



Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

Departamento de Economia

Monografia de final de curso

UMA ANÁLISE SOBRE A EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS E
DA RENDA NO BRASIL

Felipe Raposo Campelo Silveira

Nº de matrícula: 0810366

Orientador: Marcus Vinicius Ferrero Valpassos

Dezembro de 2012



Pontifícia Universidade Católica do Rio De Janeiro

Departamento de Economia

Monografia de final de curso

UMA ANÁLISE SOBRE A EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS E
DA RENDA NO BRASIL

Felipe Raposo Campelo Silveira

Nº de matrícula: 0810366

Orientador: Marcus Vinicius Ferrero Valpassos

Dezembro de 2012

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor".

Felipe Raposo Campelo Silveira

"As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor"

Agradeço, primeiramente, à minha família.

Ao meu Pai e financiador, Vinicius Campelo, que mesmo nos momentos difíceis suportou os meus estudos, sob o irrefutável argumento de que “educação é investimento de primeira ordem”.

À minha maestra Mãe, Denise Raposo, sem a qual absolutamente nada funcionaria.

Ao meu irmão e melhor amigo, Guilherme Campelo.

Aos meus carinhosos e generosos avós, Ruth Raposo, Aldo Cerqueira e Aloísio Silveira.

À pessoa que me acompanhou e apoiou desde o início, Amanda Mourão.

Ao meu orientador e ex-chefe, Marcus Valpassos: gênio – com o qual tive o primeiro contato prático com o mundo da economia.

Aos meus irmãos da vida, amigos queridos, que fazem parte da minha segunda família.

Índice:

1) Operações de Crédito do Sistema Financeiro	13
2) Crédito imobiliário	10
3) A pesquisa: PME x Índice FIPE ZAP	24
4) Conclusão	30
5) Fonte de dados	32
6) Referências Bibliográficas	33

Lista de Gráficos:

1) Introdução	5
2) Variação do Saldo das Operações de Crédito do Sistema Financeiro	14
3) EUA – Preço de Imóveis Residenciais por Cidade	15
4) Evolução dos preços dos imóveis em alguns bairros do Rio de Janeiro	16
5) Rendimento Médio Real – Brasil	17
6) Massa salarial real média – RM do Rio de Janeiro	18
7) Capacidade de Compra de Unidade Residencial	19
8) Relação Crédito Habitacional x PIB no Brasil	20
9) Mercado de Hipotecas no Mundo	21
10) Operações de Crédito dos Sistemas Financeiros Brasileiro x Americano	22
11) Saldo das Operações de Crédito do Sistema Financeiro	23
12) Rendimento Médio Mensal Real per capita	27
13) Variação do Índice FIPE ZAP do Rio de Janeiro	28
14) Variação do Índice FIPE ZAP de São Paulo	29
15) Variação do Índice FIPE ZAP do Brasil	30

Lista de Tabelas:

- | | |
|---|----|
| 1) Rendimento Médio Mensal Nominal per capita | 25 |
| 2) Rendimento Médio Mensal Real per capita | 25 |
| 3) Rendimento Médio Mensal Real per capita – Brasil | 30 |

Introdução

A expressiva elevação dos preços dos imóveis no Brasil, principalmente com a acentuação recente do período pós-crise, vem levantando uma série de questionamentos, no Brasil, a respeito desse mesmo tema causador da devastadora crise de 2008, a bolha imobiliária. O problema que começou nos Estados Unidos da América, EUA, acabou levando o mundo inteiro a situações de instabilidade econômica e o bloco econômico europeu ao colapso, apresentando reflexos ainda nos dias de hoje, quatro anos depois, sem previsão de quando o mundo vai conseguir se reerguer e quais as reais consequências dessa tragédia.

De acordo com um trabalho recentemente realizado pela J.P.Morgan, “Brazilian Real State 101”, no ano de 2011, o preço dos imóveis e dos aluguéis tiveram sofreram forte pressão inflacionária, com aumentos de 26% e 18%, respectivamente. Enquanto que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, IPCA, acumulou um crescimento de 6,5% neste ano. E, com base nos dados de rendimento capturados a partir da Pesquisa Mensal de Emprego, PME, constata-se que houve um aumento real de 2,1% no rendimento médio habitualmente recebido por mês pelas pessoas ocupadas com dez ou mais anos de idade. Percebe-se, assim, uma grande diferença na evolução da renda e dos preços do mercado imobiliário.

Neste arcabouço de elevação de preços dos imóveis no Brasil, junto a um aumento do ganho de rendimento real por parte da população e crescimento do crédito imobiliário, este estudo pretende chegar a uma conclusão que esclareça os questionamentos em relação à existência de bolha no Brasil.

Define-se por bolha imobiliária uma subida sem fundamento nos preços dos imóveis.

Tradicionalmente, bolhas de preços são infladas pelo crescimento acelerado da oferta de crédito.

De acordo com o Decano da PUC-Rio e especialista em inflação, Luiz Roberto Cunha, a evolução dos preços nos imóveis aqui no Brasil, assim como nos EUA e na Europa, varia muito de local para local. E aqui a alta expressiva que temos visto em grandes cidades é reflexo de diversos fatores, representando, em muitos casos, uma

recuperação de preços depreciados por condições sociais e pelo desequilíbrio entre oferta e demanda. Acrescentou, também, a esses fatores, a expansão do crédito até para imóveis de valor mais alto, dada a consolidação da estabilidade alcançada no recente contexto econômico brasileiro. Concluiu, assim, sendo as condições no nosso mercado diferentes de EUA e Europa, que não há risco de bolha.

Já o economista Marcus Valpassos, da Galanto Consultoria, alerta para o fator de instabilidade que é o aumento da dicotomia entre o valor dos imóveis e da renda das famílias proprietárias. Lembrando, também, que a concentração de grande parte da riqueza em um ativo com perspectiva de desvalorização pode levar ao aumento da oferta de venda.

É baseado nessa visão que o estudo vai alinhar os dados coletados a partir dos Censos de 2000 e 2010 e análises do crédito imobiliário brasileiro.

Além disso, de acordo com uma recente pesquisa realizada por dois economistas do Ipea, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Mário Jorge Mendonça e Adolfo Sachsida, a alta do mercado imobiliário na cidade do Rio de Janeiro foi de 165% e de 132% em São Paulo, entre janeiro de 2008 e fevereiro de 2012. Este estudo aponta para uma possibilidade concreta de existência de bolha no mercado de imóveis no Brasil, alertando para o fato de que ela pode estourar com um possível aumento da taxa de juros no futuro.

A argumentação utilizada pelos pesquisadores é o juros favorecido para o setor imobiliário, além do programa Minha Casa, Minha Vida e dos empreendimentos vinculados à Copa do Mundo de 2014 e aos Jogos Olímpicos de 2016.

O contraponto endossado pelo governo é de que o volume de crédito no Brasil ainda está muito longe dos 65% do PIB, Produto Interno Bruto, contabilizados nos EUA, contabilizando apenas 5,5% do PIB em 2012. O que significa um aumento de 366,7% em relação ao volume de crédito concedido em 2007.

Segundo o estudo, a escalada dos preços dos imóveis tende a ser interrompida ou revertida com a alta dos juros, o que é esperado com a retomada do crescimento econômico e, mais ainda, com uma alta futura das taxas internacionais.

A partir disso, vou discutir com meu orientador, Marcus Valpassos, a idéia de se acrescentar ao trabalho final da monografia um apêndice sobre juros futuro e uma breve análise sobre seu comportamento, alinhando isso à proposta central da monografia, que se resume em analisar o aumento do preço dos imóveis acima do aumento da renda mensal dos proprietários e estabelecer uma relação com a questão creditícia do mercado imobiliário e discutir a existência ou não de bolha.

Robert Shiller, professor da Universidade de Yale, especialista no mercado imobiliário dos EUA e um dos criadores do índice Case-Shiller, usado no mercado de imóveis e também utilizado para fazer hedge, afirma ser avesso a riscos que não se pode gerir e considera que o mercado imobiliário faz parte deste grupo de investimento.

Em entrevista ao site The Motley Fool, no dia 17 de abril de 2012, Shiller disse que o investidor que pretende obter ganho financeiro não deve contar com investimentos imobiliários porque não existem garantias de que imóveis sempre apresentem alta valorização. “Não existe garantia alguma de que os preços dos imóveis vão para cima”, disse ele, enfatizando que os imóveis são ativos que se depreciam com o tempo. E comentou o fato de a inflação galopante ter feito com que o brasileiro, por muito tempo, acreditasse estar garantindo seu patrimônio ao comprar um imóvel. Hoje, com a inflação mais controlada, o investidor entende que é preciso fazer uma conta básica entre o preço de compra e de venda, descontando a inflação deste intervalo. Um outro ponto que Shiller levanta na entrevista é “a bolha em si mesma”, isto é, o próprio Federal Reserve (Fed) ter encorajando a alta dos preços por apresentar uma política pouco rígida. O que não acontece da mesma forma no caso brasileiro, como será debatido mais adiante.

Crédito imobiliário

Em 1964, o Governo Federal criou o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), que pretendia facilitar a aquisição da casa própria, especialmente à população de baixa renda. Em função das adversidades econômicas pelas quais tal sistema atravessou, alternando momentos de alta inflação com momentos de estabilidade monetária, o SFH não conseguiu se sustentar, sofrendo as consequências de políticas mal formuladas. E hoje se encontra em situação de total desgaste.

O Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) foi criado, então, em 1967, pela lei nº 9514/97, com a finalidade de promover financiamento imobiliário em geral. A lei estabeleceu que poderão operar no SFI as caixas econômicas, os bancos comerciais, os bancos com carteira de crédito imobiliário, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias e outras entidades a critério do Conselho Monetário Nacional. Cabe destacar a autorização para emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários. A criação desse novo título vem acompanhada da definição das condições legais para a efetiva securitização de créditos imobiliários, garantindo rigorosos mecanismos de segurança e proteção ao investidor.

Com isso, pretende-se integrar os mercados financeiros primário e secundário, sendo o primeiro originador dos contratos hipotecários e o outro onde são negociadas as apólices resultantes dos contratos hipotecários. Com este movimento, objetiva-se acelerar a produção civil, através de uma liberação dos recursos financeiros mais rápida.

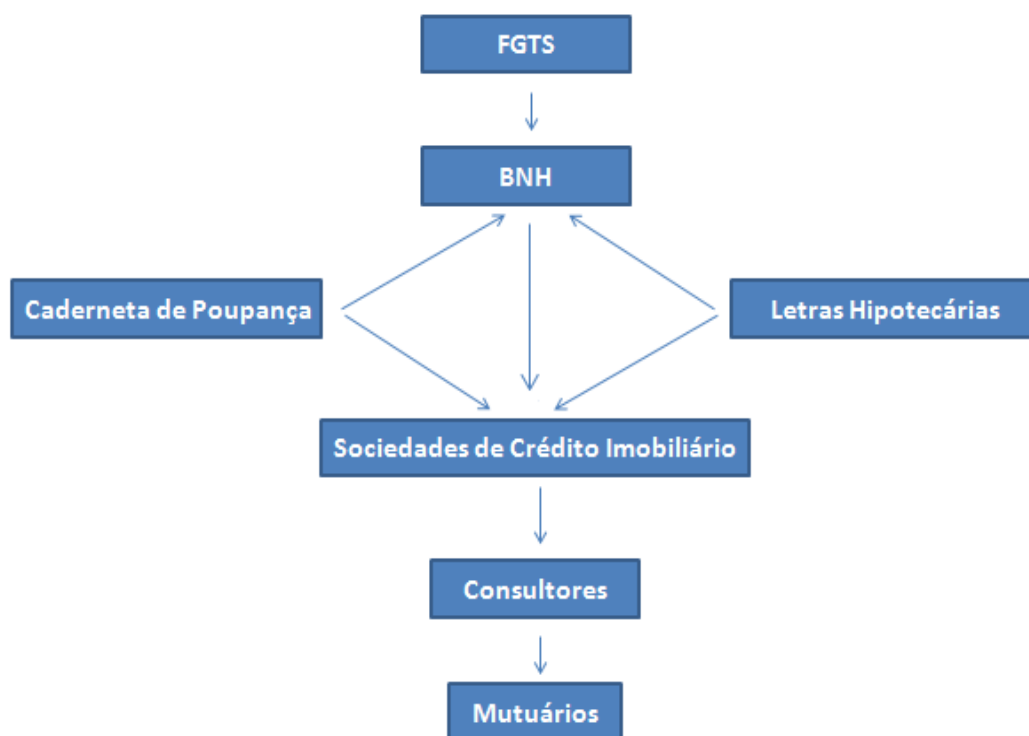
Com base na leitura do livro “Financiamento à habitação e instabilidade econômica”, de Dionísio Dias Carneiro e Marcus Valpassos, temos a descrição do modelo de financiamento do SFH. Este sistema é composto pelos seguintes integrantes: Banco Nacional de Habitação (BNH) e Sociedades de Crédito Imobiliário.

Cabia ao BNH incentivar a criação de poupança para alimentar o sistema. E, em torno do BNH, a implementação de política ocorreu pela articulação dos setores público e privado, onde o primeiro determinava as condições gerais dos financiamentos, como prazos, juros, condições de pagamentos e garantias. Ao setor privado cabia a responsabilidade pela promoção e execução de projetos de construção de habitações. O

BNH se valia de recursos de poupança compulsória – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) – e voluntária – cadernetas de poupança e letras hipotecárias. Além disso, tinha o objetivo de proporcionar o acesso das Sociedades de Crédito Imobiliário ao mercado de capitais, garantindo os recursos creditados.

As Sociedades de Crédito Imobiliário, que dependiam do BNH para funcionar, operavam unicamente no financiamento para construção, venda e aquisição de habitações, funcionando como agentes financeiros do sistema.

O esquema a seguir ilustra o funcionamento do Sistema Financeiro de Habitação:



Conforme esquema retirado do livro de referência, “os recursos arrecadados pelo FGTS eram geridos e aplicados pelo BNH, que os usava para financiar e refinanciar a elaboração e execução de conjuntos habitacionais diretamente ou indiretamente, através de refinanciamentos parciais às sociedades de crédito imobiliário. Estas, além dos recursos provenientes do BNH, podiam captar junto ao público através de dois instrumentos: a caderneta de poupança e as letras hipotecárias. Assim, era oferecida aos

mutuários a possibilidade de adquirir imóveis a prazo, os quais, por sua vez, eram repassados, pelo construtor, às sociedades de crédito imobiliário como garantias aos empréstimos fornecidos”.

O declínio do Sistema Financeiro de Habitação veio com um desequilíbrio gerado pelo critério de reajuste das prestações e o principal da dívida. Os reajustes das prestações da casa própria, nos contratos vinculados ao Plano de Equivalência Salarial, segundo as regras do Sistema Financeiro de Habitação, respeitavam a variação do salário da categoria profissional do mutuário. No entanto, a manutenção das parcelas não acompanhava a correção do saldo devedor, que era atualizado pela Taxa de Referência (TR). A diferença entre o valor devido e o efetivamente pago ficou conhecido como saldo residual, que deveria ser pago ao final do contrato. Como muitas vezes este saldo se tornava impagável, os contratos passaram a estipular que este saldo seria quitado pelo Fundo de Compensação de Variação Salarial (FCVS), porém, rapidamente, o montante de contribuição dos mutuários se tornou menor que o valor dessas quitações, proporcionando uma enorme dívida ao fundo.

Esta situação era agravada pelo crescente quadro inflacionário. E, a partir de 1983, o sistema entrou em colapso, com a redução dos investimentos, que foi ocasionada pela estagnação da renda agregada doméstica, e com a falência dos mecanismos de investimento ao financiamento habitacional. Estes dois fatores tornaram os recursos insuficientes, o que acabou por inviabilizar o desenvolvimento sustentado do setor imobiliário.

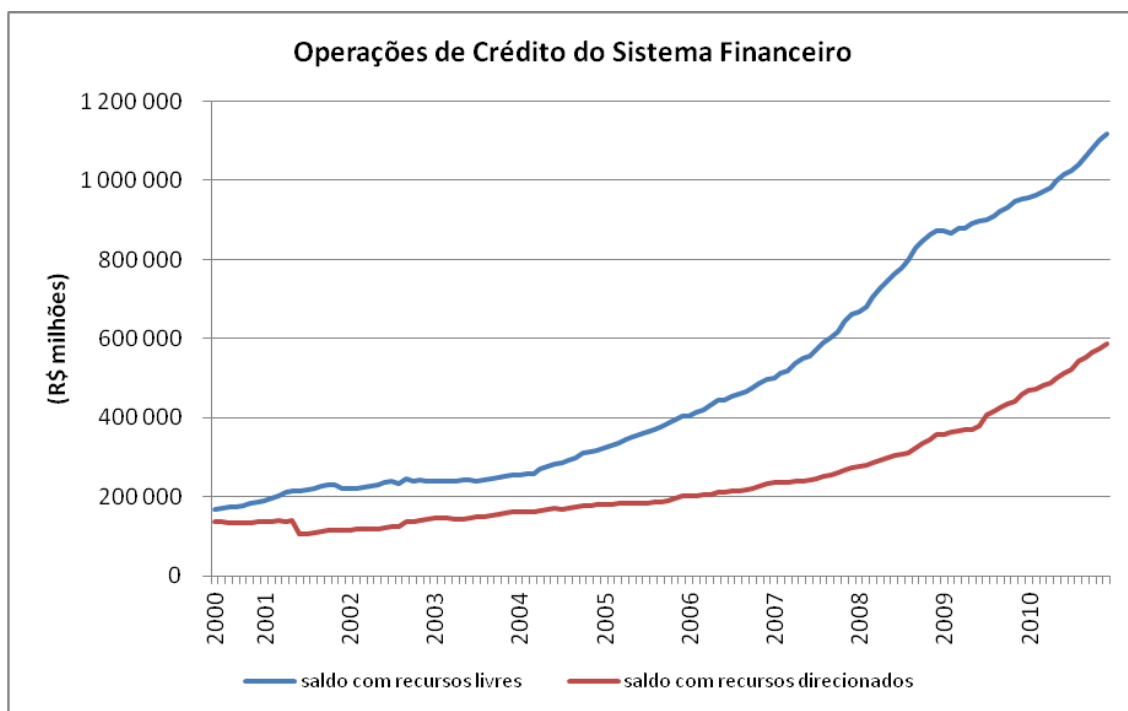
Em 1986, o governo fechou o Banco Nacional de Habitação, deixando um vazio na política habitacional brasileira. E suas atribuições foram pulverizadas para os órgãos: Caixa Econômica Federal (CEF), secretarias e ministérios.

