Realidades comparadas

# Crédito imobiliário em expansão no mundo [Parte 1]

Maria Antonieta Del Tedesco Lins
Ana Maria Castelo

Hoje, quando todos os olhares estão voltados para as potencialidades de crescimento do financiamento imobiliário no Brasil, é fundamental estudar como se comporta o crédito imobiliário no mundo. O intenso movimento de liberalização dos mercados financeiros, conjugado com os ganhos de estabilidade macroeconômica, atuaram como estímulos adicionais à melhora do crédito

RESOLVER uma complexa equação cujos resultados levariam a garantir um fluxo contínuo de recursos de longo prazo para financiar a formação de capital habitacional pelas famílias é uma tarefa central para todos os países, quaisquer que sejam seus estágios de desenvolvimento.

A questão habitacional está a diferentes distâncias de uma solução durável nas diversas regiões do mundo. Olhando para alguns países que vêm estabelecendo inegáveis elementos de sucesso, percebemos que, em muitos casos, o êxito das políticas de financiamento habitacional esteve vinculado a um processo de fortalecimento das instituições – muitas vezes passando por medidas de liberalização financeira – conjugado a avanços na estabilidade macroeconômica.

A despeito das especificidades de cada país, um fato há em comum nessas experiências de financiamento e política habitacional: elas sustentam investimentos em habitação bastante superiores aos do Brasil, contribuindo positivamente para a formação de capital dessas economias e, por conseguinte, para o seu crescimento econômico. As mudanças no modelo de financiamento habitacional espanhol, por exemplo, levaram os investimentos em habitação desse país a dobrar: de US$ 800 por habitante, em meados dos anos 1990, para quase US$ 1.600 por habitante em 2005.

## Tendências

O desenvolvimento recente do financiamento habitacional tem sido marcado pelas transformações mais amplas nos sistemas financeiros em todo o mundo. De uma forma geral, temos assistido a uma importante vaga de liberalização dos mercados financeiros, entre outras razões, com o intuito de corrigir distorções e de estimular os fluxos de financiamento. Um dos efeitos mais desejados desse tipo de iniciativa é o de amenizar as restrições sobre o crédito presentes em vários mercados. A reestruturação e o fortalecimento dos mercados financeiros é, ademais, condição imprescindível para o desenvolvimento de um mercado secundário de hipotecas.

Tudo isso acontece em meio a um quadro de maior estabilidade macroeconômica e menor vulnerabilidade financeira, fator particularmente importante para os países emergentes. A estabilidade cria as condições para a ampliação da demanda por financiamento habitacional. Além disso, de maneira geral, é possível observar que as operações de mercado vêm ganhando terreno no conjunto das modalidades de crédito disponíveis nos diversos países.

Essas tendências favoráveis no mercado de financiamento habitacional e a estabilidade macroeconômica são elementos determinantes para uma boa avaliação do risco nos empréstimos e uma melhor classificação do crédito. Com isso, o crédito fica mais eficiente e pode ser mais bem alocado. Sensíveis melhoramentos na avaliação do risco dos empréstimos e na sua classificação trouxeram mais eficiência para as operações de financiamento. Ao mesmo tempo, uma ampliação das atividades de securitização tem trazido um maior grau de especialização aos mercados financeiros, abrindo o caminho para os investidores diversificarem sua carteira de ativos.

Com o melhor acesso ao crédito, as famílias têm podido ampliar substancialmente seus empréstimos imobiliários, mas também têm percebido a elevação do preço das moradias. Diante desse quadro, estudos realizados por bancos centrais nacionais e agências de risco procuraram avaliar a sustentabilidade desse endividamento, sem ter encontrado grandes problemas. Tanto as famílias teriam, em média, a possibilidade de absorver uma elevação do custo dos recursos e dos preços dos imóveis, como as instituições financeiras estariam suficientemente capitalizadas para enfrentar uma eventual mudança no quadro geral do mercado.

Um leque mais amplo de contratos, com modalidades mais complexas, aumentou a escolha das famílias. Existe, porém, o temor de que uma parcela dessas famílias tenha adquirido propriedades mais caras do que sua renda permitiria a

# A reestruturação e o fortalecimento dos mercados financeiros é condição imprescindível para o desenvolvimento de um mercado secundário de hipotecas

priori, o que introduz um componente de risco em uma eventual virada de preços e mercados.

O exemplo mais dinâmico de financiamento hipotecário é o norte-americano. Mas não é o único. Os países da União Européia (UE), embora em graus bastante distintos entre si, têm vivenciado importante expansão em seus mercados de financiamento imobiliário. Os modelos de política habitacional são bastante diferenciados entre os países europeus. Porém, os melhores resultados econômicos, aliados aos esforços para uma mais profunda integração regional parece vir influenciando a expansão imobiliária em alguns desses países.

