



Comentário Econômico para os Fundos Imobiliários

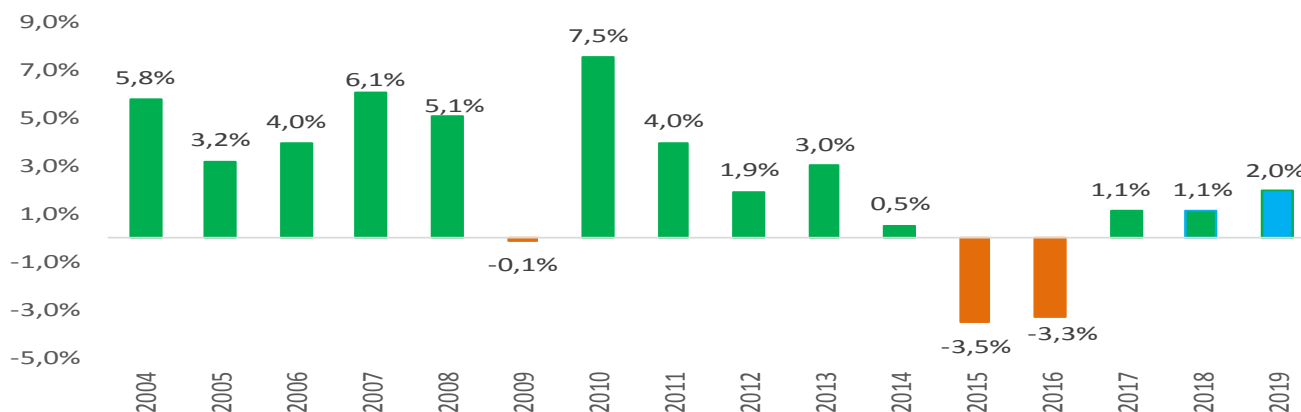
Economia e Mercado Imobiliário: análise de 2018 e projeções para 2019

1. Macroeconomia: Análise de 2018 e Perspectivas

1.1. Brasil

O ano de 2018 fechou no Brasil com a confiança em elevação e com fortes incertezas em relação ao desempenho da economia internacional. Nessa evolução no ano, viu-se que no início de 2018, as expectativas eram bastante positivas em relação à economia mundial e brasileira. Essas projeções acabaram não se confirmando ao longo do ano, em especial após a paralisação no setor de transportes e a consequente freada de uma economia já enfraquecida, e que tem crescido gradualmente. O crescimento do PIB foi de 1,1% em 2018, de acordo com o IBGE.

PIB, em var. % real - 2004/2019

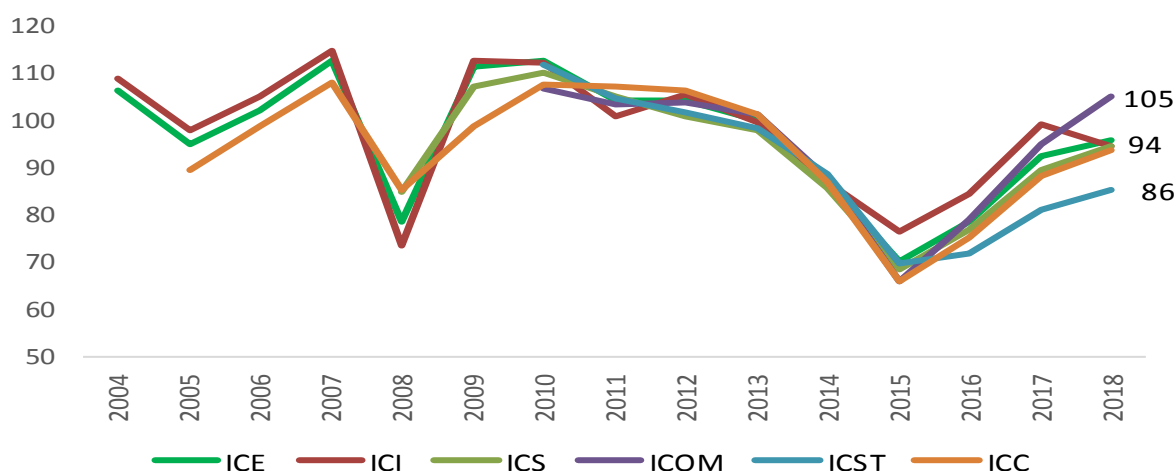


Fonte: IBGE

No restante, viu-se que a economia brasileira terminou 2018 com: (i) a inflação abaixo da meta, o que é positivo; (ii) os indicadores do setor externo ainda positivos, algo bastante importante, dado um cenário de possível reversão do crescimento econômico mundial; (iii) os dados de emprego já melhoraram, mas aquém do que se desejaria para uma retomada mais consistente do crescimento da economia; (iv) a utilização da capacidade instalada abaixo da média histórica e dos melhores momentos de crescimento; (v) a taxa de juros no menor patamar da história, Selic igual a 6,5% ao ano; (vi) os indicadores fiscais preocupantes tanto do país quanto dos Estados; e (vii) a confiança em alta nos diversos setores.



