

O COMPORTAMENTO MACROECONÔMICO BRASILEIRO E OS IMPACTOS NO MERCADO RESIDENCIAL NA CIDADE DE SÃO PAULO

CLAUDIO TAVARES DE ALENCAR

Departamento de Construção Civil, Escola Politécnica – Universidade de São Paulo, Av. Prof. Almeida Prado,
travessa 2 n.83. Cidade Universitária – 05508-900. São Paulo, Brasil. calencar@pcc.usp.br.

RESUMO

Nesse texto estão compiladas análises do comportamento macroeconômico brasileiro, envolvendo o final da década de 80 e percorrendo os anos da década de 90 até o primeiro semestre de 1999. Em paralelo à retrospectiva de caráter macroeconômico está configurado o desempenho do mercado residencial na cidade de São Paulo, no mesmo período. A partir de análises nas séries históricas geradas, procede-se à avaliação dos impactos de flutuações macroeconômicas e as quebras de desempenho setorial daí derivadas.

Na análise aqui conduzida, o desempenho do mercado residencial na cidade de São Paulo está aferido com base nos indicadores velocidade de vendas e número de unidades ofertadas, ano a ano. Para a avaliação das flutuações macroeconômicas e o respectivo confronto com o desempenho do setor habitacional elegeu-se os seguintes indicadores: evolução do Produto Interno Bruto (PIB); evolução dos preços na economia nacional, através do Índice Geral de Preços do Mercado (IGP - M) da Fundação Getúlio Vargas e do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) da FIPE; evolução do custo do dinheiro na economia, através das taxas dos Certificados de Depósito Interbancários (CDI) e evolução das taxas de desocupação, sendo este o indicador oficial do Banco Central para o nível de desemprego na economia formal.

Além disso, compõe este artigo uma análise do volume de contratos de financiamento firmados pelos provedores de *funding* institucionais do setor habitacional, no período considerado, e os reflexos no desempenho setorial.

O VOLUME DE FINANCIAMENTO E O DESEMPENHO DO MERCADO RESIDENCIAL

Análises desse teor tem lugar aqui devido à estrutura dos ciclos de produção e comercialização no setor habitacional, naturalmente caracterizados pelo manejo e retenção de recursos financeiros durante longo prazo. Assim, é esperado que a disponibilidade de recursos para financiar a produção e a comercialização no setor seja fator relevante no seu desempenho, tanto no quesito volume de produção como na performance de vendas. Além disso, a própria conjuntura macroeconômica afeta a alocação de recursos para o financiamento de empreendimentos habitacionais, que por sua vez tende a provocar distúrbios no ambiente setorial.

Desse modo, o desempenho do mercado residencial na cidade de São Paulo pode ser analisado à luz de duas vertentes – alocação de recursos de longo prazo e comportamento macroeconômico – independentes nos elementos que compõe cada vertente de análise, mas intrinsecamente correlacionadas. A primeira vertente de análise é em seguida apresentada.

Com o intuito de caracterizar o impacto do volume de financiamento contratado na performance setorial, seja para comercialização seja para produção, identificou-se a média de alocação de recursos nos últimos 5 anos (1994 – 1998) dos principais agentes institucionais que financiam as atividades no mercado residencial: os que atuam via Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), essencialmente bancos comerciais privados que captam recursos através de depósitos em caderneta de poupança e, a Caixa Econômica Federal (CEF) que utiliza recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) para o financiamento habitacional.

Outras modalidades de *funding* usuais, especialmente aquelas que ganharam vulto no mercado com a deterioração do Sistema Financeiro da Habitação, como os sistemas de autofinanciamento nas suas mais variadas matizes, junto aos incorporadores e construtores não estão contempladas nesse trabalho.

Nos 5 últimos anos e tendo como referência a economia Brasileira, o SBPE alocou, em média, 819 milhões de reais por ano para financiamentos de comercialização e 832 milhões de reais por ano para financiamentos de produção. A Caixa Econômica Federal, através de seus diversos programas (contando, principalmente, com recursos do FGTS) destinou, em média, 1.172 milhões de reais por ano para financiamentos de comercialização e 13 milhões de reais por ano para produção¹. Conforme síntese nos quadros 1 e 2.

Quadro 1 - SFH – Financiamentos habitacionais
Produção e comercialização
nº de unidades e volume de recursos
Valores em R\$ milhões

Período	Produção <i>unidades</i>	Comercialização <i>unidades</i>	TOTAL	Produção <i>R\$ milhões</i>	Comercialização <i>R\$ milhões</i>	Total
1993	41.901	16.063	57.964	-	-	-
1994	39.767	21.617	61.384	1.124	611	1.735
1995	22.128	40.666	62.794	826	1.744	2.570
1996	21.439	75.348	96.787	699	3.415	4.114
1997	19.556	65.931	85.487	856	3.594	4.450
1998	12.608	10.748	23.356	719	588	1.307
Total	157.399	230.373	387.772	4.224	9.952	14.176

Fonte: ABECIP, CEF e BACEN

¹ Entendemos que este valor está descalibrado em relação aos demais considerados no estudo. Contudo, como a referência foi obtida junto a documentos oficiais da Caixa Econômica Federal, este será aceito como correto para dar continuidade ao desenvolvimento da pesquisa.

