



**SECOVI MG**

## Boom, bolha, crescimento sustentável. Onde estamos no mercado imobiliário?

Setembro - 2010

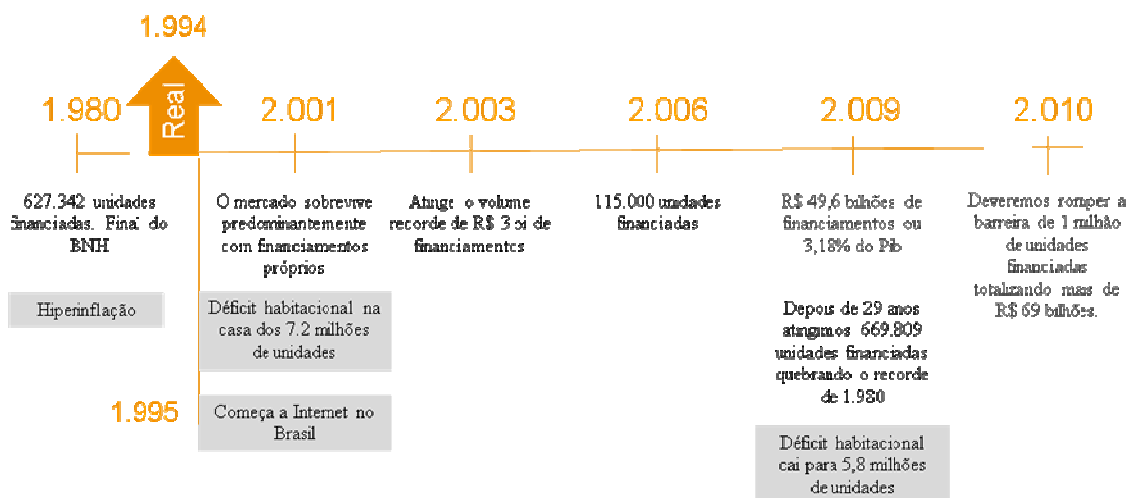
Um assunto tem ocupado as pautas econômicas repetidamente nos últimos meses: o mercado imobiliário subiu muito? Está sobrevalorizado? Estamos numa bolha? O que vai acontecer nos próximos meses?

Estas questões sugerem uma análise mais ampla da economia brasileira e da trajetória do mercado imobiliário nas últimas três décadas. Com uma visão de longo prazo, talvez se possa enxergar melhor os movimentos que suscitaram essas e outras indagações.

Resgatando a última grande expansão do mercado imobiliário, ocorrida até meados da década de oitenta, depreende-se que, para um crescimento vigoroso, sustentável e consoante com a dimensão do Brasil, é imprescindível haver uma política habitacional eficaz e abrangente. Foi o que ocorreu com o BNH, extinto em 1986, e que, a despeito das inúmeras críticas à sua gestão, demonstrou do que é capaz.

Na figura 1 abaixo é possível visualizar os principais eventos e considerações que, de alguma maneira, contribuem para a compreensão do contexto atual do mercado imobiliário brasileiro.

Figura 01 – Eventos importantes ligados ao contexto atual do mercado imobiliário.



Fonte: Banco Central – IPEAD – CEF – ABECIP – DEPES – Netimóveis Brasil

\* Projeções e compilação dos dados – DEPES – Departamento de pesquisas econômicas e estatísticas do Secovi MG



## **SECOVI MG**

Numa primeira tomada, uma informação chama a atenção: o recorde ocorrido em 1980 de 627 mil unidades financiadas só foi alcançado novamente em 2009 – 29 anos depois. Esse dado, por si só, demonstra as dificuldades pelas quais passou o mercado durante estas décadas. Noutra ponta, o déficit habitacional só começou a diminuir a partir de 2007, represando uma demanda significativa que desaguou diretamente nos mercados de locação e de compra e venda atuais. Mesmo considerando as ressalvas em torno dos números conhecidos do déficit habitacional, contemplando tanto as metodologias<sup>1</sup> aplicadas pela Fundação João Pinheiro (1995) quanto aquelas realizadas com base na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD/IBGE) de 2007, o consenso da maioria é que existe uma demanda sustentável de longo prazo nos diversos segmentos de renda no Brasil.

