

# DETERMINANTES DA ESCOLHA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

Alberto S. Matsumoto, Universidade Católica de Brasília - UCB

Benjamin M. Tabak, Universidade Católica de Brasília – UCB e Banco Central do Brasil\*

Paulo Henrique A. Guimarães, Universidade Católica de Brasília - UCB

Ricardo Coelho, Universidade Católica de Brasília - UCB

Marly Santos da Silva, egressa do curso de administração da Universidade Católica de Brasília - UCB

## RESUMO

*A relevância do presente artigo está na abundância de crédito e no aumento da demanda por financiamento, causada em grande parte pelo movimento recente de queda das taxas de juros observado no Brasil. É neste contexto que o presente trabalho tem por objetivo estudar quais os determinantes da escolha de financiamento imobiliário pelos compradores de imóveis no Distrito Federal. Busca verificar também se as pessoas comparam todas as alternativas de financiamento possíveis no processo de tomada de decisão. Para esta pesquisa foi utilizado um questionário o qual foi aplicado para 70 pessoas que adquiriam imóveis através de financiamento imobiliário nos últimos 12 meses no Distrito Federal. Os resultados mais significativos apontaram para um desvio de racionalidade, pois apesar de muitos recursos disponíveis e muitas instituições oferecerem o financiamento imobiliário, os agentes que utilizam o crédito imobiliário não utilizam todas as informações disponíveis no mercado, contrariando a hipótese da teoria das expectativas racionais.*

**PALAVRAS-CHAVE:** Finanças Comportamentais. Financiamento Imobiliário. Psicologia Cognitiva.

## 1. INTRODUÇÃO

A Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip) informou que o volume de operações contratadas em janeiro de 2008 pelos agentes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que operam com recursos das cadernetas de poupança, atingiu R\$1,63 bilhões, com crescimento de 131,31% em relação ao mesmo período de 2007. Este foi o maior percentual de crescimento dos últimos anos, segundo a entidade.

O volume de empréstimos habitacionais realizados nos 12 meses terminados em janeiro de 2008 superou R\$ 19,2 bilhões, com crescimento de 100,7% em relação aos 12 meses anteriores. A relevância da presente pesquisa está justamente nesta abundância de crédito e no aumento da demanda por financiamento imobiliário.

Adquirir a casa própria está mais fácil. As modalidades de financiamento são muitas e algumas permitem o pagamento em até 30 anos. Os juros também estão mais baixos: Caixa Econômica Federal reduziu juros para financiamento com recursos da poupança. A menor taxa efetiva caiu de 9% ao ano para 8,4% ao ano mais TR. Atualmente, o crédito imobiliário corresponde a 2,2% do PIB (Produto Interno Bruto) brasileiro. Essa proporção deve subir para 4% em 2008 (GAZETA MERCANTIL, 2008).

\* As opiniões expressas neste trabalho são dos autores e não refletem necessariamente as opiniões do Banco Central do Brasil. Benjamin M. Tabak agradece as bolsas de fomento à pesquisa e produtividade do CNPQ.

O resultado mais significativo deste trabalho indica que ao optar por um financiamento imobiliário, o agente não utiliza todas as informações disponíveis no mercado, contrariando a hipótese da teoria das expectativas racionais, a qual rege que as pessoas, ao preverem o futuro, utilizam de forma ótima todas as informações que possuem.

A decisão de financiar um imóvel é a mais importante decisão financeira da maioria das famílias. Essa decisão deveria ser feita com todo cuidado comparando-se todas as alternativas disponíveis. Diversos bancos oferecem diferentes alternativas de financiamento imobiliário para a população brasileira. Se os agentes são racionais deveriam comparar todas essas alternativas. As finanças comportamentais serão utilizadas como marco teórico para explicar o comportamento irracional dos agentes tomadores de financiamento imobiliário.

A presente pesquisa busca verificar os fatores que são levados em consideração na escolha do financiamento imobiliário. Esses fatores devem ser conhecidos previamente para que dê suporte às decisões financeiras no momento de se fazer um financiamento. Portanto, por meio da aplicação de um questionário, a seguinte pergunta de pesquisa deverá ser respondida:

Quais são os fatores que determinam as escolhas dos agentes tomadores de financiamento imobiliário no DF?

