

São Paulo, novembro de 2022

**PREÇOS DE IMÓVEIS RESIDENCIAIS  
ESPECULAÇÃO SOBRE O COMPORTAMENTO ADIANTE**  
Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr.

### **Preâmbulo**

As curvas de preços e custos de construção de imóveis residenciais no Brasil, tomando um horizonte de 5 anos e de 10, como vemos nos gráficos adiante, não apresenta sintonia. Usar a curva de 5 anos para analisar a questão impõe a premissa de que o mercado se acomodou à conjuntura ao final dos primeiros 5 anos, o que é uma constatação, tendo em vista as rearrumações de produtos para baixo e o arrasto da oferta para localizações mais periféricas. Foram ações necessárias para encaixar o desequilíbrio provocado pelo crescimento de custos acima do poder de compra dos segmentos de rendas médias para baixo.

O descolamento entre custos de construção pelo INCC e preços de imóveis residenciais pelo IVG-R pode indicar que os empreendedores vêm encaixando acréscimos de custos contra resultado em vez de elevar o preço de oferta. Sendo assim, esse procedimento pode ser limitado a uma certa conjuntura, ou, se permanente, indica que os riscos de empreender aumentam, pela compressão de margens, sendo sempre relevante considerar que margem entre custos e preço não cobre lucro, mas a soma de cobertura para impacto de riscos e lucro.

Preços ofertados devem ser supridos pelo poder de compra do mercado, sob pena de

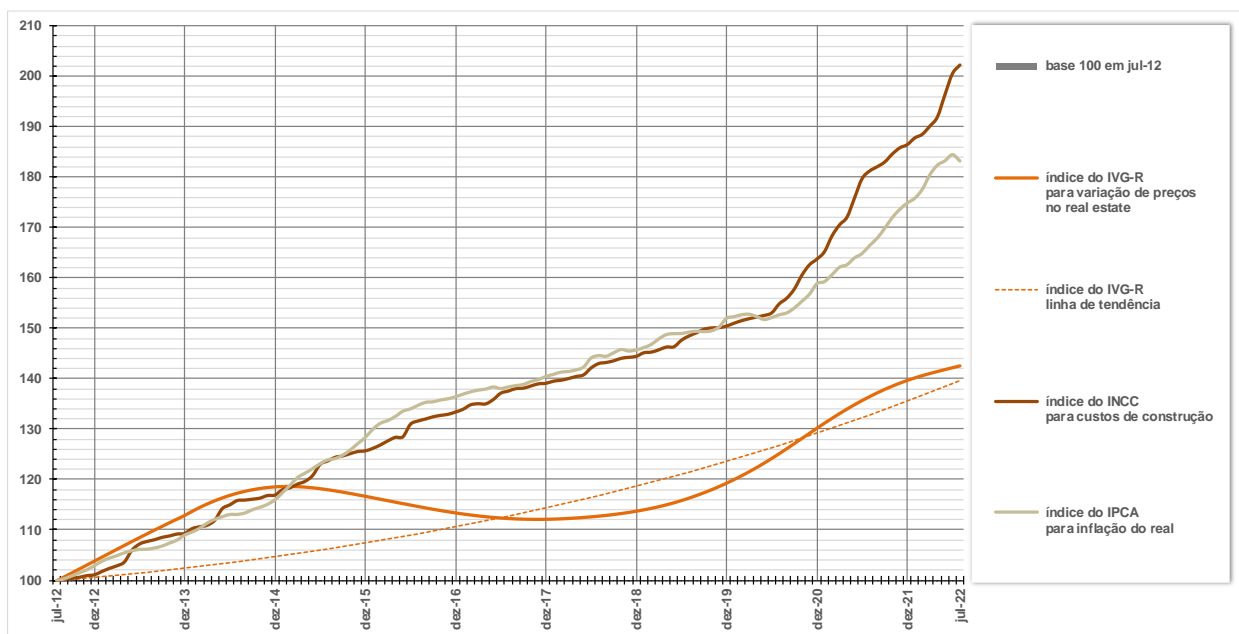
servirem de ficção - oferta sem demanda não corresponde a mercado. Exemplo eloquente está nos relatos vindos da China nessa conjuntura, em que se evidencia uma iliquidez em proporções expressivas.

Para nos referirmos à variação do poder de compra do mercado usaremos o IPCA como proxy. De outro lado, traduzir custos dos empreendimentos por meio isolado do INCC também resulta em utilizarmos um proxy para os custos de terrenos e outorgas que compõem os empreendimentos. Como não temos bases de dados para esses fatores e as evidências mostram que apresentam tendência de andar acima do INCC, essa hipótese é simplificadora para especularmos sobre as relações entre custos e preços, deixando as margens mais "folgadas" do que podem estar ocorrendo nos empreendimentos nesse horizonte de análise.

