



Economia e Mercado Imobiliário: análise de 2017 e projeções para 2018

1. Macroeconomia: Análise de 2017 e Perspectivas

1.1. Brasil

Em 2017, viu-se que a economia brasileira seguiu com recuperação da atividade bastante gradual e que a inflação alcançou um nível consideravelmente baixo para os padrões históricos. Além disso, os dados do setor externo evidenciam um quadro positivo e o crédito está marginalmente melhor, sobretudo para as famílias, pois o processo de desalavancagem se mantém. A taxa de desemprego continuou elevada, porém recuando lentamente; já os juros estão mais baixos, chegando ao piso histórico registrado na economia brasileira, e por fim, os dados do setor fiscal continuam preocupantes.

Dessa maneira, com inflação presente controlada e tendendo a ficar dentro do desejado nos próximos períodos, o Banco Central manteve a redução da taxa Selic, levando a taxa para o menor valor de sua história, 7% ao ano, o que tende a influenciar positivamente o mercado imobiliário ao longo dos próximos meses (mais detalhes do mercado imobiliário, ver a seguir na seção de perspectivas). O que tem atrapalhado são incertezas eleitorais e a não aprovação da Reforma da Previdência em 2017, ficando a mesma como chance marginal de ser aprovada em 2018, sendo assim, mais provável a aprovação em 2019, já com o novo presidente do Brasil. Todavia, tem ajudado bastante o ambiente internacional favorável, que é o nosso próximo tópico de análise.

1.2. Mundo

O quadro internacional foi benigno em 2017 e tende a continuar em 2018, com aumento nas estimativas de crescimento, sendo favorável para o Brasil aproveitar as oportunidades advindas do exterior. Destaque, **nos EUA**, para a Reforma tributária (forte corte de impostos), que pode impulsionar a economia em 2018. No entanto, resulta em aumento da dívida pública (problema no futuro, não nesse instante). Além disso, viu-se que a inflação manteve-se estável nos Estados Unidos e que o Federal Reserve (Fed, Banco Central do EUA) elevou a taxa de juros básica pela terceira vez em 2017, levando o indicador para a faixa entre 1,25% e 1,5% ao ano. No comunicado, a autoridade monetária informou que o mercado de trabalho continuou melhorando e a atividade cresceu a uma taxa robusta. Para 2018, a tendência é que o FED siga elevando a taxa e, com isso o dólar tende a se apreciar frente às moedas emergentes. Na **Zona do Euro**, observou-se que o crescimento foi influenciado positivamente pelo aumento da demanda externa e política fiscal menos rígida. Por isso, nesse cenário de melhora econômica, o Banco Central Europeu (BCE) tende a fazer o ajuste monetário de forma gradual e deve elevar a taxa de juros em 2019. No caso da **China**, estima-se que crescimento continuará na faixa dos 6%, dado que o modelo de crescimento ainda



é via investimentos e setor externo, mas com lenta mudança para uma expansão mais relacionada com o consumo. Isto é, o país não quer desacelerar ainda mais seu crescimento nesse instante, o que mantém um quadro favorável para os países emergentes, produtores e exportadores de commodities, como é caso do Brasil, para 2018. Em suma, o cenário internacional permanece favorável, com expectativa de crescimento 3,7% da atividade global em 2018 e ainda com elevada liquidez financeira, tendendo a continuar favorecendo os países emergentes.

1.3. Perspectivas macroeconômicas

Em relação ao futuro, são feitas algumas considerações sobre as expectativas para 2018 para as principais variáveis macroeconômicas, seguindo na avaliação das mudanças das expectativas coletadas no Relatório Focus do Banco Central e fechando com as considerações finais sobre o cenário.

