

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

JAQUELINE LARSEN

VALORIZAÇÃO DOS IMÓVEIS

**CURITIBA
2013**

JAQUELINE LARSEN

VALORIZAÇÃO DOS IMÓVEIS

Trabalho apresentado à Universidade Federal do Paraná para obtenção do título de Especialista em Inteligência de Negócios.

Orientador: Prof. Marcos Wagner Fonseca

CURITIBA
2013

RESUMO

O presente artigo se propõe a verificar se o aumento na demanda por imóveis e, conseqüentemente, o aumento significativo dos preços irá se manter nos próximos anos. Com o acentuado crescimento no mercado imobiliário, houve valorização de até 124% nos preços dos imóveis, isso se deu basicamente devido a alguns fatores como a evolução econômica do país e a flexibilização no acesso ao crédito, com investimentos e incentivos governamentais. Para atingir este objetivo será verificado: as variações de preço, oferta e demanda, fazem parte de ciclos econômicos, a existência de bolha especulativa no mercado imobiliário, a situação deste tipo de financiamento no mercado brasileiro (fontes de recursos, taxas de juros, prazos, capacidade de pagamento e inadimplência), a relação entre crédito e o crescimento do mercado e as variações de preço do m².

Palavras-Chave: demanda, preço, ciclos econômicos e financiamento habitacional.

ABSTRACT

This article proposes to verify whether the increase in demand for real estate and consequently, the significant increase in prices will continue in the coming years. With the sharp growth in the real estate market, there were an appreciation of up to 124% in real estate prices, this was mainly due to factors such as the economic evolution of the country and easy access to credit, with investment and government incentives. In order to achieve this objective it intends to proceed the following evaluation: changes in price, supply and demand, if this movement is part of economic cycles, the existence of a speculative bubble or not in the real estate market, the situation of this type of financing in the Brazilian market (sources of funds, interest rates, terms and default), the relationship between credit and market growth and price changes.

Keyword: demand, price, economic cycles and mortgage.

LISTA DE AREVIATURAS E SIGLAS

ABECIP – Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança

BCB – Banco Central do Brasil

CRI – Certificados de Recebíveis Imobiliários

FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development

PIB – Produto Interno Bruto

SECOVI-SP - Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
REVISÃO TEÓRICO-EMPÍRICA	8
METODOLOGIA	12
4 DESENVOLVIMENTO	13
4.1 RELAÇÃO ENTRE AS TEORIAS E O MERCADO IMOBILIÁRIO	13
4.2 FINANCIAMENTO HABITACIONAL NO MERCADO BRASILEIRO	15
4.2.1 Fontes de Recursos	15
4.2.2 Taxas de juros e Prazos	16
4.2.3 Capacidade de Pagamento.....	17
4.2.4 Inadimplência	19
4.3 A RELAÇÃO ENTRE CRÉDITO E O CRESCIMENTO DO MERCADO	20
4.4 PREÇOS DOS IMÓVEIS	22
CONSIDERAÇÕES FINAIS	25
REFERÊNCIAS	27

INTRODUÇÃO

Durante o período de 2010 a 2013 foi observado um acentuado crescimento no mercado imobiliário, no preço dos imóveis a valorização passou dos 124%. Houve um aumento significativo na demanda por imóveis e conseqüentemente o aumento do preço, principalmente na cidade de São Paulo. A evolução econômica do país, aliado a: mudanças nas regras de financiamento, o aumento de crédito no mercado, programas governamentais com incentivos através da redução das taxas de juros, aumento dos prazos de pagamento e a flexibilização no acesso ao crédito (tanto em bancos públicos como, por exemplo, o programa “Minha Casa Minha Vida”, tanto os bancos privados que tiveram que se adequar para minimizar o impacto na participação de mercado) influenciaram no crescimento do crédito habitacional, pois foi o financiamento que deu suporte para o crescimento do mercado imobiliário.

A questão é, este elevado preço dos imóveis que é observado hoje irá se manter ao longo do tempo?

Este trabalho tem como objetivo geral verificar se o aumento na demanda e, conseqüentemente, o aumento significativo no preço dos imóveis irá se manter nos próximos anos.

Para atingir este objetivo será verificado: as variações de preço, oferta e demanda, fazem parte de ciclos econômicos, a existência de bolha especulativa no mercado imobiliário, a situação deste tipo de financiamento no mercado brasileiro (fontes de recursos, taxas de juros, prazos, capacidade de pagamento e inadimplência), a relação entre crédito e o crescimento do mercado e as variações de preço do m², com ênfase na cidade de São Paulo, a qual é considerada uma das maiores capitais brasileiras e os maiores preços de m² do Brasil.

REVISÃO TEÓRICO-EMPÍRICA

Atualmente temos duas teorias econômicas com relação ao mercado imobiliário, são bem distintas mas que tem como objetivo explicar os processos imobiliários, são elas: a teoria dos ciclos e a teoria das bolhas especulativas.

A teoria da bolha especulativa, segundo Van Wilderode:

“diverge da abordagem dos ciclos imobiliários justamente por negar a inter-relação direta entre a ciclicidade econômica e os ciclos imobiliários. Ela identifica na internacionalização dos ciclos imobiliários fatores como o fim do fordismo e a desregularização financeira e retorna o conceito de Hoyt de ‘ciclos excepcionais’ no setor da construção, nitidamente relacionados com os mercados financeiros”. (Van Wilderode, 2000, p.12)

As bolhas econômicas são recorrentes de várias economias no mundo, segundo Blanchard & Watson:

“Economists and financial market participants often hold quite different views about the pricing of assets. Economists usually believe that given the assumption of rational behavior and of rational expectations, the price of an asset must simply reflect market fundamentals, that is to say, can only depend on information about current and future returns from this asset. Deviations from this market fundamental value are taken as prima facie evidence of irrationality. Market participants on the other hand, often believe that fundamentals are only part of what determines the prices of assets. Extraneous events may well influence the price, if believed by other participants to do so; t’crowd psychology becomes an important determinant of prices.” (Blanchard & Watson 1982, p. 03)

Ciclos Econômicos

Os ciclos econômicos tratam das flutuações econômicas ao longo do tempo, com rápidas alterações de crescimento e períodos de estagnação e recessão. Além disso, estes ciclos envolvem várias atividades econômicas que geralmente são medidos na variação do Produto Interno Bruto (PIB).

De acordo com Schumpeter (1939), os ciclos econômicos são compostos por quatro fases: I- boom; II- recessão; III- depressão; IV- recuperação. Sugere também a teoria de acordo com a regularidade de ocorrência, amplitude e duração: I- de curta duração (Ciclo de Kitchin); II- ciclo decenal (Ciclo de Juglar); III- ciclo longo (Ciclo de Kondratieff).

