



Nos últimos anos observa-se um aumento expressivo do crédito imobiliário no Brasil, passando de 1,8% do PIB em 2007 para 9,6% do PIB em 2015. Em contrapartida, isso gerou uma mudança significativa no endividamento das famílias: saltou de 27,3% em 2007 para 45,9% em 2015 (percentual sobre a renda acumulada em 12 meses). Além disso, foi justamente o financiamento imobiliário que alterou significativamente esse perfil de endividamento, passando de 3,8% em 2007 para 18,7% em 2015. Paralelamente, houve um aumento expressivo dos preços de imóveis no Brasil: entre janeiro de 2005 e dezembro de 2014 o IVG-R apresentou uma variação acumulada de 304,0%. Nesse mesmo, o IPCA e o INCC variaram, respectivamente, 159,5% e 124,9%.

O conceito clássico de bolha financeira compreende aumentos expressivos de preços de ativos que não estejam correlacionados com seus fundamentos. Tomando o exemplo da recente crise imobiliária americana, a concessão indiscriminada de crédito teve papel decisivo para alavancar a alta descontrolada dos preços dos imóveis. Esse seria o caso do Brasil? Excetuando a semelhança na elevação de preços, as diferenças são enormes.

Primeiro, em razão da própria taxa de juros elevada, o crédito torna-se mais criterioso devido ao maior risco de inadimplência. Em segundo, as operações de crédito no Brasil são mais conservadoras, impedindo que o imóvel financiado seja, por exemplo, usado como garantia para outros créditos, e dessa forma, reduzindo o grau de alavancagem do endividamento. Terceiro, a expansão do crédito no Brasil na última década não foi favorecida por imprudência regulatória; ao contrário, houve avanços no marco regulatório. Somado ao contexto de um ambiente macro- microeconômico favorável, foi possível ampliar os prazos e reduzir a taxa de juros.

A discussão sobre uma possível bolha imobiliária no Brasil começou em 2010, bem antes da eclosão da crise econômica atual. O indicador de inadimplência para o financiamento imobiliário alcançou 1,7% em agosto de 2016, muito próximo do menor valor (1,6%) da série histórica medida pelo Banco Central desde 2012. Caso se agrave ainda mais o atual cenário econômico e haja um aumento acentuado da inadimplência, o sistema financeiro nacional está, de modo geral, bem capitalizado.

Mas outro problema ainda pouco estudado é em que extensão o endividamento imobiliário compromete o consumo futuro. Principalmente no programa Minha Casa Minha Vida, a família fica endividada por um longo período (30 anos).