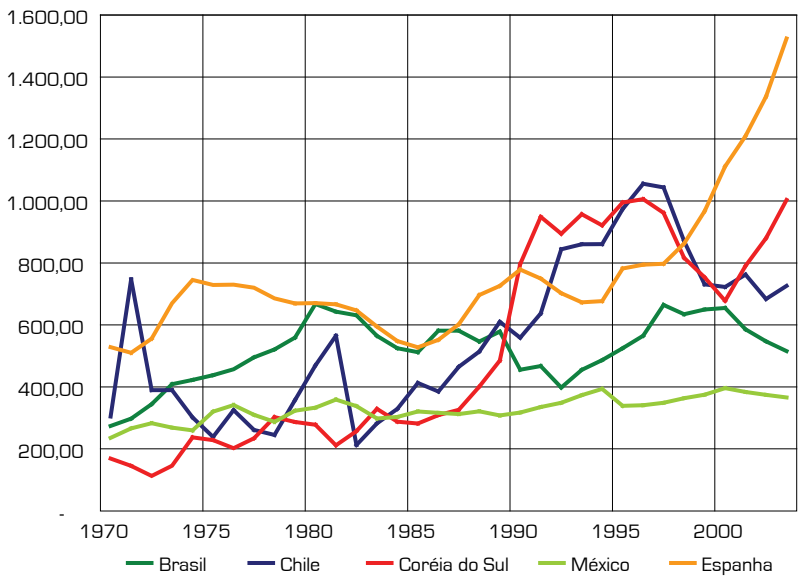
Esse processo, cujos efeitos sobre a evolução das taxas de juros são nítidos, veio acompanhado de medidas para desregulamentação financeira e ações específicas de estímulo ao financiamento imobiliário, o todo tendo impulsionado incrementos na participação dos investimentos habitacionais no PIB de vários países europeus. Olhando para o conjunto dos investimentos em habitações, tem-se uma noção de seu impacto na economia.

A evolução da parcela referente à habitação na formação bruta de capital fixo na UE ilustra uma expansão mais acentuada nos países que vivenciaram um crescimento econômico mais intenso, com processos de reestruturação e fortalecimento institucional, como na Espanha e na Irlanda.

O exemplo europeu mostra também os ganhos obtidos a partir de uma política de incentivo ao setor imobiliário. Medidas referentes à cobrança de impostos sobre a renda imputada à propriedade de um bem imóvel, a possibilidade de deduzir do imposto de renda os custos financeiros de uma hipoteca e o nível de taxação sobre os ganhos com a transação de imóveis podem estimular ou inibir as operações nos mercados imobiliários.

A conjunção de políticas específicas em um cenário de estabilidade monetária e financeira é capaz de produzir grandes resultados.

**Investimentos em capital habitacional por habitante (US$ constantes de 1996, ajustados pela PPP)**




Fonte: OCDE e Penn World Tables

## Espanha

Grande parte do recente sucesso espanhol pode ser explicada pelo estabelecimento de um marco institucional capaz de atender às necessidades do setor financeiro como um todo e do mercado hipotecário em particular.

Os Pactos de Moncloa, firmados em 1977, lançaram as bases para o fortalecimento das estruturas econômicas e de financiamento na Espanha. A liberalização financeira consistiu na progressiva eliminação de fatores de obrigatoriedade e rigidez sobre as taxas de juros. Depois, a Lei do Mercado Hipotecário, de 1981, introduziu uma série de medidas que possibilitaram uma importante expansão do crédito, como a elevação do percentual a ser financiado do valor do imóvel e a autorização para que as sociedades de crédito hipotecário pudessem emitir cédulas hipotecárias. Dez anos depois, uma reformulação do marco legal ampliou as possibilidades para emissão de títulos hipotecários, estimulando as operações de securitização.

As bases para uma sólida ampliação do volume de financiamento na Espanha estavam lançadas. Junto com isso, o processo de convergência macroeconômica para a unificação monetária no âmbito da UE trouxe ainda mais estabilidade à economia espanhola e contribuiu para uma redução mais acentuada das taxas de juros, movimento favorecido também

# A Espanha tem hoje um sistema de financiamento imobiliário dinâmico, com instituições em forte ritmo concorrencial e livres de travas institucionais

pela redução da inadimplência. A expansão financeira originou uma intensificação da concorrência entre instituições, estimulando a baixa dos juros.

Esse movimento caminhou na mesma direção de um notável desempenho do setor de construção habitacional e estabeleceu taxas de crescimento da ordem de 20% ao ano para o mercado hipotecário. Os preços das moradias subiram de forma acentuada, a despeito da elevação da oferta, em parte devido às condições de acesso ao crédito, que elevaram a demanda por moradias, mas também pelo aumento da demanda por ativos reais que se sucedeu à adoção do euro.

Com essas mudanças, a Espanha tem hoje um sistema de financiamento imobiliário muito dinâmico, do qual participam bancos e caixas de poupança em forte ritmo concorrencial e livres de travas institucionais. Cooperativas de crédito e entidades específicas de crédito hipotecário são participantes menores em termos de volume. Além do financiamento mais tradicional, existe um importante mercado secundário de hipotecas, cujas atividades foram fortalecidas pelas reformas legais dos anos 1990, pela ampliação da liquidez financeira das empresas, pelo alargamento do potencial de investidores após a unificação monetária, entre outros fatores.

Esse conjunto de transformações vem consolidando as seguintes características no mercado de financiamento hipotecário espanhol:

- redução das margens de intermediação,
- prevalência de taxas de juros variáveis nos financiamentos,
- maior agilidade no processo de contratação do empréstimo,
- valorização dos imóveis.

A Espanha tem os ingredientes de um exemplo bem-sucedido de liberalização financeira. Ampliar o crédito de longo prazo para a constituição do capital habitacional das famílias é um resultado que, por si só, justifica as medidas institucionais adotadas. Como é válido também para outros casos, ficam questões a serem avaliadas ao longo do tempo, como a evolução dos preços das moradias e a determinação de um nível aceitável para o endividamento das famílias, sem o comprometimento da estabilidade financeira da economia.

