



Comentário Econômico para os Fundos Imobiliários janeiro de 2020

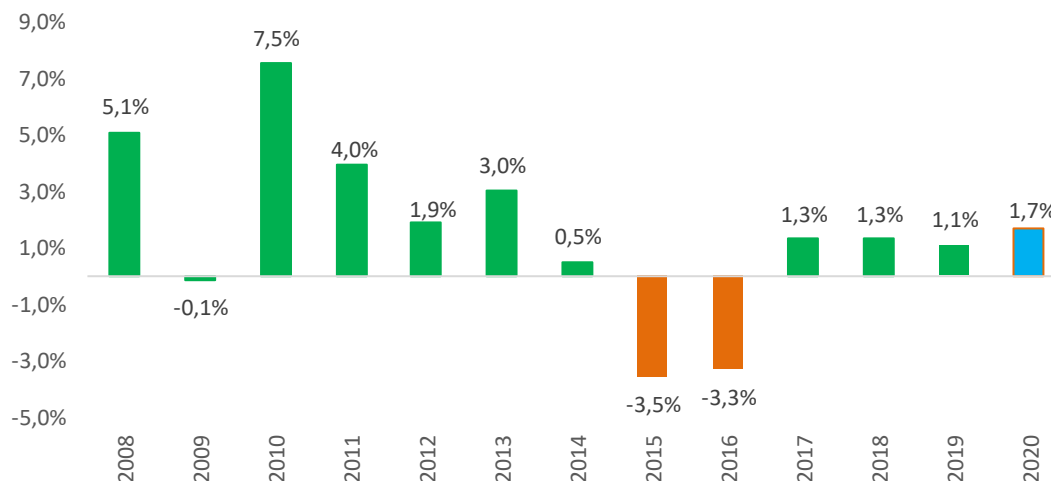
Economia e Mercado Imobiliário: análise de 2019 e projeções para 2020

1. Macroeconomia: Análise de 2019 e Perspectivas

1.1. Brasil

O ano de 2019 foi de continuidade na recuperação econômica após a crise de 2015/2016. E vale ressaltar, que quando se fala em continuidade é porque a economia brasileira ainda não voltou ao patamar pré-crise de 2014. A economia brasileira cresceu 1,1% em 2019 e deve crescer em torno de 1,7% em 2020 (ver gráfico 1). Entre os destaques do ano passado, externamente, os principais impactos vieram das notícias envolvendo a guerra comercial entre Estados Unidos e China, das estimativas da desaceleração econômica mundial, das crises políticas e econômicas em diversos países da América Latina (impactando a percepção sobre o Brasil), da manutenção dos juros baixos e da liquidez internacional elevada.

Gráfico 1 – PIB, variação % - 2008/2020



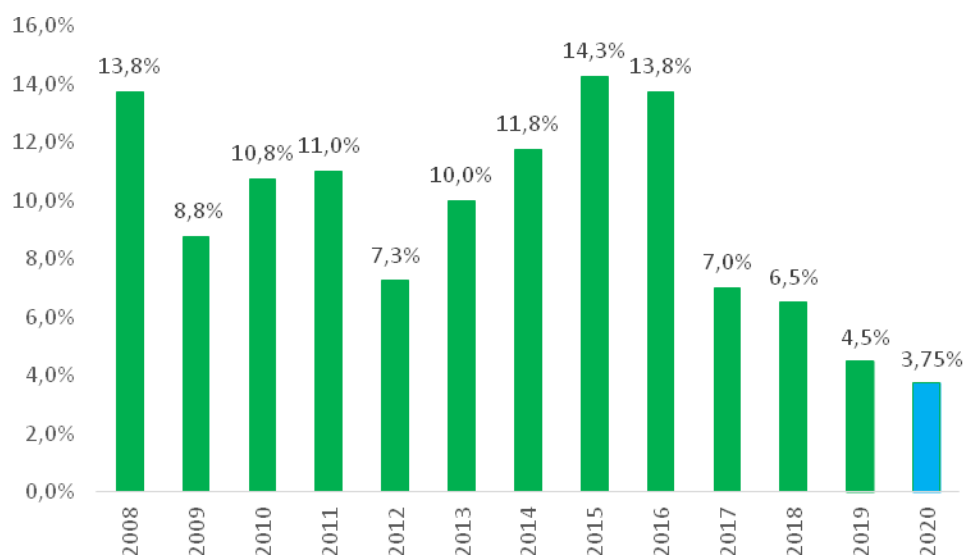
Fonte: Banco Central

Internamente, o ambiente foi influenciado pela taxa de juros caindo e alcançando o valor mais baixo da série histórica, de 4,5% ao ano, ante 6,5% da meta Selic em 2018 (ver gráfico 2). Vale ressaltar que é o terceiro ano consecutivo que a taxa básica de juros brasileira fecha em um dígito.



