



RISCO DE BOLHA OU MOTOR DE CRESCIMENTO?

Como o crédito imobiliário pode ajudar o Brasil a crescer de forma sustentável

Por Rodolfo Spielmann, Silvio Marote, André Soresini e Luís Mello

Rodolfo Spielmann é sócio, Silvio Marote é gerente, André Soaresini e Luís Mello são consultores, todos do escritório de São Paulo.

Direitos Autorais © 2013 Bain & Company, Inc. Todos os direitos reservados.
Conteúdo: Equipe Editorial Global
Layout: Global Design

Conteúdo

Introdução	p. 3
1. Como identificar a formação de uma bolha imobiliária?	p. 5
2. Como surgem as crises?	p. 11
3. Como se comporta o tomador do crédito imobiliário em tempos de crise?	p. 15
4. Temos uma bolha prestes a causar uma crise no Brasil hoje?	p. 21
5. Considerações finais e cenários futuros para o Brasil	p. 23

Introdução

“Housing boom raises fears of Brazil bubble” (Financial Times, 2011)

Já há alguns anos, a existência de uma bolha imobiliária no Brasil vem sendo tema de ampla discussão entre economistas, analistas de mercado e mesmo potenciais compradores de imóveis. Esta preocupação se explica, principalmente, pelo aumento percebido nos preços de imóveis em todo o país nos últimos anos. São inúmeros os estudos e pontos de vista opostos quando se trata deste tema. Não há consenso quanto ao estado atual, o estágio de evolução e, menos ainda, o futuro desta indústria. O presente estudo tem por objetivo avaliar o estágio vigente de evolução da indústria de crédito imobiliário no Brasil à luz de históricos de outros países, tanto os diretamente impactados pela recente crise global quanto os que se mostraram resistentes à mesma.

A Bain acredita que, além da percepção de aumento de preços, diversos outros indicadores devem ser acompanhados para melhor definir a existência ou ausência de uma bolha imobiliária, bem como as potenciais dimensões do desenvolvimento da mesma e o que serve de gatilho para que ela estoure. Além da análise deste processo, analisamos ainda como se comporta um cliente, tomador de financiamento imobiliário, em momentos de crise.

Nesse estudo, comparamos o Brasil com sete países selecionados pelo alto impacto ou a alta resiliência que demonstraram à crise econômica recente e permitiram a comparação de dados entre si: Alemanha, Canadá, Espanha, Estados Unidos, Irlanda, Portugal e Reino Unido.

Nas próximas páginas, vamos mostrar que não vemos indícios de que o Brasil esteja em uma situação de alto risco de crise imobiliária em curto prazo. Mas há indicadores importantes em situação de atenção. Um potencial aumento abrupto no nível de desemprego poderia desencadear problemas de inadimplência, considerando o alto nível de comprometimento de renda das famílias e a valorização acelerada dos imóveis nos últimos anos, apesar da renda do brasileiro ser maior hoje. Na ausência de bolha, acreditamos que o financiamento imobiliário possa ser o motor de crescimento da construção. Com isso, teria um impacto importante no desenvolvimento econômico e no crescimento do PIB pelo seu efeito ao longo da cadeia de valor inteira, desde o aço e o cimento, até materiais de acabamento, móveis e eletrodomésticos.



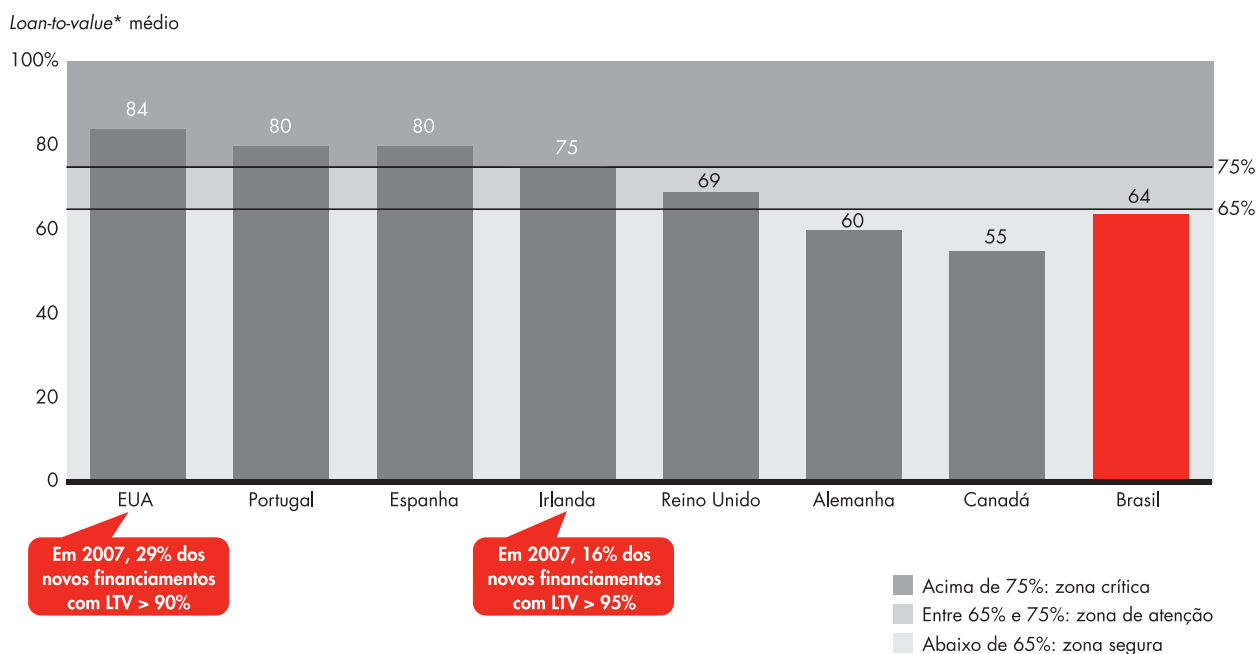
1. Como identificar a formação de uma bolha imobiliária?

Entendemos que cinco fatores são os mais relevantes para melhor entender os princípios da formação de uma bolha imobiliária:

- I. Condições oferecidas para crédito imobiliário, medidas pelo percentual do valor do imóvel que é financiado (conhecido como *Loan-to-value ratio* ou simplesmente LTV);
- II. Prazos de financiamento e processos de aprovação do financiamento imobiliário;
- III. Acessibilidade à aquisição de imóveis (*affordability ratio*), medida de duas formas:
 - a. Diferença entre a evolução do preço dos imóveis e o crescimento da renda por domicílio;
 - b. Relação entre o valor médio dos imóveis e o rendimento médio anual por domicílio;
- IV. Penetração de crédito imobiliário como porcentagem do PIB;
- V. Nível de comprometimento de renda familiar.

I. *Loan-to-value ratio* – Nos países mais impactados pela recente crise financeira, uma característica quanto às condições oferecidas para crédito imobiliário era recorrente: financiava-se mais de 75% dos valores dos imóveis (*Figura 1*). A trajetória de crescimento do LTV médio de novos financiamentos dava-se pela mecânica competitiva

Figura 1: Nos países mais afetados pela crise imobiliária, financiava-se mais que 75% do valor dos imóveis...



*Loan-to-value (LTV): percentual do valor do imóvel financiado

da indústria e, em casos extremos, era possível financiar até 130% do valor de um imóvel (ou seja, além do pagamento do imóvel todo, ainda sobrava dinheiro para mobiliá-lo, além de comprar um carro novo, tirar férias e fazer compras). Quase 1/3 dos imóveis novos financiados nos EUA em 2007 tinham LTV maior que 90%. Na Irlanda, um a cada seis imóveis novos financiados em 2007 tinha LTV maior que 95%. Era frequente a discussão do risco inerente de se financiar mais do que 75% do valor dos imóveis, na média. A competição por crédito era bastante acirrada e a crença de que os preços de imóveis sobem consistentemente estava incutida na visão de todos. Nossa análise indica que, em situações nas quais o LTV médio dos empréstimos imobiliários supera 65%, os riscos aumentam significativamente. A partir de 75%, passam a um nível crítico. Nos financiamentos com LTV muito alto, o valor da dívida que o proprietário tem com a instituição financiadora pode ficar maior que o valor do imóvel no eventual caso de uma queda significativa de preços. Isso pode servir de motivação à inadimplência e agravar a crise.

II. Prazos de financiamento e processo de aprovação – Além do crescimento do LTV médio de novos financiamentos, as políticas de crédito eram pouco criteriosas e os produtos, fruto da competição cada vez mais intensa entre instituições financeiras com foco imobiliário, tornaram-se excessivos. Por exemplo, nos Estados Unidos e Espanha havia a possibilidade de se realizar um empréstimo através de ‘*interest-only loans*’, ou seja, financiamentos nos quais o cliente tomador pagava somente juros—e nada de principal—nos primeiros seis meses a dois anos. Outro exemplo foram os chamados ‘*NINJA loans*’ oferecidos nos EUA, concedidos a pessoas sem rendimentos mensais comprovados, sem emprego e sem ativos (NINJA, do inglês *No Income, No Job, no Assets*) (Figura 2).

No Brasil, por um lado, não existem atualmente créditos imobiliários com carência para pagamento de principal, e os processos de concessão de crédito se mostram bastante rigorosos por parte das instituições. Por outro lado, já é possível encontrar empréstimos com prazos de até 30 anos e o LTV médio está se aproximando dos 65%, o que levaria os indicadores de “condições de crédito imobiliário” a uma zona de atenção, ainda que não crítica.

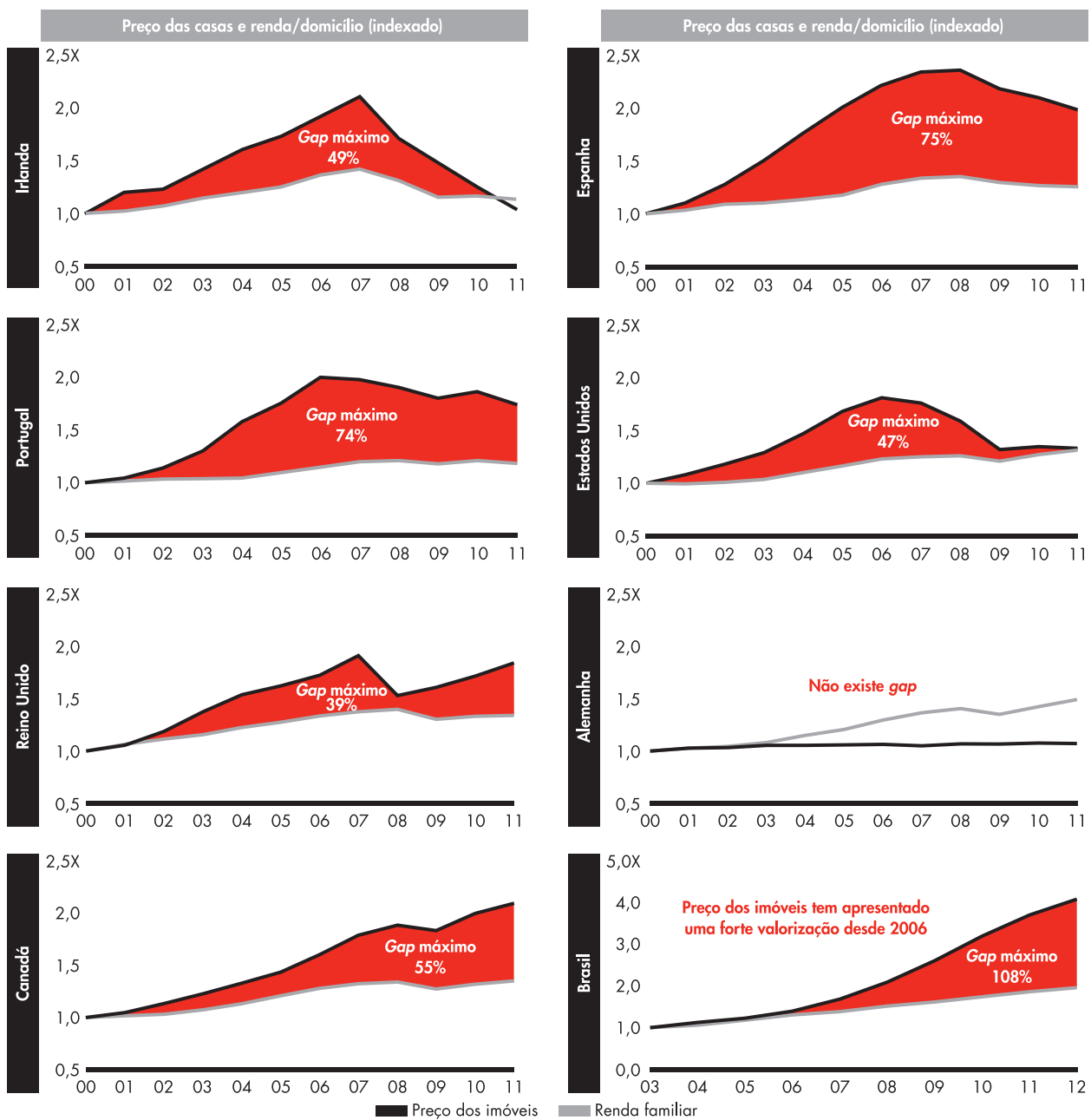
Figura 2: ... e condições para financiamento imobiliário começaram a se tornar cada vez mais excessivas

The figure consists of four panels illustrating excessive mortgage conditions:

- Top Left:** Advertisement for Spain (ESP - 2012) titled "LTV acima de 100% COM PRAZOS generosos...". It asks "¿Buscas casa? Esta es tu oportunidad" and offers financing up to 100% of the home value for up to 40 years.
- Top Right:** Advertisement for the USA (EUA - 2007) titled "... interest only loans ...". It says "Interest Only Loans" and "Home Dreams Do Come True", featuring a key on a blueprint.
- Bottom Left:** Advertisement for the USA (EUA - 2006) titled "... e com processo de screening cada vez menos criterioso". It says "both of you qualify for low-cost financing" and shows a couple looking at documents.
- Bottom Right:** Advertisement for the USA (EUA - 2007) for "www.DBestHomeLoans.com". It lists "100% Finance Up To \$875,000" with "No Tax Returns", "No W-2's", and "No Pay Stubs". A red speech bubble points to this ad with the text "NINJA loans".

III. *Affordability ratio* – A existência de condições excessivamente atrativas para financiamento imobiliário leva o setor a um movimento especulativo, caracterizado pela escalada dos preços dos imóveis em descompasso com o crescimento da renda por domicílio. Medimos este crescimento descompassado através do aumento dos preços indexados ao ano-base 2000 ao longo do tempo versus o crescimento da renda por domicílio, também indexado ao mesmo período. Então, a diferença entre essas duas curvas é medida comparativamente. Nossa análise demonstrou que, internacionalmente, começam a se tornar preocupantes diferenças acima de 30%. A *Figura 3* mostra

Figura 3: Graças a condições excessivas de crédito, houve aumento especulativo dos preços de imóveis em alguns países. A Alemanha apresenta valorização dos imóveis em linha com renda familiar; o Brasil segue tendência de forte valorização



a evolução destas curvas para todos os países analisados. Aqueles que passaram por este *gap* tiveram a sua crise imobiliária e financeira, com exceção do Canadá.

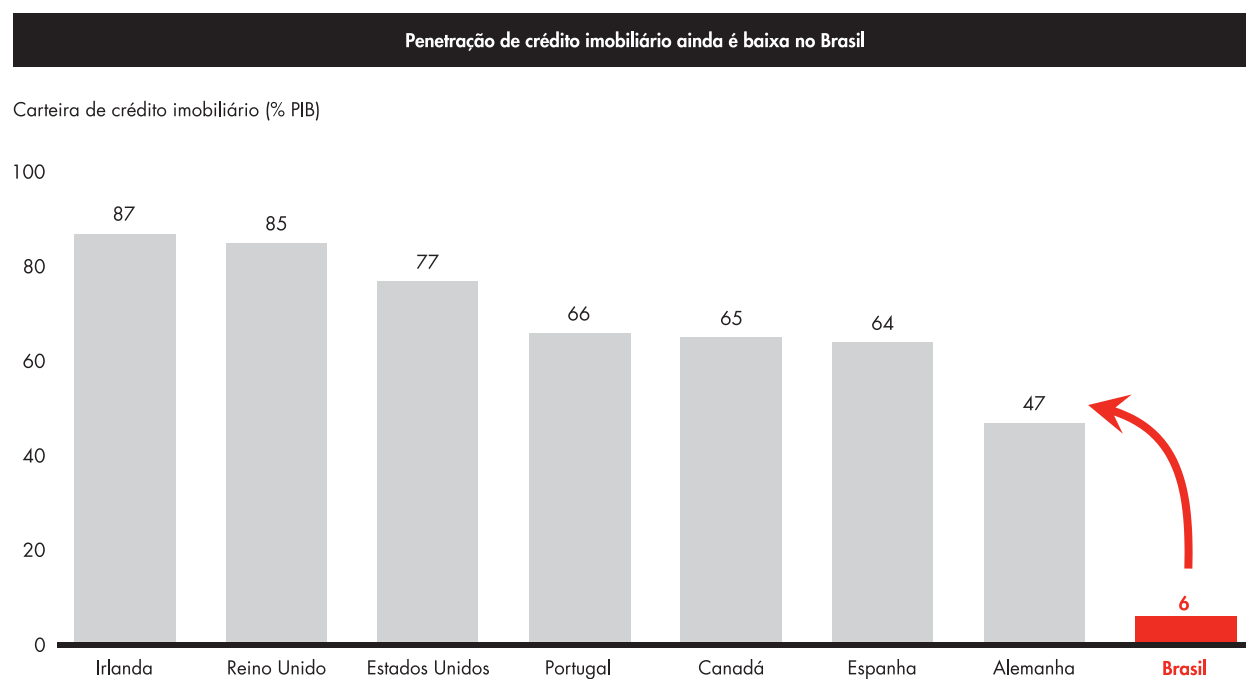
No caso do Brasil, e segundo os dados do PNAD e do Banco Central, observa-se que, entre 2003 e 2012, o valor médio dos imóveis cresceu a um ritmo muito superior ao da renda por domicílio, acima do limite definido (108% contra 30%).