## **2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

### **2.1 FINANÇAS COMPORTAMENTAIS**

Finanças comportamentais é uma linha de estudo cuja principal característica é a incorporação de conceitos de outras áreas como psicologia e sociologia à economia para explicar as decisões financeiras dos indivíduos. Essa linha de estudo será utilizada neste artigo para explicar as decisões dos agentes tomadores de financiamento imobiliário e mostrará porque esse comportamento difere do previsto pela hipótese de mercados eficientes.

Com o objetivo de aprimorar os modelos teóricos dominantes, em particular o da racionalidade dos agentes, foram incorporados aspectos comportamentais que não eram considerados, justamente para que pudesse explicar satisfatoriamente uma série de fenômenos regularmente observados no mercado financeiro e observados também nos financiamentos imobiliários adquiridos.

Por desafiar os conceitos tradicionais impostos pela teoria moderna de finanças, as finanças comportamentais representam o trabalho teórico mais interessante em investimentos surgidos na ciência financeira nos últimos anos (BURR, 1997). Para Shleifer (2000), as finanças comportamentais representam o estudo do potencial de falha humana em mercados competitivos, abordando os impactos em variáveis financeiras quando diversos tipos de investidores, tanto racionais quanto irracionais, interagem entre si.

As origens das finanças comportamentais estão associadas às aplicações das descobertas da psicologia na teoria econômica. Os estudos pioneiros de Kahneman e Tversky (1979) sobre erros de heurística e as pesquisas comportamentais de Slovic (1972) a respeito de problemas de percepção de risco abriram caminho para avaliação da influência dos aspectos psicológicos no processo de tomada de decisão dos investidores.

De acordo com Shefrin (2000), as finanças comportamentais correspondem a uma área do conhecimento que vem apresentando grande crescimento, preocupando-se com o

estudo da influência da psicologia no comportamento dos agentes do mercado financeiro. Correspondem, também, a um dos mais controversos campos em finanças. Enquanto a teoria moderna de finanças baseia-se na busca da maximização da utilidade esperada, as finanças comportamentais estabelecem que algumas variáveis econômicas não podem ser descritas pelas condições de equilíbrio da teoria moderna, tendo em vista que os agentes financeiros tomam decisões muitas vezes incompatíveis com atitudes baseadas em expectativas racionais e o perfil do investidor.

## 2.2. ASPECTOS COMPORTAMENTAIS

Apesar de a hipótese de mercados eficientes supor a predominância de investidores racionais, o comportamento humano é influenciado por diversos aspectos psicológicos, que podem distorcer o processo racional de tomada de decisão.

A psicologia cognitiva estuda os processos presentes nas atividades realizadas pelo cérebro, observando o comportamento dos indivíduos para tentar identificar os fatores que afetam suas decisões. A abordagem do tratamento da informação e tomada de decisão constitui sua perspectiva maior (STERNBERG, 2000).

O termo cognição é frequentemente relacionado com conhecimento. Mais precisamente, define-se cognição como um conjunto de atividades mentais implicadas nas relações dos humanos com o meio ambiente: na percepção de uma situação, na memorização, na recordação, na resolução de problemas ou na tomada de decisão. Segundo esta teoria, o ser humano é considerado como um sistema que codifica e interpreta informações disponíveis de um modo consciente e racional. Entretanto, também se admite que fatores menos conscientes possam direcionar o comportamento humano. Estes fatores são tipicamente incentivos intrínsecos, que também moldam parte do comportamento dos humanos (REED, 1999).

De forma contrária à teoria da utilidade esperada (SAVAGE, 1953), a psicologia cognitiva explica a decisão como um processo iterativo, em que fatores não-triviais como percepções, convicções e modelos mentais do próprio tomador de decisão têm influência. Motivos intrínsecos como emoções, estado da mente, tendências e atitudes psicológicas em relacionar um fenômeno ao outro, peculiares de cada tomador de decisão, podem influenciar uma decisão tanto quanto os incentivos externos. Além disso, a memória de decisões anteriores e suas conseqüências representam funções cognitivas críticas que influenciam as decisões atuais e futuras. Devido a esta visão complexa, o comportamento humano é condicionado por uma determinada situação, ou seja, é dependente do contexto e das condições percebidas.