Cabe ressaltar também que ao fim do BNH sucedeu uma crise econômica sem precedentes, quando convivemos com uma inflação recorde e cinco mudanças de moeda: cruzado (de 1986 a 1989), cruzado novo (1989 a 1990), cruzeiro (1990 a 1993), cruzeiro real (1993 a 1994) e, finalmente o real em 1994. Nenhum país sai de uma crise desta dimensão sem traumas. E com o Brasil não foi diferente.

O surgimento do real interrompeu essa trajetória crítica e apresentou algo inédito para muitas gerações - a estabilidade monetária. Possivelmente esse foi o grande pilar de todos os benefícios que se seguiram: crescimento da massa salarial<sup>2</sup>, crescimento real dos rendimentos dos trabalhadores formais e informais, crescimento expressivo da demanda por bens duráveis em todos os segmentos sociais e o aumento dos recursos disponíveis para vários tipos de financiamentos incluindo o imobiliário. Nesse último, foi notável a mudança ocorrida nos últimos sete anos. Nesse período vimos o financiamento imobiliário alcançar números expressivos, aumentando o volume disponível, e, sobretudo o acesso aos recursos. Isso se deu por conta da redução da taxa de juros, pela estabilidade econômica que despertou o interesse dos bancos pelo

---

<sup>1</sup> Dependendo da metodologia e dos critérios adotados, o número do déficit habitacional pode apresentar uma grande variação.

<sup>2</sup> Na média do segundo trimestre, a massa salarial aumentou 6,7% na comparação com os mesmos meses do ano anterior, já descontada a inflação. É uma taxa bem superior aos níveis registrados no começo do ano, como a alta de 2,1% de janeiro – DIAP (agosto de 2010).



## SECOVI MG

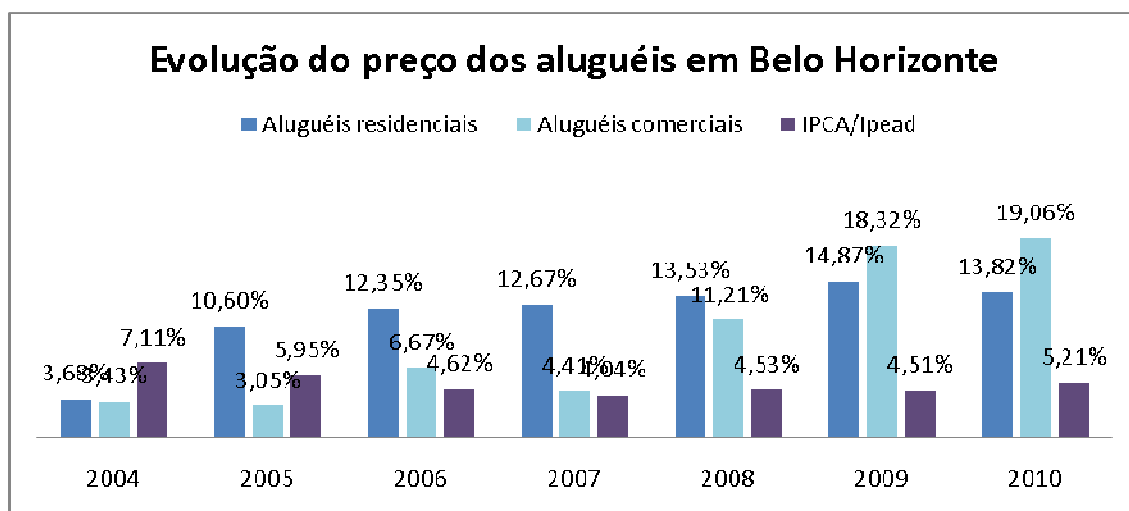
seguimento<sup>3</sup>, pelo aumento dos prazos dos financiamentos (de 15 para 30 anos), das medidas de desoneração do setor e pelo programa “minha casa minha vida” que marcou a retomada de uma política habitacional de grande escala do governo federal.