Com a extinção do BNH, a CEF assumiu as principais atribuições referentes à habitação popular, que antes eram geridas pelo Banco, gerando um aumento da dimensão financeira do setor público no financiamento à habitação. Se tornando, assim, a gestora do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço.

Tomando como base o período de intervalo da coleta das pesquisas do Censo, que é realizado a cada dez anos, temos para os anos de 2000 a 2010 a seguinte disposição da

alocação dos recursos direcionados às operações de crédito do sistema financeiro no Brasil:

Gráfico 1



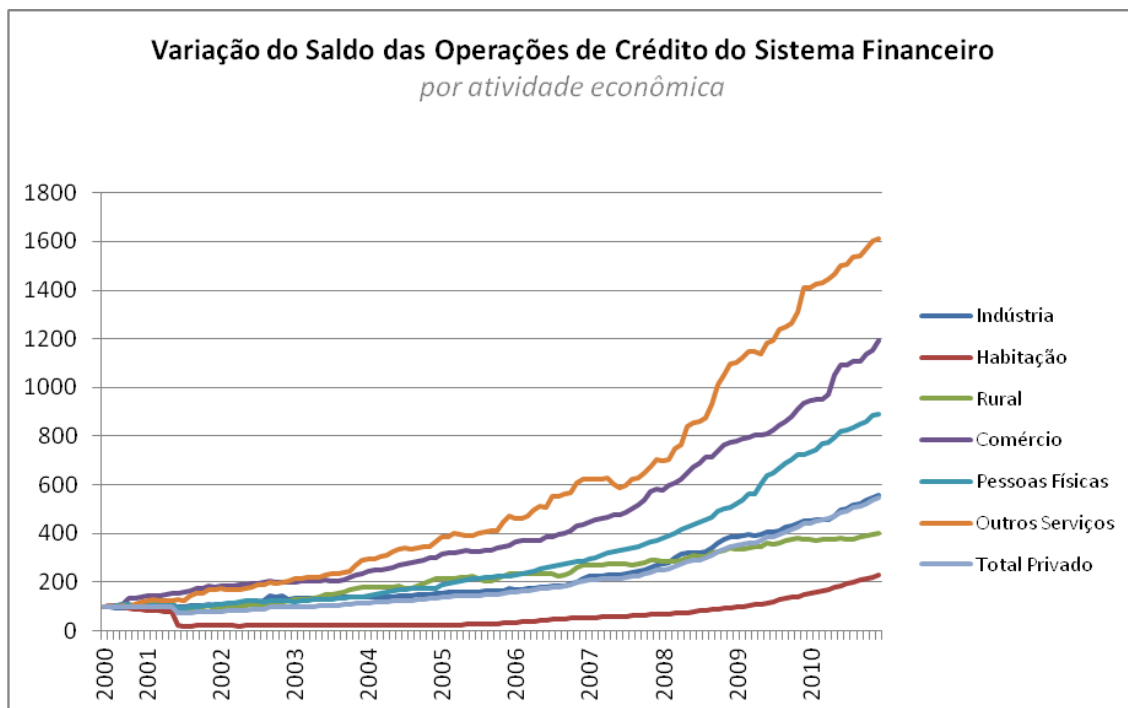
Fonte: Banco Central

O volume total das operações de crédito do sistema financeiro estava em torno de R\$ 1,4 trilhão em janeiro de 2010, valor que vem aumentando desde 2000, com uma maior acentuação de sua acumulação nos últimos anos da pesquisa, segundo o Banco Central (BC). Esse estoque corresponde a aproximadamente 40% do Produto Interno Bruto (PIB), soma de todos os bens e serviços produzidos no país.

De acordo com relatório do BC, “o ritmo de crescimento das operações de crédito do sistema financeiro registrou aceleração em março (de 2010), distribuída de forma equilibrada” entre as carteiras com recursos livres (taxas de juros livremente pactuadas entre mutuários e instituições financeiras) e direcionados (operações realizadas com taxas ou recursos preestabelecidos em normas governamentais, destinadas ao setores rural, habitacional e de infraestrutura).

Assim, explorando o saldo das operações de crédito do sistema financeiro por atividade econômica, podemos avaliar a variação em cada uma dos setores:

Gráfico 2



Fonte: Banco Central

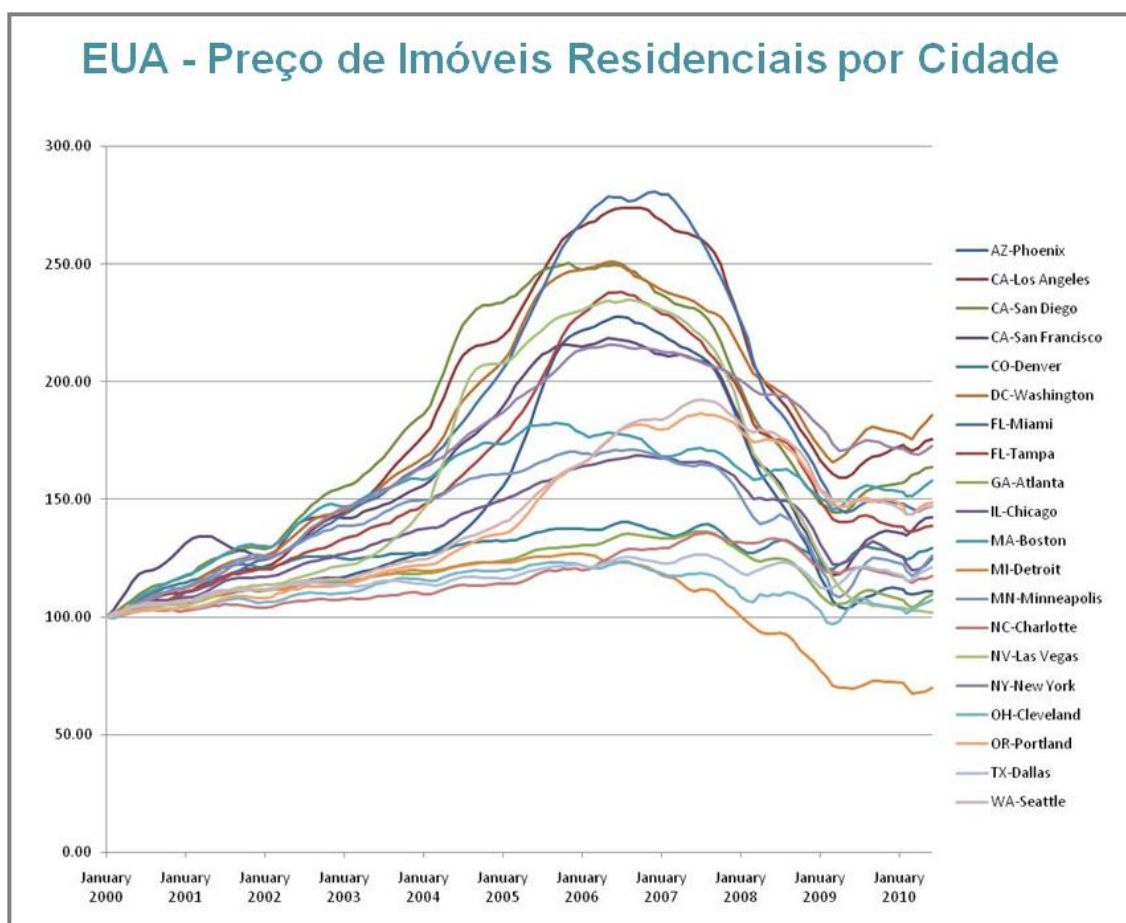
O Fundo Monetário Internacional (FMI) vem alertando o Brasil quanto aos riscos da rápida expansão do crédito, prevendo tensões em algumas classes de ativos, como empréstimos às famílias e no setor imobiliário. Afirmando que em um quadro de queda de juros, essas tensões podem levar à formação de bolhas. De acordo com recente relatório feito pelo FMI juntamente com o Banco Mundial, que avalia que os ativos do setor financeiro mais que dobraram nos últimos dez anos, as autoridades devem ficar vigilantes.

Segundo o documento: “À medida que os juros no Brasil continuam a cair e se aproximar de níveis internacionais, a procura cada vez maior dos investidores internos por rendimentos mais altos pode levar a uma subestimação do preço do risco e à formação de bolhas de preços de ativos.”