Para 2018, então, espera-se bom desempenho da **atividade Econômica**. Pelo lado da demanda, estima-se crescimento liderado pelo consumo em razão da melhora do mercado de trabalho, das condições de crédito e da confiança do consumidor. Além disso, a atividade de 2018 tende a continuar favorecida pela performance recente no ânimo dos consumidores, que reflete mais a queda da taxa de juros, a inflação menor e a redução do endividamento, permitindo as famílias fazerem novos empréstimos. Assim, projeta-se continuidade na moderação do crescimento dos bens não duráveis e retomada dos bens duráveis, mais relacionados ao crédito e a taxa de juros. Também prevê-se leve recuperação dos investimentos, dado que NUCI está 10 p.p. abaixo da média histórica, o que limita a expansão. Teremos também menor contribuição do governo e das exportações. Do lado da oferta, espera-se a indústria liderando o crescimento. No caso da Agropecuária, destaque em 2017, provavelmente fechando o ano com expansão de mais de 12%, as estimativas são divergentes. Ou seja, há instituições esperando continuidade no desempenho positivo e outras esperando performance negativa. Para a taxa de **taxa de câmbio** projeta-se que a variável fique próxima dos patamares atuais, algo em torno de R\$/US\$ 3,30, mas com elevada volatilidade dadas as mudanças no ambiente internacional e o período de incerteza eleitoral no Brasil. No caso da **Selic**, existem divergências nas estimativas. Parte do mercado acredita que o Banco Central vai reduzir a taxa de juros em 6,75% em fevereiro/18 (fim do ciclo de flexibilização) e manter a taxa até o fim do ano. Todavia, já há algumas casas apostando que taxa de juros voltaria a subir a partir do segundo semestre de 2018, levando a taxa Selic para 8% ao ano, cenário menos provável. Isso, supondo que a economia retome a atividade econômica mais rapidamente. Para a inflação, a estimativa é de que o IPCA fique próximo ao centro da meta, mas com os preços dos alimentos aumentando em 2018. Ademais, espera-se que a diminuição do hiato do produto possa começar a pressionar a inflação e que preços administrados tendem a continuar em elevação, em especial, pela alta das tarifas de energia elétrica.



Por fim, nesse seção, foca-se nas mudanças das estimativas para as variáveis macroeconômicos vistas nos Relatórios Focus de cada final de trimestre, o que pode ser observado na tabela 1. Desse modo, observa-se para 2018 revisões de estimativas. Para o próximo ano, os analistas consultados pelo Banco Central, estimam que a Selic esteja em 6,75% ao ano no fim de 2018, ante 7% previsto em setembro. Todavia, cabe enfatizar que já existem apostas de elevação da taxa de juros a partir do segundo semestre de 2018. Isso porque espera-se que a economia esteja crescendo de forma mais acelerada e o Banco Central começaria a agir de modo levar a taxa de juros para o que ele considera de nível neutro, dado que hoje, segundo a autoridade monetária, a taxa de juros estaria abaixo da nível neutro e faz sentido estar assim pela queda da inflação e fraqueza da economia brasileira, com elevada ociosidade da atividade econômica e alto patamar de desemprego. Para a inflação, as estimativas foram modificadas para baixo na comparação trimestral. O IPCA esperado passou de 4,08% em setembro/17 para 3,96% em dezembro. O crescimento projetado do PIB, na mesma comparação, passou de 2,30% para 2,68%. Na mesma linha, a expansão prevista da produção industrial foi de 2,40% no 3T17 para 2,98% no 4T17. E do mesmo modo que em 2017, as contas externas projetados seguem positiva para 2018 e do setor fiscal complicadas.

Tabela 1– Relatório Focus do Banco Central – Expectativas para 2018

Indicadores	dez-15	mar-16	jun-16	set-16	dez-16	mar-17	jun-17	set-17	dez-17
IPCA (%)	5,00	5,45	4,80	4,50	4,50	4,50	4,25	4,08	3,96
IGP-DI (%)	5,00	5,50	5,00	5,00	4,91	4,60	4,50	4,50	4,44
IGP-M (%)	5,00	5,00	5,00	5,00	4,84	4,55	4,50	4,44	4,37
IPC-Fipe (%)	4,90	5,00	4,90	4,50	4,50	4,50	4,50	4,23	4,35
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,20	4,20	3,78	3,55	3,50	3,40	3,40	3,30	3,32
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	4,13	4,15	3,75	3,50	3,48	3,36	3,40	3,30	3,31
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	11,00	11,00	10,50	10,00	9,75	8,50	8,25	7,00	6,75
Meta Taxa Selic - média do período (% a.a.)	11,00	11,44	10,75	10,43	10,00	8,75	8,25	7,00	6,75
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	41,50	46,75	50,70	54,50	55,35	55,00	55,17	55,65	55,65
PIB (% de crescimento)	1,75	1,50	2,00	2,01	2,30	2,50	2,00	2,30	2,68
Produção Industrial (% de crescimento)	2,49	1,83	2,00	2,25	2,10	2,10	2,30	2,40	2,98
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-36,90	-22,85	-25,00	-30,20	-34,00	-36,50	-33,80	-31,00	-28,60
Balança Comercial (US\$ bilhões)	31,50	45,20	45,00	40,00	39,03	41,20	46,00	50,00	52,50
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	60,00	59,00	60,00	65,00	70,00	74,00	75,00	77,50	80,00
Preços Administrados (%)	4,70	5,00	4,70	4,60	4,80	4,55	4,70	4,70	4,90