Os resultados chamam a atenção: crescimento de mais de 300% do volume de financiamentos nos últimos quatro anos, aumento superior a 500% no total de unidades financiadas (2006 a 2009) e a abertura de capital de mais de vinte e seis empresas (incorporadoras, construtoras e imobiliárias) na Bovespa, desde 2006.

Essa nova visão do mercado, sem esquecer de mecanismos importantes que contribuíram para conectar e catalisar os diversos atores deste mercado, como o início da internet no Brasil (1995), constituíram o pano de fundo para as transformações que vimos testemunhando nos últimos anos. Vejamos alguns dados:

O aluguel residencial e comercial em Belo Horizonte vem subindo, desde 2005, sucessivamente acima da inflação (gráfico 01). Os índices vêm se repetindo em torno de três vezes a variação da inflação (IPCA-IPEAD) no mesmo período.

Gráfico 01 – Preço dos aluguéis ao longo do tempo



Fonte: IPEAD/Secovi MG – Agosto de 2010.

<sup>3</sup> O interesse do sistema financeiro ocorreu em grande parte pela percepção dos bancos de uma provável redução dos spreads bancários (que os forçaria a buscar outras operações de crédito), pelas alocações compulsórias de crédito imobiliário e pela perspectiva de expansão do mercado imobiliário.



## SECOVI MG

Este comportamento é uma clara resposta à depressão dos valores dos aluguéis que ocorreu no final dos anos 90. Economia aquecida, baixa oferta, demanda reprimida foram alguns dos responsáveis pela trajetória do aumento dos aluguéis nos últimos anos.

Noutra ponta, pudemos constatar uma forte elevação dos preços dos imóveis na capital mineira. Casos de valorização de 100% a 500% são relatados com frequência nos diversos tipos, classe social e localizações. Entretanto, estes números não traduzem a média ocorrida e apurada pela pesquisa IPEAD/SECOVI-MG relatada adiante. A grande exceção fica por conta dos terrenos, os campeões em valorização. A título de exemplo, um terreno ZCBH<sup>4</sup> no bairro Funcionários (600 m<sup>2</sup>) vendido em 2008 por R\$ 1.150 o metro quadrado foi revendido em 2010 por R\$ 4.300 o metro quadrado. Isso significa uma valorização de 273% no período ou uma taxa efetiva<sup>5</sup> de 5,65% ao mês. Mas, para os terrenos, esta valorização acelerada teve o seu preço. O mercado perdeu liquidez em decorrência da sua sobrevalorização que foi agravada ainda pelas restrições da nova lei de uso e ocupação do solo. O resultado é que, ao preço de hoje, os terrenos dificilmente viabilizam novos empreendimentos.

Mediante estas ressalvas, ao analisar a pesquisa IPEAD/SECOVI-MG com base nos números do ITBI<sup>6</sup>, é possível construir uma percepção um pouco diferente. Para isso cabe considerar:

1. Por ser um imposto, a pesquisa com base no ITBI capta quase toda a base de transações efetivadas no município de Belo Horizonte.
2. A planta de valores<sup>7</sup> utilizada para o cálculo do ITBI é, em grande parte, atual e compatível com os valores de mercado.
3. Considerou-se para esta análise o tipo “apartamentos” por tratar-se de uma amostra significativa, representando 68,81%<sup>8</sup> do total de transações ocorridas – gráfico 02.

