

BOLETIM MENSAL DE ACOMPANHAMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO SECOVI-SP | EDIÇÃO AGOSTO DE 2023

EXCLUSIVO PARA ASSOCIADOS

Nesta edição do Boletim de Acompanhamento do Mercado Imobiliário SECOVI-SP o desempenho do setor é confrontado com o pano de fundo macroeconômico, com destaque para o início do ciclo de queda da Selic, seu potencial impacto positivo sobre o nível de atividade e os obstáculos estruturais existentes no âmbito do funding habitacional.

A visão conjunta desses elementos é fundamental para compreender as oscilações recentes dos indicadores setoriais, evitando-se projeções lineares, tanto de crescimento quanto de desaceleração.

A dinâmica do mercado imobiliário é – como se sabe – muito sensível a todo um conjunto de fatores e o cenário econômico atual segue marcado por elementos de incerteza que merecem uma reflexão atenta a fim de contribuir com o posicionamento de empresas e profissionais.

ANÁLISE MACROECONÔMICA

Horizonte inflacionário e a nova fase da política monetária

O ciclo de queda da Selic, iniciado na última reunião do COPOM em 2 de agosto, é algo ser comemorado. Sobretudo quando a ata da reunião revelou que houve uma votação apertada e que o voto decisivo para a redução mais ampla de 0,5 ponto percentual foi dado pelo presidente do Bacen, Campos Neto, um técnico de perfil conservador.

Essa decisão foi fundamentada no comportamento da inflação que não só se reduziu de forma expressiva nos últimos meses como também aponta para patamares mais próximos das metas para este ano e o próximo. Ao mesmo tempo, sabe-se que o Bacen calibra a taxa básica de juros sempre com um olhar adiante, mirando muito mais o horizonte inflacionário do que o desempenho passado.

Nesse sentido, nos doze meses encerrados em julho passado, o IPCA – índice oficial do regime de metas – acumulou alta de pouco menos de 4%, sendo a meta para 2023 de 3,5%, com tolerância de 1,5 ponto percentual. Ainda assim, na edição do último dia 18, as projeções de mercado captadas pelo Relatório Focus apontavam para 4,9% de variação no IPCA ao final deste ano, isto é, no teto do intervalo de tolerância. Para 2024, no entanto, a mesma edição do Focus aponta para menos de 4% de inflação.

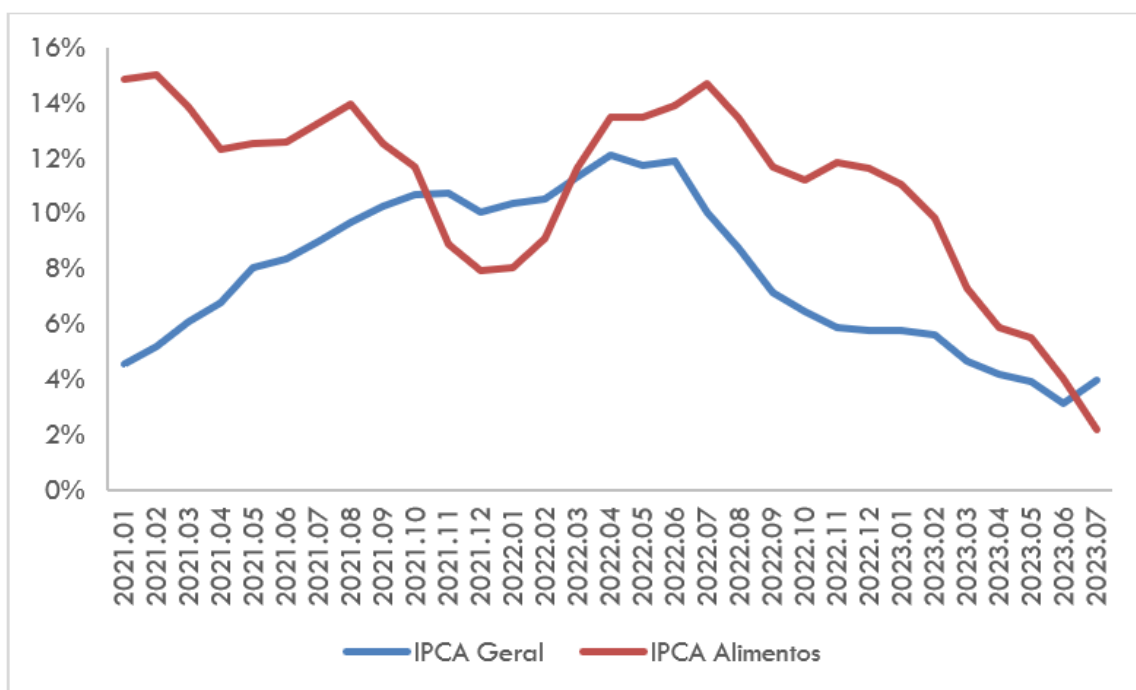
Em termos técnicos, o índice oficial está convergindo lentamente para a meta – ou ao menos essa é a crença média do mercado e do próprio Banco Central.