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em dezembro/17, o dado foi coletado no dia 22/12. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Em resumo, os dados mostram que a economia brasileira está em processo de melhora, sendo a sinalização de recuperação bastante gradual nos próximos meses, podendo o PIB crescer entre 2,5% e 3% em 2018. E com essa recuperação da atividade e com o forte recuo da taxa de juros promovido pelo Banco Central aumentam as chances do mercado de ações continuar com performance positiva em 2018. No entanto, na visão do mercado financeiro, coloca-se como riscos para a concretização de um cenário favorável no próximo ano, externamente, o ajuste



monetário nos países desenvolvidos, sobretudo, com redução da liquidez e, internamente, a não aprovação da Reforma Previdência e a vitória de um candidato não esteja alinhado com a visão do mercado.

2. Mercado Imobiliário e Perspectivas

Nesse quadro macroeconômico mais favorável do que nos últimos anos, segundo o Sindicato da Habitação do Rio Grande do Sul (Secovi-RS) o mercado imobiliário nacional teve um aumento de 15,1% no lançamento de imóveis novos e 5,2% nas vendas. Na mesma linha, o Sindicato da Habitação de São Paulo (Secovi-SP), coloca que 2017 foi um ano de retomada para o mercado imobiliário. E segundo a instituição, a partir da Pesquisa do Mercado Imobiliário do Secovi-SP de dezembro, verifica-se que houve forte recuperação no desempenho do mercado de imóveis a partir do segundo semestre, com os dados superando as expectativas. Essa reação, segundo o Sindicato, foi fruto da melhora da conjuntura econômica, com redução da taxa de juros, recuo da taxa de desemprego, aumento da confiança dos consumidores e empresários, dentre outros.

E a retomada aconteceu, segundo o Secovi-SP, após três anos consecutivos (2014, 2015 e 2016) de quedas nas vendas. A pesquisa mostrou expansão de 46,1% na comercialização de imóveis novos da cidade de São Paulo em 2017. Ao longo do ano, o crescimento foi moderado até o segundo trimestre; todavia, a partir do bom desempenho dos meses de agosto e setembro, a recuperação do mercado ganhou força. O Sindicato ressalta ainda que o aquecimento do mercado imobiliário e da economia contribuirá para a redução da quantidade de distratos, que dispararam nos anos anteriores de crise. E mesmo que tenha havido recuo considerável em 2017, falta consenso sobre um marco regulatório para solucionar definitivamente a questão dos distratos.

Em suma, o mercado imobiliário em 2017 reagiu e superou as expectativas, retomando os lançamentos e a comercialização de imóveis. As perspectivas, de acordo com o Secovi-SP, são de retorno do emprego na construção civil a partir do segundo semestre de 2018. A instituição ressalta também que ciclo de desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários é longo e existe um intervalo entre os lançamentos e o efetivo início das obras. Isto é, significa dizer que na visão deles o mercado imobiliário estaria no início de um ciclo de recuperação. Nessa linha, o Secovi-SP menciona um estudo que eles fizeram em conjunto com a Fundação Getúlio Vargas (FGV), destacando que haverá forte demanda habitacional até o ano de 2025. De acordo com os resultados do estudo houve forte represamento da demanda no período da crise (2014/2016), o que explica parte da retomada do mercado em 2017 e boas expectativas para 2018, dado o quadro macroeconômico positivo relatado.