---

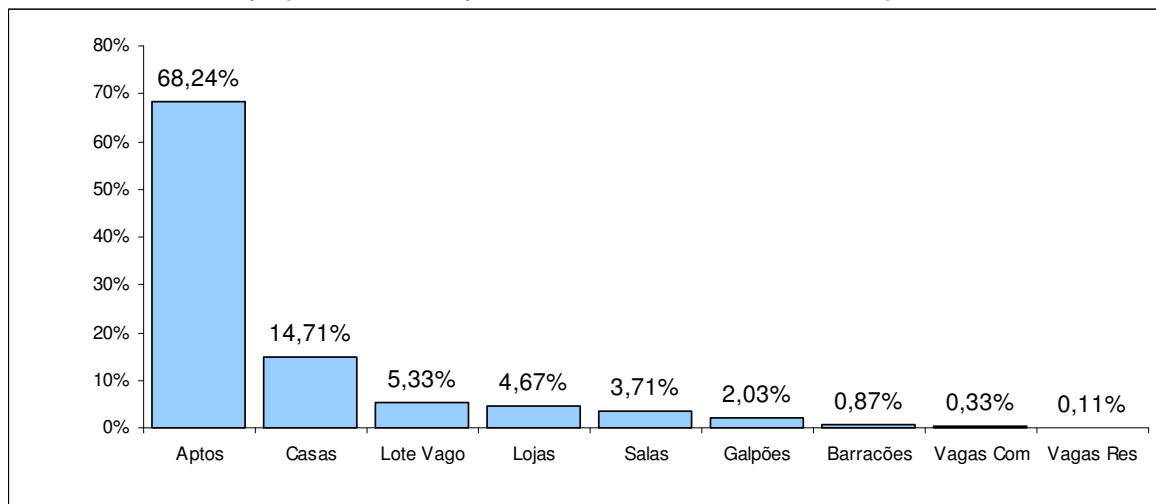
<sup>4</sup> Zoneamento do terreno que neste *caso* significa zona central de Belo Horizonte com antigo coeficiente de aproveitamento de 3.0.

<sup>5</sup> Taxa efetiva ou taxa capitalizada, no caso em questão, mês a mês.

<sup>6</sup> Imposto sobre transmissão de bens imóveis do município de Belo Horizonte – Imposto pago toda vez que o adquirente transmite o imóvel para o seu nome.

<sup>7</sup> A planta de valores do município contém os valores venais dos imóveis para efeito de tributação.

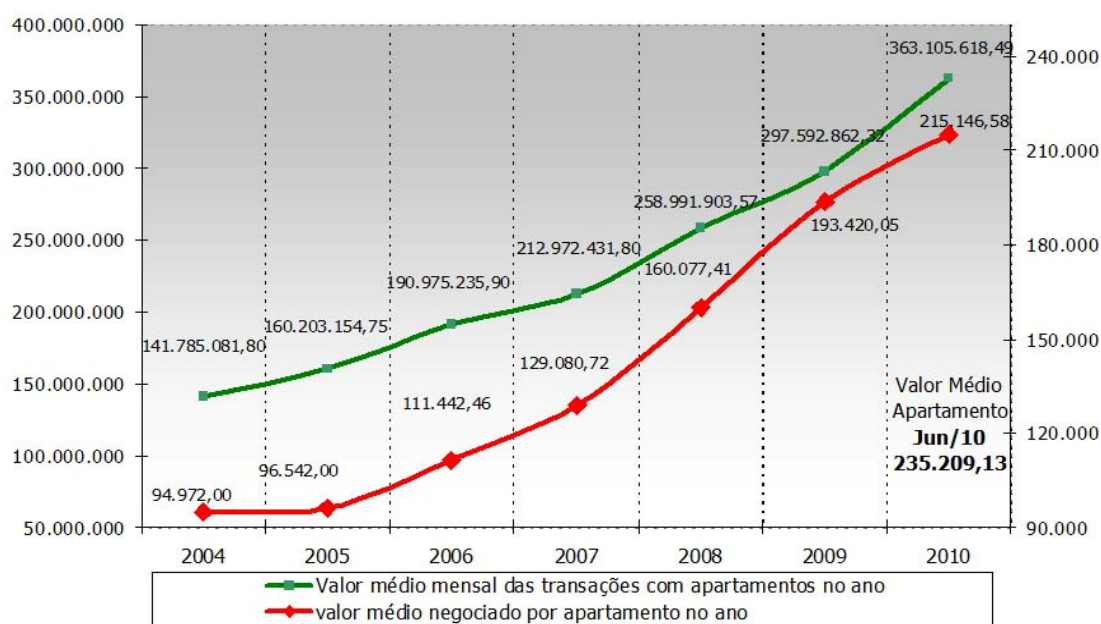
Gráfico 02 – Participação de cada tipo de imóvel no total das transações em 2010



Fonte: IPEAD/SECOVI-MG – Junho 2010

Considerando a amostra proposta, percebe-se no gráfico 03 que houve uma constante valorização do valor dos apartamentos em BH. Entre 2004 e junho de 2010 (66 meses ou 1980 dias), ocorreu uma valorização média de 147,66% no período, alcançando uma taxa efetiva de 1,38% ao mês.