Tversky (1972) observou que os indivíduos usam, normalmente, estratégias de análises diferentes quando existem muitas alternativas de escolha e o tempo de decisão é limitado. Nestas situações, não analisam mentalmente todos os atributos e todas as opções disponíveis. O autor verificou que, em decisões que envolvem escolhas entre várias alternativas, os indivíduos utilizam um processo de eliminação por aspecto. Primeiramente, selecionam um aspecto ou atributo entre as diversas opções disponíveis e formam um critério mínimo para ele. Todas as opções que não satisfaçam esse aspecto são eliminadas. Em seguida, selecionam outro aspecto que é aplicado às opções remanescentes. Esse processo, segundo Tversky, é repetido até que reste apenas uma alternativa.

## 2.3 FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS

São linhas de crédito que os bancos aprovam aos seus clientes/compradores para aquisição de imóveis novos ou usados. O financiamento imobiliário permite a compra de um imóvel residencial ou comercial para quem tem interesse em possuir um imóvel, mas não possui a quantia de dinheiro necessária para adquiri-lo. No mercado, existem diversas instituições financeiras que oferecem este tipo de financiamento, seja para imóvel novo, usado ou a ser construído.

O Banco Central é o responsável por normatizar e controlar as regras do processo de financiamento imobiliário. Os bancos estão autorizados a impor diversos limites. A idade mínima para solicitar um empréstimo é de 21 anos e a idade máxima é aquela que, quando somada ao tempo de financiamento em anos, não ultrapasse os 75 anos de idade. A renda mínima é exigida conforme o imóvel escolhido e o montante a ser financiado. Também é preciso estar preparado para fornecer à instituição diversos documentos atualizados, entre eles, certidões de nascimento e casamento, registro de identidade e CPF, três últimos contracheques, carteira de trabalho, declaração de Imposto de Renda e certidões de nada consta nos níveis estaduais e federais.

### 2.3.1 MODALIDADES DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

Atualmente as possibilidades de financiamento da casa própria são basicamente três, cada uma delas possui uma série de variáveis e possibilidades. Existe também um tipo de financiamento, direto com a imobiliária que também tem crescido muito de utilização. Devido às regras de resgate mais abertas o comprador tem hoje mais facilidade e a possibilidade de usar o FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Trabalho) tanto como entrada e dependendo da modalidade de financiamento também na amortização das parcelas, esse fator é importantíssimo nesse crescimento da busca por financiamentos.

#### 2.3.2 SFH - SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO

Pelo SFH são feitos os financiamentos que atendem às classes que ganham até cinco salários mínimos até aqueles que ganham mais de 20 salários mínimos, ele pode ser usado na compra de imóvel novo ou usado, pronto ou em construção. O FGTS poderá ser utilizado tanto para dar entrada no imóvel como nas parcelas. Possui juros fixos de 12% ao ano mais a variação da TR existe ofertas de parcelas pré-fixadas, a amortização das parcelas poderá ser feito por um dos sistemas; SAC (Sistema de Amortização Constante), SACRE (Sistema de Amortização Crescente) ou tabela Price.

#### 2.3.3 SFI - SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO

Por este sistema o FGTS só pode ser usado como entrada do imóvel. Os juros anuais não estão limitados a 12% como no SFH e não existe limite para o valor a ser financiado. As parcelas não estão atreladas ao salário do mutuário, portanto podem variar com mercado.

#### 2.3.4 CARTEIRAS HIPOTECÁRIAS

Permite o Financiamento de imóveis novos ou usados não há limites ou restrições aos juros aplicados ou ao valor da propriedade. Aplica-se a regra de que a soma da idade do mutuário e do prazo do financiamento não pode ultrapassar 70 anos. Para utilizar o FGTS na entrada, o limite do SFH de R\$245.000 deverá ser obedecido.

#### 2.3.5 FINANCIAMENTOS COM A CONSTRUTORA

Negociar com a construtora é sempre mais fácil, rápido e menos burocrático, mas deve-se ter muita atenção com as parcelas intermediárias que existem além das parcelas mensais.

Cada modalidade de financiamento utiliza uma base de cálculo específica. O valor das prestações do imóvel calculado pelos bancos usa a Taxa Referencial (TR) mais os juros obtidos pela variação do Índice de Preço ao Consumidor (IPC) e Índice Nacional de Preço ao Consumidor (INPC). Ao todo, as taxas e juros ficam em até 12% ao ano, sendo que o reajuste pode ser mensal. No caso da compra de imóveis por meio das construtoras, a definição do valor das prestações se dá pelo Índice Nacional de preços da Construção Civil (INCC) enquanto estiver sendo construído e o Índice Geral de Preços de Mercado (IGP-M) após a entrega das chaves, adicionalmente a um acréscimo médio de juros de 1% previsto no contrato de compra.