Em contraponto à avaliação realizada pelo FMI, as bolhas imobiliárias têm ocorrido quando há uma grande diminuição na oferta de crédito e, simultaneamente, um aumento do custo deste crédito. Esta não é a situação do Brasil, pois aqui o crédito imobiliário está em um processo regulado de expansão e os juros em queda. Além disso,

no caso brasileiro, não é comum como foi nos EUA durante o período pré-crise, em que os indivíduos compravam duas, três casas apenas para investimento, esperando que elas se valorizassem e eles pudessem sempre renegociar as condições de financiamento para, depois, vender por um preço mais alto e obter ganhos a partir deste processo. Com a queda no preço dos imóveis americanos em 2007 este processo começou a desandar, dada uma maior dificuldade na renegociação do financiamento das casas e a consequente incapacidade do indivíduo de continuar honrando seus compromissos com o banco. Para ilustrar essa queda na evolução dos preços dos imóveis americanos, analisamos o gráfico, a seguir:

Gráfico 3



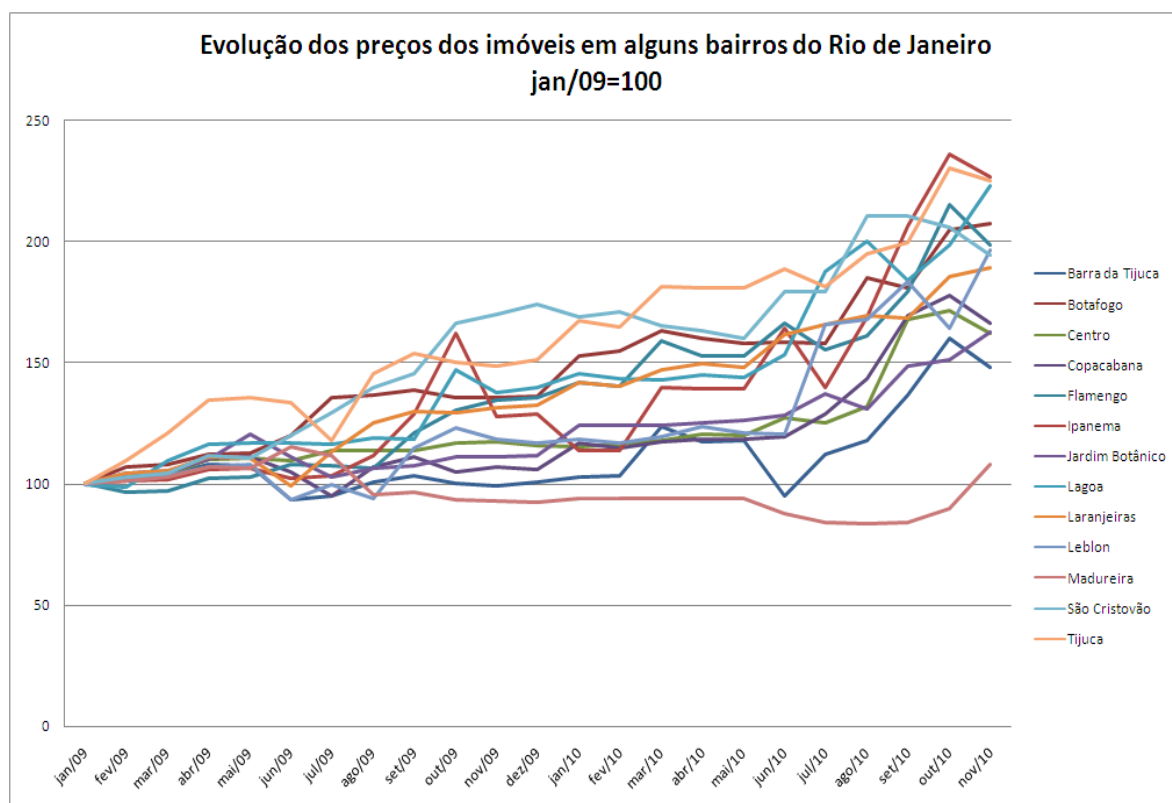
Fonte: Standard & Poor's

Na mesma linha de raciocínio do FMI, em junho de 2012, o Bank for International Settlements (BIS) alertou que a expansão do crédito no Brasil tem levado a um boom imobiliário e que este mercado sofre o risco de entrar em colapso, como nos casos dos

Estados Unidos da América (EUA), Irlanda e Espanha. A argumentação é baseada no fato de que os preços de imóveis no Brasil quase dobraram desde a crise do subprime. O impacto, afirma a entidade, seria na expansão desproporcional do setor da construção: "O aumento de preços das propriedades leva ao aumento rápido da construção. Esses desequilíbrios precisam ser resolvidos se essas economias querem ter um crescimento sustentável".

Casos como os do Rio de Janeiro e São Paulo serviram de sustentação para a constatação realizada pelo BIS, afirmando que houve valorizações batendo recordes históricos, próximas a 100%, desde a crise imobiliária dos EUA.

Gráfico 4

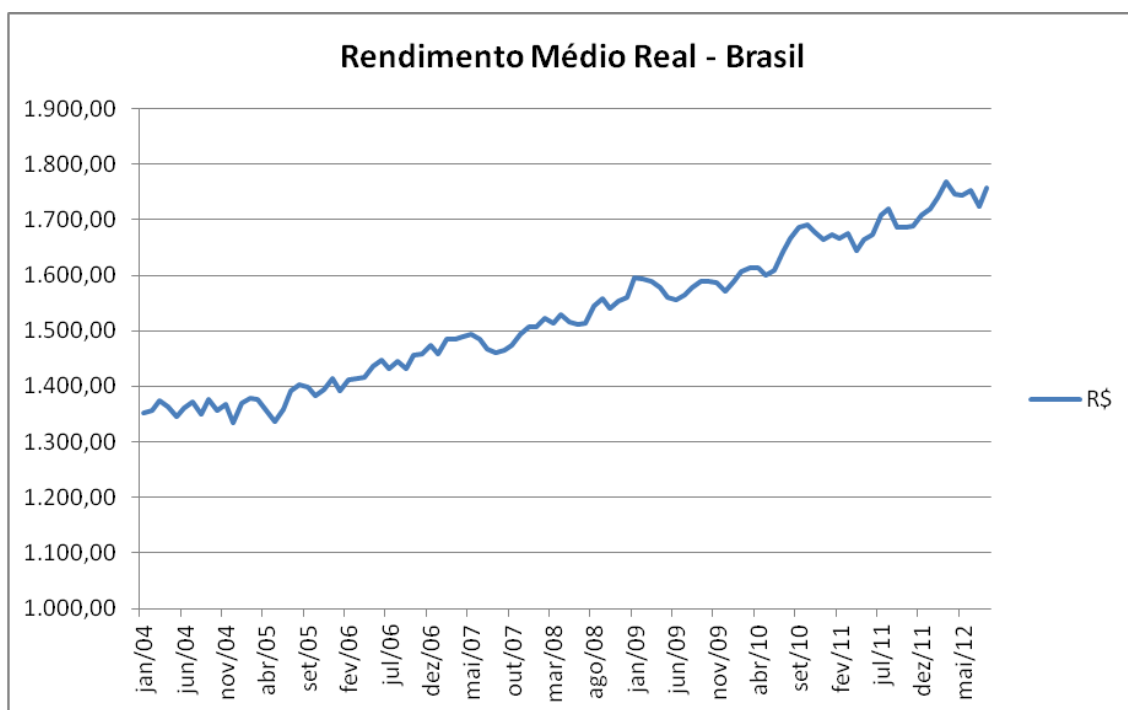


Fonte: Secovi RJ

Bairros como Ipanema, Lagoa, Botafogo e Leblon estão entre os que sofreram maior valorização na cidade do Rio de Janeiro. A partir do gráfico acima, percebe-se casos em que a valorização foi até maior que os 100% apurados pelo BIS. Mas há três fatores fundamentais para o desenvolvimento desta análise realizada que não foram levados em consideração pela entidade: estes bairros, responsáveis pela alta do preço

dos imóveis, têm uma característica limitadora, já que o espaço físico disponível para a construção civil já está saturado, impossibilitando, assim, a expansão desproporcional do setor da construção. E, sendo, também, responsável pelo aumento alavancado dos preços do mercado imobiliário nestas localidades. O segundo ponto não considerado, e este, diferentemente do anterior, caminha no mesmo sentido da análise realizada pelo BIS: a renda média mensal da população brasileira ter sofrido um aumento relativo muito menor que o processo inflacionário nos imóveis. E, para ilustrar esse quadro, apresentamos o gráfico de renda média mensal a seguir:

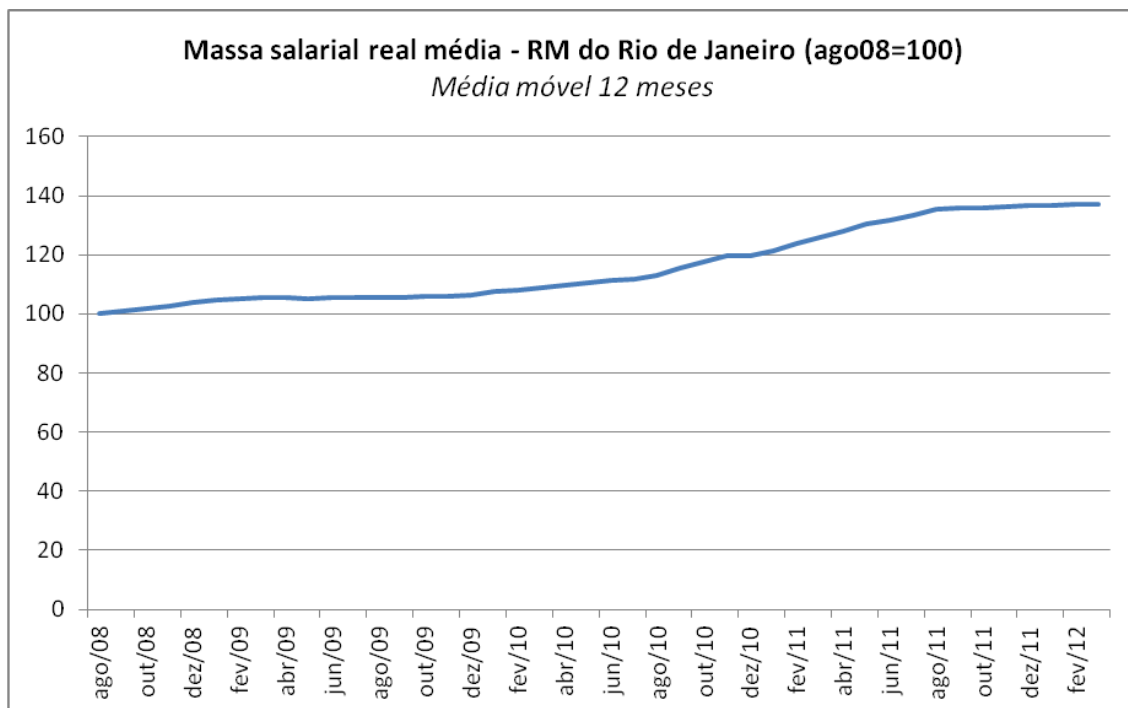
Gráfico 5



Fonte: IBGE

E, estendendo a análise para o Rio de Janeiro, especificamente, como no exemplo anterior, percebe-se uma variação da massa salarial real média menor que 40%, desde que ocorreu a crise do subprime, ficando assim bem abaixo do aumento de 100% no preço dos imóveis do Rio de Janeiro, de acordo com estudo realizado pelo BIS.

Gráfico 6



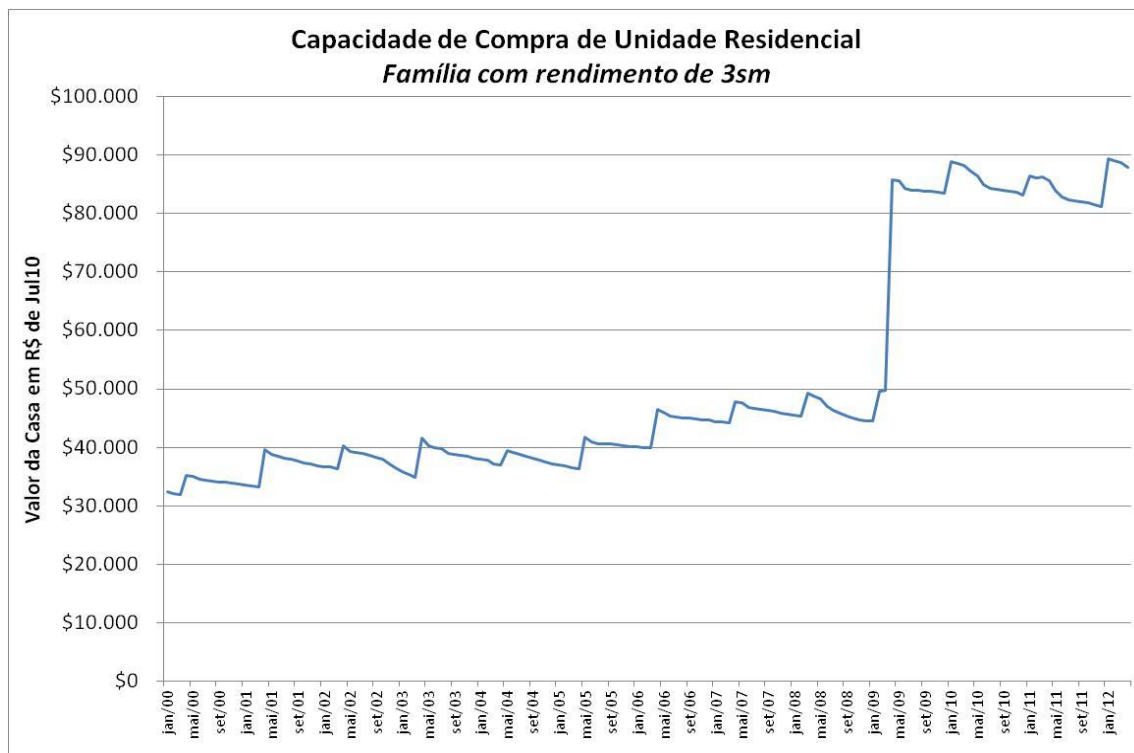
Fonte: IBGE

E, por último, em contraponto à análise do Banco de Compensações Internacionais, no Brasil, há um alto déficit habitacional que permite uma tranquilidade ao país em relação ao problema do boom imobiliário.

As causas do déficit habitacional no Brasil eram, principalmente, uma grande dificuldade da classe média em obter financiamento suficiente para aquisição da casa própria (50% a 75% do valor da propriedade) e os baixos níveis de renda de grande parte da população, agravados pela pouca disponibilidade de linhas de crédito de longo prazo. Situação essa que vem se modificando com a existência do programa Minha Casa, Minha Vida.

A partir do gráfico a seguir, identificamos essa situação explicitada anteriormente:

Gráfico 7

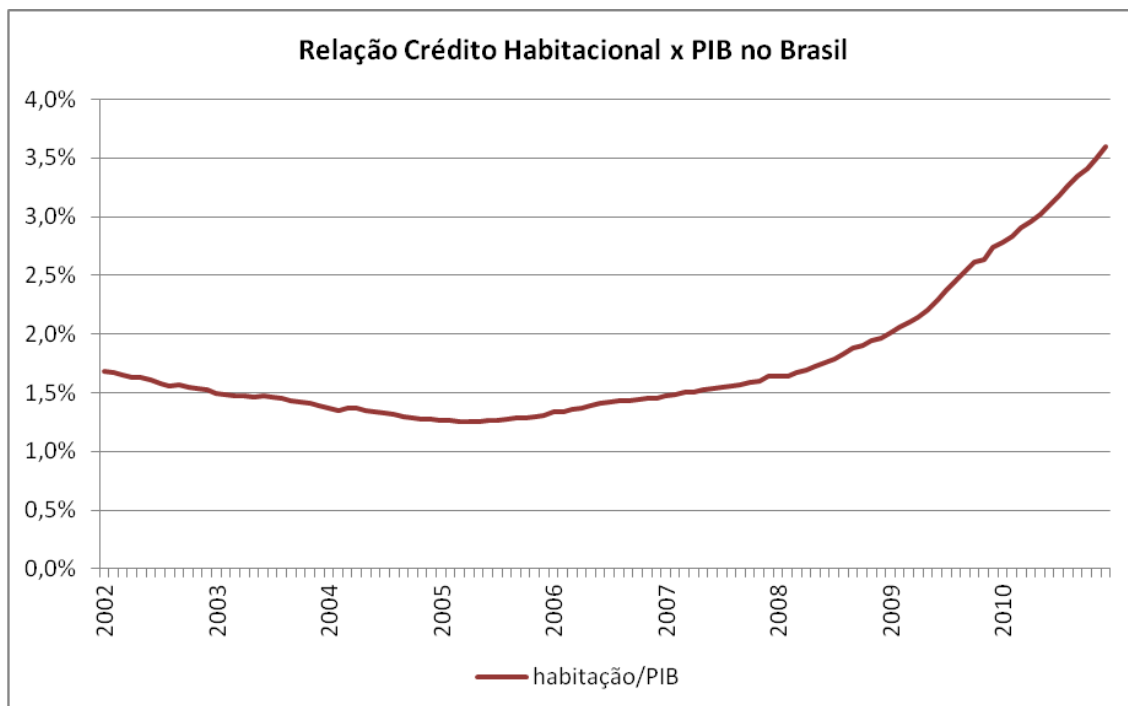


Fonte: IBGE

Outra preocupação decorrente desse cenário de expansão turbinada por crédito é o tamanho da dívida doméstica de emergentes. "A porção do PIB que famílias e empresas no Brasil, China e Índia estão alocando para o serviço da dívida está em seu nível mais alto desde o fim dos anos 90", apontou a entidade.

No Brasil, atualmente, o financiamento habitacional é baseado principalmente em recursos da poupança (e do FGTS para os financiamentos de imóveis para a população de baixa renda). Dessa forma, a elevação do crédito habitacional é condicionada a esse limitado fornecimento de recursos.