Gráfico 03 – Evolução do preço médio do tipo apartamento em BH



Fonte: IPEAD/SECOVI-MG – Junho 2010

<sup>8</sup> Média mantida há mais de quatro anos.



## SECOVI MG

A rentabilidade demonstrada no gráfico 03 é compatível com os fundamentos descritos anteriormente, entretanto, está longe de representar (com exceção dos terrenos) uma valorização excessiva do mercado. A título de comparação, a taxa Selic<sup>9</sup> ofereceu no mesmo período, algo em torno de 129,32% ou 1.27% efetiva ao mês. Ou seja, na média, os imóveis ganharam (sem exageros) das aplicações financeiras, perdendo apenas para alguns papéis da Bolsa como Petrobrás PN (taxa efetiva de 2,02% ao mês em 11 anos) e Vale PNA (taxa efetiva ao mês de 2,50% em 11 anos).

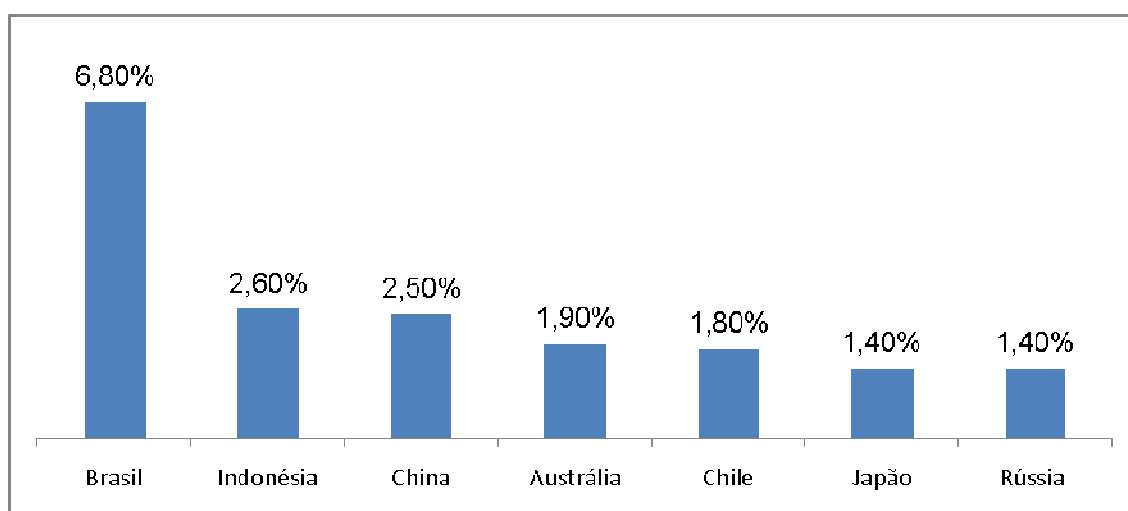
### Bom ou ruim?

Bem, respeitando os dados estatísticos apresentados, é possível tecer as seguintes conclusões:

Ameaças à frente:

- Estamos passando por uma retomada da alta de juros, precipitada pela crise de 2008, que recolocou o Brasil em primeiro lugar com a maior taxa de juros reais do planeta. Gráfico 04.

Gráfico 04 – Taxa de juros reais descontada a inflação



Fonte: Uptrend – Banco Central do Brasil – SECOVI-MG - Julho 2010.

<sup>9</sup> Taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). É a taxa básica utilizada como referência pela política monetária do governo federal.