Exploramos então as relações entre os três indicadores - INCC, IPCA e IVG-R - para especular sobre o que pode ocorrer adiante com os preços residenciais.

1. Primeiramente, verificamos no gráfico 1 como se comportaram os três indicadores nos últimos 10 anos, até julho-22.

gráfico 1 IVG-R, INCC e IPCA - índice 100 de julho-12

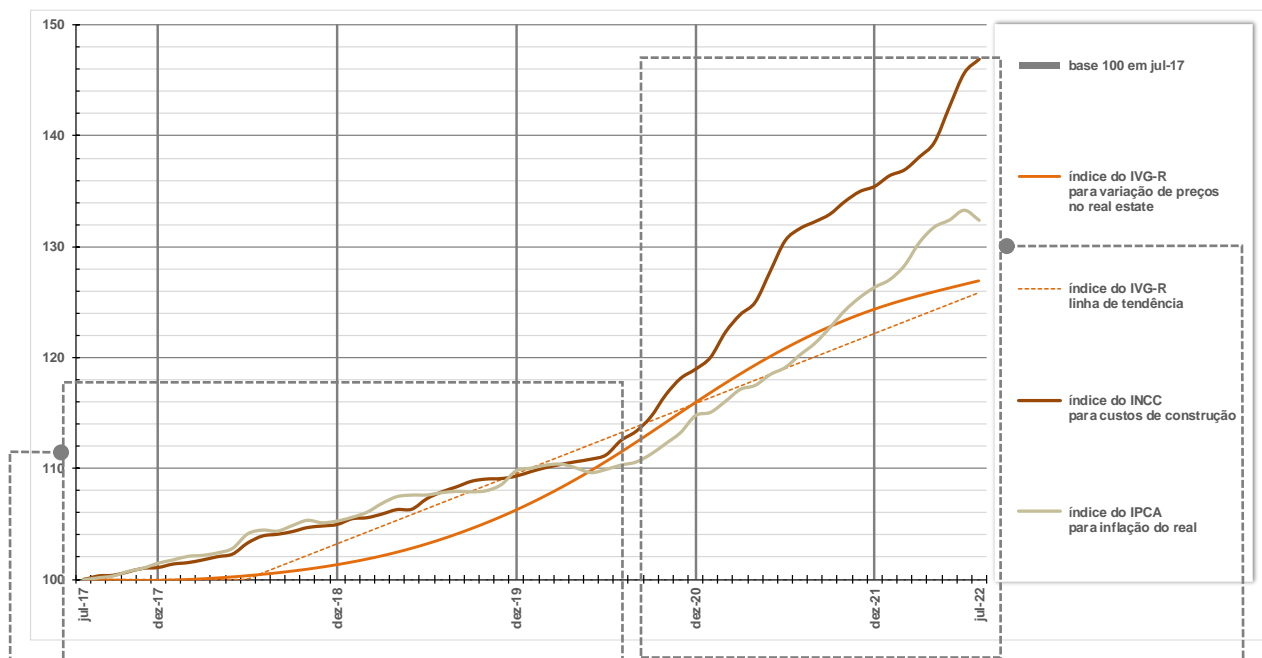


Excluindo um período de harmonia entre custos, preços e renda, até dez-14, os preços caíram muito em relação aos custos, tendo a renda se mantido estabilizada com os custos até 2019. Quando plotamos esse gráfico para 5 anos, a leitura não é equivalente. Renda estabilizada com custos deveria levar à manutenção de perfil de produto para os segmentos de mercado, o que não ocorreu. Em São Paulo, por exemplo, cujos produtos para rendas médias têm aderência somente a 18% da matriz do INCC (é a maior aderência dentre as sete cidades que compõem a amostra) constata-se a diminuição expressiva e recorrente das dimensões dos apartamentos ofertados nas centralidades para o mesmo estrato de mercado.

O gráfico 2 reorganiza a leitura para os últimos 5 anos e permite uma exploração mais

adequada.