Analistas financeiros consideram que depois de tomada a decisão de adquirir um imóvel, o interessado não deve se deixar levar pela euforia, pois ela prejudica a escolha do melhor plano de financiamento. Diante de tantas ofertas e anúncios convincentes, afirmando que é simples comprar a casa própria, é necessário se dar conta de que certas facilidades oferecidas podem enganar. O negócio só deve ser fechado depois de uma cuidadosa avaliação da realidade econômica determinada pelo cálculo da renda e das despesas.

### **3. METODOLOGIA**

Para desenvolver o problema proposto nesta pesquisa, foi utilizada uma pesquisa de campo exploratória, com aplicação de questionário aos compradores de imóveis no Distrito Federal através de financiamento imobiliário nos últimos 12 meses. Foi solicitado que o agente tomador de financiamento, respondesse a um questionário de livre e espontânea vontade. A metodologia empregada para a coleta de dados se ampara no método Survey. A pesquisa Survey é definida como a obtenção de informações sobre características, ações ou opiniões de um grupo de pessoas, indicado como representante de uma população por meio de um instrumento, normalmente, um questionário (KRAEMER, 1993).

O instrumento de pesquisa utilizado para apoiar o levantamento de dados foi o questionário estruturado. Segundo Günther (2003), o questionário é um instrumento que, possui um conjunto de perguntas sobre um determinado tópico que não testa a habilidade do respondente, mas medem a sua opinião, seus interesses, aspectos de personalidade e informação biográfica. A amostra foi de 70 compradores de imóveis no Distrito Federal através de financiamento imobiliário nos últimos 12 meses. A aplicação do instrumento foi realizada durante os meses de Agosto e Setembro de 2008. Através do resultado da aplicação do questionário foi levantada a seguinte hipótese:

#### **3.1 HIPÓTESE**

Hipótese nula (H<sub>0</sub>): As pessoas comparam todas as alternativas de financiamentos possíveis para tomar a decisão de financiamento.

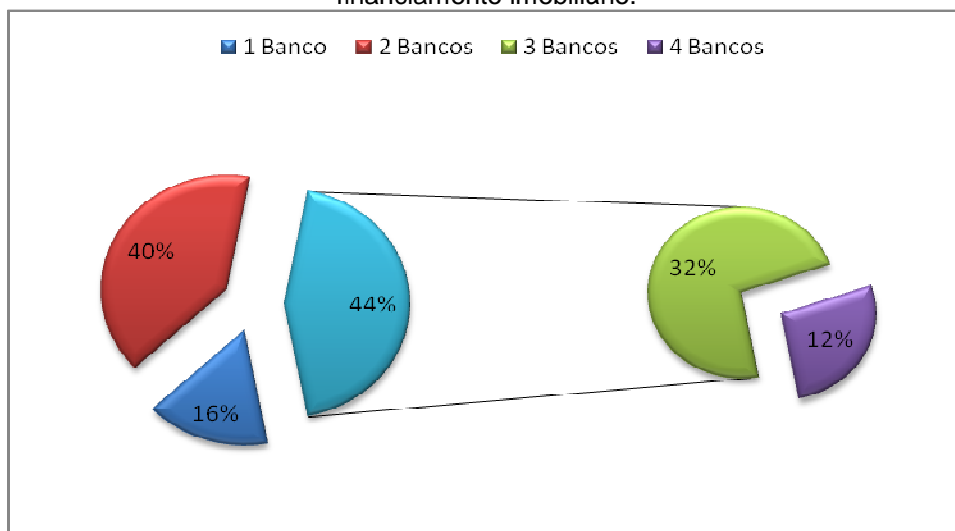
\* As opiniões expressas neste trabalho são dos autores e não refletem necessariamente as opiniões do Banco Central do Brasil. Benjamin M. Tabak agradece as bolsas de fomento à pesquisa e produtividade do CNPQ.

Hipótese alternativa (HA): As pessoas não usam toda informação disponível para tomar a decisão de financiamento.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

O Gráfico da figura 01 apresenta o resultado da pergunta 05 do questionário de pesquisa.

Figura 1: Quantidade de instituições financeiras comparadas antes de optar pelo financiamento imobiliário.