## SECOVI MG

- Os gastos do governo aumentarem expressivamente nos últimos quatro anos, passando de 4,2% para 8,8% do PIB. Esta deterioração das contas do estado pode comprometer a possível trajetória de queda dos juros no médio prazo. Segundo o FMI, a dívida bruta brasileira poderá chegar a 67,2% do Produto Interno Bruto (PIB) no final de 2010. No Chile, no final deste ano, o endividamento deverá ser de 4,4% e na China, 20%.
- Especificamente em relação ao mercado imobiliário há que se considerar a escassez e baixa qualificação da mão-de-obra e a perspectiva de esgotamento dos recursos para o SFH – Sistema Financeiro da Habitação.
- Por último, cabe lembrar (sem a pretensão de esgotar aqui todas as ameaças), que estamos num ano eleitoral e teremos que lidar com as incertezas do próximo governo.

### Pontos positivos à frente:

- O valor nominal dos imóveis subiu muito. Entretanto, ao considerar a inflação e os juros, (com exceção dos terrenos), a valorização dos imóveis foi relevante (na média apurada), no entanto, para dizermos que existe um “boom<sup>10</sup>”, faz-se necessário reduzir o período analisado.
- Considerando a qualidade do crédito e o volume do financiamento imobiliário no Brasil (aproximadamente 3% do PIB), não seria apropriado afirmar que estamos numa “bolha”.
- Nessa mesma linha, é importante observar que o número total de transações imobiliárias captadas pela pesquisa IPEAD/SECOVI-MG com base no ITBI, ao contrário de subir, caiu nos últimos dois anos. Cabe lembrar que os lançamentos atuais (imóveis novos), não captados pela pesquisa de hoje, serão computados no ato da sua transmissão (quando prontos). Portanto, o ITBI de hoje, inclui os lançamentos ocorridos no passado. Em síntese, 2010 provavelmente fechará com um total de transações inferior a 2008, 2007 e 2006 – gráfico 05

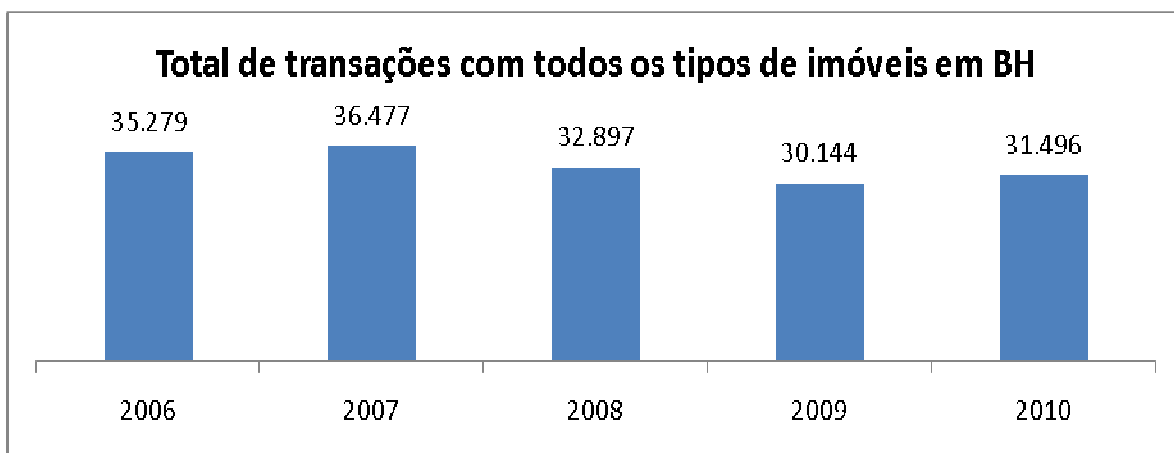
---

<sup>10</sup> Segundo Aurélio (2004) boom é “uma rápida expansão de atividade econômica caracterizada por expectativas otimistas”.



## SECOVI MG

Gráfico 05 – Transações totais com base no ITBI – em mil unidades por ano.