Apesar da forte valorização dos preços dos imóveis, sobretudo quando comparados com o aumento da renda, a proporção do valor médio dos imóveis por salário médio anual no Brasil, segundo os dados do PNAD e da ABECIP, continua abaixo do limite de 8x definido como crítico. Isso mostra que o crescimento dos últimos anos resulta, sobretudo, de ajustes ao nível da demanda e da oferta provocados pelas restrições ao nível da oferta de imóveis e por um maior acesso da população à compra de habitação e ao financiamento imobiliário.

É importante ressaltar, todavia, que a visão por classe social deveria apresentar números diferentes, dadas as grandes dispersões tanto de preços de imóveis quanto de renda familiar. Da mesma maneira, uma análise deste indicador segmentada geograficamente também pode mostrar tendências e situações divergentes da visão apresentada para o Brasil, devido aos diferentes padrões de renda e preços de imóveis. Por exemplo, no Japão, em 1987, enquanto análises em nível nacional indicavam preços crescendo cerca de 20% ao ano, nas seis maiores cidades as taxas de crescimento eram de aproximadamente 40% e, em Tóquio, de cerca de 80%.

IV. Penetração de crédito imobiliário – Com grande frequência, a discussão sobre a existência de bolha imobiliária no Brasil se foca em discutir a penetração do crédito imobiliário em função do PIB. A *Figura 4* apresenta

Figura 4: Ainda que a demanda por crédito imobiliário cresça nos próximos anos, o Brasil não irá atingir níveis internacionais



estes dados de penetração para os países em estudo. Baseado neste indicador, a percepção é de que o Brasil ainda teria fôlego para aumentar a penetração de crédito imobiliário, atingindo patamares mais comparáveis aos de economias avançadas.

V. Nível de comprometimento de renda familiar – Por outro lado, aumentar a penetração do crédito imobiliário na população média significa ver o endividamento total familiar ficar maior, bem como, potencialmente, o comprometimento de renda. Desde 2005, o endividamento total das famílias brasileiras mais do que dobrou e o comprometimento de renda familiar superou a faixa dos 20% em 2011 (*Figura 5*), apesar das quedas nas taxas de juros, ampliação dos prazos e crescimento da receita.

Isso se explica, em parte, pelo histórico brasileiro de escassez de crédito. Quando ele ficou mais disponível, a população brasileira começou a aumentar seu consumo e, ao mesmo tempo, o seu endividamento. Assim, mesmo com mudança de perfil da carteira de crédito do Brasil (com uma maior penetração de crédito imobiliário, caracterizado por maiores prazos e menores taxas de juros), o aumento do endividamento elevou os padrões de comprometimento de renda no Brasil a níveis recorde (hoje, em aproximadamente 22%).

Na *Figura 6*, comparamos de forma consolidada os indicadores dos países analisados para o estudo. Nossa conclusão é que os números do Brasil estão muito mais próximos dos de países que resistiram melhor à crise, como Alemanha, do que daqueles altamente impactados pela crise, como Espanha, Irlanda e Estados Unidos. No caso do Canadá, a mídia internacional tem relatado a existência de uma possível bolha e, de fato, o aumento acelerado

Figura 5: Ainda assim, comprometimento de renda da família brasileira já é relativamente elevado

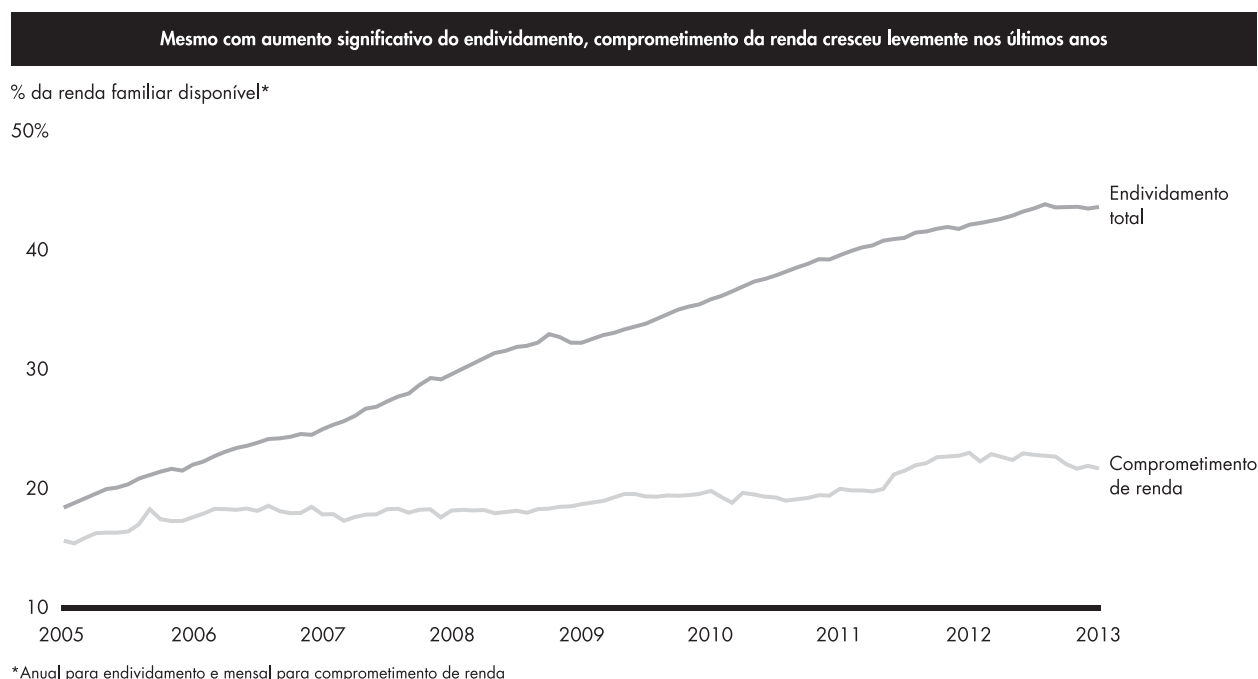
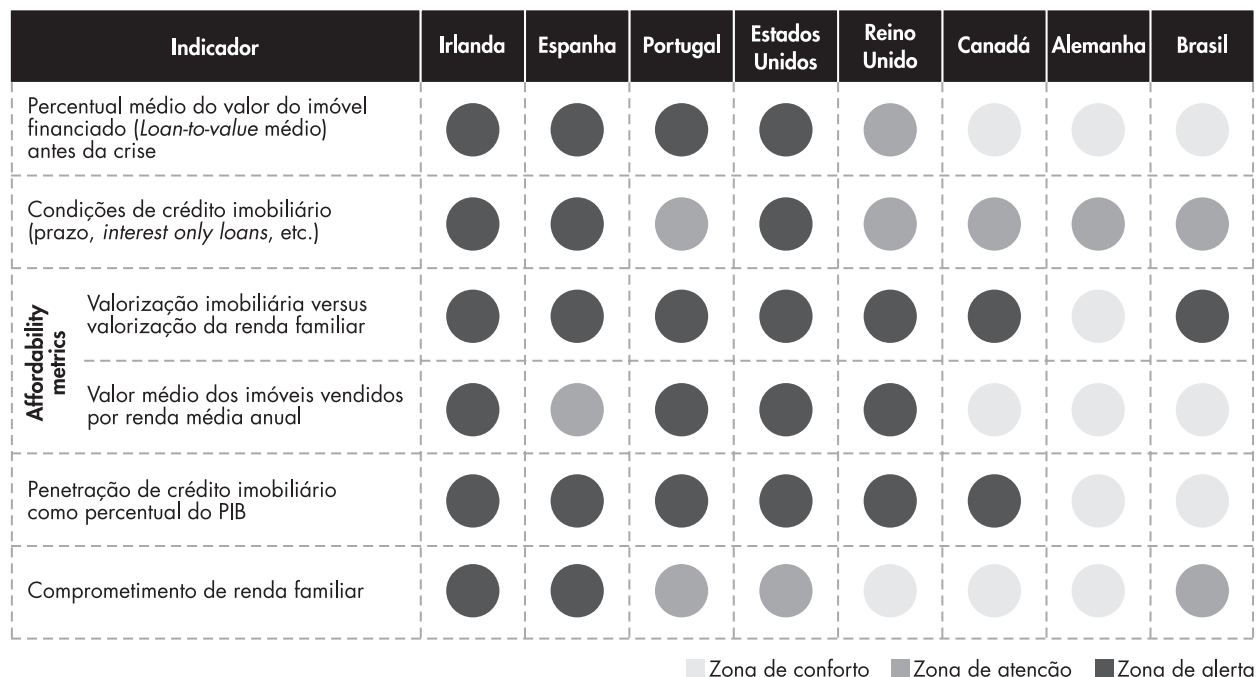


Figura 6: A análise de indicadores de crise imobiliária foi realizada em sete países para comparação com o Brasil



do valor dos imóveis em relação à renda das famílias ajuda a dar força a esta afirmação. No Brasil, o alto comprometimento de renda e a recente elevação acelerada dos valores dos imóveis em relação à receita das famílias sugere atenção à evolução desses indicadores.