Índices de Confiança, em pontos- 2004/2018



Fonte: FGV

Ademais, após a confirmação da vitória, o novo presidente começou a indicar os novos integrantes do governo e as propostas para a economia, sendo essas bem recebidas pelo mercado financeiro por serem de caráter mais liberal. Isso gerou aumento da euforia internamente, sobretudo para os setores ligados a economia doméstica, relacionados com privatização, que teriam uma postura mais pró-mercado ou que teriam maior viés de baixa caso a atual oposição tivesse vencido as eleições, como é caso do setor financeiro. Ou seja, o novo governo contava com o benefício da dúvida dos agentes econômicos, dado que conta com o apoio da maioria da população em diversos temas.

Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2018

Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	jul-18	ago-18	set-18	out-18	nov-18	dez-18
IPCA (%)	3,96	3,57	4,03	4,11	4,16	4,30	4,43	3,89	3,75
PIB (% de crescimento)	2,68	2,89	1,55	1,50	1,44	1,35	1,36	1,32	1,30
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,32	3,30	3,70	3,70	3,80	3,89	3,71	3,75	3,85
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	6,75	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
IGP-M (%)	4,37	4,37	7,67	7,67	8,24	9,60	9,92	8,91	7,54
Preços Administrados (%)	4,90	4,90	6,30	6,81	7,20	7,60	7,68	7,10	6,50
Produção Industrial (% de crescimento)	2,98	3,97	3,17	2,91	2,43	2,78	2,71	2,16	1,89
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-28,60	-25,65	-20,00	-19,80	-17,55	-18,00	-16,95	-15,05	-15,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	52,50	55,00	58,28	58,06	55,00	54,26	56,06	58,00	57,10
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	77,50	70,00	67,50	67,00	67,00	67,00	70,00	75,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	55,65	55,00	55,00	54,90	54,25	54,26	54,00	54,00	54,00
Resultado Primário (% do PIB)	-2,20	-1,90	-2,10	-2,05	-2,10	-2,00	-1,90	-1,80	-1,80
Resultado Nominal (% do PIB)	-7,40	-7,07	-7,20	-7,40	-7,40	-7,40	-7,20	-7,10	-7,00

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em dezembro/18, o dado foi coletado no dia 31/12. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Em suma, viu-se que no geral as expectativas evoluíram positivamente, apesar do crescimento e do emprego abaixo do desejado em 2018. Na tabela a seguir é possível verificar que o mercado chegou a projetar



crescimento de 2,89% do PIB em 2018 no mês de março, algo que após a greve dos caminhoneiros ficou ainda mais difícil. Todavia, o ano terminou com as expectativas mais positivas em relação a nova administração da economia brasileira.

1.2. Mundo

Em relação à economia internacional, os destaques de 2018 ficaram por conta da perspectiva de desaceleração da atividade econômica, da elevada incerteza gerada pela guerra comercial entre Estados Unidos e China e do processo de normalização da política monetária norte-americana. Cabendo destacar nesse último ponto, no fim do ano, que foi sinalizado por declarações de dirigentes do Federal Reserve (Fed, Banco Central do Estados Unidos) que teríamos menos aperto monetário nos próximos períodos. Ademais, houveram declarações de “trégua nas disputas comerciais entre chineses e norte-americanos”, algo que pode ser considerado passageiro na atual conjuntura, dado que não envolve somente comércio de bens e serviços e, sim, disputa pela dominância tecnológica e de nação hegemônica mundialmente.