Todos esses elementos devem esfriar o embate que havia se formado entre o presidente da República e a diretoria do Bacen em torno da política monetária. E, ainda que a retórica “troca de tiros” prossiga, irá se dar em torno da velocidade da queda da Selic, e não mais sobre a direção de sua trajetória.

Ocorre que ainda existem pontos de atenção quanto ao comportamento inflacionária e aquela mesma velocidade da queda da Selic será afetada por esse contexto nos próximos meses. Como o IPCA chegou a registrar deflação antes da última decisão do COPOM, abriu-se espaço para absorver a reoneração dos combustíveis sem maior comprometimento da trajetória inflacionária. Mas, ao mesmo tempo, a taxa de câmbio inverteu seu comportamento em meados deste mês de agosto, chegando novamente próxima aos R\$ 5, com posterior recuo. Esse pequeno ajuste do câmbio não deve ser desprezado por conta do potencial impacto sobre os preços das commodities em geral – no âmbito dos custos de produção – e dos alimentos – estes com peso de mais de 19% na composição do IPCA. Nesse sentido, segundo a FAO, os preços internacionais de alimentos já registram os efeitos do agravamento do conflito na Ucrânia, tendo subido 1,3% em julho frente ao mês anterior, ainda que continuem cerca de 12% abaixo de igual mês de 2022.

Frente a esses elementos, é possível projetar a continuidade do ciclo de queda da Selic, mas é preciso atenção redobrada aos fatores de incerteza que persistem no horizonte inflacionário.

IPCA Geral e de Alimentos e Bebidas Variação acumulada em 12 meses, em %



Fonte: IBGE

Na perspectiva do mercado imobiliário, os canais de influência da política monetária são basicamente dois: o custo do crédito e o impacto sobre os níveis de emprego e renda das famílias. No que se refere ao primeiro, existem hoje fortes limitações estruturais relacionadas à composição do funding imobiliário (ver seção sobre Crédito Imobiliário adiante). No que diz respeito aos níveis de emprego e renda, a dinâmica tende a ser relativamente mais favorável.

Como visto nas edições anteriores deste Boletim, o nível de atividade surpreendeu favoravelmente ao longo do ano em curso. As expectativas de crescimento do PIB contidas no último relatório Focus já chegam a 2,3%, o dobro do projetado nos primeiros meses de 2023. Dados relativos à ocupação, aos empregos com carteira e ao desemprego confirmam esse ambiente mais favorável no mercado de trabalho. Em paralelo, tanto a queda da inflação de alimentos quanto o programa Desenrola do governo federal – que está recuperando parte da capacidade de endividamento das famílias de baixa renda – estão abrindo espaço para a aceleração da demanda como um todo.

Ainda assim, os elementos de incerteza já apontados estão limitando as projeções de crescimento. De volta ao Focus, as expectativas para o próximo ano seguem abaixo de 1,5%. Ainda que tenham um viés conservador, como já observado com relação a 2023 nos primeiros meses do ano, essas expectativas deixam claro que nem só de juros mais baixos vive a atividade econômica e que boa parte da boa surpresa com relação ao crescimento no primeiro semestre deveu-se à descompressão do setor de serviços, elementos essencialmente de curto prazo e insuficiente para sustentar o ritmo de expansão a médio prazo.