Nos casos que estudamos, notamos que as bolhas imobiliárias foram tomando forma ao longo de uma série de anos, até de fato se transformarem nas crises que foram vistas. Mas o que aconteceu para chegar a esse ponto? O que disparou essas situações? Na sequência, discutiremos tais questões, novamente explorando casos de outros países e avaliando a situação no Brasil.

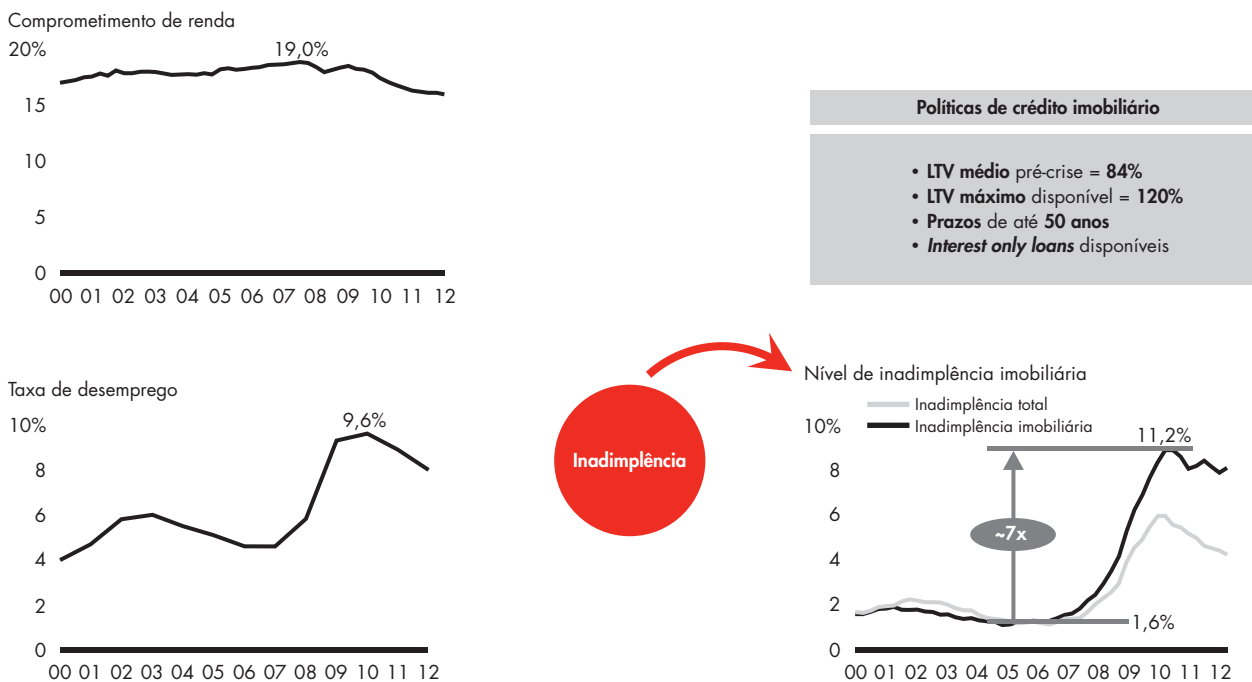
2. Como surgem as crises?

Entendemos que dois principais fatores levaram à formação das crises imobiliárias a partir das bolhas: os excessos na concessão de crédito imobiliário e o aumento nas taxas de desemprego. Excessos na concessão de crédito (LTV, *interest-only loans*) constituem grande parte dos problemas, pois quanto menos criterioso o processo de concessão e mais agressivo o produto oferecido, maior o risco de inadimplência, elemento decisivo para o desencadeamento de uma crise. Por outro lado, o aumento dos níveis de desemprego também pode contribuir para a formação de uma crise imobiliária, independentemente de quão conservador tenha sido o produto, já que também acarreta um aumento nas taxas de inadimplência.

Estes dois fatores puderam ser observados no processo que levou à formação da crise imobiliária nos EUA. Na *Figura 7* é possível observar a existência de condições excessivas de crédito imobiliário no pré-crise. Simultaneamente, a taxa de desemprego começou uma trajetória ascendente em meados de 2007. Essas condições contribuíram para que, pouco tempo depois, o nível de inadimplência imobiliária apresentasse comportamento similar, gerando enormes prejuízos ao sistema financeiro. Consequentemente, o desemprego cresceu ainda mais, iniciando um ciclo que acabou culminando em uma das piores crises financeiras da história.

Uma sequência similar de eventos aconteceu na Espanha. Lá, o comprometimento de renda vinha subindo gradativamente, juntamente com o volume de crédito imobiliário. Esta maior demanda trouxe consigo maior competitividade local e o resultado foi uma oferta de produtos com maior nível de risco, com LTVs mais altos e prazos

Figura 7: Nos EUA, combinação de fatores foi crítica para estouro da bolha, com inadimplência aumentando ~7x



mais longos. Quando a taxa de desemprego no país passou a subir, no início de 2007 (Figura 8), o mesmo efeito visto nos EUA aconteceu e a taxa de inadimplência espanhola, historicamente bastante baixa, começou uma trajetória ascendente, até atingir patamares impensáveis anteriormente.

Nota-se que o aumento do desemprego fez o comprometimento de renda familiar atingir níveis recorde e a inadimplência foi consequência inevitável deste cenário. Olhando para o Brasil de hoje, vemos os níveis de comprometimento de renda subindo gradativamente, fruto de um endividamento familiar que cresce num ritmo ainda mais rápido. As políticas para concessão de crédito imobiliário seguem ainda conservadoras e a taxa de desemprego vem diminuindo gradativamente, atingindo hoje um índice bastante baixo. Apesar disso, a inadimplência total média brasileira da pessoa física segue oscilando em torno da média histórica de 7,5% (Figura 9). Ou seja, apesar do cenário ainda conservador das políticas de crédito imobiliário e da taxa de desemprego em queda, o aumento do comprometimento de renda vem mantendo os níveis de inadimplência, oscilando em torno da média histórica brasileira, ao invés de reduzi-los em sincronia com o cenário aparentemente positivo.

A grande pergunta que se faz agora é: o que aconteceria se o desemprego aumentasse? Com o intuito de responder a esta pergunta, tentamos entender quais são os fatores que influenciam o comportamento de um tomador de empréstimo imobiliário em momentos de dificuldades financeiras.

Figura 8: Na Espanha, a combinação de fatores foi crítica para estouro da bolha, com inadimplência aumentando ~10x

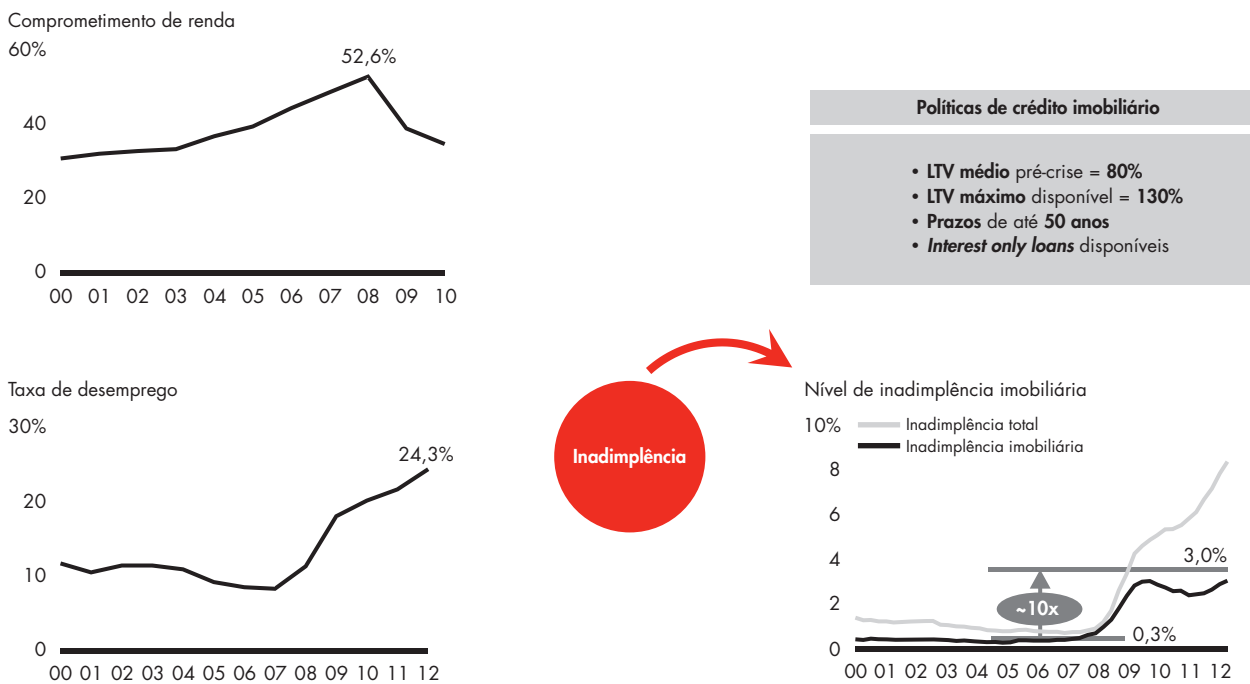
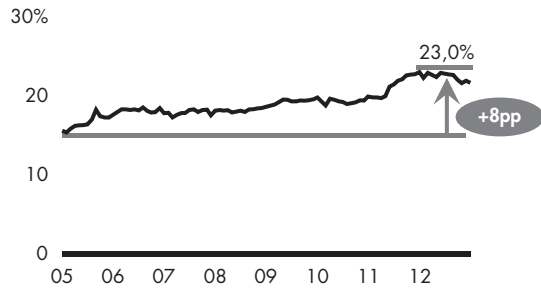