Os ciclos econômicos seguem duas linhas distintas, uma tem como objetivo identificar as causas responsáveis pela origem das flutuações econômicas e a outra tem como objetivo identificar a regularidade dos ciclos, profundidade e relações,

contribuindo assim com o desenvolvimento dos indicadores: Antecedente (leading), Coincidente (coincident) e Atrasado (lagging).

Segundo Claudio Cesar de Paiva “os trabalhos elaborados por Mitchel durante o primeiro quarto do século XX também contribuíram no campo teórico para a construção de uma visão de que os ciclos econômicos eram uma característica das economias mercantis no sentido de que cada fase do ciclo traria a origem da fase seguinte, explicando os movimentos cíclicos da economia.” (CLAUDIO CESAR DE PAIVA, 2007).

Segundo o relatório *Economic Cycles and Property Cycles* publicado pelo The Royal Institution of Chartered Surveyors, de 1994 os ciclos imobiliários são definidos como “*recurrent but irregular fluctuations in the rate of all property total return, which are also apparent in many other indicators of property activity, but with varying leads and lags against the all-property cycle.*” (RICS, 1994).

Existem duas correntes de pensamento sobre a relevância ou não dos ciclos imobiliários. A primeira defende a não relevância através da Hipótese dos Mercados Eficientes (HME). *De acordo com a teoria da HME, o preço de um ativo financeiro reflete todas as informações disponíveis para os agentes econômicos (simetria de informação), o que denota que o preço de mercado corresponderia ao valor fundamental do ativo e que os agentes não deveriam esperar que o retorno desse ativo fosse maior do que o retorno normal de equilíbrio.* (CLÁUDIO CESAR DE PAIVA, 2007).

Em contrapartida, a segunda corrente sugere a utilização da teoria dos ciclos para mensurar os impactos sobre o retorno e os riscos de investimento, tornando-se uma informação estratégica para maximizar os retornos nos investimentos. Stephen PYHRR, Stephen Roulac e Waldo L Born na obra *Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy* ressaltam a importância de estudos sobre ciclos imobiliários:

“The over whelming academic and practitioner interest in real estate cycles, as evidenced by the growing body of knowledge on the subject, leads to the clear conclusion that real estate cycles are relevant and will become a more important decision variable for investors and portfolio managers in the future. While in the past, the concept of market cycles has been over simplified and used more to support self serving assertions about probable market recovery than as a guide to investment decisions, the situation appears to be changing rapidly. Increasing numbers of investors and portfolio managers appear to understand the dynamics and complexity of real estate cycles and their implications for investment and portfolio strategies and decisions.” (PYHRR et alli, 1999:27).

Historicamente pudemos notar que, mesmo os agentes econômicos utilizando modelos matemáticos nas decisões para maximizar a relação risco e retorno, nem sempre é possível mensurar as incertezas do mercado imobiliário, como exemplo disso tivemos a bolha nos Estados Unidos e Reino Unido, na década de 80, a crise imobiliária japonesa na década de 90 e a recente crise imobiliária nos Estados Unidos em 2007.

Segundo Rottke e Wernecke em pesquisa realizada no mercado imobiliário alemão, os ciclos imobiliários podem ser causados por imperfeições de mercado, o lag temporal:

“It is the time period of these three time lags together that is characterized mainly by price reactions and that makes up the “short run” in the microeconomic sense. If at least some investors form their expectations based on exaggerated prices, substantial overbuilding may occur, causing price reactions – this time to the opposite direction. The repetition of this process leads to a (probably softened) endogenous cycle, which varies in time, space and from sector to sector.” (ROTTKE & WERNECKE, 2002:04).

Com o rápido aumento da demanda, a reação do mercado é aumentar o preço dos imóveis para tentar equilibrar a relação entre oferta e demanda. Entretanto, a possibilidade de que o círculo inicie a partir de um déficit inicial de imóveis, leva a um aumento ainda maior nos preços e por consequência a valorização dos imóveis. Estas movimentações refletem nas expectativas dos agentes do setor, incentivando novos empreendimentos. O que pode gerar um excesso de oferta e consequentemente a reversão do ciclo.

A teoria das bolhas especulativas

De acordo com a teoria das bolhas especulativas, a alta e baixa nos preços dos ativos imobiliários estão relacionados ao comportamento especulativo dos agentes econômicos, não existindo relação direta com os fundamentos econômicos, o que diverge bastante da teoria dos ciclos imobiliários.

Segundo Kindleberger, as bolhas de ativos são:

“A bubble may be defined loosely as a sharp rise in the price of an asset or a range of asset in a continuous process, with the initial rise generating expectations of further rises and attracting new buyers – generally speculators interested in profits from trading in the asset rather than in its use or earning capacity. The rise is usually followed by a reversal in expectations and a sharp decline in price of the resulting in a financial crisis.” (KINDLEBERGER, 1992:72).

Já a percepção da existência de uma bolha especulativa, de acordo com Stiglitz (1990, p.13), acontece desta maneira: “if the reason that the price is high today is only because investors believe that the selling price will be high tomorrow – when “fundamental” factors do not seem to justify such a price – then a bubble exists”.

Considerando as imperfeições observadas no mercado imobiliário, Dymski (1998, p.77) afirma “as bolhas apresentam um paradoxo, já que os indivíduos de alguma forma definem o preço ‘errado’ em equilíbrio, e as forças de mercado não o eliminam.”

Em decorrência da descoberta da existência de bolhas especulativas, surgiu a necessidade de rever alguns pressupostos econômicos como a homogeneidade de comportamentos, equilíbrio geral e expectativas racionais. Plihon (1995, p.72) afirma: “o funcionamento efetivo dos mercados financeiros desmente amplamente essas hipóteses que fundamentam as abordagens teóricas mais usuais, em particular a nova escola clássica e a teoria da eficiência dos mercados.”

Surge também o modelo de “bolhas racionais” com o objetivo de correlacionar a hipótese de expectativas racionais com as bolhas especulativas. Mishkin considera as bolhas especulativas racionais, pois mesmo com a existência de bolha, os investidores continuam investindo nesses ativos por *“acreditarem que alguém mais irá comprá-lo por um preço mais alto no futuro. Numa bolha racional, os preços dos ativos podem, portanto, se desviar de seu valor fundamental por um longo tempo porque o rompimento da bolha não pode ser previsto, não havendo portanto nenhuma oportunidade inexplorada de lucro.”* (MISHKIN, 2004:425).

O referencial teórico-empírico apresentado procurou integrar dois conceitos com relação ao ambiente e estratégia. A seguir serão detalhados os procedimentos metodológicos empregados para o desenvolvimento da pesquisa.

METODOLOGIA

Neste estudo foram coletados dados secundários, obtidos a partir da consulta a informações disponibilizadas nos respectivos sites. O tratamento dos dados foi realizado de forma descritiva e interpretativa, considerando-se a abordagem predominantemente qualitativa estipulada no delineamento da pesquisa.

Para atingir o objetivo geral (verificar se o aumento na demanda e, conseqüentemente, o aumento significativo no preço dos imóveis irá se manter nos próximos anos), será necessário verificar:

- **Relação entre as teorias e o mercado imobiliário:** através da teoria dos ciclos e a lei da oferta e demanda é possível identificar se as variações de preço, oferta e demanda, fazem parte de ciclos econômicos. Além da influência/ existência de bolha especulativa no mercado imobiliário.
- **Financiamento habitacional no mercado brasileiro:** entender qual/ quais as fontes de recursos disponíveis e se estão escassas ou não, acompanhar a média da taxas de juros ao longo do tempo para identificar se existiu algum tipo de incentivo, assim como nos prazos, o que enquadra a capacidade de pagamento das pessoas. Outro fator importante, relacionado ao financiamento habitacional é o percentual de inadimplência, onde será possível identificar a tendência desta linha de crédito.
- **A relação entre crédito e o crescimento do mercado:** demonstrar o potencial de crescimento do crédito habitacional através de dados como o percentual de crédito em relação ao PIB e o percentual de crédito imobiliário sobre o PIB, ambos no Brasil e em outros países.
- **Preços dos imóveis:** demonstrar as variações de preço do m², as divulgações dos anúncios imobiliários e a relação entre venda e oferta dos imóveis, todos utilizando como exemplo a cidade de São Paulo, a qual é considerada uma das maiores capitais brasileiras e os maiores preços de m² do Brasil.

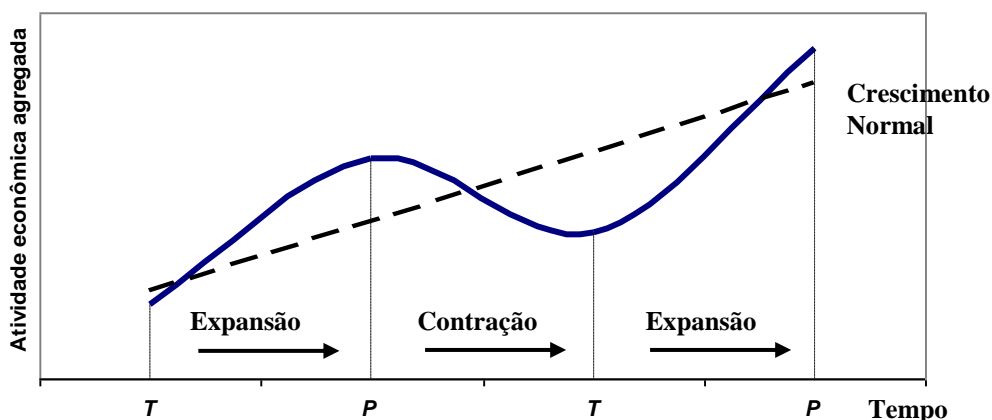
4 DESENVOLVIMENTO

4.1 RELAÇÃO ENTRE AS TEORIAS E O MERCADO IMOBILIÁRIO

Através das principais teorias econômicas existentes em relação ao mercado imobiliário, ou seja, a teoria dos ciclos e a teoria das bolhas especulativas podemos verificar que ambas as teorias focam no estudo das flutuações econômicas do capital imobiliário, sugerindo a dependência dos ciclos imobiliários sobre os ciclos econômicos. Fato este que alavanca a demanda por imóveis e que, devido ao *lag* temporal, especificamente do mercado imobiliário, dificulta na agilidade de atender as alterações de demanda.

Seguindo a teoria das quatro fases dos ciclos econômicos e com base nas análises do mercado, 2010 foi o ano de “boom”, onde houve o aumento mais significativo da história que durou até o pico, já a partir de 2012 entramos na fase de “recessão” onde houve a queda do pico até a média, fase a qual nos encontramos até o momento. As próximas fases são de “depressão” onde acontece a queda da média até o vale e depois a “recuperação”, aumentando até a média.

GRÁFICO 1 – CICLOS ECONÔMICOS

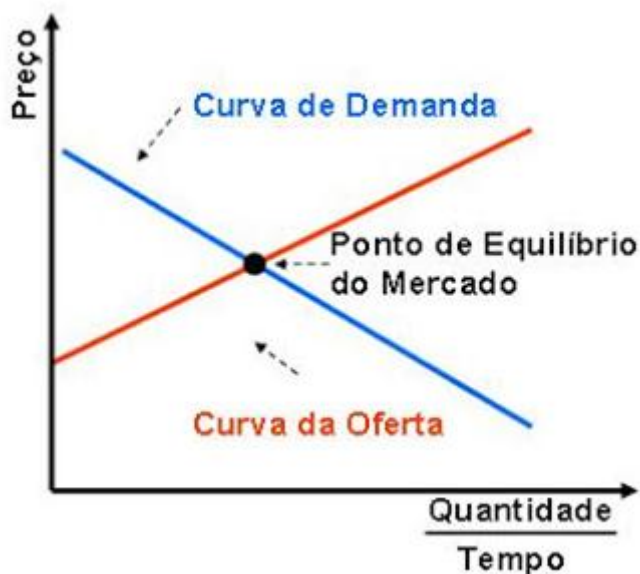


FONTE: ISEL ECONOMIA

Outro fator relevante são as especulações nos preços dos ativos, motivadas por agentes que participam do processo imobiliário, influenciando no processo de formação de preços deste mercado.

A relação entre preço, oferta e demanda pode ser compreendida da seguinte forma no mercado imobiliário: os agentes especulativos, assim como outros fatores, incentivam a demanda, se o aumento da demanda for maior que a oferta, haverá aumento no preço. Assim como, se a oferta for maior que a demanda, o preço tende a reduzir. De acordo com Marco Antonio S. Vasconcellos e Manuel E. Garcia: *“Há uma relação inversamente proporcional entre a quantidade procurada e o preço do bem. É a chamada Lei Geral da Demanda. Essa relação pode ser observada a partir dos conceitos de escala de procura, curva de procura ou função demanda”*. (VASCONCELLOS e GARCIA, 2002, p.64).

GRÁFICO 2 – LEI GERAL DA DEMANDA



As duas teorias são complementares, mas podem sofrer variações ao longo do tempo e como consequência as causas para a volatilidade dos preços dos imóveis, através do comportamento de agentes especuladores. As bolhas especulativas podem ser consideradas uma fase do ciclo imobiliário.