1.3. Perspectivas macroeconômicas

Para o futuro, com destaque para os próximos 12 meses, a expectativa de cenário base é de melhora ainda gradual da economia brasileira, com crescimento de 2% do PIB, com inflação sob controle, terminando o ano em 4%, abaixo ou muito próxima da meta e os juros básicos mantidos em 6,5%. Já existem analistas colocando a possibilidade de queda da taxa de juros, dada a elevada ociosidade dos fatores de produção. Além do mais, vai pesar no “humor do mercado”: (i) o desempenho da economia internacional, dado que o cenário externo está e será bem mais desafiador do que nos últimos anos; (ii) pela evolução da atividade econômica e geração mais rápida de empregos internamente; (iii) pelas indicações para cargos do governo, sinalizações de política econômica e ações práticas do novo governo no seu primeiro ano. Entre essas ações práticas, destaca-se a aprovação da reforma da previdência, fator chave, segundo o mercado financeiro para o equilíbrio fiscal, o que geraria mais otimismo e “tranquilidade” para aprovar outros projetos e reformas. Essas reformas possibilitarão que o país evolua positivamente no curto e médio prazos e de uma forma mais sustentável, apresentando menos vulnerabilidade econômicas, de forma que as crises tenham menor intensidade e menos prolongadas. Em suma, assim pensam os novos gestores, mas só ajuste fiscal ou reforma da previdência é pouco para que o país tenha uma economia mais dinâmica, que cresça e se desenvolva de forma sustentável.



2. Mercado Imobiliário e Perspectivas

2.1 Análise do setor imobiliário em 2018

Nesse ambiente, segundo o último balanço da Associação Brasileira das Incorporadas Imobiliárias (Abrainc) os lançamentos de imóveis, em especial, os residenciais de médio e alto padrão foram os destaques de 2018. Conforme à Abrainc, os lançamentos de imóveis contabilizaram 20.476 unidades em dezembro de 2018, totalizando 110.118 unidades em 2018. Esse volume foi 33,5% superior ao registrado em 2017. Nesse mesmo balanço, observou-se que os as vendas de imóveis novos totalizaram 115.131 unidades. Ainda segundo a Abrainc, destaca-se o avanço dos lançamentos residenciais de médio e alto padrão (MAP), com aumento expressivo de 36 % (em volume) em 2018 na relação com o ano anterior, e a manutenção do bom desempenho do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), com alta de 31,3% nos lançamentos e de 12,7%, nas vendas na comparação com o observado em 2017.

Essa característica de lançamentos vai ao encontro do movimento dos consumidores (tanto pessoas físicas como jurídicas) de *flight to quality*, ou seja, a escolha de imóveis mais novos e de padrões mais elevados. Os últimos anos foram de sobreoferta de imóveis, tanto em função das restrições de crédito, como também pelo espaçamento entre lançamento e prazo de entrega, característico do mercado. Ou seja, muitos empreendimentos foram lançados no final do último ciclo positivo e foram entregues no período mais crítico da crise, em que as condições dos compradores já haviam mudado.

Especialmente nos dois últimos anos de recessão, o aumento nos distratos foi expressivo. Houveram mudanças tanto nas condições de crédito, como mesmo na renda das famílias (pelo desemprego elevado). As empresas que não possuíam reservas de capital adequadas, sofreram muito no período. Já aquelas que possuíam bom nível de capitalização, restringiram lançamentos e focaram energias na diminuição dos estoques. Os estoques elevados acabaram pressionando os preços, assunto que será detalhado a seguir.