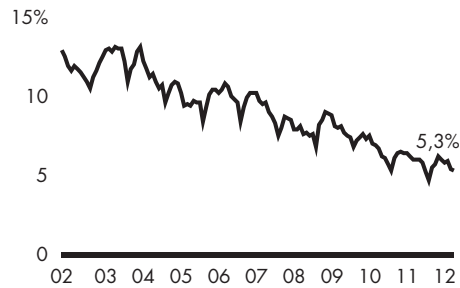
Figura 9: A situação atual do Brasil preocupa em termos de comprometimento de renda; o desemprego segue baixo

Comprometimento de renda

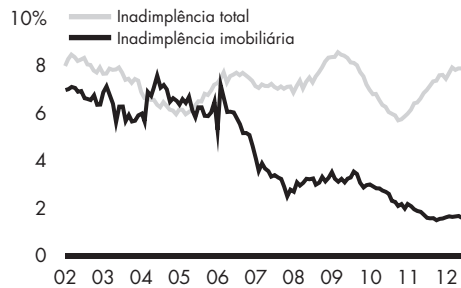


Políticas de crédito imobiliário
• LTV médio hoje = 64%
• LTV máximo disponível = 85%
• Prazos de até 30 anos
• Interest only loans indisponíveis

Taxa de desemprego



Nível de inadimplência imobiliária





3. Como se comporta o tomador do crédito imobiliário em tempos de crise?

Em situações normais, o financiamento de imóveis é o produto de crédito que apresenta a menor taxa de inadimplência (*Figura 10*).

Os baixos índices de inadimplência apresentados no Brasil pelos produtos de crédito imobiliário são consequência das mudanças estruturais pelas quais o setor tem passado na última década. Primeiro, a criação, em 2001, da Empresa Gestora de Ativos (EMGEA). Segundo, a instituição da Lei da Alienação Fiduciária de 2004, que vincula o imóvel ao contrato de empréstimo e, por isso, dá maior capacidade de credores recuperarem bens inadimplentes do que até então era possível.

Num cenário de crise, entretanto, o não pagamento do crédito imobiliário pode apresentar comportamento diferente. Ao observar a tendência ao descumprimento de contratos nos Estados Unidos, percebe-se que o crédito imobiliário também apresentava os índices mais baixos de inadimplência (em comparação com o crédito para veículos). Porém, durante a crise esta taxa sofreu um grande crescimento e o setor passou a apresentar as maiores taxas de inadimplência dentre todos os produtos de crédito (*Figura 11*).

Não só a inadimplência dos financiamentos imobiliários subiu a níveis sem precedentes nos Estados Unidos, mas ela mudava de forma significativa em diferentes regiões do país. Lá, a legislação quanto às consequências do não

Figura 10: Sob condições normais, o crédito imobiliário tem a menor taxa de inadimplência

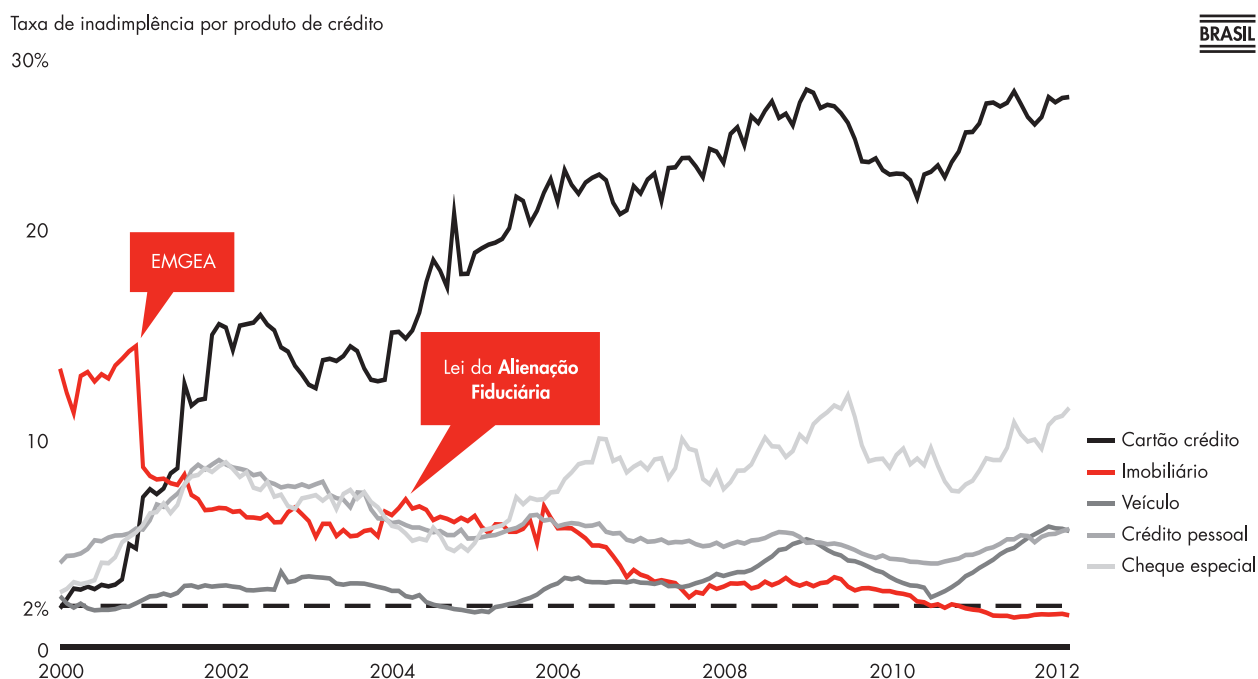
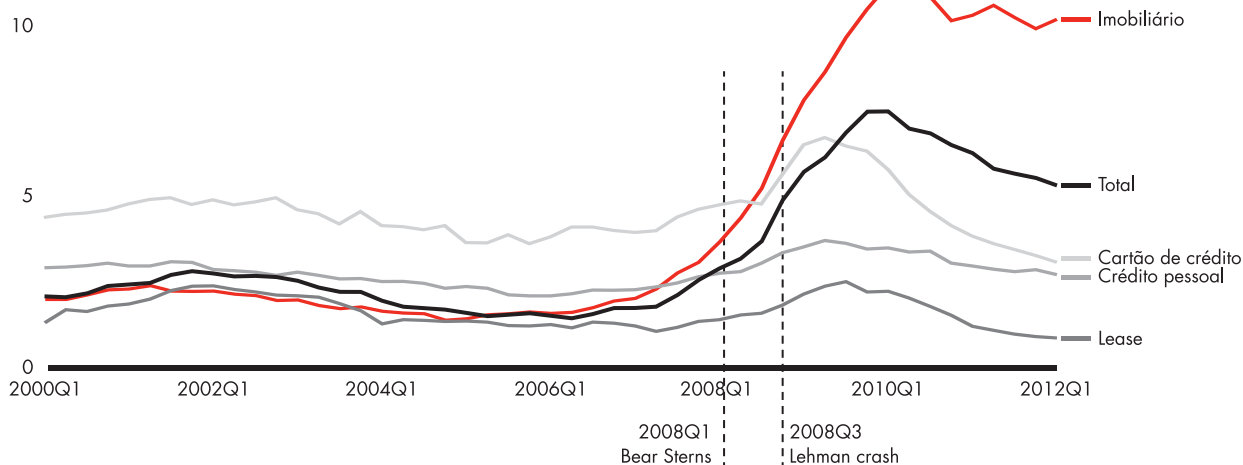


Figura 11: Mas em situação de crise, a história pode ser completamente diferente

Taxa de inadimplência por produto de crédito nos Estados Unidos

15%

EUA



pagamento varia de estado para estado. Alguns adotavam uma legislação *com recurso*, na qual, em caso da retomada de um imóvel e da liquidação do mesmo por um banco, este pode incorrer em perda (por ter vendido o imóvel a preço menor do que o saldo remanescente do financiamento). Nesse caso, o cliente é responsável juridicamente por compensar a instituição por esta perda. Já na legislação *sem recurso*, quando não paga, o cliente devolve as chaves e não é obrigado a reparar qualquer eventual perda incorrida pelo financiador.

A Figura 12 mostra as diferentes taxas de inadimplência em cada estado norte-americano durante a recente crise imobiliária. Era de se esperar que as taxas de inadimplência onde não há recurso fossem as mais altas. Porém, no auge da crise, Nevada e Flórida, estados com recurso, possuíam maiores taxas de inadimplência do que Califórnia e Arizona, estados sem recurso. Essa distorção entre expectativa e realidade é explicada por três razões. Primeiro, pesquisas mostram que as populações desconhecem a legislação vigente, não sabendo se há ou não recurso. Segundo, alguns estados com recurso estabelecem diversas maneiras de se proteger o patrimônio pessoal em caso de inadimplência. É o caso da Flórida. Terceiro, inúmeras empresas de assessoria para “inadimplência estratégica” surgiram nos Estados Unidos, para apoiar o descumprimento dos pagamentos sem consequências ao devedor.