4.2 FINANCIAMENTO HABITACIONAL NO MERCADO BRASILEIRO

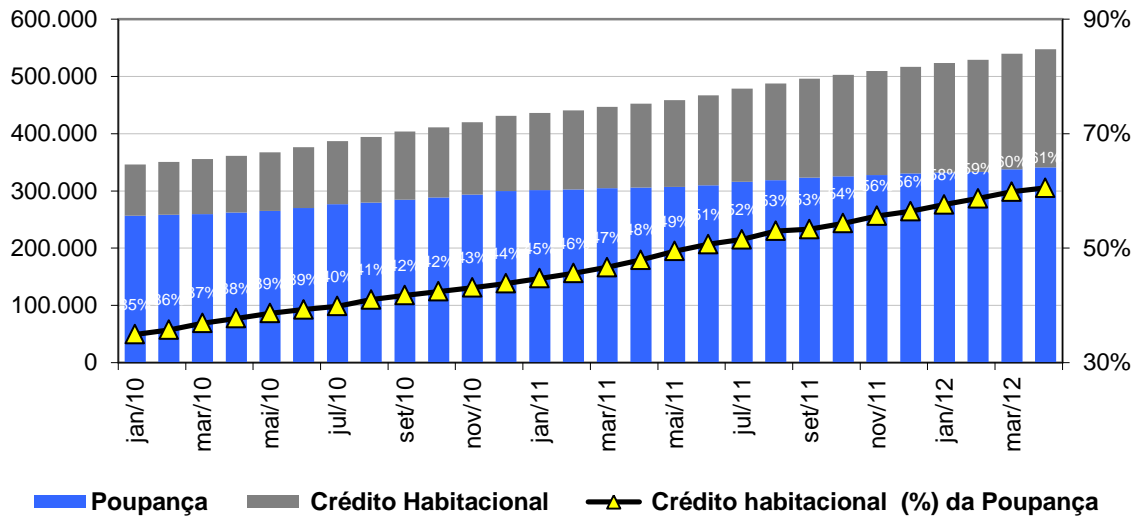
O financiamento habitacional deu suporte para o crescimento do mercado imobiliário, através de mudanças nas regras de concessão, aumento de crédito no mercado, programas governamentais com incentivos através da redução das taxas de juros, aumento dos prazos de pagamento e a flexibilização no acesso ao crédito, tanto em bancos públicos como, por exemplo, o programa “Minha Casa Minha Vida”, tanto os bancos privados que tiveram que se adequar para minimizar o impacto na participação de mercado. A seguir alguns fatores relevantes:

4.2.1 Fontes de Recursos

Além do FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço), o financiamento imobiliário se vale também do “*funding*” (fonte de recursos) da poupança. Por lei, os bancos são obrigados a destinar 65% dos depósitos em poupança para o crédito habitacional, mas há o temor de que o crescimento dos depósitos de poupança não acompanhe o ritmo de concessão dos empréstimos nesse setor, conforme podemos observar no gráfico abaixo.

Devido a esta certa limitação de fundos, o desafio será buscar novos mecanismos de financiamento, por exemplo, a securitização do estoque de crédito imobiliário já concedido. Isso significará, praticamente, fomentar o mercado secundário de títulos sob forma de CRI – Certificados de Recebíveis Imobiliários, evitando erros ocorridos em outros países.

GRÁFICO 3 - CRÉDITO HABITACIONAL x POUPANÇA

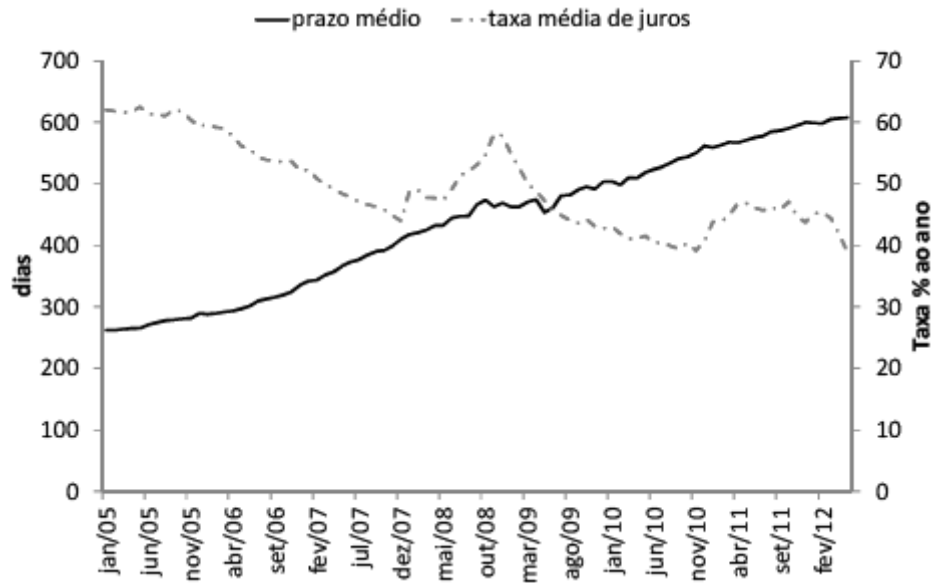


FONTE: Banco Central do Brasil e ABECIP

4.2.2 Taxas de juros e Prazos

Em relação ao crédito habitacional, notou-se no gráfico acima um aumento significativo nos últimos anos, causado por alguns fatores, dentre eles, mudanças governamentais com relação a taxa de juros cada vez menos e prazos cada vez mais extensos, conforme gráfico abaixo:

GRÁFICO 4 – TAXAS E PRAZOS



FONTE: Banco Central do Brasil

A redução das taxas de juros foi um incentivo governamental com o intuito de estimular o consumo, fato este que pode ter contribuído na estabilidade da capacidade de pagamento, sendo um possível indicativo para o crescimento na relação entre crédito e PIB ser mais significativo que o comprometimento das famílias com serviço das dívidas.

Se considerarmos a continuidade do crescimento da renda disponível, juntamente com a tendência de queda das taxas de juros é possível mantermos o mesmo nível da capacidade de pagamento das famílias atual.

