias: **Caixa supera contratações em R\$ 66 bilhões em crédito imobiliário no primeiro semestre.** Disponível em: <http://mcmv.caixa.gov.br>.

CARDOSO, Adauto Lúcio. **Política habitacional no Brasil: balanço e perspectivas.** Rio de Janeiro: FASE, 2001.

D'AUGOSTINI, Luciano Luiz. A bolha imobiliária no Brasil está formada. **Economia e Tecnologia**, a.06, v.23, out.dez./2010.

DUTRA, Luiz Gabriel Bettiol. **A atuação do governo Lula no combate ao déficit habitacional brasileiro: o caso do programa Minha Casa Minha Vida**. 113 fls. Monografia (Graduação em Economia) – Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, 2010.

FIPEZAP. **Preços dos imóveis acumulam queda real de mais de 7% no ano**. Disponível em: <http://g1.globo.com/economia>.

LEME, Ricardo Carvalho. **Política nacional de habitação e o mercado imobiliário brasileiro**. 20 fls. Artigo (Doutorado em Geografia) – Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, 2010.

MENDONÇA, Mário Jorge; SALCHSIDA, Adolfo. **Existe Bolha no mercado imobiliário brasileiro?** Brasília: IPEA, 2012.

MENDONÇA, Mário Jorge. Crédito imobiliário no Brasil e sua relação com a política monetária. **RBE**, Rio de Janeiro, v.67, n.4, p.457-495, out./dez. 2013.

MOREIRA, Camilla Fernandes; LEME, Alessandro André. **Direito à moradia: políticas públicas nos governos FHC e Lula**. Uberlândia: UFU, 2011.

NOAL, Ednilson Bolson; JANCZURA, Rosane. A política nacional de habitação e a oferta de moradias. Porto Alegre, **Textos & Contextos**, v.10, n.1, p.157-169, jan./jul. 2011.

OLIVEIRA, Maria Cristina Bley da S. de. **Política de Habitação Popular no Brasil: Passado e Presente**. 115 fls. Dissertação (Mestrado em Planejamento Urbano e Regional) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, 2000.

SANTOS, Angela; DUARTE, Sandro. **Política habitacional no Brasil: uma nova abordagem para um velho problema**. 29 fls. Artigo (Mestrado em Direito) – Universidade Estadual do Rio de Janeiro – UERJ, 2007.

SIDRIM, Pedro Daniel Braz; **O mercado imobiliário brasileiro**: discussão sobre a existência de uma possível bolha imobiliária. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Federal do Ceará – UFC, 2013.