Outro fator determinante para o comportamento de um cliente tomador de empréstimo imobiliário é o tipo de bem sendo financiado. Em situações normais, os índices de inadimplência de imóvel próprio são similares aos índices de segundo imóvel ou imóvel para investimento. Porém, em momentos de crise é possível perceber que o imóvel próprio é o que continua com as menores taxas de inadimplência (Figura 13).

Figura 12: Inadimplência média de crédito imobiliário parece não depender do tipo de legislação vigente

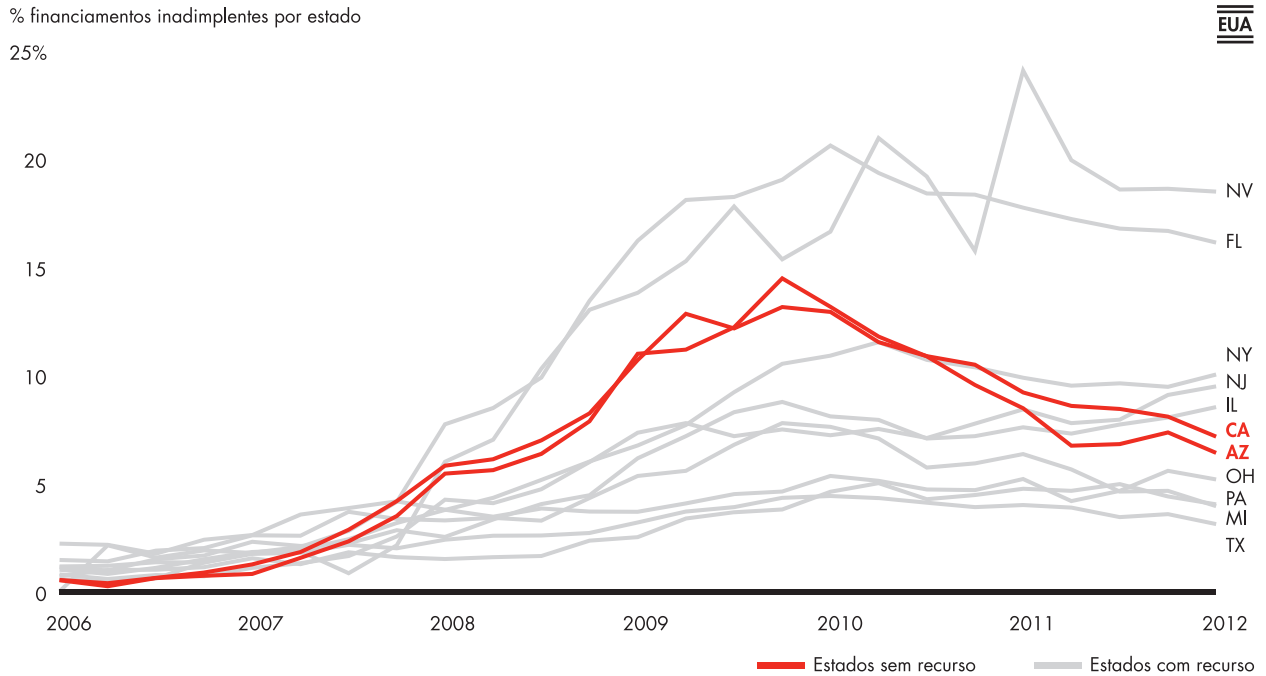
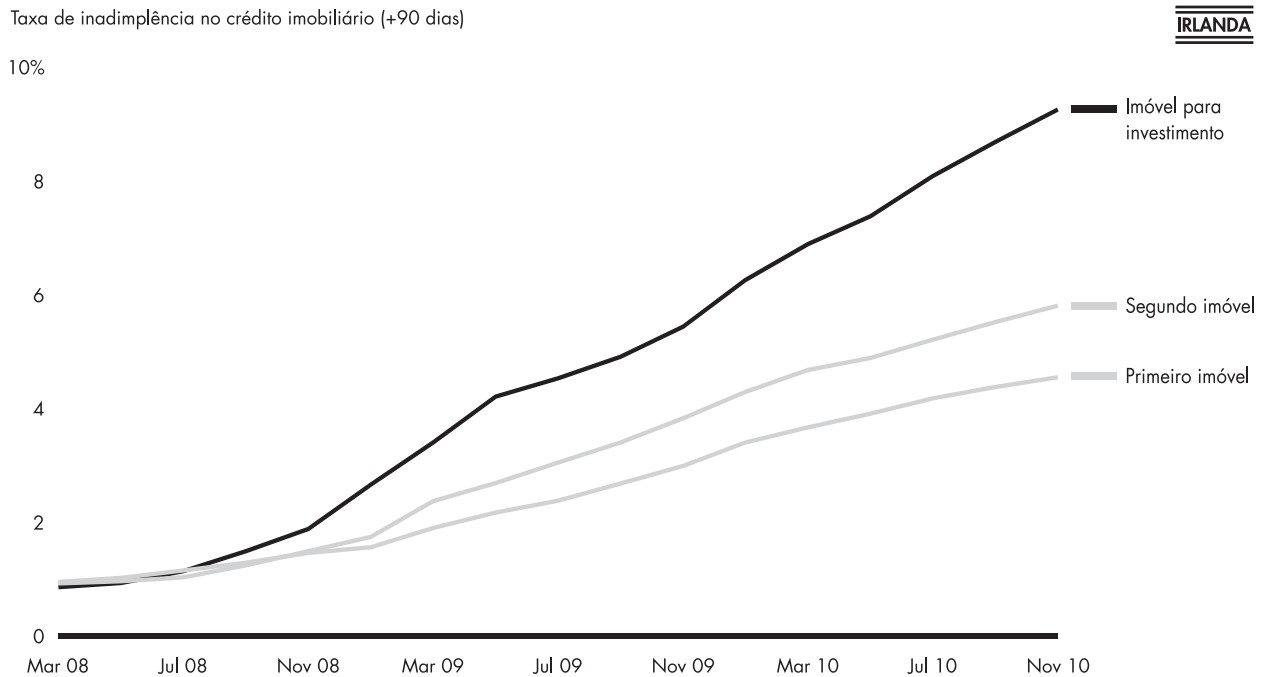


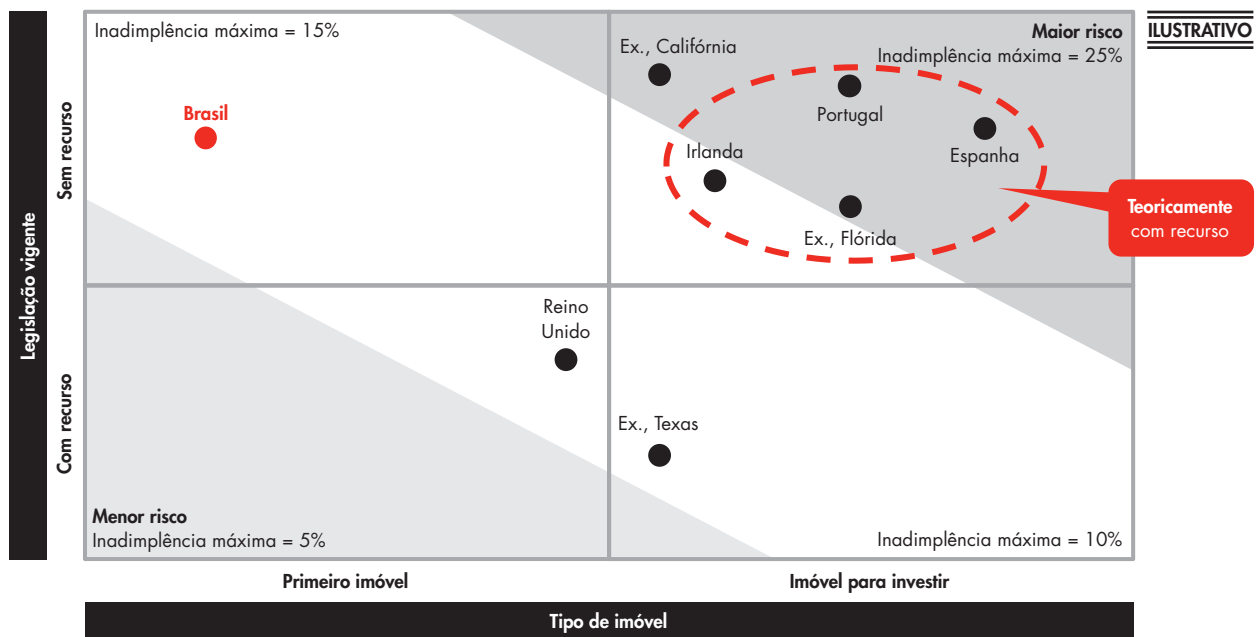
Figura 13: Além da legislação, tipo de imóvel sendo financiado tem grande correlação com a taxa de inadimplência



Desta forma, quanto maior a relevância de primeiros imóveis sendo adquiridos, menor é o risco na concessão de um crédito imobiliário, dada a menor tendência à inadimplência deste tipo de bem. Além disso, países que de fato aplicam legislações *com recurso* (que sejam de fato praticadas como tal) tendem a correr menores riscos, dado que o tomador de financiamento se torna responsável não somente pelo imóvel sendo financiado, mas pela dívida que está sendo tomada. A situação oposta se dá em países *sem recurso*. A *Figura 14* ilustra estes conceitos.