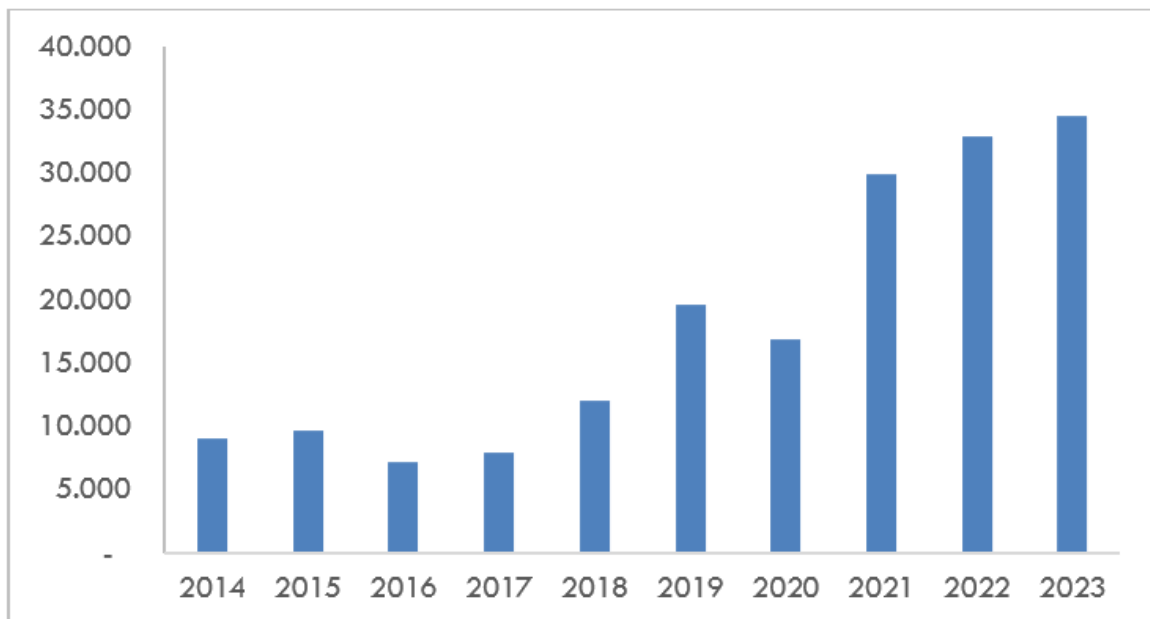
ANÁLISE SETORIAL

O mercado imobiliário: um balanço do semestre

O primeiro semestre de 2023 terminou com saldo positivo para o mercado paulistano: houve alta de 4,7% no número de unidades vendidas na comparação com o primeiro semestre de 2022, o que representa um novo recorde na série histórica da PMI. Os lançamentos caíram 12% na mesma comparação, indicando um ajuste na oferta.

Ou seja, a despeito do elevado endividamento das famílias, das altas de juros e do crédito mais difícil, o mercado se sustentou em um patamar bastante elevado. No entanto, uma análise da dinâmica mais recente mostra os efeitos desse cenário adverso: a cada mês, a comparação interanual tem mostrado diminuição no ritmo de vendas, passando a registrar queda nos dois últimos meses. A comparação do segundo trimestre com igual período do ano passado, já mostra queda de 1,9% no número de unidades vendidas na capital.

Vendas no primeiro semestre: 2014-23 Em unidades



Fonte: SECOVI

O maior ajuste ocorreu na composição das vendas, com o crescimento do mercado de médio e alto padrão, de 11,8% no semestre, e encolhimento do padrão econômico, que registrou queda de 12,4%.

Vendas no primeiro semestre: jan-jun/23 Taxa interanual, em %



Fonte: SECOVI

O resultado consolidado pode ser considerado satisfatório, mas com ressalvas relevantes. Para sustentar vendas, várias incorporadoras tiveram que reduzir margens. O levantamento feito pelo Valor Data com 26 incorporadoras apontou queda de 30% no lucro líquido no primeiro trimestre e de 13,9% no segundo, sempre em relação ao mesmo período de 2022.

Para o segundo semestre, a queda de 0,5 ponto da Selic e o novo MCMV trouxeram maior ânimo ao mercado. A Sondagem da construção de julho apontou que o indicador de expectativas das empresas de Edificações Residenciais com a demanda dos próximos meses passou para o campo otimista, alcançando o maior patamar desde outubro de 2022.

De fato, especialmente em relação ao MCMV, com o reforço orçamentário do FGTS, o cenário mostra-se mais promissor. O aumento do valor teto do imóvel e a desaceleração dos custos dos materiais (ver seção Custos, a seguir) abrem espaço para recuperação das margens das empresas que trabalham com o programa. Por outro lado, o mercado MAP ainda deve demorar a observar os efeitos da mudança na política monetária (ver seção Crédito Habitacional).