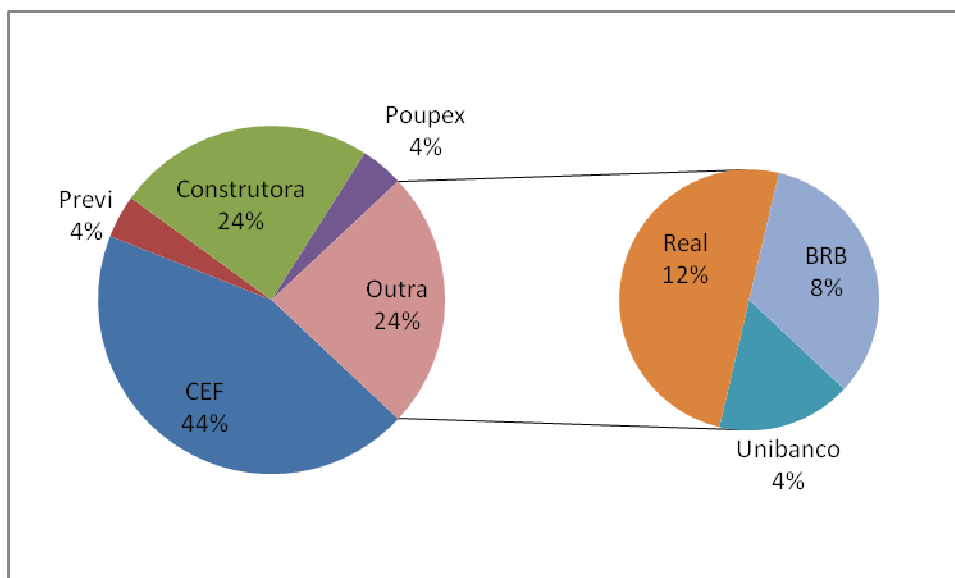


Fonte: elaborado pelos autores

A figura 1 mostra que a maioria dos tomadores de financiamento imobiliário pesquisou somente em 2 ou 3 instituições financeiras quando deveriam comparar pelo menos umas 10. Este resultado mostra que a hipótese da teoria das expectativas racionais não está presente na formação das decisões dos agentes. Embora a teoria econômica das expectativas racionais supõe que os agentes econômicos são racionais nas suas decisões, observamos que os agentes não procuram obter o melhor resultado possível pois não há uma ação de comparação entre as instituições financeiras que oferecem essa modalidade de crédito.

Apesar de muitos recursos disponíveis e muitos bancos oferecerem o financiamento imobiliário, os agentes que utilizam o financiamento não usam todas as informações disponíveis no mercado, mesmo o custo de compararem alternativas sendo muito baixo e a variação de preços entre os bancos sendo alta.

Figura 2: Instituição financeira escolhida para o financiamento imobiliário



Fonte: elaborado pelos autores

Com base nos resultados, podemos observar uma grande concentração da Caixa Econômica Federal no mercado de crédito imobiliário, com 44% de financiamento imobiliário adquirido do total de proprietários pesquisados, seguido por financiamento tomado direto com a construtora (24%), Banco Real (12%), BRB (8%), Unibanco (4%), Poupex (4%) e Previ também com (4%).

Figura 03: Fatores que influenciaram na escolha da instituição financeira.



Fonte: elaborado pelos autores

O gráfico da figura 03 mostra que 32% dos indivíduos marcaram a opção “outros” como fator determinante da escolha do financiamento, especificando o fato de já ser correntista do banco escolhido, do imóvel só poder ser financiado por aquela instituição, o tempo de liberação ser menor e o próprio imóvel.

Na pesquisa também foi citado como fator que influenciou na escolha da instituição financeira a indicação do corretor (28%), a relação risco/retorno (24%) e grande exposição do banco na mídia (16%).

## **5. CONCLUSÃO**

A crescente demanda por financiamento imobiliário e uma quantidade cada vez maior de instituições financeiras que oferecem esta modalidade de crédito despertou o interesse para o presente trabalho, que procurou mostrar os determinantes da escolha de financiamento imobiliário por quem utiliza o financiamento para aquisição da casa própria no Distrito Federal.