É possível notar que, além da Flórida, alguns países europeus, que teoricamente possuem legislação *com recurso*, na prática têm agido como *sem recurso*. Em Portugal e na Espanha, por exemplo, características macroeconômicas consideradas ‘excepcionais’ vêm protegendo as famílias em dificuldades. Dado que os preços dos imóveis têm sofrido forte declínio no território espanhol, isso significa que o credor, ao leiloar o bem, deverá ainda perder dinheiro em comparação com o crédito dado. O devedor, por sua vez, além de perder sua moradia, ainda deve ao banco esta diferença e todos os custos judiciais incorridos para o despejo. Por isso, bancos e governo têm criado incentivos para manter a taxa de inadimplência baixa, o que não impediu que esta tivesse subido dez vezes desde o início da crise e que a média diária de despejos atingisse 500 famílias por dia na Espanha. Na Irlanda, a situação é diferente. Como durante a crise os bancos foram nacionalizados, a população tem a opção de inadimplir estrategicamente, sem que qualquer consequência ocorra, em especial por não haver demanda para leiloar imóveis retomados (estima-se que a Irlanda tenha um estoque de imóveis para acomodar a demanda interna pelos próximos 50 anos). Então, o governo irlandês tem permitido que as famílias permaneçam em suas casas como uma forma de moradia social, evitando assim iniciar processos de despejos.

Figura 14: Comportamento dos clientes varia de acordo com legislação vigente e tipo de imóvel



Nota: Valores de inadimplência apresentados são valores médios em momentos de crise

Com relação ao comportamento dos brasileiros num momento de crise, os contratos de crédito imobiliário no país são tipicamente *sem recurso*, o que poderia levar a maior tendência à inadimplência estratégica. Por outro lado, hoje se estima que 90% dos imóveis financiados são para casa própria, o que indicaria que o tomador teria uma inadimplência menor que no caso do 2º imóvel ou investimento.



4. Temos uma bolha prestes a causar uma crise no Brasil hoje?

As métricas analisadas não indicam formação de bolha imobiliária no Brasil. Os principais pontos de atenção são o nível atual de comprometimento de renda, que vem se aproximando de uma zona mais crítica, e a valorização dos imóveis, cujos preços cresceram com o dobro da velocidade do crescimento da renda familiar. Ainda assim, a dimensão de bolha que poderia se formar ainda seria pequena, dado o peso relativamente baixo do preço dos imóveis quando comparado com a renda anual familiar e a baixa penetração de crédito imobiliário como percentual do PIB.

Para adequadamente acompanhar a evolução do mercado de crédito imobiliário brasileiro e evitar que nos deparemos com uma crise num futuro próximo, as métricas de formação de bolha podem ser acompanhadas pelos credores (Figura 15).

Alguns dos indicadores são diretamente definidos pelas financiadoras. Entre eles, o percentual do imóvel sendo financiado e as condições do crédito imobiliário. A Bain acredita que é de fundamental importância haver um processo criterioso de *screening* e uma discriminação adequada por nível de risco—baseado não somente em *risk rating* de clientes e valor dos bens, mas também no tipo de imóvel a ser financiado. Como mostramos, há um risco inerente muito menor no financiamento de imóveis próprios do que para investimento—e isso deveria se refletir em um menor LTV disponível para estes últimos, dentre outras medidas possíveis. Essas métricas, que chamamos de endógenas (LTV e condições do crédito imobiliário), são de responsabilidade das instituições financeiras. Mas, indiretamente, também influenciam as métricas exógenas, como a potencial formação de *gap* espe-

Figura 15: Painel de controle de acompanhamento de métricas de formação de bolha pode servir de termômetro

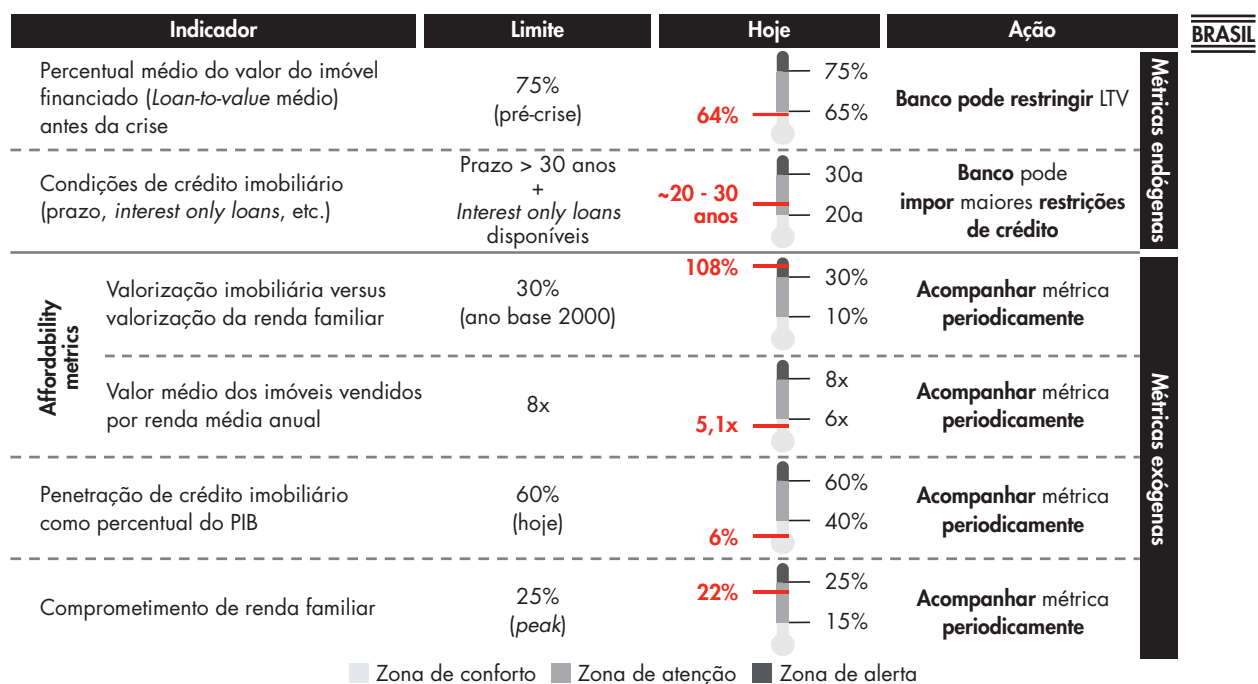
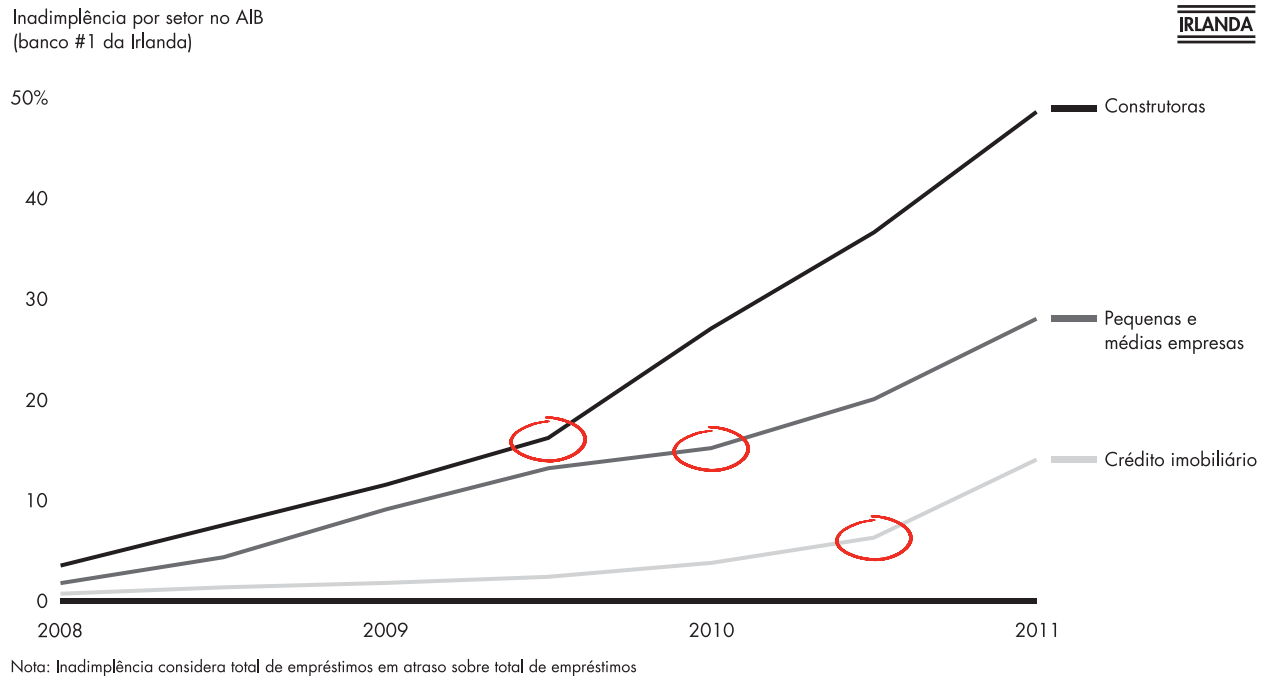


Figura 16: A inadimplência ocorreu em três ondas, sendo a do crédito imobiliário a última



culativo de preços (em descompasso com o crescimento de renda), o comprometimento de renda dos clientes tomadores e a penetração de crédito imobiliário em função do PIB.