4.2.3 Capacidade de Pagamento

O crescimento acelerado do mercado imobiliário gera dívidas com relação a capacidade de pagamento e o nível de endividamento das pessoas. Para analisar a capacidade de pagamento das dívidas das famílias é necessário comparar o crédito ao consumidor (parte da renda disponível) e crédito ao consumidor com financiamento imobiliário (percentual da renda), o qual no Brasil não é elevando comparado a outros países:

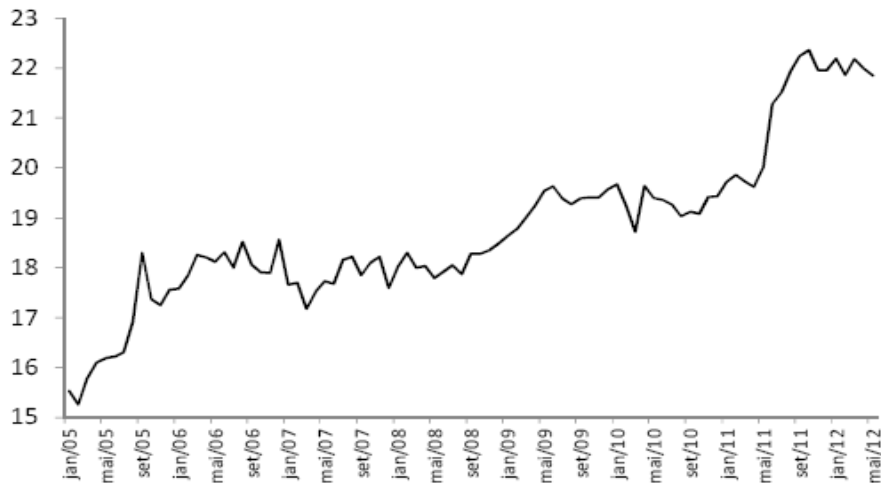
QUADRO 1 – ALAVANCAGEM GERAL

Em %	Financiamento ao consumo + imobiliário / Renda disponível	Financiamento ao consumo / Renda disponível
Reino Unido	170,6	37,8
Canadá	148,4	56,1
Estado Unidos	127,5	31,6
Japão (1)	127,2	62,5
França (1)	102,3	25,7
Alemanha	98,6	31,5
Itália (1)	79,8	31,2
Brasil	29,3	24,5
México	15,3	4,4

Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE, OECD, Banco de México. Dados para 2009, exceto (1) que é de 2008

A capacidade de pagamento no Brasil é comprometida devido aos altos custos dos empréstimos, através de juros. Sendo assim, devemos analisar o rendimento disponível comprometido com dívidas de serviço (principal + juros):

GRÁFICO 5 – COMPROMETIMENTO DA RENDA (%)



FONTE: Banco Central do Brasil

Podemos observar um aumento significativo nos últimos anos, atingindo 22% em novembro/11. Porém, a extensão dos prazos dos últimos meses, conforme verificamos anteriormente, gera esta certa estabilidade no comprometimento de renda.

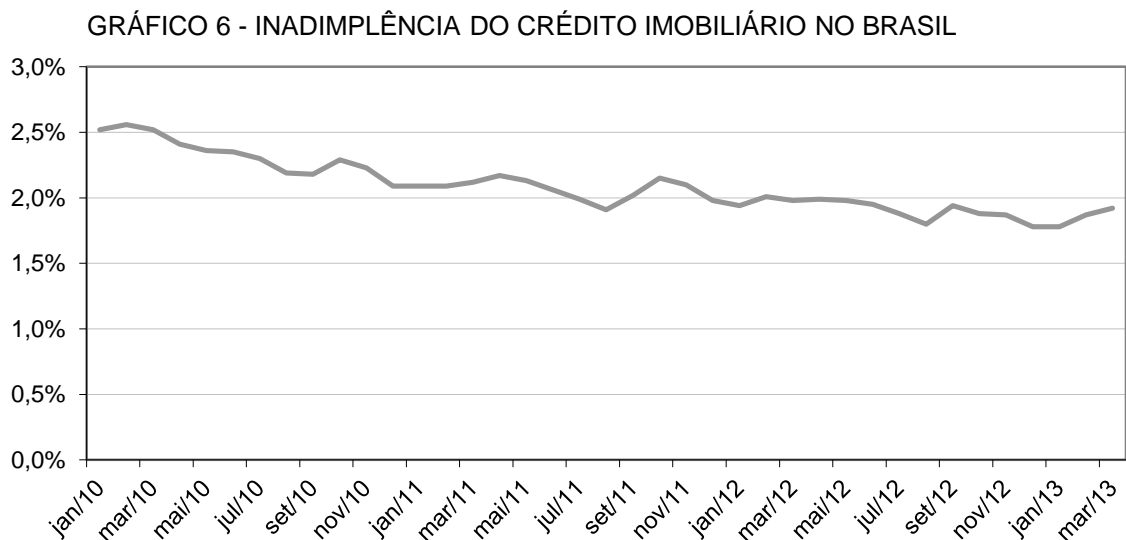
De acordo com o Banco Central “não há preocupação com o nível de endividamento das famílias porque a massa salarial tem crescido ao mesmo tempo

em que o mercado de trabalho continua aquecido. Esses dois fatores são elementos para assegurar que não haja risco para o orçamento das famílias”.

Entretanto, a maior destinação da renda pode começar a limitar a demanda de bens por parte da população.

4.2.4 Inadimplência

A forte alta dos preços na última década, no entanto, não veio acompanhada do aumento da inadimplência no setor. Com base em dados do Banco Central e da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP), a inadimplência recuou de 11,2% em 2003 para 1,9% este ano. Estes dados referem-se a contratos de financiamento com mais de três prestações em atraso, tanto na modalidade de garantia hipotecária quanto de alienação fiduciária.



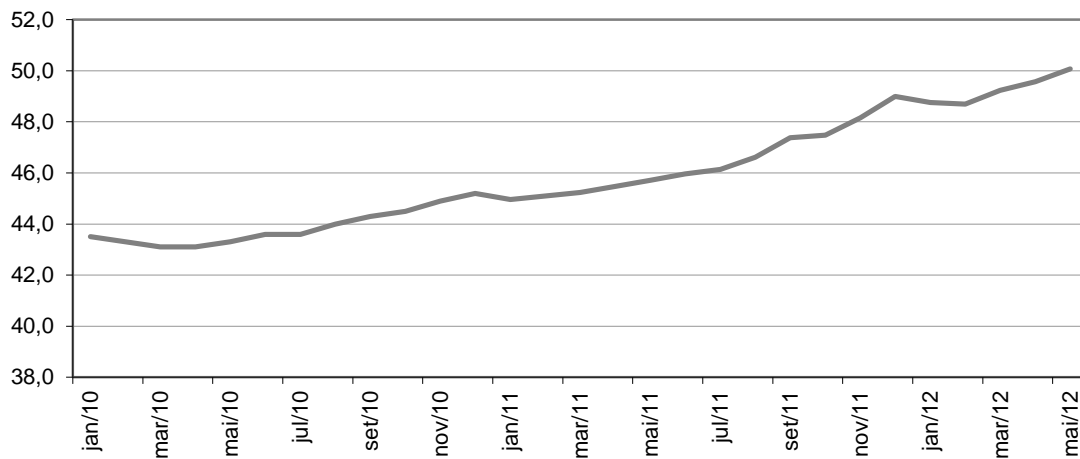
FONTE: ABECIP

O gráfico demonstra que mesmo com o crescimento acelerado, a taxa de clientes inadimplentes no financiamento imobiliário continua decrescente com o passar dos anos.

4.3 A RELAÇÃO ENTRE CRÉDITO E O CRESCIMENTO DO MERCADO

O objetivo é demonstrar o potencial de crescimento do crédito habitacional através de dados como o percentual de crédito em relação ao PIB (produto interno bruto) no Brasil, o qual apresenta crescimento contínuo ao longo dos últimos anos:

GRÁFICO 7 - CRÉDITO COMO PERCENTUAL DO PIB

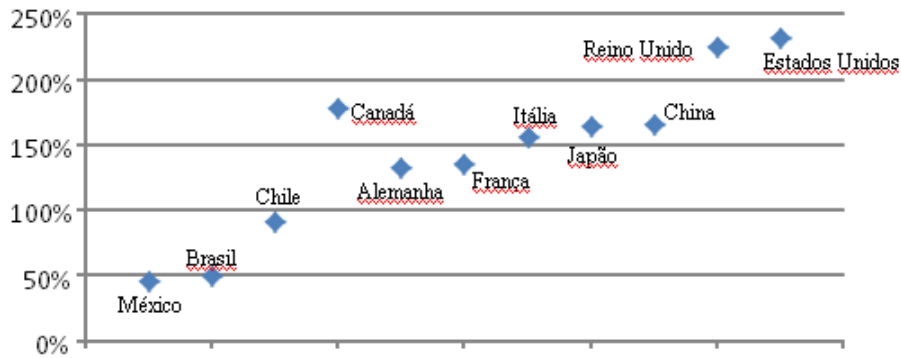


FONTE: Banco Central do Brasil

Em 11 anos o crédito do sistema financeiro brasileiro cresceu 23,6 pontos percentuais, de 27,4% para 51,0% em relação ao PIB. Indica que há uma correlação positiva média entre as variáveis Crédito (% / PIB) e PIB Real, ou seja, em períodos de crescimento econômico o crédito tende a ser mais abundante.

Apesar do forte crescimento, quando comparado o total de crédito no Brasil com o percentual de PIB de outros países:

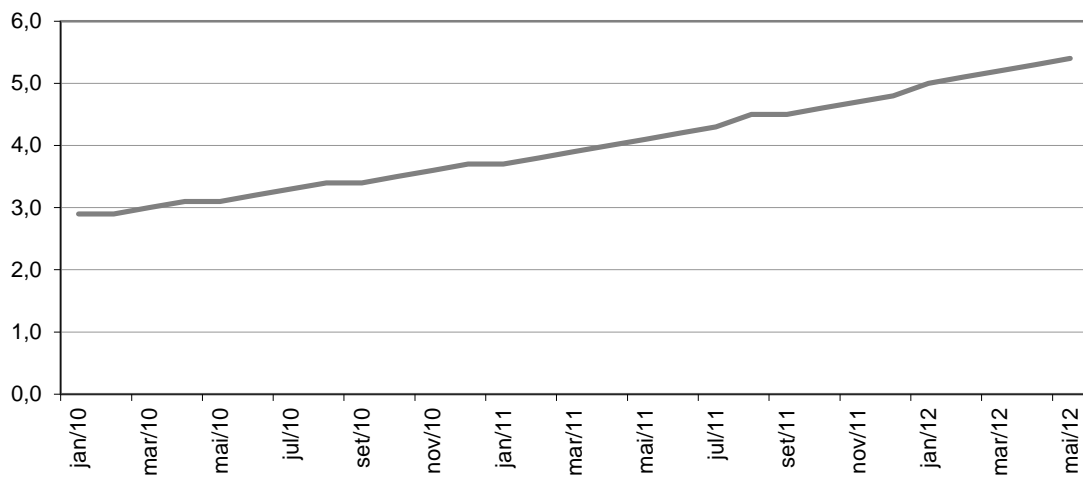
GRÁFICO 8 – CRÉDITO COMO PERCENTUAL DO PIB



FONTE: Banco Mundial e Banco Central do Brasil

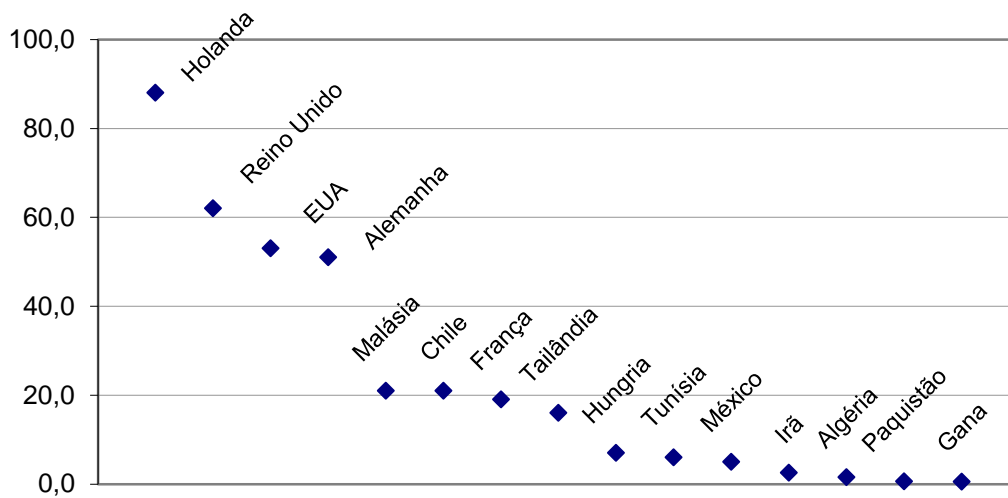
O Brasil, quando comparado a outros países, tem um baixo percentual de crédito imobiliário sobre o PIB, destacando-se numa posição favorável:

GRÁFICO 9 - CRÉDITO HABITACIONAL COMO PERCENTUAL DO PIB



FONTE: Banco Central do Brasil

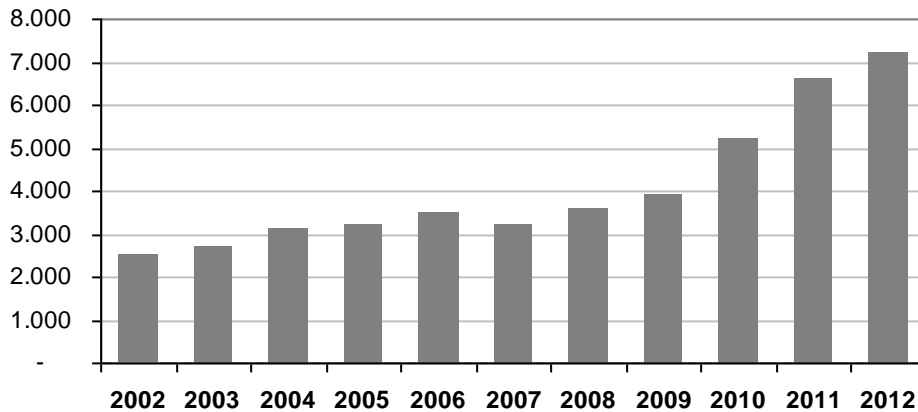
GRÁFICO 10 - CRÉDITO HABITACIONAL COMO PERCENTUAL DO PIB



FONTE: Banco Mundial

4.4 PREÇOS DOS IMÓVEIS

A expressiva variação de preços ocorreu em função de uma série de fatores, como por exemplo: o aumento no custo dos materiais, a valorização da mão de obra, a retomada de preços, além do crescimento da renda familiar. O que leva a crer que o aumento é consistente com o crescimento econômico global, e que os preços da habitação no Brasil não são uma bolha de ativos. Não havia falta de demanda, estava apenas reprimida por problemas como a falta de crédito. Com as taxas de juros baixando, os prazos aumentando e a massa salarial crescendo, o mercado imobiliário e, conseqüentemente, o preço dos imóveis aumentou significativamente.

GRÁFICO 11 – PREÇO DO M² DE IMÓVEIS EM SÃO PAULO

FONTE: SECOVI-SP

O preço médio anual do metro quadrado de imóveis residenciais verticais novos em São Paulo saltou de aproximadamente R\$ 2,5 mil, em 2002, para R\$ 7,2 mil em 2012 – uma variação de quase 200%. A grande escalada, no entanto, ocorreu principalmente ao longo dos últimos quatro anos. Enquanto a alta do preço médio do metro quadrado de um apartamento novo em São Paulo foi de aproximadamente 31% entre 2002 e 2007, deste mesmo ano em diante a valorização passou dos 124%.

Para os próximos anos, a expectativa é que a variação de preços seja “mais comedida” que a verificada, por exemplo, de 2010 para 2011 a variação média de preços nominais foi de 27%. Já de 2011 para 2012, a alta foi de 10%.

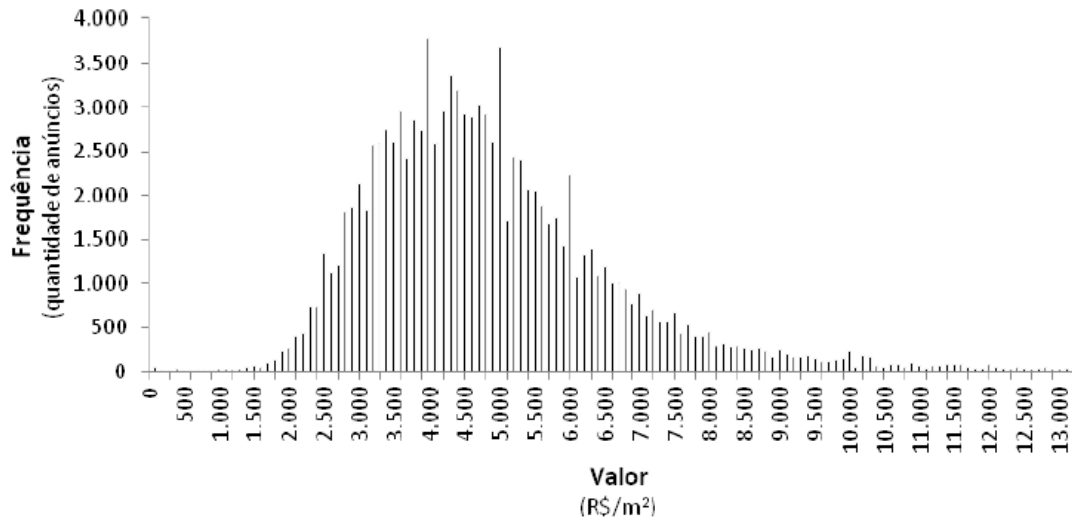
GRÁFICO 12 – VARIAÇÃO DO PREÇO DO M² – AVENIDA PAULISTA/SP

FONTE: FIPE

O valor médio do m² na Avenida Paulista está em R\$ 9.441.

Os gráficos com índices de preços habitacionais FIPE são baseados nas divulgações dos anúncios imobiliários:

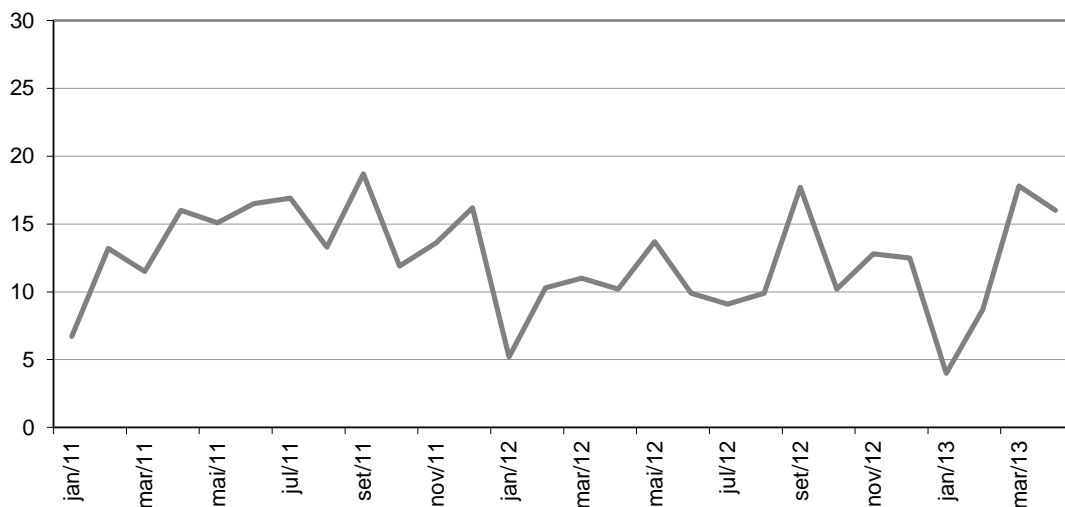
GRÁFICO 13 – HISTOGRAMA DOS ANÚNCIOS DE VENDA DE SÃO PAULO



FONTE: FIPE

O gráfico a seguir demonstra que não há acúmulo de estoques no crescimento do mercado imobiliário, o que sugere que as correções nos preços são prováveis:

GRÁFICO 14 - RELAÇÃO ENTRE VENDA E OFERTA DE IMÓVEIS NOVOS EM SP



FONTE: SECOVI-SP

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir das análises apresentadas neste trabalho podemos concluir que as variações entre preço, oferta e demanda de imóveis fazem parte de ciclos econômicos, outro fator relevante são as especulações nos preços dos ativos, motivadas por agentes que participam do processo imobiliário, influenciando no processo de formação de preços, sendo as bolhas especulativas consideradas uma fase do ciclo imobiliário.