A pesquisa aplicada constatou que comumente os agentes se desviam da racionalidade, pois são influenciados pelas suas preferências, valores, etc. O estudo das finanças comportamentais foi fundamental para explicar todo esse processo, com a utilização de conceitos da psicologia e sociologia. O presente trabalho demonstrou que as hipóteses das expectativas racionais e eficiência de mercado não poderiam explicar as decisões dos agentes, na qual a teoria clássica de finanças se baseia.

Dessa forma, espera-se que este trabalho tenha habilidade para explicar os desvios de racionalidade por parte dos agentes tomadores de financiamento imobiliário, e que estes desvios prejudicam na escolha do melhor plano de financiamento. Embora este trabalho sugira que a hipótese da teoria das expectativas racionais não esteja presente na formação das decisões dos agentes, não tem por objetivo refutar esta hipótese, e sim apresentar que o modelo comportamental de finanças é a melhor alternativa para explicar esse comportamento irracional dos indivíduos.

## **6. REFERÊNCIAS**

BURR, B.B. Behavioral finance: More Light shining on the whys of investing. *Pensions & Investment*, pp. 32-34. May 26, 1997.

GAZETA MERCANTIL de 04 de fevereiro de 2008, p.1.

GROU, B. e Tabak, B.M. (2007) Ambiguity Aversion and Illusion of Control: Experimental Evidence in Emerging Markets. *Journal of Behavioral Finance*, 9(01), pp. 15 - 21.

HALFELD, Mauro; TORRES, Fabio. Finanças Comportamentais: Aplicações no contexto brasileiro. *RAE – Revista de Administração de Empresas Eletrônica*. Volume 41, Numero 2, Abr./Jun.2001.

KAHNEMAN, D., TVERSKY, A. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica* vol. 47 (1979), p. 263–291.

KIMURA A, Hebert. Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. *RAE – Revista de Administração de Empresas Eletrônica*. Volume 2, Numero 1, Janeiro/2003



LIMA, Fabiano G; FILHO, Antonio C; COSTA, Simone F; DONIZELLI, Orivaldo. Área temática: Finanças. Finanças Comportamentais: o perfil do investidor nas salas de ações. Uma pesquisa de caráter quantitativo e descritivo, Franca São Paulo.

ROSA, Alexandre Bartolomeu Côrtes. Aversão míope à Perda Pode Ser Influenciada Por Aspectos do Processo de Decisão Intertemporal? – Uma Análise Empírica.

SHEFRIN, H. M. Beyond greed and fear. Harvard Business School Press, 2000.

SHLEIFER, A. Inefficient markets: an introduction to behavioral finance. New York, Oxford University Press, 2000.

SLOVIC, P. Psychological study of judgment: implications for investment decision making. *Journal of Finance*, v.27, p.779 - 801, 1972.

STERNBERG, R. J., Forsythe, G. B., Hedlund, J., Horvath, J. A., Wagner, R. K., Williams, W. M., Snook, S., e Grigorenko, E. L. (2000), “Practical intelligence in everyday life”, *New York: Cambridge University Press*.

## APÊNDICE A – Questionário Estruturado

Este questionário é parte integrante do desenvolvimento da pesquisa acadêmica da disciplina Trabalho de Conclusão de Curso – TCC, do curso de Administração de Empresas de uma Universidade do Distrito Federal e tem como objetivo analisar a proporção dos desvios de racionalidade na tomada de decisão na hora de fazer um financiamento imobiliário.

### Questionário de Pesquisa

1. Nome: \_\_\_\_\_;

2. Telefone: \_\_\_\_\_;

3. Idade: \_\_\_\_anos;

4. Sexo:

Masculino ( ) ;          Feminino ( )

5. Quantos bancos você comparou antes de fazer o financiamento imobiliário?

( ) 1 ;    ( ) 2 ;    ( ) 3 ;    ( ) 4 ou mais;

6. Qual banco você obteve financiamento? \_\_\_\_\_.

7. O que influenciou você na escolha deste banco?

( ) Relação risco/retorno ; ( ) Indicação do corretor; ( ) Grande exposição do banco na mídia; ( ) outros (especifique):\_\_\_\_\_.

8. A burocracia é um dificultador para se obter um financiamento imobiliário?

( ) Sim ;                  ( ) Não.

9. O que você considera mais importante num financiamento imobiliário?

( ) Taxa de juros;    ( ) Saldo devedor ;    ( ) Valor das prestações:    ( ) Sistema de amortização;    ( ) outros ( especifique):\_\_\_\_\_.