CUSTOS

INCC segue em desaceleração e São Paulo “puxa” queda em julho

O INCC-DI de julho registrou nova desaceleração ao passar de 0,70% em junho para 0,10%. O subgrupo materiais e equipamentos teve deflação de 0,28%, enquanto o subgrupo da mão de obra, com variação de 0,50%, representou a principal influência positiva.

A queda dos materiais deveu-se, principalmente, às deflações já acusadas no INCC-10, dos tubos de PVC e vergalhões. Vale destacar o aumento da pedra britada, de 0,93%, que passou a acumular variação de 14,86% em 12 meses. O insumo tem pouco peso direto no índice, mas é componente importante do concreto. A alta da pedra é resultado da demanda aquecida das prefeituras, que iniciam suas obras mirando o ano eleitoral e, assim, a pressão sobre os preços deve continuar.

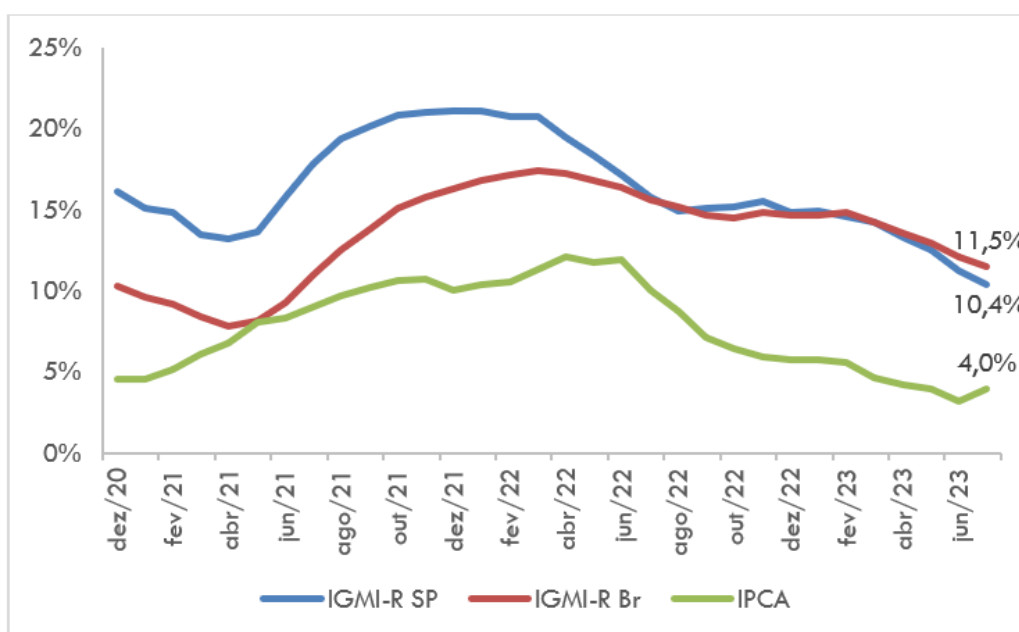
Em relação à mão de obra, a alta de 5,47% em 12 meses reflete a desaceleração da inflação. O INPC, que referencia os acordos coletivos setoriais, acumulava em julho de 2022 alta de 10,12% e em julho último teve variação de 3,53%. No entanto, em momentos de maior aquecimento do mercado, os preços dos serviços podem descolar da inflação. A Sondagem da Construção tem apontado que a falta de mão de obra qualificada tem se destacado entre as principais limitações à melhoria dos negócios das empresas, o que pode vir a se traduzir em pressão sobre os preços.

ICC-DI SP: Jul. 2023
Em %

	Mês	12 meses	Ano
ICC-DI SP	-0,07	2,25	2,32
Materiais, equip. e serv.	-0,31	-0,70	0,05
Materiais e equip.	-0,40	-1,76	-0,68
Serviços	0,62	5,08	4,14
Mão de obra	0,27	5,45	4,77

Fonte: FGV IBRE

IGMI-R x IPCA: Jul.2023
Taxa acumulada em 12 meses



Fonte: ABECIP/FGV IBRE

Em 12 meses, o INCC-DI registra taxa de 3,15%, resultado muito inferior ao do mesmo período de 2022, quando a taxa estava em 11,59%.