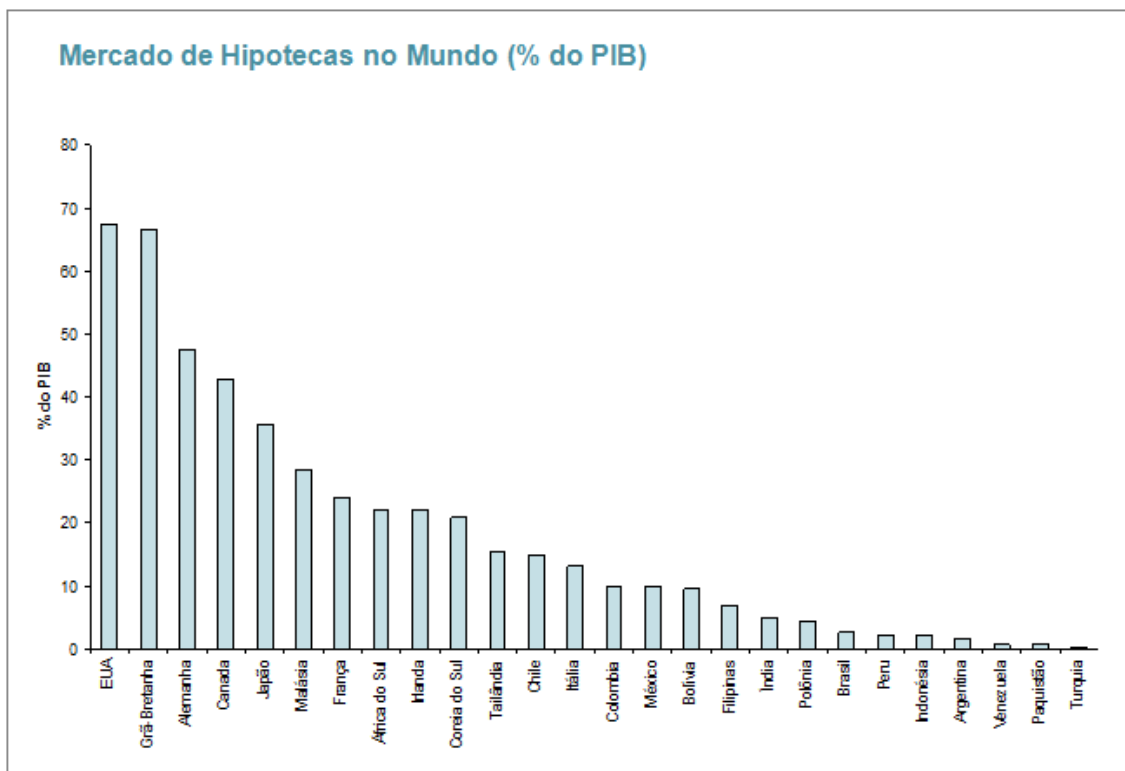
Gráfico 8



Fonte: Banco Central

A partir do gráfico acima, verifica-se que a realidade brasileira é de baixo crédito habitacional medido em relação ao PIB, que quase alcança a marca de 3% no início do ano de 2010 e de, aproximadamente, 4% no início de 2011. O que não se pode dizer para outros países mais desenvolvidos, como os EUA, que beiram os 70%. Até mesmo países em desenvolvimento, como é o caso do Chile, por exemplo, há um nível de crédito direcionado à habitação com uma proporção do PIB significativamente maior que no Brasil. Este cenário fica claro com a estrutura a seguir do mercado de hipotecas no mundo em percentual do PIB de cada país:

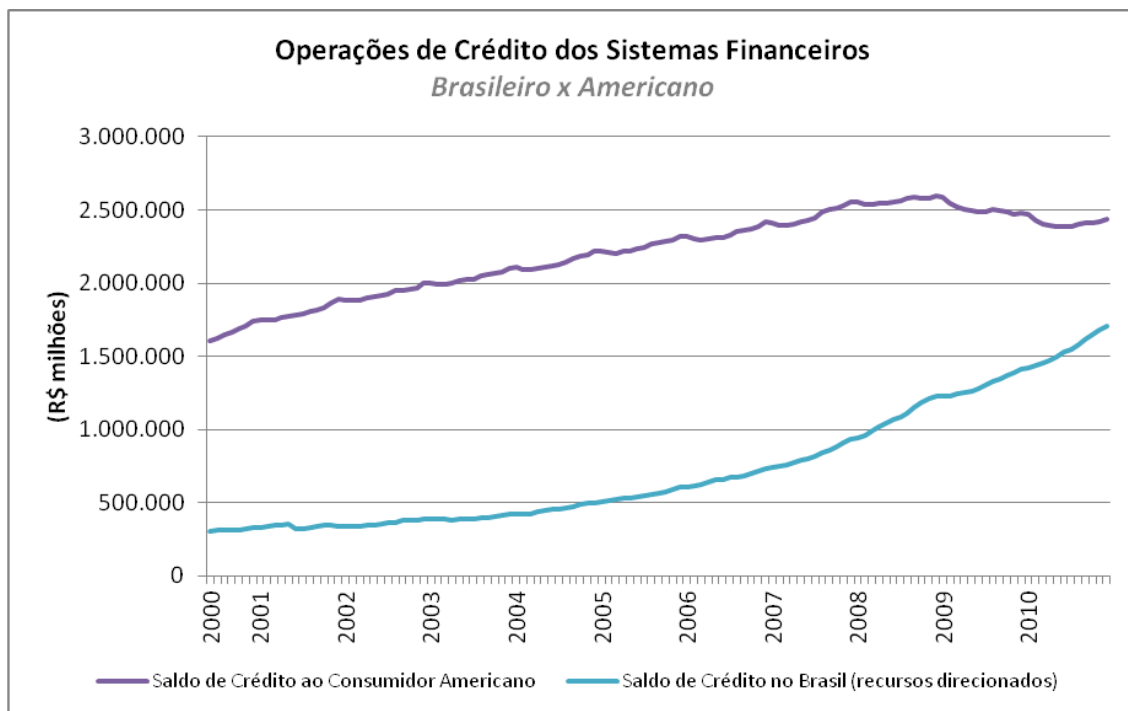
Gráfico 9



Fonte: Crédito à habitação no Brasil – crescimento e gargalos – Apresentação de aula de Marcus Valpassos

Além disso, as operações de crédito dos sistemas financeiros brasileiro e americano acumulam saldos com uma substancial diferença em termos absolutos desde 2000 até meados de 2008, quando, depois da crise, houve uma mudança estrutural na linha de tendência de crescimento destes saldos de crédito à economia dos EUA. Ainda assim, há uma significativa diferença entre os saldos acumulados já no final do ano de 2010, representando um valor aproximado de 730 bilhões de reais:

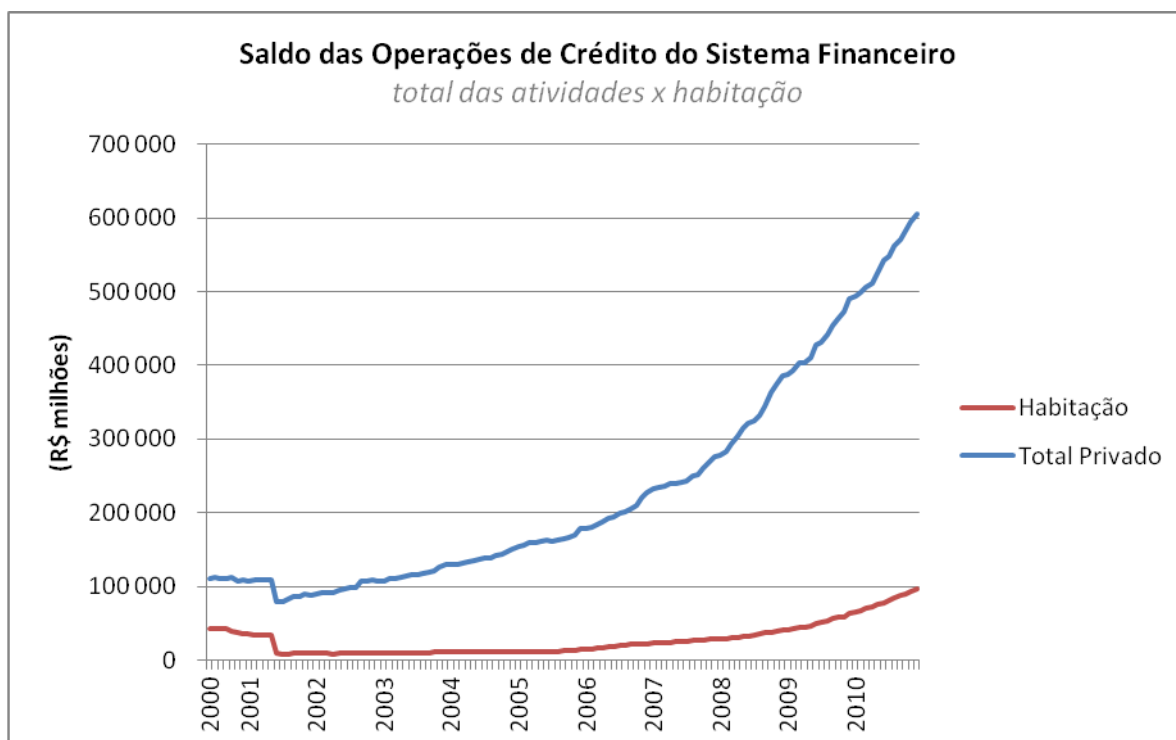
Gráfico 10



Fonte: Banco Central e Federal Reserve

Esta situação se torna ainda menos preocupante, dado o risco de um boom imobiliário como o que ocorreu nos EUA, quando analisamos, em valores absolutos, a comparação do saldo das operações de crédito do sistema financeiro apenas para o total das atividades econômicas, que corresponde ao saldo com recursos direcionados das estatísticas do Banco Central, e o saldo direcionado exclusivamente à habitação.