**Quadro 2 – CEF - Síntese dos recursos destinados à área de habitação
Período (1994 – 1998)**

Destinação	Volume de recursos (R\$ milhões)	Número de unidades (unidades)
À comercialização		
Carta de crédito (FGTS)	4.024	86.663
Carta de crédito (CEF)	1.773	38.190
Poupanção (CEF)	61	1.308
Caderneta de poupança (SBPE)	4.093	88.149
Total	9.952	214.310
À produção		
Apoio à produção (FGTS)	65	1.771
Caderneta de poupança (SBPE)	4.159	113.727
Total	4.224	115.498

Fonte: ABECIP, CEF e BACEN

Os indicadores de velocidade de vendas e número de unidades ofertadas, adotados nesse trabalho para expressar a performance do mercado residencial² na cidade de São Paulo, foram obtidos junto ao Secovi-SP. Nesse caso, a velocidade de vendas média anual é calculada dividindo-se o número de unidades em oferta, nova ou de estoques³, pelo número de unidades comercializadas durante o ano.

A identificação do volume de unidades em oferta no mercado de São Paulo, no período analisado, não está segmentado de acordo com a tipologia da unidade, localização e preço colocado ou praticado, devido a análise estar voltada para o comportamento setorial e não de estratos específicos, o que poderia deformá-la. Nos quadros 3 e 4 estão compilados os indicadores de desempenho setorial adotados no trabalho.

² O que não deve ser lido como a performance de empreendimentos ou empresas individualmente. Especialmente no que tange à qualidade econômica das operações, seja pelas próprias distorções geradas no tratamento amostral, seja pela incapacidade da velocidade de vendas *per se*, garantir desempenho econômico de qualidade.

³ Em realidade, para os propósitos desse artigo melhor seria trabalhar com a velocidade de vendas associada a oferta nova, pois esta tende a refletir com mais qualidade a conjuntura competitiva vigente, no entanto, não foi possível obter tal informação.

**Quadro 3 – Velocidade de vendas de apartamentos
na cidade de São Paulo**

Período	Velvendas (%) no período
1989	11,7%
1990	7,6%
1991	5,5%
1992	5,1%
1993	11,0%
1994	11,7%
1995	8,8%
1996	8,0%
1997	9,4%
1998	7,4%
1999	6,9%

Fonte: Secovi-SP

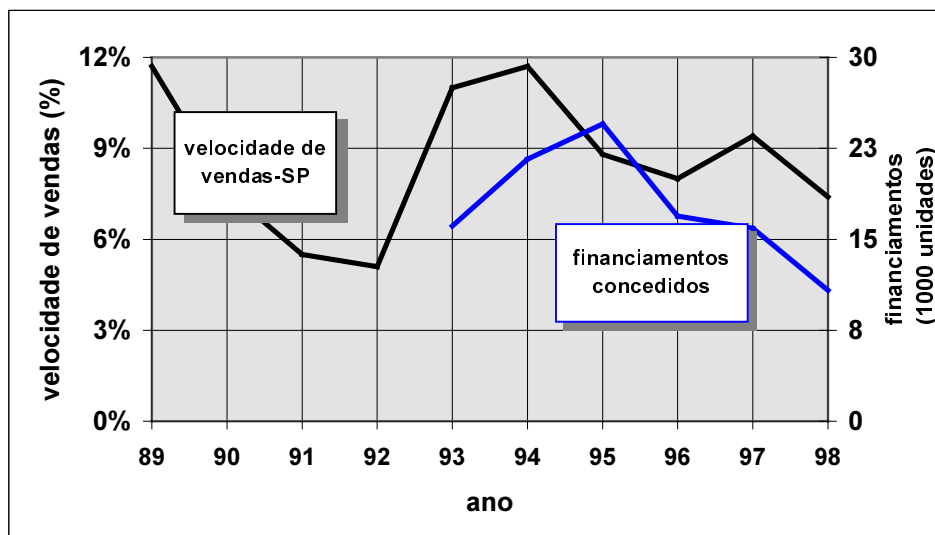
**Quadro 4 – Oferta anual de apartamentos
na cidade de São Paulo**

Período	Lançamento unidades no período
1989	18.700
1990	14.600
1991	12.800
1992	10.200
1993	21.700
1994	24.900
1995	26.600
1996	31.000
1997	35.000
1998	23.400
1999	21.500

Fonte: Secovi-SP

O gráfico 1, em seguida plotado, visa apresentar as flutuações de desempenho no mercado residencial paulistano vis-à-vis com o volume de recursos alocados pelo Sistema Financeiro da Habitação (SFH) para financiar a aquisição do produto residencial. Verifica-se flagrantemente no gráfico uma forte correlação positiva entre o volume de financiamento para comercialização disponibilizado e a absorção no mercado, expressa pela intensidade da velocidade de vendas dos produtos em oferta.