O financiamento habitacional deu suporte para o crescimento do mercado imobiliário, através de mudanças nas regras de concessão, aumento de crédito no mercado, programas governamentais com incentivos através das taxas de juros cada vez menos e prazos cada vez mais extensos. Com relação aos recursos de poupança disponíveis para as operações do crédito habitacional, há o temor de que o crescimento dos depósitos de poupança não acompanhe o ritmo de concessão dos empréstimos, uma possível solução para isto é a securitização do estoque de crédito imobiliário já concedido, ou seja, fomentar o mercado secundário de títulos sob forma de CRI – Certificados de Recebíveis Imobiliários.

As mudanças contribuíram na relação crédito sobre o PIB, assim como na diluição do comprometimento de renda. Se considerarmos a continuidade do crescimento da renda disponível, juntamente com a tendência de queda das taxas de juros é possível mantermos o mesmo nível da capacidade de pagamento das famílias.

Atualmente não há preocupação com o nível de endividamento das famílias porque a massa salarial tem crescido ao mesmo tempo em que o mercado de trabalho continua aquecido. E mesmo com o forte crescimento do preço dos imóveis, a inadimplência no setor passou de 11,2% em 2003 para 1,9% este ano. Fato este que sugere um crescimento desta linha de crédito considerando que o risco de perda está minimizado.

Ao analisar o potencial de crescimento do crédito habitacional pudemos verificar que o aumento da relação do percentual de crédito sobre o PIB no Brasil significa que em períodos de crescimento econômico o crédito tende a ser mais abundante. Apesar do forte crescimento, quando comparado a outros países, nos

encontramos em posição desfavorável. Já no percentual de crédito imobiliário sobre o PIB, o Brasil encontra-se numa posição favorável, pois quanto menor melhor.

A expressiva variação de preços ocorreu em função de uma série de fatores, como por exemplo: o aumento no custo dos materiais, a valorização da mão de obra, a retomada de preços, além do crescimento da renda familiar. O que leva a crer que o aumento é consistente com o crescimento econômico global, e que os preços da habitação no Brasil não são uma bolha de ativos. Não havia falta de demanda, estava apenas reprimida por problemas como a falta de crédito. Utilizando como exemplo de variação dos preços dos imóveis a, cidade de São Paulo, considerada entre os maiores preços de m² do país, o preço médio anual do metro quadrado de imóveis residenciais verticais novos saltou de aproximadamente R\$ 2,5 mil em 2002, para R\$ 7,2 mil em 2012 – uma variação de quase 200%. Se considerarmos os últimos cinco anos, este aumento foi de aproximadamente 31% entre 2002 e 2007, deste mesmo ano em diante a valorização passou dos 124%. Para os próximos anos, a expectativa é que a variação de preços seja “mais comedida” já que de 2011 para 2012, a alta foi de 10%. Além disso, a relação entre vendas e ofertas demonstra que não há acúmulo de estoques no crescimento do mercado imobiliário, o que demonstra que as correções nos preços são prováveis e mais estáveis do que o observado.

REFERÊNCIAS

- BCB. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução 2.682 de 21 de dezembro de 1999. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br>>.
- CAOQUETTE, J. B.; E. I. ALTMAN; P. NARAYANAN. *Managing Credit Risk: The Next Great Financial Challenge*. New York, John Wiley & Sons, Inc., 1998.
- COSTA, FERNANDO NOGUEIRA – Decisão – Finance – Investimento – Renda – Aplicações – Funding.
- DUARTE, Jr., A. M.; N. T. BASTOS; F. P. PINHEIRO; M. R. JORDÃO. Gerenciamento de Riscos Corporativos: Classificação, Definições e Exemplos. In *Resenha BM&F*, N. 134, São Paulo, setembro de 1999.
- DYMSKI, G. A. Economia da bolha e crise financeira no leste asiático e na Califórnia: uma perspectiva espacializada de Minsky. *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, n. 11, p. 73-136, dez. 1998.
- Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE).
Disponível em
<http://www.fipe.org.br/web/index.asp?aspx=/web/indices/fipezap/index.aspx>.
- KINDLEBERGER, Charles P. *Manias, Pânico e Crashes: um histórico das crises financeiras*. Tradução Vania Conde e Viviane Castanho. 3ª edição revista e ampliada. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1996.
- MISHKIN, Frederic. *Moedas, Bancos e Mercados Financeiros*. LCT Editora: Rio de Janeiro, 2004.
- MINSKY, Hyman. *Financial innovations and financial instability: observations and theory*. In: *Financial Innovations – their impact on monetary policy and financial markets*. Boston, The Federal Reserve Bank of Saint Louis, Kluwer-Mighoff Publishing, 1984.
- MINSKY, Hyman. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven. Yale University Press, 1986.
- PAIVA, C. C. *A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo* – Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia – 2007 – Tese de Doutorado.
- PLIHON, Dominique. A ascensão das finanças especulativas. *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, no 5, p. 61-78, dez.1995.

PYHRR, Stephen & ROULAC, Stephen & BORN, Waldo L. Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy. *Journal of Real Estate Research*, vol. 18. no 1, 1999.

SCHUMPETER, J.A. *Business Cycles: a theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process*. New York, McGraw-Hill Book Company. 1939.

SECOVI-SP - Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo.

Disponível em <<http://www.secovi.com.br>>.

STIGLITZ, J. E., Symposium on Bubbles. *Journal of Economic Perspectives*, 4:2, 13–18, 1990.

VAN WILDERODE, D. J. *Cidade à venda: interpretações do processo imobiliário*. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo - USP. São Paulo, 2000 - Tese de Doutorado.

VASCONCELLOS, Marco Antonio S. e GARCIA Manuel E. *Fundamentos de Economia*. São Paulo, Saraiva, 2002.