Gráfico 11



Fonte: Banco Central

Nota-se que há um forte controle do crédito à habitação. E, mais que regulação, há também uma limitação em função do financiamento no mercado imobiliário brasileiro, atualmente, ser baseado quase que exclusivamente em recursos da poupança (e do FGTS para a população de baixa renda). Como o total aplicado em poupança representa apenas 8% do PIB, há uma incapacidade de se fornecer recursos suficientes para elevar o crédito habitacional, que se encontrava ao nível de quase 4% ao final de 2010 – vide gráfico explicativo “Relação crédito habitacional x PIB no Brasil”.

A Pesquisa

Pesquisa Mensal de Emprego:

A pesquisa por amostragem selecionada para a elaboração deste estudo foi a PME – Pesquisa Mensal de Emprego – realizada pelo IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. De acordo com a própria descrição do Instituto, a PME produz indicadores mensais sobre a força de trabalho que permitem avaliar as flutuações e a tendência, a médio e a longo prazos, do mercado de trabalho, nas suas áreas de abrangência, constituindo um indicativo ágil dos efeitos da conjuntura econômica sobre esse mercado, além de atender a outras necessidades importantes para o planejamento socioeconômico do País. Abrange informações referentes à condição de atividade, condição de ocupação, rendimento médio nominal e real, posição na ocupação, posse de carteira de trabalho assinada, entre outras, tendo como unidade de coleta os domicílios.

De acordo com informações extraídas pelo site do IBGE, a pesquisa foi iniciada em 1980, sendo submetida a uma revisão completa em 1982 e duas parciais, de vulto, em 1988 e 1993, por meio das quais foram realizados ajustamentos restritos somente ao plano de amostragem. Em 2001, passou por um amplo processo de revisão metodológica visando não só à captação mais abrangente das características de trabalho e das formas de inserção da mão-de-obra no mercado produtivo, como também à atualização da cobertura temática da pesquisa e sua adequação às mais recentes recomendações da Organização Internacional do Trabalho – OIT. Dessa forma, o período que nosso estudo abrange para análise da renda mensal da população brasileira geral, carioca e paulista, especificamente, traduz com maior precisão a realidade, aumentando a eficiência e a consistência dos resultados obtidos, a seguir.

Em função das constantes comparações dos processos inflacionários dos mercados imobiliários brasileiro e americano, o período de abrangência da pesquisa deste estudo terá início em 2008, quando houve o estouro da bolha imobiliária dos Estados Unidos da América, até os dias de hoje, que refletem a tão abordada questão do aumento do preço dos imóveis no Brasil.

A última coleta divulgada pela PME foi do mês de setembro de 2012. Para evitar uma distorção na análise dos dados obtidos através da Pesquisa, os últimos meses do

ano de 2012 foram projetados, a fim de manter uma coerência nos valores extraídos para os anos cheios de 2008 e 2012.

A partir da Pesquisa e adotando-se, então, o período do pós-crise dos EUA, pode-se verificar os seguintes rendimentos¹ médios mensais nominais per capita, em reais, encontrados para o Brasil como um todo e para o Rio de Janeiro e São Paulo²:

Tabela 1) Rendimento Médio Mensal Nominal per capita

	2008	2012	%
Rio de Janeiro	1.267,07	1.844,16	45,5%
São Paulo	1.396,34	1.928,06	38,1%
Brasil	1.257,60	1.785,58	42,0%

Fonte: IBGE

A tabela 1 apresenta uma evolução do rendimento médio mensal nominal da população brasileira equivalente a aproximadamente 42%. No Rio de Janeiro e em São Paulo os aumentos foram na ordem de 46% e 38%, respectivamente.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor, INPC, foi criado com o objetivo de orientar os reajustes de salários dos trabalhadores. Este índice é calculado pelo IBGE entre os dias 1º e 30 de cada mês.

Dessa forma, ao pegarmos a série de rendimento médio mensal real per capita e deflacionarmos em função do INPC, obtemos os seguintes dados de rendimento médio mensal real per capita para os anos de 2008 e 2012:

Tabela 2) Rendimento Médio Mensal Real³ per capita

	2008	2012	%
Rio de Janeiro	1.609,24	1.867,96	16,1%
São Paulo	1.756,26	1.940,92	10,5%
Brasil	1.577,98	1.804,40	14,3%

Fonte: IBGE

¹ Rendimento médio real do trabalho principal, efetivamente recebido no mês de referência, pelas pessoas de 10 ou mais anos de idade, ocupadas na semana de referência.

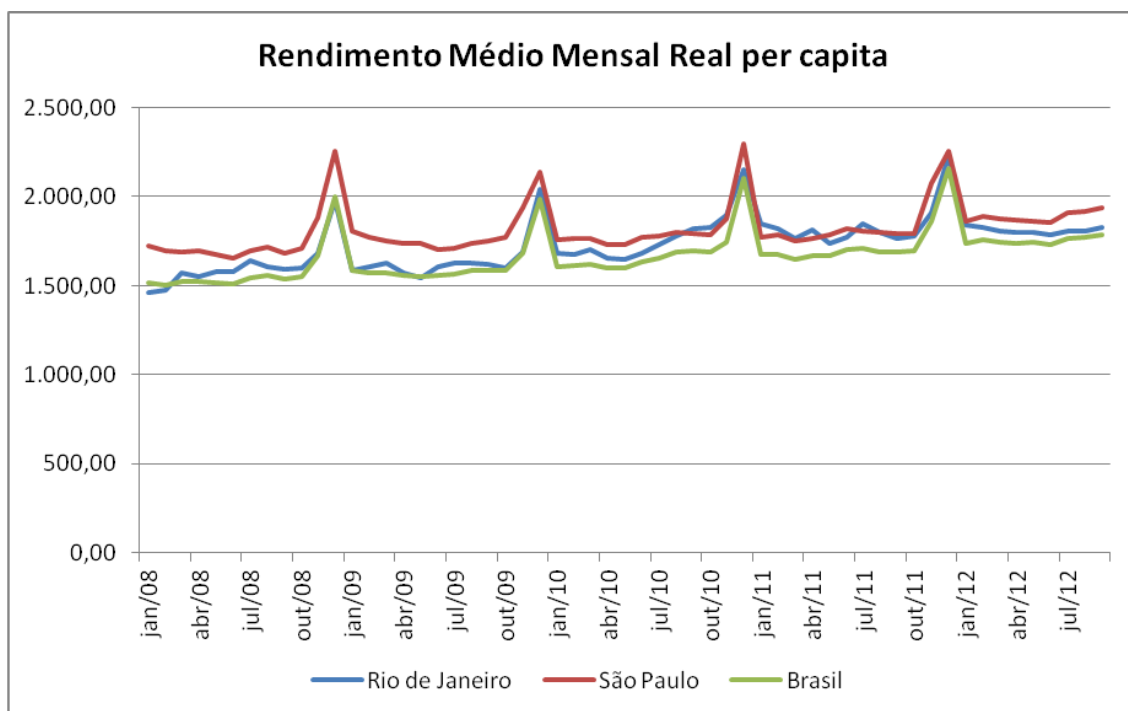
² A abrangência geográfica da PME considera as Regiões Metropolitanas para o Rio de Janeiro e para São Paulo. E, para o Brasil, considera-se o total das seis Regiões Metropolitanas: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre.

³ A preços de setembro de 2012

A partir da comparação entre as tabelas 1 e 2, observa-se que houve, no Brasil, um aumento de aproximadamente 28% do INPC, indicando o forte processo inflacionário do período selecionado. O INPC permite uma análise com foco no Rio de Janeiro e em São Paulo, exclusivamente. Dessa forma, observa-se que o Índice sofreu um aumento levemente maior no Rio de Janeiro que em São Paulo, representando aumentos de, aproximadamente, 29% e 28%, respectivamente.

A tabela 2 apresenta uma situação de elevação real da renda média mensal per capita no Brasil durante os anos subsequentes à crise imobiliária nos EUA. No Rio de Janeiro, o aumento foi de 16,1% e, em São Paulo, apesar da renda ser maior durante praticamente todo o período, o aumento foi menos expressivo, de apenas 10,5%. O processo de evolução da renda real é apresentado pelo gráfico a seguir:

Gráfico 12



Fonte: IBGE

Observa-se um ganho efetivo de renda da população brasileira de 14,3%. O Rio de Janeiro teve destaque no crescimento da renda média em relação às demais curvas do gráfico acima, alcançando, em 2011, a média de São Paulo, que historicamente registrava maior renda média mensal per capita.