O ICC-SP São Paulo teve variação negativa no mês de 0,07%, resultado da queda de 0,41% do subgrupo Materiais e Equipamentos. Em 12 meses, o índice de São Paulo tem variação inferior à média nacional, com taxa de 2,25%.

Por sua vez, o Índice Geral do Mercado Imobiliário Residencial (IGMI-R) registrou ritmo próximo ao de junho, com alta de 0,49%. Dessa forma, a taxa 12 meses, que alcançou 10,42%, manteve a tendência de desaceleração iniciada em novembro do ano passado, mantendo o índice de São Paulo abaixo da média nacional.

CUSTOS CRÉDITO HABITACIONAL

As dificuldades são conjunturais ou estruturais?

Conforme balanço apresentado pela ABECIP referente ao primeiro semestre de 2023, o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) segue como principal fonte do crédito habitacional. Ainda assim, chama a atenção a redução de sua participação nos últimos anos frente à ampliação da parcela relativa aos instrumentos utilizados para captar recursos voltados para o financiamento imobiliário (LIG, LCI e CRI).

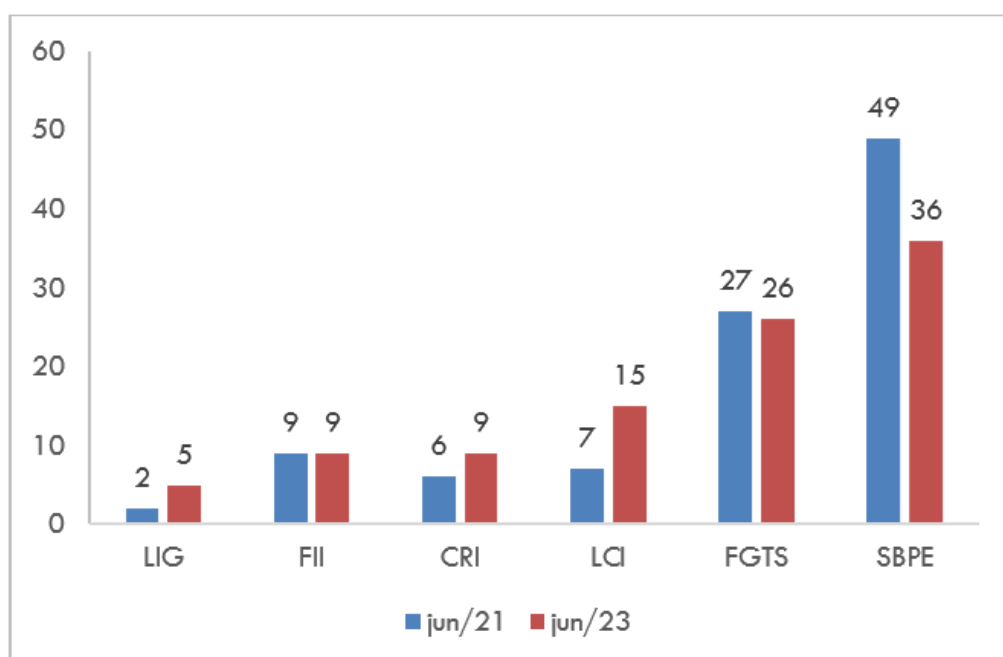
Ainda que esse aumento na participação dos instrumentos de mercado esteja em linha com a Resolução do CMN 4676/2018, há questões que precisam ser ponderadas no atual cenário de custos elevados do crédito imobiliário, com destaque para a redução do poder de compra das famílias.

O novo marco regulatório gerou distorções no sistema, que se acentuaram ao longo do recente ciclo de elevação de juros. Ao permitir a fusão das carteiras hipotecárias (de mercado) com as do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) dos bancos, houve o “vazamento” de recursos escassos e com as taxas subsidiadas da poupança para empreendimentos corporativos e faixas de renda mais elevadas. Isso também permitiu a ampliação do prazo médio dos saldos nominais do SBPE que servem de base de cálculo para o volume exigido de recursos direcionados, acelerando o processo de “superaplicação” dos bancos.

O resultado dessa composição foi a elevação da taxa média de juros praticados no mercado habitacional (ante sua utilização somente no âmbito do SFH). Vale destacar que, há evidências que a taxa de juros é a variável com maior impacto na acessibilidade dos tomadores de crédito.