Gráfico 1 – Velocidade de vendas de unidades residenciais em São Paulo e número de financiamentos concedidos para comercialização no período 89-98

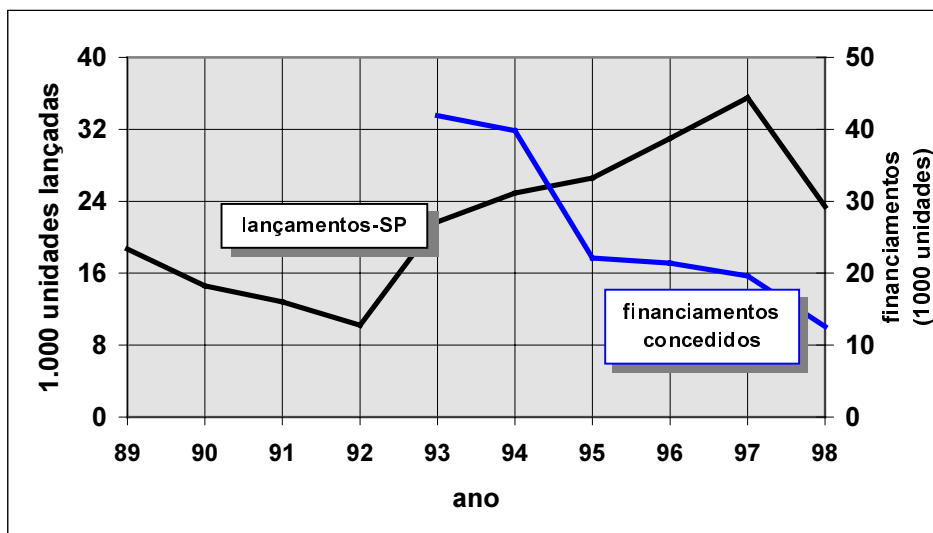


Os dados históricos⁴ plotados no gráfico acima mostram que à medida que um volume maior de recursos para financiar a compra do produto residencial é disponibilizado, expresso pelo número de contratos firmados, maior é a velocidade de vendas, alavancadas, dessa forma, pelas transações realizadas no setor através de intermediação financeira.

Com relação ao volume de recursos destinados pelo Sistema Financeiro da Habitação (SFH) para o financiamento da produção no setor, o gráfico a seguir, construído com dados do passado recente, ilustra a variação deste volume vis-à-vis com a dimensão da oferta de produtos, expressa pelo número de unidades residenciais lançadas na região metropolitana de São Paulo.

⁴ Os financiamentos concedidos referem-se ao total no SFH, ou seja, utilização de recursos do FGTS, administrados pela CEF e, recursos de caderneta de poupança, administrados no âmbito do SBPE. A velocidade de vendas foi aferida na região metropolitana de São Paulo.

Gráfico 2 – Unidades residenciais ofertadas na cidade de São Paulo e número de financiamentos concedidos para produção no período 89-98



O gráfico 2 nos mostra que à medida em que os recursos do SFH para financiar a produção escassearam, a partir de 1993, os lançamentos de empreendimentos residenciais na grande São Paulo, que já vinham crescendo desde 1992, mantêm um viés de alta até o início de 1997, a partir daí a tendência se inverte, possivelmente devido à instabilidade conjuntural que passa a vigorar então.

Deduz-se desse quadro que o setor vem operando nos últimos anos predominantemente com capitais contidos no seu próprio ambiente e, dada a expressividade e influência do mercado paulistano, é possível que o mesmo tenha ocorrido nas principais regiões metropolitanas do país.

De fato, desde o início da década de 90, os sistemas de autofinanciamento vem suprindo em parte as necessidades de mercado, tanto do ponto de vista do produtor como do comprador do imóvel residencial. Em 1992, 47% dos imóveis residenciais comercializados na cidade de São Paulo foram financiados diretamente com as construtoras, ou seja, através de autofinanciamento. Em 1997 o percentual de imóveis comercializados na cidade de São Paulo através de autofinanciamento salta para 84% e, em dezembro de 1998 equivale a 71%.

Evidentemente que num caso, capacidade de absorção do mercado, expressa pela velocidade vendas, como noutro, dimensão da oferta, expressa pelo número de unidades lançadas, devem ser verificadas outras possíveis correlações, especialmente aquelas com variáveis de caráter macroeconômico.

A EVOLUÇÃO MACROECONÔMICA E O DESEMPENHO SETORIAL

Elegeram-se os seguintes indicadores macroeconômicos para confronto com indicadores de desempenho do setor habitacional, velocidade de vendas e número de unidades lançadas: evolução do Produto Interno Bruto (PIB); evolução dos preços na economia nacional, através do Índice Geral de Preços do Mercado (IGP - M) da

Fundação Getúlio Vargas e do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) da FIPE; evolução do custo dinheiro na economia, através das taxas dos Certificados de Depósito Interbancários (CDI) e evolução das taxas de desocupação.