Fonte: IPEAD/SECOVI-MG – Julho 2010

- Apesar das recentes altas da Selic, a perspectiva de médio e longo prazo é de redução do custo financeiro no Brasil – Gráfico 06
- Considerando o déficit habitacional (sob qualquer perspectiva e metodologia) o mercado apresenta uma demanda expressiva, notadamente nos segmentos de baixa e média renda.
- O mercado de securitização brasileiro ainda é muito pequeno e, segundo a ABECIP<sup>11</sup>, um dos agentes financeiros nacionais tem mais de R\$ 20 bilhões prontos para estreitar nesse seguimento.
- Considerando que o deságio entre o imóvel novo e semi-novo ainda é alto (na casa de 15% a 20%), é possível sugerir que o mercado apresenta muito espaço para valorização.
- Finalmente, as mesmas ameaças decorrentes das incertezas acerca da política econômica do novo governo (a ser eleito), remetem os investidores à segurança oferecida pelos imóveis, enfatizando sua opção como estratégia de investimento.

<sup>11</sup> Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança.

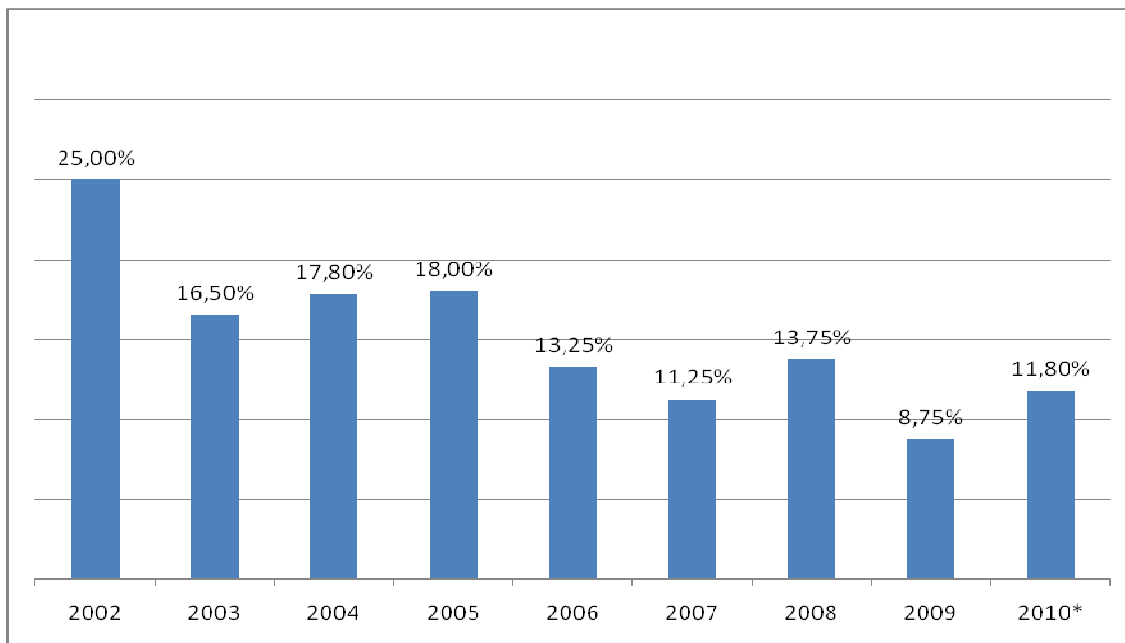




## SECOVI MG

### Gráfico 06 – Trajetória da taxa Selic no Brasil

Fonte: Banco Central do Brasil



\* Estimativa projetada pelo SECOVI-MG

Em síntese, a despeito das ameaças presentes, o que parece ruim, na verdade pode soar muito bem. A constatação de que o mercado, na média, subiu menos do que aparenta (com exceção dos terrenos) traz fundamentos de sustentabilidade muito interessantes, mantendo o mercado imobiliário como a grande opção de investimento para os próximos anos.

Ariano Cavalcanti de Paula

Presidente SECOVI-MG

Coordenador Nacional da Netimóveis Brasil

Coordenador e orientador do MBA II Executivo em Mercado Imobiliário

Setembro de 2010