O balanço da ABECIP mostrou que, entre junho de 2021 e junho de 2023, enquanto o SBPE encolheu de 49% para 36% do funding total, os instrumentos financeiros de captação passaram de 24% para 38% no mesmo período.

Funding do crédito habitacional: Jun.2021- 23
Participação, em %



Fonte: ABECIP

Em paralelo, o estoque de recursos do SBPE registrou queda, apesar da base de comparação estar em um patamar elevado. Enquanto o estoque total de recursos aumentou de R\$ 1,62 trilhão (junho de 2021) para R\$ 2,06 trilhões (junho 2023), os recursos da poupança/SBPE caíram de R\$ 789 bilhões para R\$ 738 bilhões (- 6,5%) no mesmo período.

Nos financiamentos imobiliários com recursos da poupança também se verificou retração de 13% no último ano em relação ao anterior e de 10% no primeiro semestre de 2023, comparado com o mesmo período do ano passado. Segundo estimativas da ABECIP, a tendência deve permanecer, com queda de 13% no volume de financiamentos do SBPE para o ano de 2023.

Apesar da resiliência da poupança ao longo dos últimos anos, há receio de novas perdas de captação face a sua reduzida competitividade frente aos demais ativos do mercado. Vale lembrar que, desde 2012, a remuneração da poupança cai com SELIC inferior a 8,5%. Portanto, a poupança perde atratividade com a elevação da taxa básica, deixando de potencializar sua captação nos ciclos de baixa, como anteriormente. Em consequência, a poupança tornou-se um ativo estruturalmente pouco competitivo.

Em muitos casos, a escassez de recursos e o encarecimento recente das operações habitacionais no atendimento destas famílias de rendimento médio, usualmente atendidas pelo SBPE, promovem o desenquadramento das condições inicialmente observadas no lançamento dos empreendimentos imobiliários, considerando que o “desligamento”, ou seja, o momento que a família assume o financiamento da unidade, ocorre em torno de 18 a 24 meses após a decisão da aquisição da nova moradia. Como resultado desta situação, tem se elevado a pressão sobre o FGTS no atendimento destas famílias.

Enquanto a ABECIP estima R\$ 156 bilhões em financiamentos imobiliários em 2023, o Bradesco BBI projeta em R\$ 100 bilhões de capacidade de execução do SBPE nas condições atuais, ou seja, para atender o mercado com financiamento adicional, será necessário a emissão de novos títulos e instrumentos financeiros em, pelo menos, R\$ 56 bilhões.

Portanto, mesmo com a eventual redução da taxa básica de juros da economia nos próximos meses, é possível que não se verifique alívio significativo na seletividade de clientes e nas taxas de juros praticadas no SBPE ao longo de 2023, pois os bancos permanecerão “superaplicados”.

Conclui-se que, diante da baixa competitividade da poupança e da “superaplicação” dos bancos, ambas condições que aparentemente se tornaram estruturais, é possível inferir que o problema da carência de recursos do SBPE a custos adequados para financiamento das famílias de renda média, inicialmente percebido como conjuntural, deverá permanecer ainda por algum tempo.

Por outro lado, as medidas temporárias adotadas pelo FGTS tendem a ser insuficientes, elevando a pressão sobre o fundo pela permanência das normas, que também possui limitações e funções específicas na política habitacional que podem impossibilitar esta prorrogação.

Neste sentido, considerando o aumento da participação, do volume e do dinamismo do mercado de títulos imobiliários após as mudanças regulatórias de 2018, que agora “caminha com as próprias pernas”, e também dos “vazamentos” de recursos que poderiam ser aplicados em financiamentos habitacionais com custos mais baixos e, no sentido inverso, o aumento da seletividade e do custo do crédito habitacional para as famílias de renda média-baixa, pode se concluir que novos ajustes regulatórios precisam ser realizados no mercado de financiamento habitacional pelo SBPE.

FICHA TÉCNICA

SECOVI - SP

Rodrigo Luna
Presidente

Ely Wertheim
Presidente Executivo/CEO

Celso Petrucci
Economista-chefe

Elaboração

Secovi-SP e Econit Ass. Econômica

O Boletim Mensal de Acompanhamento do Mercado Imobiliário é um informativo exclusivo para associados do Secovi-SP. Para uso interno. Proibida a reprodução.