As análises envolvem o período de 1989 a 1998 (5 fases). Uma primeira análise dos dados e um retrospecto da história econômica recente do país, apontam grandes turbulências macroeconômicas, em períodos bem definidos, e com distorções e reflexos com características próprias no comportamento dos agentes econômicos.

O ano de 1989 caracteriza-se pela estagflação – altas taxas de inflação e queda do Produto (fase 1); a partir de 1990 (fase 2) o cenário econômico é caracterizado ainda pela queda do nível de atividade econômica, refletida na queda PIB, com índices de inflação também em queda, ainda que em patamares bastante elevados.

A partir de 1992 (fase 3) o PIB volta crescer, bem como os índices de inflação, situação essa que perdura até a implantação do Plano Real. Este pode ser caracterizado segundo duas fases distintas. A primeira, de meados de 94 (fase 4), data de sua implantação, ao final de 97 (fim da fase 4), cujas principais características são os baixos níveis de inflação, de crescimento do PIB e altas taxas de juros, cujos patamares apresentam tendência de queda desde do início dessa fase 4, mas recrudescem ao seu final.

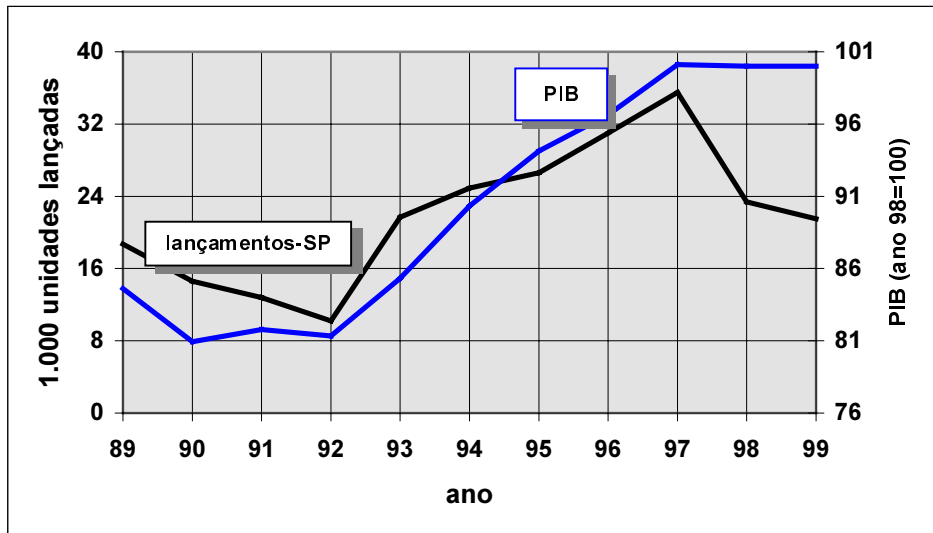
A Segunda fase do Plano Real (fase 5 nesse estudo) está vinculada à crescente necessidade de financiamento do déficit em transações correntes e envolve o fim do ano de 1997 até o final de 1998, período caracterizado pelas crises no sudeste asiático e da Rússia. As políticas implementadas nesse período indicaram o caminho do aumento da taxa de juros, para atrair capital volátil, visando a sustentação da taxa de câmbio e a manutenção dos níveis de inflação, resultando em taxas de crescimento extremamente baixas no ano de 98 e expectativas, para o ano de 1999, de uma pequena queda no Produto, taxas de juros elevadas⁵ e crescimento dos índices de inflação, derivado da desvalorização cambial promovida no início de 1999.

A seguir estão descritas algumas tendências de comportamento setorial, expresso pelos indicadores: número de unidades residenciais ofertadas e velocidade de vendas média, de acordo com o comportamento dos indicadores macroeconômicos eleitos para confronto.

- A primeira e mais clara tendência que se verifica no comportamento setorial é sua vinculação com o crescimento do PIB. Na medida em que o PIB nacional se expande, a produção no setor da construção civil é solicitada com mais intensidade. Pode-se entender que, ao contrário, é o incremento da atividade no setor que tende a induzir o aquecimento da atividade econômica. Essa tendência pode ser observada no Gráfico 3.

⁵ A taxa de juros básica do Banco Central em janeiro de 1999 situa-se no patamar de 27% ao ano e atinge em março quase 41% ao ano. A partir de abril o Banco adota uma política com viés de baixa dessa taxa, chegando a atingir em agosto 19% ao ano.

Gráfico 3 – Unidades residenciais ofertadas na cidade de São Paulo e crescimento relativo do PIB no período 89-98 (1/)



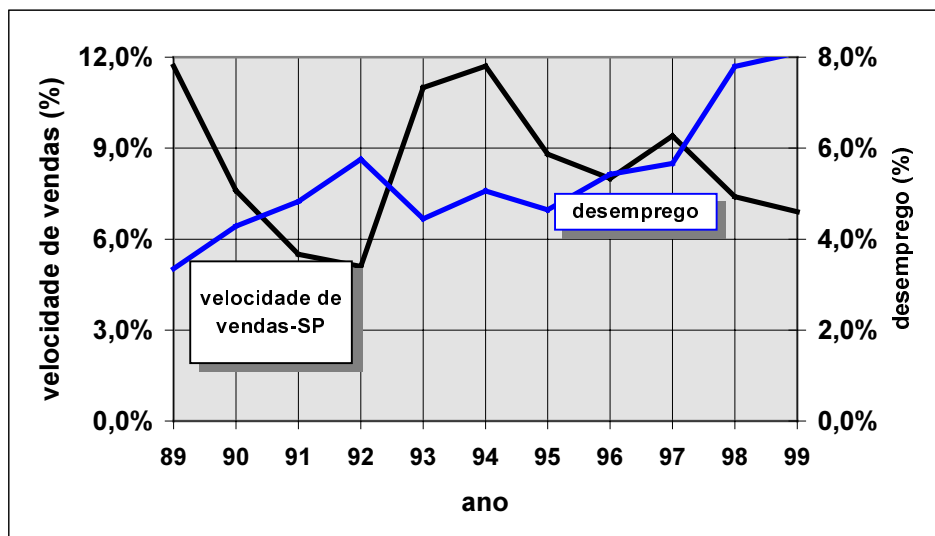
Fonte PIB: BACEN

1/ Referem-se ao último mês do ano

O gráfico indica uma vinculação entre a dimensão da oferta de unidades residenciais na cidade de São Paulo e o crescimento do PIB nacional, apontando a correlação positiva entre o nível de atividade no setor da construção civil como um todo e o Produto brasileiro.

- Uma outra tendência setorial de claramente verificada é a relação entre o crescimento da taxa de desocupação na economia e a desaceleração da velocidade de vendas de unidades residenciais. Conforme indicações no Gráfico 4.

Gráfico 4 – Velocidade de vendas de unidades residenciais na cidade de São Paulo e índice de desemprego no período 89-98 (1/)



Fonte Desemprego: BACEN

1/ Referem-se ao último mês do ano

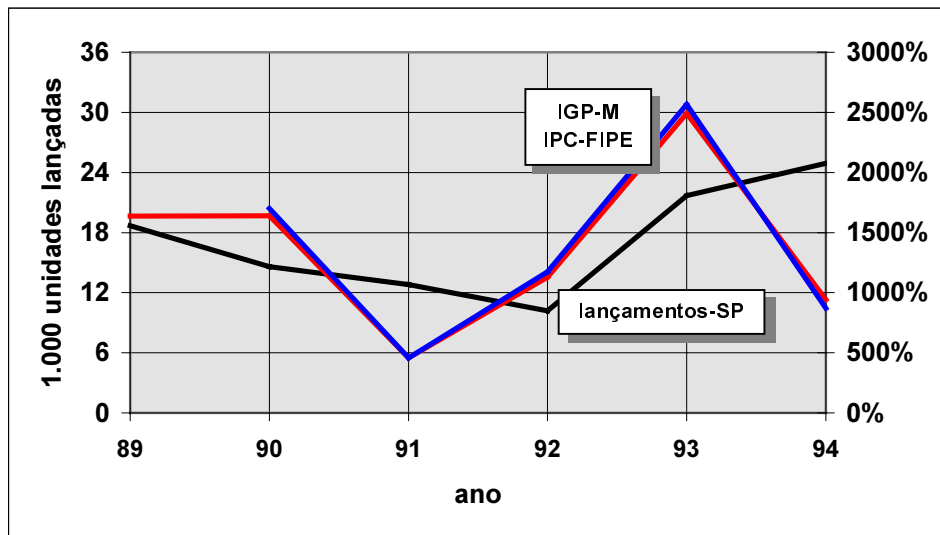
Possíveis distorções nessa tendência podem ser consequência do aumento do emprego informal em detrimento da ocupação formal, universo considerado para a medida das taxas de emprego no país.

Com relação à estabilidade dos preços, a análise das séries históricas merece enfoque mais fechado, pois as repercussões do fenômeno inflacionário no comportamento dos agentes econômicos tem sido diversas a partir da mesma conjuntura de crescimento dos preços.