gráfico 2 IVG-R, INCC e IPCA - índice 100 de julho-17

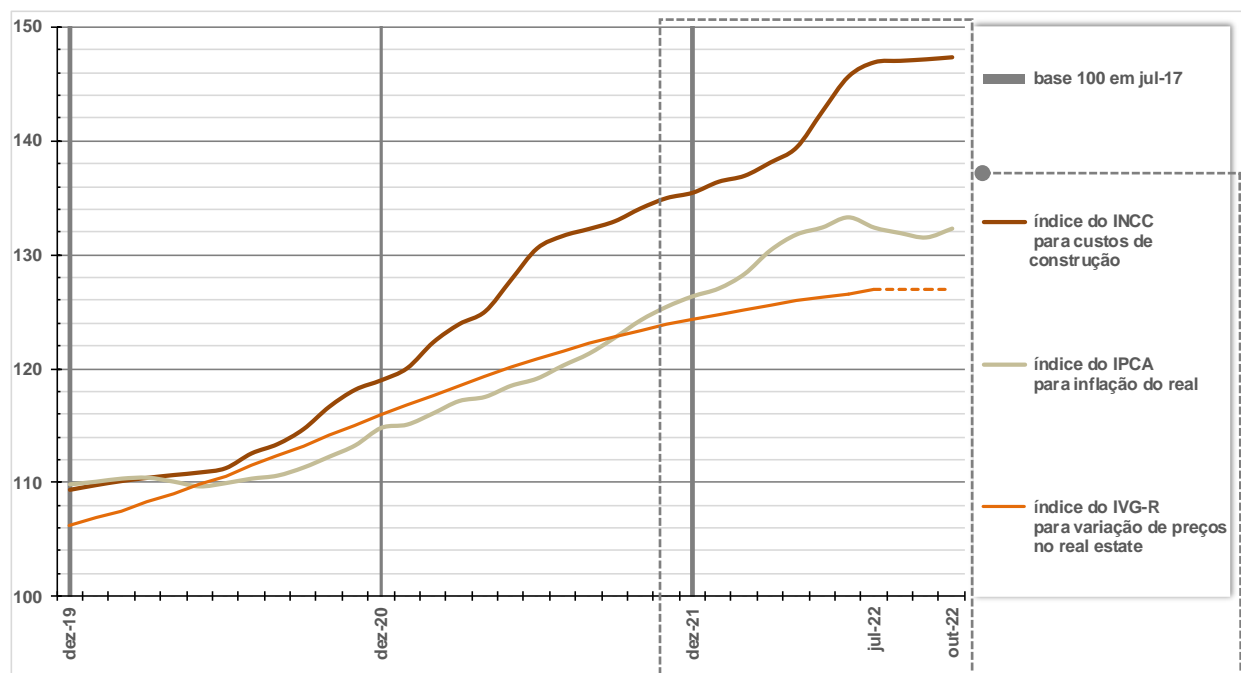


Custos equilibrados com rendas e preços em recuperação, porque as rendas permitiram esse equacionamento.

Custos acima das rendas, preços equilibrados com rendas, mas margens pressionadas pelos custos

Essa leitura do curto prazo ainda carrega o viés da desorganização da economia mundial nos anos 2020 | 2021, com repercussão sobre a brasileira. No segundo semestre de 2022 verificamos uma descompressão de custos, o que devolveu no terceiro trimestre parte do inchaço dos índices inflacionários, como está no gráfico 3

gráfico 3 IVG-R, INCC e IPCA - índice 100 de julho-17



Neste gráfico 3 só interessa acentuar o desinchaço dos preços, que não chamaríamos de deflação, bem como a curva do segundo semestre de 2021 somada ao primeiro de 2022 pode ser rotulada de inchaço, em vez de surto inflacionário.

2. O descolamento do IPCA não tem repercussão direta nas rendas nesse ciclo de inchar e desinchar, de modo que não é razoável tomar o IPCA no período como proxy das rendas. Admitindo as rendas estáveis no patamar de dez-21, verifica-se harmonia entre rendas e preços. Entretanto, mesmo com o desinchaço do INCC, o descolamento entre preços e custos funciona como um compressor de margens. Ou seja, é razoável especular que os preços de oferta nos lançamentos adiante sejam para acima da curva das rendas.

3. Aí transparece o defeito congênito de uma economia urbana desequilibrada. Os produtos devem ser comprimidos nas centralidades, para não manter o regime de

expulsão das famílias de renda média para as cidades satélites, gerando longas viagens residência | trabalho, com a degradação do tempo de viagens e da qualidade de vida nos centros urbanos com o perfil equivalente a São Paulo. Além de provocar investimentos agressivos em vetores de transporte de massa, o que só se resolve em longo prazo.

Quando focamos esse desequilíbrio e a necessidade de os empreendedores majorarem os preços de oferta no segmento das habitações para média | baixa rendas, cuja validação se apoia em subsídios, a equação custos para cima das rendas só se resolve com mais subsídio, o que impacta o orçamento do Estado, já comprometido. A questão desse momento, da tentativa de aceitar um desequilíbrio fiscal tópico não se apoia somente nos programas de renda mínima, mas também no interesse em ativar MCMV na faixa que estava paralisada, que é aquela que absorve mais subsídios. Esse tema é para ser discutido mais adiante, quando o cenário estiver claro.