Porém, isso ainda não gerou os investimentos na atividade real como um todo e no setor imobiliário como é esperado, apesar das expectativas de impacto para os próximos anos. Esse movimento tende a fazer com que os agentes econômico-financeiros no Brasil mudem e invistam mais no setor imobiliário. Ademais, o governo adotou uma política econômica mais liberal e avançou em reformas econômicas. Isso aumentou a confiança em uma recuperação mais rápida da atividade econômica, algo que ainda não aconteceu conforme o desejado pela população brasileira, como pode ser visto no desemprego, que segue elevado, entre 11% e 12%.

Gráfico 2 – Selic, em % - 2008/2020



Fonte: IBGE

No restante sobre a conjuntura macroeconômica de 2019, vale mostrar como evoluíram as projeções macroeconômicas para 2019. Conforme os Relatórios Focus do Banco Central do Brasil (BCB) divulgados desde 2017, se observou que as expectativas para 2019 (ver tabela 1) melhoraram no ambiente fiscal, de inflação, no caso do IPCA, e da taxa de juros. E pioraram em termos de crescimento econômico, da inflação (IGP-M, choque de oferta e taxa de câmbio) e dos números do setor externo. Resumindo, a economia brasileira ainda não ganhou a tração esperada, mas com as reformas econômicas já implementadas, como a da reforma da previdência, a reforma trabalhista (governo Temer), regra do Teto Fiscal (também do governo Temer) a lei da liberdade econômica, e a agenda do BCB, de modernização do Sistema Financeiro, entre outras.



Desse modo, verifica-se que as medidas do governo Bolsonaro no seu primeiro ano, têm sido na direção correta, por isso a “animação” do mercado, sobretudo esperando que as reformas continuem em 2020.

Tabela 1 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2019

Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	set-18	dez-18	mar-19	jun-19	set-19	dez-19
IPCA (%)	4,25	4,10	4,10	4,20	4,01	3,89	3,80	3,43	4,30
PIB (% de crescimento)	2,80	3,00	2,50	2,50	2,55	1,98	0,85	0,87	1,10
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,40	3,39	3,60	3,83	3,80	3,70	3,80	4,00	4,03
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	8,25	8,00	8,00	8,00	7,13	6,50	5,50	4,75	4,50
IGP-M (%)	4,30	4,38	4,50	4,50	4,25	5,24	6,53	5,18	7,30
Preços Administrados (%)	4,25	4,50	4,50	4,80	4,80	5,00	5,10	4,40	5,54
Produção Industrial (% de crescimento)	3,00	3,50	3,10	3,00	3,17	2,50	0,71	-0,54	-1,10
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-42,50	-39,10	-35,95	-30,00	-26,50	-26,25	-22,80	-26,00	-49,50
Balança Comercial (US\$ bilhões)	42,00	45,33	49,70	45,60	52,00	50,25	50,80	51,71	48,00
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	80,00	76,60	75,65	79,50	81,89	85,00	83,40	78,60
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	57,85	57,20	58,00	57,95	56,40	56,20	56,19	56,30	55,70
Resultado Primário (% do PIB)	-1,60	-1,30	-1,50	-1,50	-1,40	-1,30	-1,40	-1,40	-0,90
Resultado Nominal (% do PIB)	-6,85	-6,70	-6,80	-6,80	-6,50	-6,22	-6,30	-6,20	-5,90

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em dezembro/19, os dados inseridos na tabela são os dados reais, não estimativas. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

1.2. Perspectivas macroeconômicas

Para o futuro, com destaque para 2020, as expectativas para o Brasil, são de crescimento econômico entre 1,5% e 2%, com inflação controlada, taxa de juros ainda baixa e dados fiscais melhores (ver tabela 2). Para o setor externo, os dados sinalizam piora, mas ainda sem expectativa de uma crise no balanço de pagamentos. Os principais riscos para a concretização são de piora na guerra comercial entre Estados Unidos e China, estouro de uma possível bolha de ativos lá fora, de uma crise ainda mais profunda nos países na América Latina, especialmente na nossa vizinha Argentina, prejudicando o setor industrial brasileiro. No Brasil, os riscos para 2020 se dão, em especial, por crises políticas, que travem a continuidade das reformas, como a administrativa e a tributária, pelo crescimento econômico não aumentar seu patamar, da inflação ficar mais pressionada em função dos choques de oferta recentes, fazendo com que o BCB tenha que aumentar a taxa de juros, inibindo investimentos e consumo.