- Na fase 1 dessa análise, os altos índices de inflação coincidem com queda na velocidade de vendas e no número de lançamentos de unidades residenciais em São Paulo. Isto sugere que a perda paulatina do poder de compra dos indivíduos inibiu tanto a oferta, pela via do entendimento de riscos maiores de inadimplência, quanto a demanda, esta por não aceitar o risco de assumir dívidas indexadas em patamares superiores à indexação de sua renda.
- Na fase 2 a atividade no setor habitacional continua em queda, não obstante a queda dos índices inflacionários durante o ano de 90 e o recrudescimento no ano seguinte. Nesse período todos os indicadores do nível de atividade econômica apontam tendências de retração.
- A partir de 1992, fase 3 na análise aqui realizada, onde a inflação continua ascendendo e ocorre uma retomada do crescimento do PIB, os indicadores setoriais, velocidade de vendas e lançamentos realizados, acompanham essa tendência de crescimento.
- Com o advento do Plano Real, durante a fase 4 considerada nessa análise, quando os patamares de inflação caem ano a ano, verifica-se que a velocidade de vendas apresenta tendências de queda, mas por outro lado o número de lançamentos sofre incrementos. A preferência de consumo por bens duráveis e não duráveis, devido ao ganho de poder de compra com a derrocada inflacionária pode ter sido a causa da queda da velocidade de vendas do produto residencial, entendido como bem de raiz. Outra explicação plausível é o excesso de oferta por parte de incorporadores sem a contrapartida de absorção pelo mercado.
- O período que envolve a fase 5 se caracteriza pela volatilidade das expectativas do mercado, resultando na manutenção das taxas de inflação a expensas de uma taxa de juros elevada e contração da atividade econômica. Diante desse cenário macroeconômico recessivo e com perspectivas de aceleração inflacionária, o setor habitacional também se mostra em trajetória de queda. No entanto, aqui cabe a ressalva de que, em conjunturas de crise aguda, com velocidade intensa de perda de credibilidade na moeda pelos agentes econômicos resulta um aumento da procura por bens com lastro de valor aparente estável, como é o caso de imóveis residenciais. Tal fenômeno diz respeito ao capital para investimento, em geral, e não se aplica aos indivíduos, cuja poupança se faz visando a compra do imóvel residencial.

O comportamento descrito pode ser observado nos gráficos 5 a 8 em seguida apresentados.

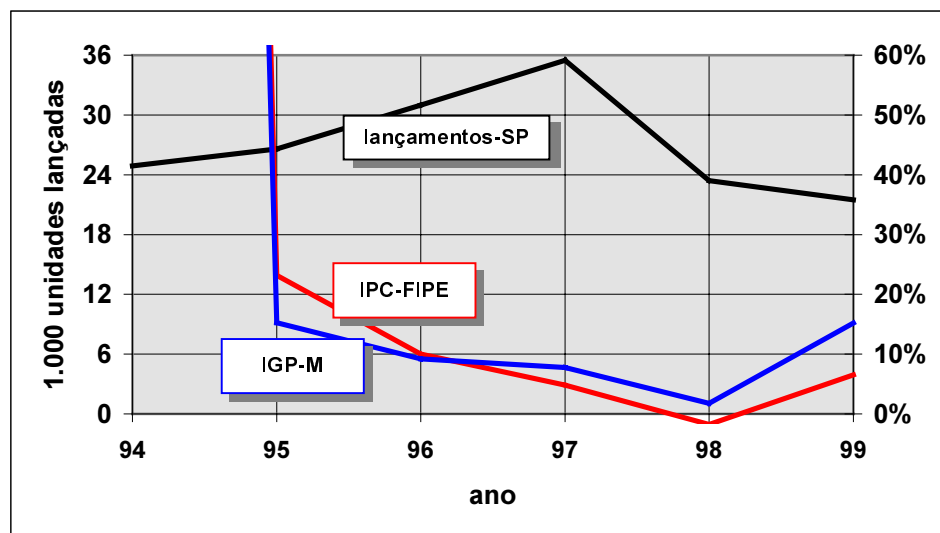
Gráfico 5 – Unidades residenciais ofertadas na cidade de São Paulo e índices de inflação no período 89-94 (1/)



Fonte IGP-M e IPC: BACEN

1/ Referem-se ao último mês do ano

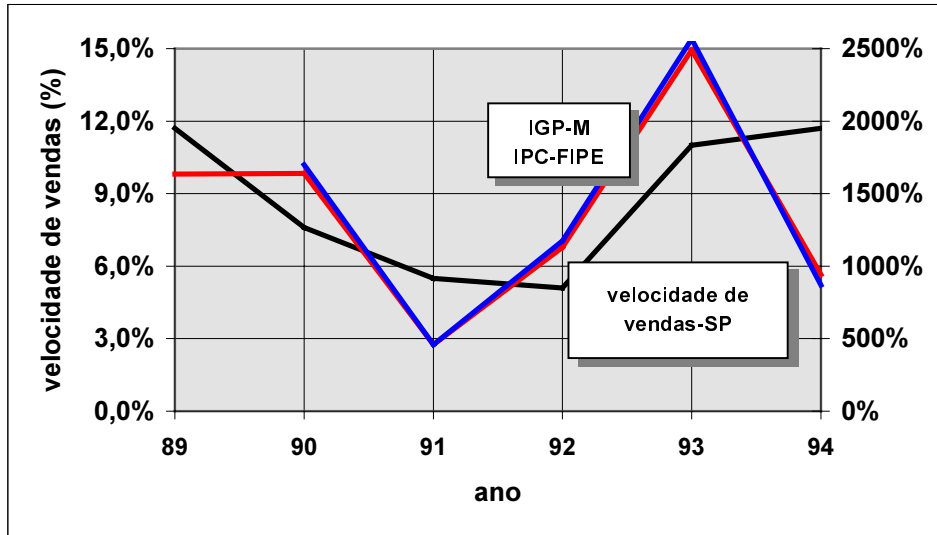
Gráfico 6 – Unidades residenciais ofertadas na cidade de São Paulo e índices de inflação no período 94-99 (1/)



Fonte IGP-M e IPC: BACEN

1/ Referem-se ao último mês do ano

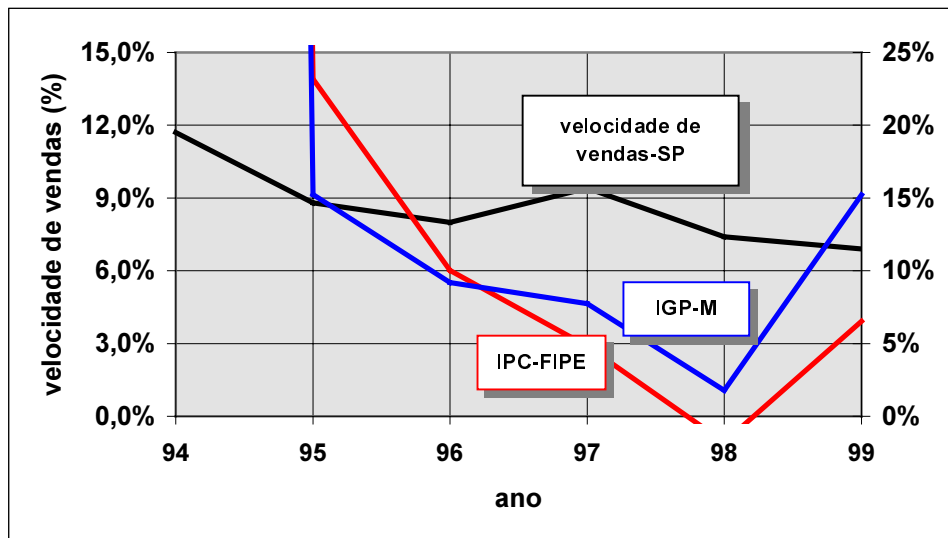
Gráfico 7 – Velocidade de vendas de unidades residenciais na cidade de São Paulo e índices de inflação no período 89-94 (1/)



Fonte IGP-M e IPC: BACEN

1/ Referem-se ao último mês do ano

Gráfico 8 – Velocidade de vendas de unidades residenciais na cidade de São Paulo e índices de inflação no período 94-99 (1/)

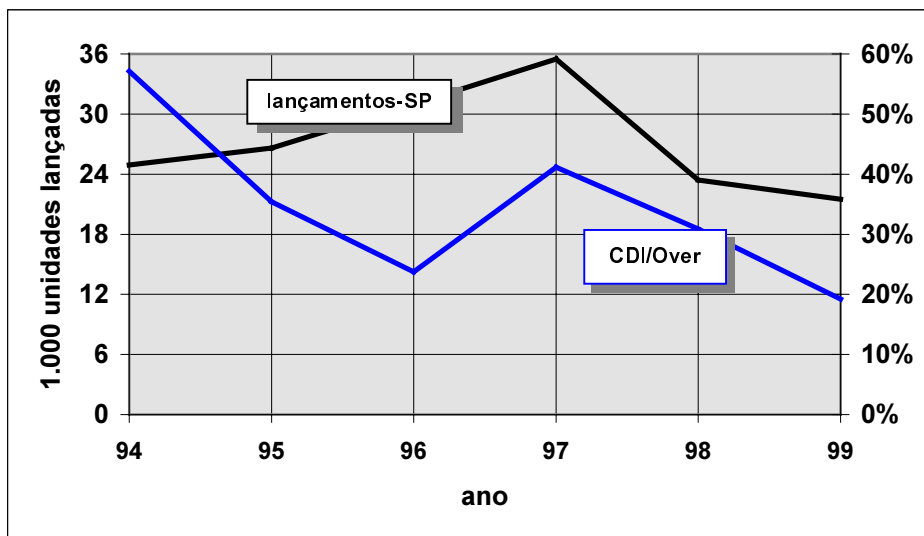


Fonte IGP-M e IPC: BACEN

1/ Referem-se ao último mês do ano

Com respeito às taxas de juros médias praticadas, não foi possível nesse trabalho identificar correlações com o nível de atividade no setor habitacional⁶ (ver gráficos 9 e 10). Contudo, a teoria econômica consagrada sustenta que altas taxas de juros inibem a produção, pela realocação de recursos das operações produtivas para as financeiras, e o consumo, pela diminuição automática do poder de compra do mercado, visto que esse está composto da somatória da renda e da capacidade de endividamento dos indivíduos. Assumiu-se nesse trabalho estas asserções como válidas.

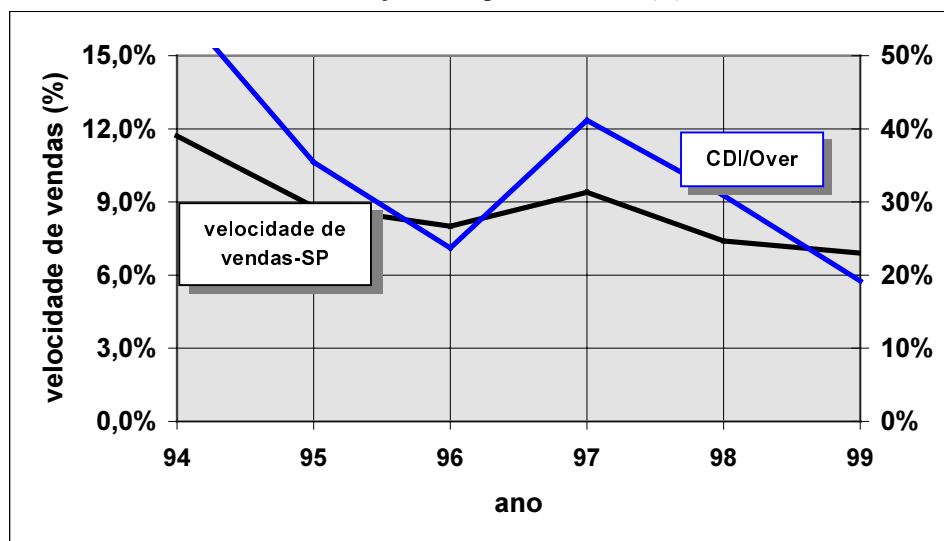
Gráfico 9 – Unidades residenciais ofertadas na cidade de São Paulo e taxas de juros no período 94-99 (1/)



Fonte CDI/OVER: BACEN

1/ Referem-se ao último mês do ano

Gráfico 10 – Velocidade de vendas de unidades residenciais na cidade de São Paulo e taxas de juros no período 94-99 (1/)



Fonte CDI/OVER: BACEN

1/ Referem-se ao último mês do ano

⁶ É provável que isso se deva ao curto período da série utilizada, 1994 a 1998.

COMENTÁRIOS FINAIS

A flagrante vinculação, verificada a partir da base de dados utilizada nesse artigo, entre a derivação de recursos financeiros para investimento no segmento residencial e a sua respectiva performance, seja do lado da oferta ou do mercado, só vem corroborar teorias econômicas e fatos empíricos já consagrados nessa direção.

No passado, a derivação de recursos para o setor se efetivava mediante forte intervenção e regulamentação estatal, o que por fim acabou por inviabilizar o desenvolvimento sustentado do sistema de financiamento habitacional brasileiro e, em decorrência, prejudicar a performance setorial. As condições da economia brasileira de hoje apontam para a adoção de um sistema inovador, que se baseia na utilização de fundos que somente estarão constituídos e operando a partir do reconhecimento de alternativas de investimento no segmento residencial com parâmetros da qualidade econômica competitivos, de acordo com a conjuntura macroeconômica e de mercado vigente.

Desse modo, o reconhecimento das oportunidades de investimento no setor exigirá a construção de modelos que simulem não apenas o andamento das operações propriamente, no seu enfoque econômico-financeiro, mas que estimem projeções de comportamento mercadológico a partir do entendimento e do estabelecimento de correlações com variáveis de caráter macroeconômico, em cuja primeira e restrita incursão na recente história econômica do país coube nesse texto.

BIBLIOGRAFIA

- Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança. **ABECIP Web Site**. Online. Internet. 27 Out 1999.
- Banco Central do Brasil. **BCB Web Site**. Online. Internet. 28 Out 1999.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. **IBGE Web Site**. Online. Internet. 03 Nov 1999.
- O SBPE em números**. Revista do SFI. ABECIP, São Paulo. n.7, ano 2, 1998. p.24-5.
- Política de habitação: ações do governo federal jan/95 a jun/98**. Ministério de Planejamento e Orçamento. Secretaria de Política Urbana. 34p. Brasília, 1998.
- Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo. **SECOVI-SP Web Site**. Online. Internet. 27 Out 1999.
- TOLOSA, H.C. **Os novos desafios da política urbana na era do Real**. IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ministério do Planejamento e Orçamento). Texto para discussão no. 410. 31p. Brasília, 1996.
- VASCONCELOS, J.R.; CÂNDIDO JÚNIOR, J. O. **O problema habitacional no Brasil: déficit, financiamento e perspectivas**. IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Planejamento e políticas públicas, n.15, junho, 1997. 28p. Rio de Janeiro.