

Artigo nº 5

De onde viemos, onde estamos e para onde vamos?

Estas são, provavelmente, as perguntas mais feitas pela humanidade desde sua existência. Estamos longe de nos arriscarmos a entrar nesse debate filosófico, temos ZERO propriedade para tanto. Porém, podemos trazer as mesmas perguntas sob a perspectiva do setor imobiliário brasileiro, mais especificamente o segmento residencial, e tentar endereçá-las em poucas linhas.

De onde viemos? Precisamos de um ponto de partida. Aproximadamente 10 anos parece-nos suficiente para explicar aonde chegamos e para aonde devemos ir. Em 2007, mais precisamente, vivenciamos o verdadeiro “boom” do mercado acionário. Cerca de 20 empresas do próprio setor imobiliário abriram seu capital na B3 em busca de crescimento: adquirir terreno, lançar, construir e vender e, assim, sucessivamente.

Entre 2007 e 2013, a despeito dos percalços enfrentados com a crise de 2008, o setor imobiliário viveu um “boom” de preços, impulsionado pelos lançamentos e vendas crescentes, que batiam recordes atrás de recordes. Entre nós, muita gente e empresa ganhou dinheiro nessa época! Acontece que as coisas começaram a “patinar” em 2011 e os lançamentos desaceleraram – surgiu o famoso “estouro de obra”.

A coisa “azedou” para valer em 2014. Já com os lançamentos em patamares baixos, o estoque do mercado imobiliário não parava de subir – com destaque para o estoque pronto que tem baixa liquidez, uma vez que sua venda exige até 30% de entrada – e se encontrava entre duas a três vezes acima do patamar saudável de 12 meses de venda, em termos relativos.

Enfim, o setor imobiliário vivia uma verdadeira espiral descendente onde as vendas brutas caíam, os distratos subiam e o estoque pronto começava a ganhar muita representatividade no balanço das incorporadoras (algo que consome capital, além de gerar despesas de IPTU, condomínio e

manutenção). A deterioração do setor imobiliário ocorria concomitantemente com o mergulho do país em sua maior recessão: juros crescentes, desemprego aumentando, poder de compra caindo, enfim, todos os fatores que resultaram em um PIB negativo. Tudo isso corroborou para a queda real de preço dos imóveis nos anos seguintes em patamares superiores a 20%; houve destruição de valor sem escala tanto para o comprador do imóvel quanto para o incorporador.

A sangria do setor começou a estancar de 2017 para cá, quando o Banco Central iniciou o corte da taxa de Selic do alto patamar de 14,25% ao ano para os níveis atuais. Junto com a queda do juros veio a captação líquida positiva da poupança – só para se ter uma ideia, entre 2015 e 2016, houve saques da ordem de R\$ 100 bilhões – e um novo governo de centro assumia o país naquele momento, mesmo que sob diversos questionamentos.

Onde estamos? Antes de entrarmos em 2019, vamos retratar 2018, ano quando o setor imobiliário saiu do fundo do poço. Com a Selic no menor patamar histórico (6,5% ao ano), os bancos finalmente iniciaram cortes na taxa de juros de empréstimos imobiliários – tamanha a relevância do juros destes empréstimos, a cada 1% de corte, o poder de compra do consumidor aumenta em 8% – e a renda per capita voltou a crescer, ainda que em patamares muito baixos. Isso culminou em um ambiente em que as vendas ultrapassavam os lançamentos e o estoque do setor finalmente flertava com um patamar saudável.

Artigo nº 5

A despeito de todos esses fatores, o setor imobiliário, com exceção da baixa-renda, não se recuperava com consistência. A greve dos caminhoneiros afastou o consumidor do estande de venda e a incerteza eleitoral deixava os investidores e incorporadores em pânico. Contudo, no final do ano, veio o grande “alívio”, ao menos momentâneo, com a eleição do presidente Jair Bolsonaro afastando o grande receio da esquerda voltar a dominar o país.

Entre as primeiras medidas anunciadas pelo novo presidente, veio o combate ao inimigo “número 1” do setor que mais gera emprego nesse país: aprovação da “lei do distrato”. Essa nova medida, além de criar regra ao jogo, o que permite aos players de mercado se planejarem melhor, também reduz substancialmente o valor de desembolso por parte das incorporadoras ao comprador quando do distrato.

Finalmente, o setor começa um ano (2019) com o pé direito! As vendas estão crescendo duplo dígito, os lançamentos estão a todo vapor, os preços pararam de cair e já mostram sinais de ganho real e o estoque, enfim, está em patamar saudável.

Para onde vamos? O prognóstico é bastante favorável, mas isso não significa que não será sob tiro, porrada e bomba. Todos sabemos que a reforma da previdência é inevitável e inadiável; precisa de urgência aprovação. Partindo-se da premissa que será aprovada, enxergamos queda adicional dos juros, principalmente dos juros de empréstimos imobiliários – os bancos vão ter mais “coragem” de emprestar dinheiro, essa é a real.

Com o país crescendo, desemprego caindo e renda

aumentando, os preços dos imóveis vão subir e isso será observado também pelo descasamento entre oferta e demanda. Nos últimos 5 anos, o nível de lançamentos foi muito baixo e isso criou um “dente” de novos estoques prontos até 2022 (pouco entrega nos próximos anos, em outras palavras). Naturalmente, como o estoque pronto já se encontra em níveis relativamente baixos (em São Paulo cerca de 20% do total), a tendência é de que esta queda se acentue e impulse o preço dos imóveis na planta. Vale frisar que a qualidade de boa parte do estoque pronto é ruim (apartamentos *studios* em bairros familiares, por exemplo).

Somos otimistas com o setor imobiliário residencial, com destaque para a média-alta renda, segmento este que mais sofreu com a crise econômica do país. O segmento de baixa-renda segue com boa performance (a demanda é superior à oferta). O grande dilema desse segmento é se haverá ou não *funding* (fonte de recursos) do FTGS e a qual custo para os próximos anos.

Até breve!

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda dos produtos da RBR Asset, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito.