



Texto para Coluna do NRE-POLI  
na Revista Construção e Mercado – Pini – Agosto 2012

### **REFLEXO DA BAIXA DOS JUROS NO MERCADO DE REAL ESTATE**

Eco, MBA R.E., Mestre em Eng. Civil, Alfredo Eduardo Abibi Filho  
Dir. Inc. Jal Empreendimentos e Participações Ltda.

Neste artigo vou refletir sobre os reflexos da baixa de juros no mercado de real estate do ponto de vista dos principais agentes deste mercado, incorporador e mercado, mais especificamente: i) ponto de vista do incorporador com relação à atratividade, ii) com relação aos reflexos no mercado.

Antes de entrar no assunto propriamente dito, gostaria de lembrar que o mercado sofre influência da economia como um todo, e algumas medidas para fomentar a economia, dependendo da conjuntura setorial, pode refletir com mais ou menos intensidade.

Muitas são as variáveis que influenciam a conjuntura econômica, esta análise será uma reflexão sobre a baixa dos juros, sem levar em conta as demais variáveis de mercado.

Quando o mercado fala em baixa na taxa de juros está se referindo a baixa da taxa de juros referencial SELIC, que é a taxa de financiamento interbancário brasileiro, que possui lastro em títulos públicos federais, títulos listados e negociados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC).

A taxa de juros SELIC que é a taxa referencial de juros para as instituições financeiras na remuneração dos investimentos e financiamentos

---



Taxa estabelecida pelo comitê de política monetária (Copom), usado entre outras coisas para o controle da inflação e do consumo nacional. Quando em alta inibe o consumo e busca conter a inflação ou na baixa estimula o consumo e busca refletir no crescimento econômico.

E este é o quadro em que nos encontramos e que será o foco deste artigo, a baixa de juros objetivando o crescimento econômico, e seus reflexos no setor de real estate.

i) Ponto de vista do incorporador.

Início com o conceito econômico Taxa de Atratividade (TAT) que é a taxa de juro mínima que o investidor aceita para remuneração do capital investido em um determinado negócio.

A taxa é reflexo de três componentes básicos: a) custo de oportunidade, b) risco do negócio, e c) liquidez.

- a) Custo de oportunidade (COP): remuneração obtida em uma alternativa de investimento, com menor risco e maior liquidez.
- b) Risco do negócio: a remuneração do investimento deve pagar o risco inerente ao negócio, quanto maior o risco maior a remuneração desejada.
- c) Liquidez: velocidade de saída da posição de investimento para assumir outra.

Em real estate, bem como na maioria dos mercados, a taxa de juros referencial SELIC, que é a taxa de juro referencial para as instituições financeiras na remuneração do capital com baixo risco e alta liquidez, é referência para COP.

A taxa de atratividade de um determinado investimento é pessoal, pois cada um tem

---



sua percepção ao risco do negócio, ou seja, ao analisar a qualidade econômica de um investimento, utilizando a taxa interna de retorno (TIR) e esta superior a TAT o investimento é atrativo, do ponto de vista da rentabilidade oferecida.

Observa-se no mercado de real estate diferentes TAT para os diferentes seguimentos, podemos dividir em dois grupos de atuação, i) empreendimentos imobiliários: onde o empreendimento objetiva a venda das unidades produzidas para obtenção do resultado, e ii) empreendimentos de base imobiliária: onde os resultados são derivados da operação imobiliária, o resultado é derivado da renda do bem, como os edifícios comerciais onde o investidor objetiva a renda com a locação, shopping center, hotel, entre outros.

O mercado entende as operações imobiliárias com maior risco e buscam maior TAT e os de base imobiliária buscam menor TAT.

A baixa de juros referencial SELIC e consequente alteração no COP pode refletir na baixa da TAT do negócio.

Ressalto que em real estate as operações são de longo prazo e baixa liquidez, onde as decisões derivadas das alterações conjunturais não refletem de imediato, os empreendimentos lançados hoje são projetos iniciados em média um ano atrás, com referencia de juros da época. (O ciclo de um empreendimento residencial, desde a compra do terreno, desenvolvimento do projeto, incorporação, lançamento e vendas, construção e entrega, leva em média mais de quarenta meses).

Desta forma a baixa de juros vão refletir nos negócios após a sua consolidação em outro patamar reconhecido pelo mercado como nova referencia.

Já tivemos no mercado brasileiro baixa na taxa SELIC, alteração de patamar de

---



remuneração e consolidação que acabou por refletir na TAT do mercado imobiliário. Nos períodos dos anos noventa a SELIC girava em patamares de 20% a.a., e consequente a TAT para os empreendimentos imobiliários eram maiores do que os praticados hoje onde a taxa SELIC gira em torno de 10% a.a., e caso a taxa se consolide em um patamar mais baixo pode se refletir em TAT mais baixas.

Não podemos esquecer que períodos de taxas elevadas são reflexos de alta inflação, e um mercado com taxas baixas, inflação baixa e controlada, gera um ambiente saudável com margem para o crescimento econômico.

Outro importante reflexo do ponto de vista do incorporador é a oportunidade de redução da taxa de juros para financiamento de produção. Não podemos esquecer que os empreendimentos imobiliários são operações com alto grau de alavancagem financeira e a diminuição dos custos com financiamento influenciará diretamente no resultado dos empreendimentos.

A baixa dos juros do financiamento para a produção bem como para o financiamento da compra do imóvel ao consumidor final, será muito bom para o mercado imobiliário.

O financiamento faz parte do negócio, e não só as taxas como o volume de oferta e prazo de financiamento são importantes para o resultado do empreendimento e para o mercado setorial.

O mercado imobiliário anda alinhado com a oferta de crédito. Como vimos a alavancagem dos empreendimentos é parte importante do negócio, e oferta de financiamento com volume e juros atrativos reflete diretamente nos resultados, e fomentam o mercado.

---



ii) do ponto de vista do comprador

Recentemente o mercado imobiliário alterou seus patamares de produção e recebeu destaque na economia nacional, a abertura de capital das empresas com grande volume de atuação alterou o mercado imobiliário de forma definitiva, mas só conseguimos obter o resultado encontrado com a alteração do financiamento imobiliário, o aumento do prazo de financiamento do cliente final para 30 anos, com volume e taxas atrativas fez com que o volume de oferta de imóveis oriundos da abertura de capital encontrasse demanda.

O volume de financiamento foi e é condição para atuação do mercado, ao contrario da TAT para o incorporador, a baixa dos juros tem reflexo imediato para mercado, o menor custo de financiamento reflete diretamente no valor e condição de pagamento do imóvel.

Em grande parte das vendas de imóveis o volume financiado é alto, as tabelas de vendas de oferta dos imóveis sugerem de 70% a 80% de financiamento, assim o volume do custo com juros para o cliente final é elevado.

A baixa dos juros pode viabilizar, e mais uma vez, impulsionar o mercado imobiliário, baixando o custo de produção e o preço final do imóvel.

Com menores taxas e maior volume e prazo de financiamento, o comprador tende aumentar o seu potencial de compra e impulsionar o mercado.

Gostaria de lembrar que o modelo de financiamento imobiliário brasileiro busca segurança na liberação do crédito, tanto na renda exigida que compromete de 20% a 30% da renda familiar, como no volume liberado com relação ao valor do imóvel que

---



varia de 70% a 80% do valor avaliado.

Do meu ponto de vista, ainda trabalhamos com taxas elevadas, temos um grande caminho até chegar a níveis de primeiro mundo, mas é realmente importante a baixa dos juros para o mercado imobiliário e no geral.

Concluindo, o mercado mobiliário tem em sua estrutura de negócio o financiamento para o incorporador na produção, e para o cliente final na aquisição, a baixa de juros é positiva e beneficia o mercado como um todo.

Quadro de variação da taxa Selic mensal de janeiro de 95 à maio de 2012.

Mês/Ano	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Janeiro	0,00%	2,58%	1,73%	2,67%	2,18%	1,46%	1,27%	1,53%
Fevereiro	3,63%	2,35%	1,67%	2,13%	2,38%	1,45%	1,02%	1,25%
Março	2,60%	2,22%	1,64%	2,20%	3,33%	1,45%	1,26%	1,37%
Abril	4,26%	2,07%	1,66%	1,71%	2,35%	1,30%	1,19%	1,48%
Mai	4,25%	2,01%	1,58%	1,63%	2,02%	1,49%	1,34%	1,41%
Junho	4,04%	1,98%	1,61%	1,60%	1,67%	1,39%	1,27%	1,33%
Julho	4,02%	1,93%	1,60%	1,70%	1,66%	1,31%	1,50%	1,54%
Agosto	3,84%	1,97%	1,59%	1,48%	1,57%	1,41%	1,60%	1,44%
Setembro	3,32%	1,90%	1,59%	2,49%	1,49%	1,22%	1,32%	1,38%
Outubro	3,09%	1,86%	1,67%	2,94%	1,38%	1,29%	1,53%	1,65%
Novembro	2,88%	1,80%	3,04%	2,63%	1,39%	1,22%	1,39%	1,54%
Dezembro	2,78%	1,80%	2,97%	2,40%	1,60%	1,20%	1,39%	1,74%



