



**ESCOLA POLITÉCNICA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO**  
**DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE CONSTRUÇÃO CIVIL**  
**GRUPO DE ENSINO E PESQUISA EM REAL ESTATE**

---

**NÚCLEO DE REAL ESTATE**  
**REAL ESTATE RESEARCH GROUP**

---

Texto para Coluna do NRE-POLI  
na Revista Construção e Mercado – Pini – Agosto 2009

### **Reflexos da Crise: O “Antes” e o “Depois” do Mercado Imobiliário no Brasil**

Roberto Sampaio é engenheiro civil (Poli-USP) e mestre em habitação pelo IPT  
Sandro Fabi é economista (Mackenzie)

#### **O Histórico Recente e a Crise**

Os anos de 2005 a 2008 marcaram recordes consecutivos na concessão de financiamentos imobiliários pelas instituições privadas. Em 2008, o volume em operações de crédito imobiliário, contratadas através do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), ultrapassou 10 vezes o volume verificado em 2002, retratando este crescimento significativo.

A crise econômica chegou em 2008, abalou o mundo e colocou em dúvida as perspectivas otimistas que até então estavam traçadas para o setor imobiliário no Brasil.

Apesar do mercado imobiliário americano ter sido o estopim da crise econômica global, os financiamentos imobiliários no Brasil apresentam características distintas das praticadas nos Estados Unidos, como o percentual do valor do imóvel objeto do financiamento, que é mais conservador, e a forma de reajuste das prestações, que é hoje vinculada ao indexador da Poupança. Assim, a crise no Brasil nada teve a ver com o mercado imobiliário interno, que acabou sendo atingido, como todos os outros mercados, pelos reflexos da crise mundial.

---



Os impactos negativos da crise na atividade econômica acabaram por diminuir o ritmo de crescimento do mercado imobiliário, principalmente pelo “lado da demanda”. O aumento das taxas de juros, a elevação do nível de incerteza e as expectativas de recrudescimento da taxa de desemprego foram as causas principais.

As taxas de juros voltaram a figurar como o centro das perspectivas para o mercado imobiliário, principalmente porque o efeito dos juros é “exponencialmente” ampliado em função dos prazos de financiamento. Assim, uma taxa de juros elevada não permite que o aumento do prazo dos financiamentos tenha efeito relevante na redução do valor das prestações. E, sem esta possibilidade, o mercado imobiliário encontra dificuldades em ampliar seu mercado potencial.

Ilustrando este efeito, o aumento do prazo de financiamento de 15 para 30 anos reduz a prestação de um financiamento concedido à taxa de juros de 16% a.a. em apenas 10%, enquanto na prestação de um financiamento concedido à taxa de juros de 6% a.a. esta redução equivaleria a 30%. O valor resultante do segundo caso é, ao final, menos da metade do calculado no primeiro caso. Este efeito permite conjecturar o potencial de crescimento do mercado caso fosse possível financiar o mesmo imóvel com a metade do valor da prestação, ou seja, endereçando imóveis a famílias com a metade da renda familiar que seria exigida no modelo anterior. Seria, de fato, uma explosão.

Este era o espírito que norteava as estimativas do mercado imobiliário antes da crise, pautado nas projeções declinantes para as taxas de juros de longo prazo. De um lado, a redução nas taxas de juros trariam mais recursos à medida que novas alternativas de *funding* se tornariam viáveis e, de outro lado, a redução do valor das prestações

---



ampliaria significativamente o potencial de mercado.

Seguido da explosão da crise, os Bancos Centrais dos principais países reduziram suas taxas de juros como uma medida para escapar da recessão. E, em linha com este movimento, o Brasil conseguiu retomar a trajetória de redução da taxa SELIC. As taxas de juros de curto prazo atingiram o menor patamar histórico já praticado, mas as taxas de juros de longo prazo - referência para o financiamento imobiliário - continuaram mais elevadas do que as verificadas antes da crise.

### **Os Pilares e a Recuperação**

Hoje, por mais que a crise continue a afetar a atividade econômica global, os novos patamares atingidos nos últimos anos pelo SBPE colocaram o setor em uma posição de maior relevância na economia do país e, mesmo diante de uma desaceleração do crescimento em 2009, espera-se que esse crescimento seja positivo.