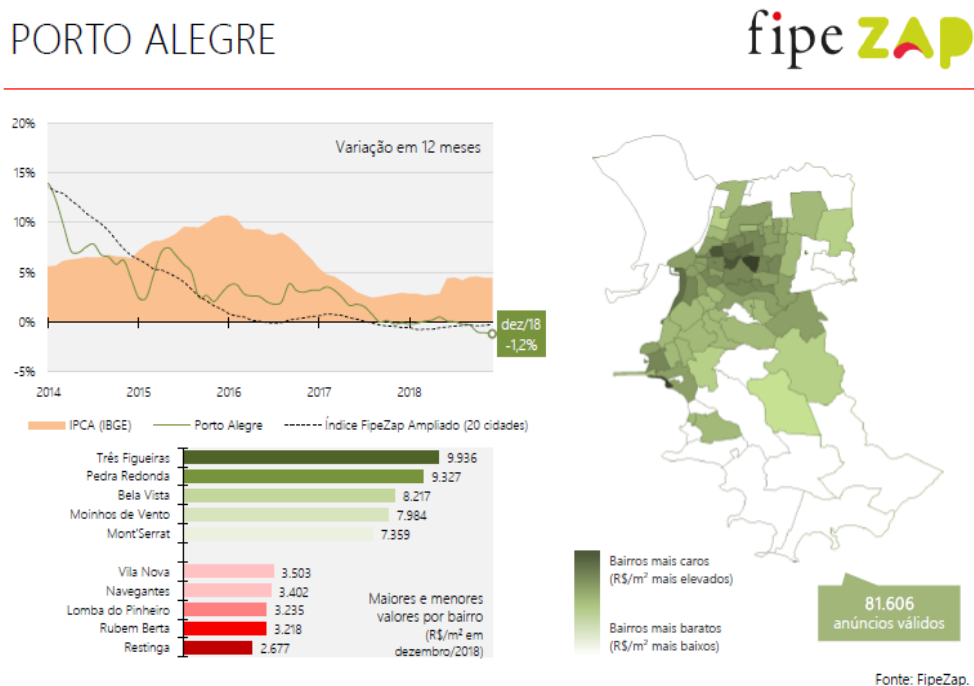
Também vale destacar, segundo reportagem do Valor Econômico do último dia 24 de janeiro de 2019 que a tomada de decisão das incorporadoras de apresentar projetos ao mercado, no quarto trimestre, sobretudo após a definição do cenário eleitoral, puxou a expansão dos lançamentos em 2018. Em conjunto, Cyrela, Direcional Engenharia, Even Construtora e Incorporadora, EZTec, Gafisa, MRV Engenharia, RNI Negócios Imobiliários, Tenda e Trisul lançaram de R\$ 16,945 bilhões, 27,5% acima do Valor Geral de Vendas (VGV) apresentado em 2017. Os números do trimestre surpreenderam: houve aumento de 55,7%, para R\$ 6,69 bilhões, e representaram 39,5% do VGV de 2018. Em 2018, segundo o Valor Econômico, as vendas líquidas



consolidadas das nove incorporadoras também subiram, mesmo que em proporção menor do que a dos projetos apresentados. Juntas, as companhias venderam R\$ 15,19 bilhões, com alta de 9% na comparação anual. Segundo o diretor financeiro e de relações com investidores da EZTec, Emílio Fugazza, “o mercado estaria comprador, mas de forma seletiva”. Ainda conforme o diretor, o aumento da confiança fez com que a demanda por imóveis começasse pelas classes média-alta.

No que tange aos preços de venda de imóveis residenciais, segundo pesquisa realizada pela FipeZap, o balanço de 2018 mostrou queda de 0,21% no Índice FipeZap de preço médio de venda residencial (em termos nominais), percentual aquém dos outros preços na economia, considerando que a inflação foi de 3,75% em 2018. Em Porto Alegre, esse mesmo índice, teve queda de 1,16% em 2018, onde o preço médio foi de R\$ 5.778,00 o m².

Figura 1 – Dados de preços de venda de imóveis residenciais em Porto Alegre

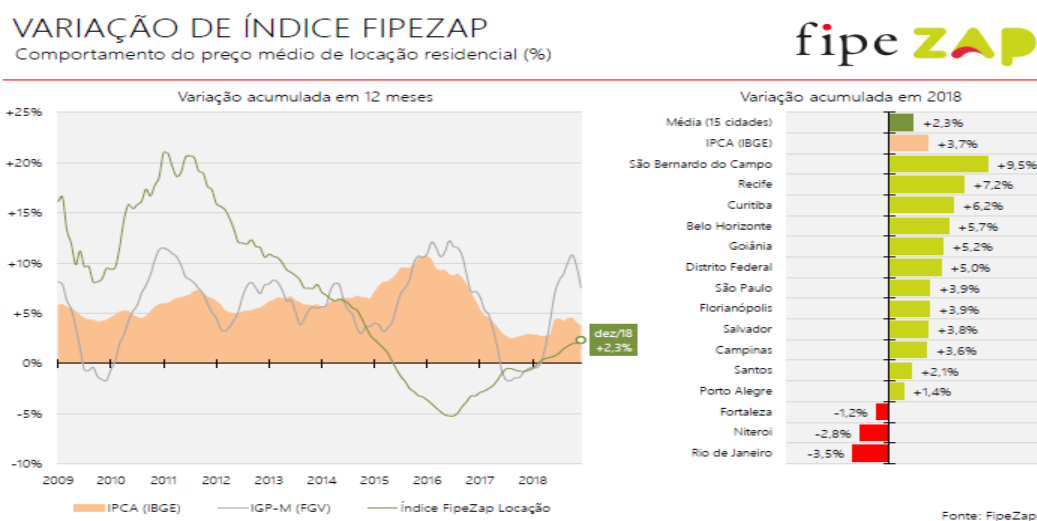


Fonte: FipeZap

Em relação à locação de imóveis residenciais, conforme os dados publicados pela FipeZap, observou-se alta de 2,33% em 2018 na comparação com 2017 no Índice FipeZap de Locação Residencial. Entre as 15 cidades monitoradas, 12 tiveram alta no preço nominal do aluguel. Em Porto Alegre, houve elevação de 1,4% nesse índice (ver comparação na Figura 2).