Mês/Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Janeiro	1,97%	1,27%	1,38%	1,43%	1,08%	0,93%	1,05%	0,66%	0,86%	0,89%
Fevereiro	1,83%	1,08%	1,22%	1,15%	0,87%	0,80%	0,86%	0,59%	0,84%	0,75%
Março	1,78%	1,38%	1,53%	1,42%	1,05%	0,84%	0,97%	0,76%	0,92%	0,82%
Abril	1,87%	1,18%	1,41%	1,08%	0,94%	0,90%	0,84%	0,67%	0,84%	0,71%
Mai	1,97%	1,23%	1,50%	1,28%	1,03%	0,88%	0,77%	0,75%	0,99%	0,74%
Junho	1,86%	1,23%	1,59%	1,18%	0,91%	0,96%	0,76%	0,79%	0,96%	-
Julho	2,08%	1,29%	1,51%	1,17%	0,97%	1,07%	0,79%	0,86%	0,97%	-
Agosto	1,77%	1,29%	1,66%	1,26%	0,99%	1,02%	0,69%	0,89%	1,07%	-
Setembro	1,68%	1,25%	1,50%	1,06%	0,80%	1,10%	0,69%	0,85%	0,94%	-
Outubro	1,64%	1,21%	1,41%	1,09%	0,93%	1,18%	0,69%	0,81%	0,88%	-
Novembro	1,34%	1,25%	1,38%	1,02%	0,84%	1,02%	0,66%	0,81%	0,86%	-
Dezembro	1,37%	1,48%	1,47%	0,99%	0,84%	1,12%	0,73%	0,93%	0,91%	-

Mês/Ano	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Janeiro	0,00%	2,58%	1,73%	2,67%	2,18%	1,46%	1,27%	1,53%	1,97%	1,27%	1,38%	1,43%	1,08%	0,93%	1,05%	0,66%	0,86%	0,89%
Fevereiro	3,63%	2,35%	1,67%	2,13%	2,38%	1,45%	1,02%	1,25%	1,83%	1,08%	1,22%	1,15%	0,87%	0,80%	0,86%	0,59%	0,84%	0,75%
Março	2,60%	2,22%	1,64%	2,20%	3,33%	1,45%	1,26%	1,37%	1,78%	1,38%	1,53%	1,42%	1,05%	0,84%	0,97%	0,76%	0,92%	0,82%
Abril	4,26%	2,07%	1,66%	1,71%	2,35%	1,30%	1,19%	1,48%	1,87%	1,18%	1,41%	1,08%	0,94%	0,90%	0,84%	0,67%	0,84%	0,71%
Mai	4,25%	2,01%	1,58%	1,63%	2,02%	1,49%	1,34%	1,41%	1,97%	1,23%	1,50%	1,28%	1,03%	0,88%	0,77%	0,75%	0,99%	0,74%
Junho	4,04%	1,98%	1,61%	1,60%	1,67%	1,39%	1,27%	1,33%	1,86%	1,23%	1,59%	1,18%	0,91%	0,96%	0,76%	0,79%	0,96%	-
Julho	4,02%	1,93%	1,60%	1,70%	1,66%	1,31%	1,50%	1,54%	2,08%	1,29%	1,51%	1,17%	0,97%	1,07%	0,79%	0,86%	0,97%	-
Agosto	3,84%	1,97%	1,59%	1,48%	1,57%	1,41%	1,60%	1,44%	1,77%	1,29%	1,66%	1,26%	0,99%	1,02%	0,69%	0,89%	1,07%	-
Setembro	3,32%	1,90%	1,59%	2,49%	1,49%	1,22%	1,32%	1,38%	1,68%	1,25%	1,50%	1,06%	0,80%	1,10%	0,69%	0,85%	0,94%	-
Outubro	3,09%	1,86%	1,67%	2,94%	1,38%	1,29%	1,53%	1,65%	1,64%	1,21%	1,41%	1,09%	0,93%	1,18%	0,69%	0,81%	0,88%	-
Novembro	2,88%	1,80%	3,04%	2,63%	1,39%	1,22%	1,39%	1,54%	1,34%	1,25%	1,38%	1,02%	0,84%	1,02%	0,66%	0,81%	0,86%	-
Dezembro	2,78%	1,80%	2,97%	2,40%	1,60%	1,20%	1,39%	1,74%	1,37%	1,48%	1,47%	0,99%	0,84%	1,12%	0,73%	0,93%	0,91%	-

Fonte: Site da receita federal, acessado em 29 de junho de 2012.

<http://www.receita.fazenda.gov.br/pagamentos/jrselic.htm>