Tabela 2 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2020

Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	set-18	dez-18	mar-19	jun-19	set-19	dez-19
IPCA (%)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,91	3,79	3,61
PIB (% de crescimento)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	2,20	2,00	2,30
Taxa de câmbio - fim de período (R\$)	3,45	3,47	3,60	3,75	3,80	3,75	3,80	3,91	4,08
Meta Taxa Selic - fim de período (%)	8,00	8,00	8,00	8,19	8,00	7,50	6,00	5,00	4,50
IGP-M (%)	4,00	4,00	4,10	4,05	4,00	4,00	4,14	4,03	4,18
Preços Administrados (%)	4,00	4,00	4,00	4,20	4,00	4,30	4,43	4,17	3,88
Produção Industrial (% de crescimento)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,10	2,19
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-46,85	-47,20	-43,90	-39,00	-38,70	-36,00	-33,00	-33,00	###
Balança Comercial (US\$ bilhões)	37,34	39,99	43,20	42,99	47,25	46,65	46,40	48,20	39,40
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	83,50	79,00	77,00	84,44	83,38	84,36	83,20	80,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	60,00	59,35	59,60	59,95	58,60	58,20	58,55	58,15	58,00
Resultado Primário (% do PIB)	-1,00	-0,80	-1,00	-0,91	-0,78	-0,76	-1,00	-1,13	-1,10
Resultado Nominal (% do PIB)	-6,50	-6,38	-6,35	-6,70	-6,00	-6,05	-6,00	-5,90	-5,60

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em dezembro/19, o dado foi coletado no dia 27/12. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Mercado Imobiliário e Perspectivas

2.1 Análise do setor imobiliário em 2019

Nesse ambiente, a Associação Brasileira das Incorporadas Imobiliárias (Abrainc) o ano de 2019 foi de boas notícias para a construção civil, de retomada do mercado imobiliário. Houve aumento dos lançamentos e de vendas de imóveis, crescimento do PIB da construção e elevação de emprego no segmento. Contribuiu para isso a redução da taxa de juros, a elevação dos financiamentos e a melhora marginal da confiança. Ademais, contribuiu e tende a impactar positivamente as novas alternativas de financiamento, como Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). Também tem a Letra Imobiliária Garantida (LIG), inspirada nos *coveredbonds*, podendo crescer bastante ainda e ser uma alternativa de *funding* bastante interessante. A LIG é um título de renda fixa, que pode ser atrelado ao CDI, IPCA, ou outro indexador. A LIG tem prazo maior do que as LCI e os CRI. A LIG também conta com garantia dupla. A proteção do dinheiro é dada pela garantia da própria instituição emissora dos títulos e também por uma carteira de créditos imobiliários independentes, separada do patrimônio do banco. Todavia, a LIG não conta com garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), mas como explicado tem outra garantia que tende a ser até maior do que a dada pelo FGC.



Em suma, o mercado imobiliário em 2019 reagiu em termos de lançamentos e vendas, dado que a demanda e o crédito estão retomando desde o ano passado, mesmo com o crescimento muito lento da economia brasileira, com desemprego ainda elevado e confiança subindo marginalmente desde 2018. Em relação aos preços, houve queda mais expressiva nos imóveis comerciais e moderada nos residenciais. Em Porto Alegre, os preços ficaram praticamente estáveis nos imóveis residenciais (-0,01%) e tiveram queda expressiva nos comerciais (-6,5%) em 2019 na comparação com 2018.

2.2 Perspectivas para 2020

A expectativa é de que com a retomada da economia, com crescimento estimado em 1,7 % (número diferente do Focus em função dos efeitos do coronavírus na economia internacional e seus reflexos na economia doméstica), com os juros baixos (Selic = 4,25% a.a.), menor valor da série histórica brasileira e podendo cair ainda mais, podendo chegar a 3,75% ao ano no fim de 2020, com o crédito e a confiança sendo retomados e a possibilidade de aprovação das reformas administrativa e tributária, o que reforça a expectativa na continuidade do crescimento do setor imobiliário em 2020.

Assim, por fim, passado o período complicado da crise econômica brasileira e de retomada fraca desde 2017, a expectativa é de continuidade da retomada em 2020, 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. O que pode modificar bastante esse cenário é o efeito mais prolongado do coronavírus na economia global, que já tem afetado diversas cadeias produtivas e tem levado a revisão para baixo das projeções de crescimento da economia mundial.