Figura 2 – Variação no preço de locação de imóveis residenciais



Fonte: FipeZap

Em relação ao mercado de venda e locação comercial, viu-se que tanto o preço médio de venda quanto o preço médio de locação de imóveis comerciais tiveram queda nominal em 2018, variando, respectivamente, -2,62% e -2,50%. Ambos, então, ficaram abaixo da inflação no período que foi de 3,75%, conforme o IPCA do IBGE. Por outro lado, Porto Alegre foi a única cidade entre as monitoradas, a mostrar alta de 0,47% em 2018 no preço médio dos imóveis comerciais.

Figura 3 – Tabela dos principais resultados mensais, em 2018 e em 12 meses.

PRINCIPAIS RESULTADOS
Variação do preço de locação residencial no mês, no ano e nos últimos 12 meses (%)

fipe ZAP

Região	Variação Mensal		Variação em 2018	Variação Anual
	Dezembro	Novembro	(acumulada no ano)	(últimos 12 meses)
IPCA (IBGE)*	+0,15%	-0,21%	+3,75%	+3,75%
Venda				
Índice FipeZap Comercial (Venda)	-0,26%	-0,42%	-2,62%	-2,62%
São Paulo	-0,09%	-0,32%	-1,70%	-1,70%
Rio de Janeiro	-0,80%	-0,77%	-4,77%	-4,77%
Belo Horizonte	-0,06%	-0,39%	-2,35%	-2,35%
Porto Alegre	-0,12%	-0,12%	-2,49%	-2,49%
Locação				
Índice FipeZap Comercial (Locação)	+0,18%	+0,02%	-2,50%	-2,50%
São Paulo	+0,17%	+0,16%	-1,55%	-1,55%
Rio de Janeiro	+0,40%	+0,04%	-5,26%	-5,26%
Belo Horizonte	-0,01%	-0,33%	-3,12%	-3,12%
Porto Alegre	-0,13%	-0,39%	+0,47%	+0,47%

Fonte: FipeZap.

Fonte: FipeZap



Em suma, o mercado imobiliário em 2018 reagiu em termos de lançamentos e vendas. Em relação aos preços, ainda seguem retomando lentamente, dado que a demanda e o crédito estavam se reestabelecendo no ano passado, em função do crescimento muito lento da economia brasileira, com desemprego elevado e confiança subindo com mais força apenas no último trimestre do ano passado.

2.2 Perspectivas para 2019

A expectativa é de que com a retomada da economia, com crescimento estimado em 2,0%, com os juros baixos (Selic = 6,5% a.a.), na comparação histórica brasileira, e com o crédito e a confiança sendo retomados e a possibilidade aprovação das reformas, espera-se que haja continuidade do crescimento do setor em 2019. E nessa perspectiva já há na cidade de São Paulo, maior mercado imobiliário do Brasil, uma nova fase de expansão das incorporadoras aumentando a demanda por terrenos, sobretudo nos projetos destinado nas rendas média e alta. Além dos fatores econômicos, ajustes em regras também tendem a ajudar o setor. No fim de 2018, foi publicada a nova regulamentação dos distratos, pois caso o comprador desista da aquisição, será mais penalizado no ressarcimento do que no passado. Conforme a lei sancionada pelo então presidente Michel Temer, as regras do distrato se tornaram mais claras e também mais duras, pois a desistência da compra de um imóvel por parte do consumidor quando ele está inadimplente ou porque desistiu por razões diversas, faz com que ele tenha, sob forma de multa, 50% do montante pago retido.

A nova regulamentação dos distratos, a melhora nos níveis de confiança, os patamares baixos de juros, impulsionarão os lançamentos em 2019. Acreditamos que nesse momento a demanda seguirá aquecida para imóveis como padrão mais elevado.

Em conclusão, passado o período complicado da crise econômica brasileira e de retomada fraca de 2018, a expectativa é de continuidade da retomada em 2019, talvez não seja o ano mais forte observando um período de 5 anos a frente, mas que já tem perspectivas melhores do que o início dos últimos anos, especialmente de 2015 em diante.