O Crédito Imobiliário se tornou um produto essencial para as instituições financeiras e, nos últimos anos, aliado a uma demanda aquecida do setor, os agentes do SBPE se adaptaram e criaram novas formas de atendimento, de originação e de parcerias. São esses os pilares que sustentam o Crédito Imobiliário nos grandes países.

O Crédito Imobiliário deixou de ser um produto mistificado e voltou a fazer parte do dia-a-dia das pessoas, fenômeno que tende a se intensificar cada vez mais, à medida que antigas barreiras, como a do desequilíbrio dos contratos, vão sendo derrubadas.

O fortalecimento das garantias, conquistado com a Alienação Fiduciária de Coisa Imóvel e com o Patrimônio da Afetação, possibilitaram um novo começo para as instituições integrantes do SBPE e contribuíram para afastar a experiência negativa

---



com a morosidade na execução de hipotecas e com a fragilidade das garantias nos financiamentos à produção de imóveis, na eventualidade de falência do tomador. São regras do jogo que mudaram para melhor.

Os aspectos favoráveis vivenciados pelo setor de construção ao longo dos últimos anos também não devem se perder com a crise. Os IPOs das incorporadoras, o investimento e o interesse estrangeiros e a expansão regional das atividades das empresas do setor criaram uma nova forma de enxergar esse mercado e, também, de fazer negócios. O profissionalismo e o conhecimento adquiridos com esse movimento continuarão a diferenciar o setor de construção atual daquele que existiu no passado. Trata-se de uma evolução natural, para a qual não há retorno.

Tais conquistas continuarão a refletir positivamente para o setor, apesar da crise econômica, contribuindo positivamente para acelerar a recuperação e a retomada do crescimento.

### **Novas Perspectivas**

Para assegurar o crescimento sustentável do Crédito Imobiliário, é necessária a criação de mecanismos e estruturas diferenciados, ou seja, a aptidão do sistema financeiro depende de estímulos governamentais e de cenários macroeconômicos favoráveis que induzirão a um mercado desregulamentado.

O Brasil apresenta uma relação Crédito Imobiliário/PIB incipiente, em torno de 5%, enquanto nos países desenvolvidos esta relação normalmente supera os 60%. Por outro lado, apresenta um enorme déficit habitacional e uma imensa demanda reprimida, que não consegue ser atingida pelos modelos de financiamento em vigor.

---



De fato, a estabilização da economia, desde o Plano Real, traduziu-se em crescimento gradativo do poder aquisitivo das classes D e E. Dada sua importância para impulsionar o mercado imobiliário, recebeu uma atenção especial do Governo através do recém-lançado programa “Minha Casa, Minha Vida”.

O programa terá como principal objetivo facilitar o acesso ao financiamento imobiliário e a compatibilização das prestações com os salários das famílias com renda de até 10 salários mínimos. As famílias com renda de até 03 salários mínimos terão subsídio integral, enquanto as famílias com renda de até 06 salários mínimos terão subsídio parcial. No caso das famílias com renda entre 06 e 10 salários mínimos, o incentivo virá através da redução do custo dos seguros e do acesso ao Fundo Garantidor.

O programa “Minha Casa, Minha Vida” também criou mecanismos através dos quais os Estados e Municípios, por meio de adesão, poderão realizar aportes financeiros, doar terrenos, custear a infraestrutura de empreendimentos, praticar a desoneração fiscal (ICMS, ITCD, ITBI e ISS) e agilizar as aprovações de projetos, alvarás, autorizações e licenças.

Enquanto isso, o setor privado também espera mecanismos diferenciados, como o “seguro-desemprego”, e a discussão acerca da dedução dos juros do crédito imobiliário da base de cálculo do IR. Estes assuntos podem resultar em medidas que se converterão nos principais fatores para estimular a demanda pelo crédito imobiliário nos próximos anos.

Há, também, a necessidade de se eliminar alguns entraves ao incremento do fluxo de crédito, como a burocracia na contratação de operações, as dúvidas acerca da

---



segurança jurídica dos contratos e o alto nível de regulamentação do produto.

Por fim, novas fontes de recursos deverão ser atingidas, na medida em que os recursos da Poupança e do FGTS tendem a se esgotar frente ao potencial de crescimento desse mercado.

Tais obstáculos devem ser superados para que o crédito imobiliário se consolide como a principal fonte de crédito no Brasil e se torne um importante fator de crescimento da economia e do PIB. Esse é o exemplo das grandes economias e a lição que se deve ter sempre em mente.

---