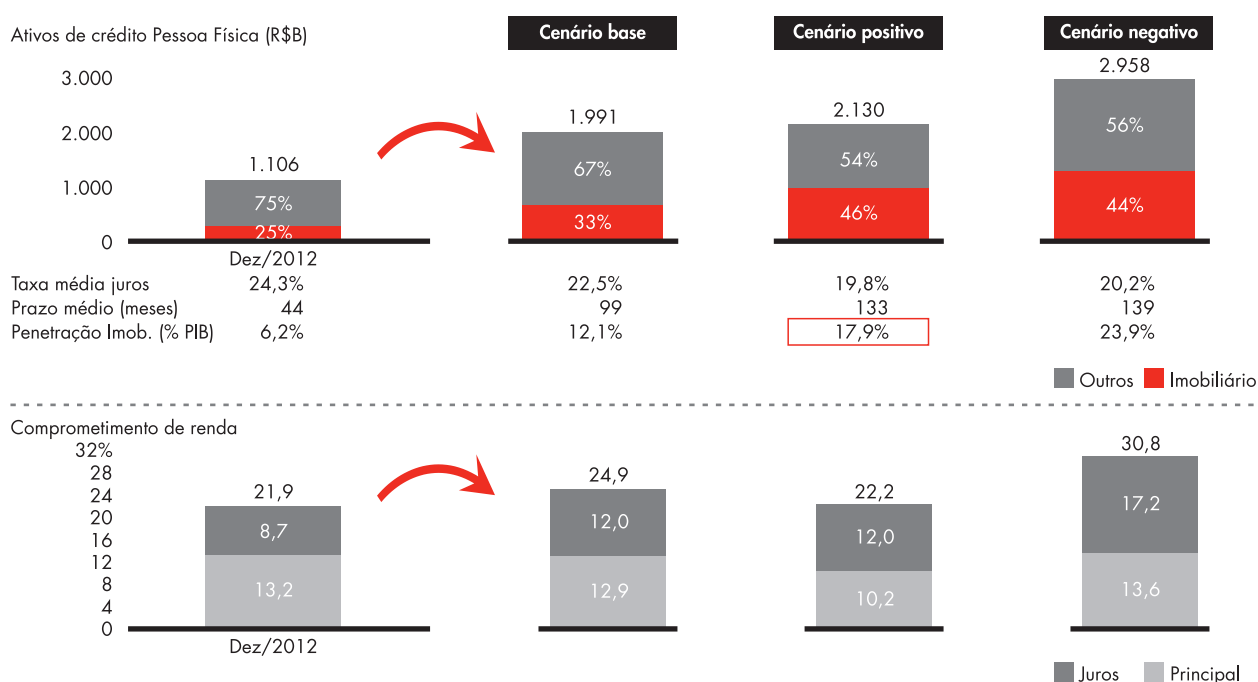
Além disso, outro indicador que pode ser importante é a inadimplência das Construtoras e Incorporadoras e das Pequenas e Médias Empresas. No caso do *Allied Irish Bank* da Irlanda, um dos principais bancos do país, a aceleração na inadimplência destes setores antecedeu em aproximadamente um ano a inadimplência no crédito imobiliário (*Figura 16*). Na Espanha e em Portugal também se observaram comportamentos similares, mas não nos Estados Unidos. Dada a disponibilidade destas informações nas instituições financeiras nas suas bases internas, entendemos que faça sentido seu monitoramento constante.

Considerações finais e cenários futuros para o Brasil

Dentre todos os países estudados, uma característica comum aos que mais sofreram com a crise imobiliária foi perceptível: a expectativa irreal de valorização contínua dos imóveis. Esta crença leva as pessoas a investirem cegamente no mercado imobiliário, forçando a um aumento ainda mais especulativo dos preços e à criação de uma perigosa bolha imobiliária, pois descola os preços dos fundamentos da oferta e da demanda. Para o Brasil a principal conclusão é que não estamos em uma bolha imobiliária (e nem a estamos formando). Por outro lado, temos alguns indicadores críticos que merecem ser avaliados e acompanhados para identificar de forma prematura uma formação de bolha através dos indicadores da Figura 15. Já que, quando a inadimplência começa a subir, a bolha terá estourado e será tarde demais.

Mas nem tudo deveria ser tratado com temor. Além de estimar possibilidades negativas para o Brasil, avaliamos também cenários positivos e que nos parecem plausíveis. Acreditamos ser possível triplicar a penetração do crédito imobiliário em função do PIB dos atuais 6% para 18% em cinco anos até 2017, considerando a manutenção do crescimento do PIB do Brasil (Figura 17). Nestas condições, o crédito imobiliário teria um potencial enorme de impulsionar o crescimento da construção civil e de vários setores da cadeia de valor ligados à mesma, como aço, cimento, materiais de construção e móveis, entre outros. Com isso, pelas nossas estimativas, poder-se-ia esperar uma geração de empregos da ordem de 5 milhões de novos postos de trabalho ao longo dos próximos 5 anos.

Figura 17: Três cenários foram desenhados para analisar futuro potencial da indústria de crédito no Brasil



Para isso acontecer, teríamos que crescer com LTV médio de 70% (máximo de 80%), os prazos teriam de continuar a se alongar e os juros de empréstimo habitacional deveriam manter-se em níveis compatíveis aos patamares atuais. Além disso, teríamos que acreditar que o nível de desemprego no país não iria aumentar, para não trazer consigo um aumento inevitável de inadimplência e uma potencial crise setorial. É um cenário possível e até desejável.

Assim, com a manutenção dos fundamentos de oferta e demanda a fim de evitar um surgimento de bolha especulativa e uma estratégia racional de concessão de créditos a Pessoas Físicas, o setor de financiamento imobiliário pode ser responsável por altos níveis de geração de empregos e uma redução do déficit habitacional.

E, como mostramos, existe um cenário ideal para que isso se materialize sem causar potenciais consequências negativas à economia do país, ou seja, sem causar impacto nos níveis atuais de comprometimento de renda das famílias brasileiras. 🔄

Este relatório baseia-se em pesquisa secundária de mercado, em análise de informações financeiras já disponíveis ou enviadas à Bain & Company e em uma gama de entrevistas com participantes do setor. A Bain & Company deixa claro que não verificou, de forma independente, qualquer informação fornecida ou à sua disposição e, por isso, não garante, expressa ou implicitamente, que tais dados sejam corretos ou completos. Projeções de mercado, informações financeiras, análises e conclusões contidas neste documento estão fundamentadas no tipo de informação mencionado acima e no julgamento da Bain & Company. Portanto, não devem ser entendidas como previsões definitivas nem como garantias de desempenho ou de resultados futuros. Além disso, os dados e as interpretações aqui presentes não constituem aconselhamento de nenhum tipo, não se destinam ao uso para fins de investimento, e nem a Bain & Company nem nenhuma de suas subsidiárias ou seus sócios, diretores, acionistas, funcionários ou representantes assumem qualquer encargo ou responsabilidade com relação à utilização ou à confiabilidade de qualquer informação ou análise incluída nestas páginas. Todos os direitos deste documento pertencem à Bain & Company, e ele não pode ser publicado, transmitido, distribuído, copiado, reproduzido nem republicado, no todo ou em parte, sem a permissão explícita, por escrito, da Bain & Company.

Shared Ambition, True Results

Bain & Company é a empresa de consultoria global que os líderes de negócios procuram quando buscam resultados duradouros.

Além disso, nós nos preocupamos tanto quanto eles sobre como alcançá-los. Juntos, encontramos o valor além das fronteiras, desenvolvemos ideias e conhecimentos práticos e implementáveis e motivamos toda a equipe para trilhar o caminho para o sucesso.

Somos apaixonados por indicar o caminho certo para nossos clientes, colegas e comunidades, mesmo que não seja o mais fácil.



Para mais informações, visite www.bain.com.br

AMSTERDÃ • ATLANTA • BANGCOC • BOSTON • BRUXELAS • BUENOS AIRES • CHICAGO • CINGAPURA • COPENHAGUE • DALLAS • DUBAI • DÜSSELDORF • ESTOCOLMO • FRANKFURT
HELSINQUE • HONG KONG • HOUSTON • ISTAMBUL • JOHANNESBURGO • KIEV • KUALA LUMPUR • LONDRES • LOS ANGELES • MADRI • MELBOURNE • MÉXICO • MILÃO • MOSCOU
MUMBAI • MUNIQUE • NOVA DELI • NOVA IORQUE • OSLO • PALO ALTO • PARIS • PEQUIM • PERTH • RIO DE JANEIRO • ROMA • SÃO FRANCISCO • SÃO PAULO • SEUL • SHANGHAI
SYDNEY • TÓQUIO • TORONTO • VARSÓVIA • WASHINGTON, D.C. • ZURIQUE