Índice FIPE ZAP:

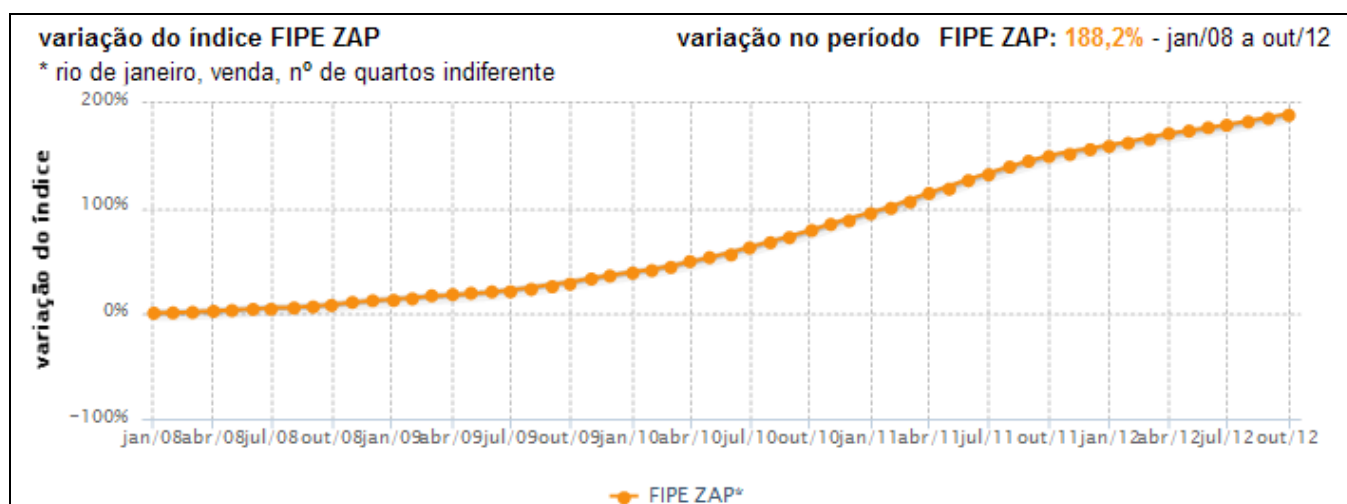
A Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, FIPE, é uma entidade que foi criada em 1973, sem fins lucrativos, com o objetivo de apoiar o Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Sua atuação tem destaque nas áreas de pesquisa e ensino.

O site de classificados ZAP é um portal de classificados completo, moderno e eficiente. Ele é dividido em quatro canais: imóveis, autos, empregos e mix. O primeiro permite a busca por imóveis (casas, apartamentos, flats) para comprar ou alugar.

A partir da parceria entre a FIPE e o ZAP Imóveis, foi criado o Índice FIPE ZAP de Preços de Imóveis Anunciados, que funciona como o indicador de preços de imóveis do Brasil. O Índice é considerado o principal termômetro do mercado imobiliário brasileiro e é a grande referência para estudos e pesquisas sobre o tema.

Na pesquisa a seguir consideramos os imóveis a venda e desconsideramos a seleção por número de quartos, a fim de alcançarmos uma análise geral do quadro de elevação do preço dos imóveis no Rio de Janeiro, em São Paulo e no Brasil agregado.

Gráfico 13) Variação do Índice FIPE ZAP do Rio de Janeiro



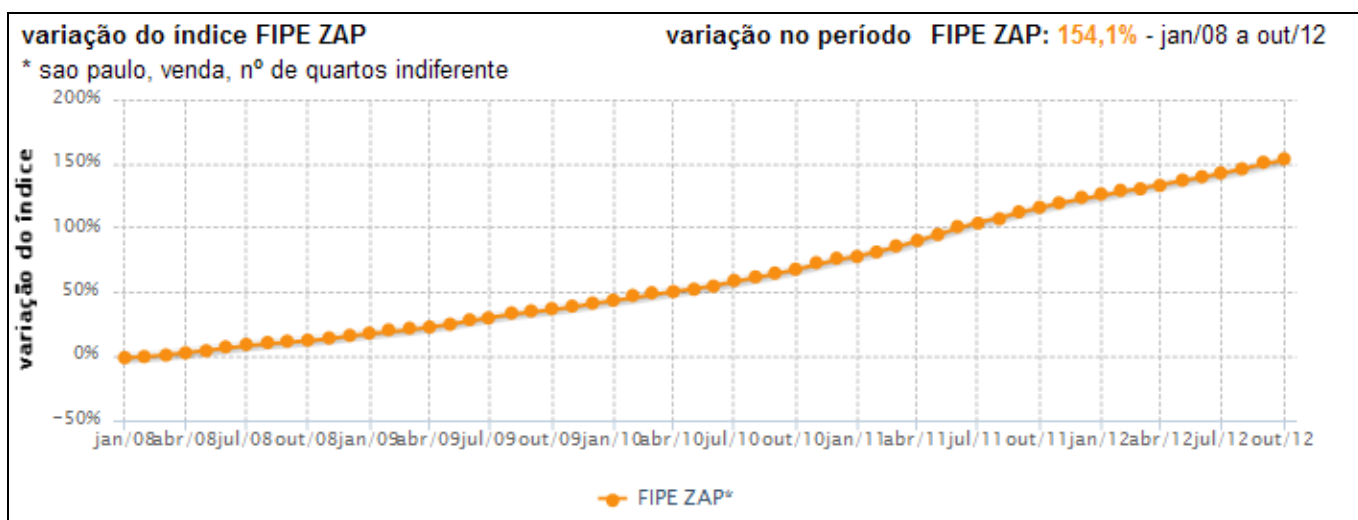
Fonte: ZAP Imóveis

O gráfico acima, de variação do Índice FIPE ZAP no Rio de Janeiro, apresenta uma expressiva evolução do índice, representando uma valorização dos imóveis de

188,2% durante o período de janeiro de 2008 a outubro de 2012. Nota-se uma desaceleração do aumento dos preços dos imóveis a partir de outubro de 2011.

A mesma pesquisa quando realizada para São Paulo apresenta uma curva de evolução do índice – demonstrada a seguir – menos acentuada em comparação ao gráfico da variação do índice FIPE ZAP do Rio de Janeiro.

Gráfico 14) Variação do Índice FIPE ZAP de São Paulo

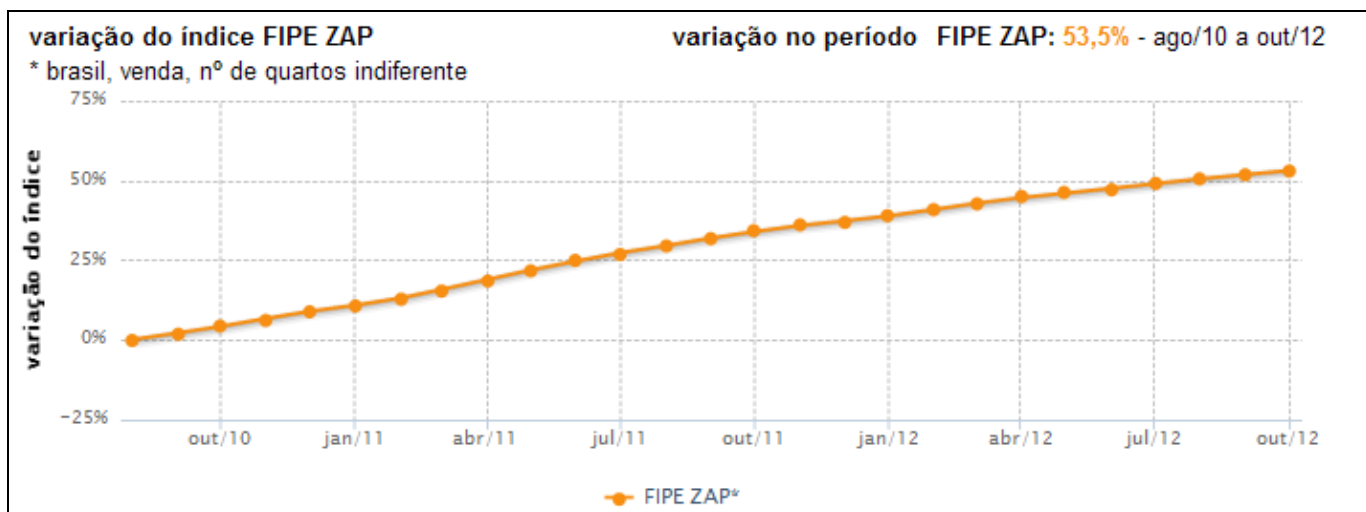


Fonte: ZAP Imóveis

Como ilustrado no gráfico acima, a valorização no mercado imobiliário de São Paulo foi de 154,1% durante o período de análise. Assim como ocorreu no Rio de Janeiro, porém em menor escala, a aceleração do processo inflacionário dos imóveis sofreu uma queda por volta de outubro de 2011.

Já para o Brasil agregadamente, o índice FIPE ZAP não possui uma base de dados com a mesma abrangência temporal que se tem para o Rio de Janeiro e para São Paulo. Contudo, é possível realizar a análise da evolução do preço dos imóveis no Brasil ao longo do período de agosto de 2010 a outubro de 2012.

Gráfico 15) Variação do Índice FIPE ZAP do Brasil



Fonte: ZAP Imóveis

Constata-se, a partir da observação do gráfico de variação do índice FIPE ZAP do Brasil, uma alta de 53,5% do índice.

Em agosto de 2010, no Rio de Janeiro, a variação do índice era de 67,3% em relação à data base (janeiro de 2008). Com isso, ao analisarmos a evolução do índice no Rio de Janeiro durante o mesmo período da pesquisa realizada para o Brasil – agosto de 2010 até outubro de 2012, percebe-se que o aumento foi mais expressivo, com variação de 72,3%. E em São Paulo, durante este mesmo período, nota-se uma evolução de 56,5%, já que o índice encontrava-se ao nível de 62,4% em agosto de 2010.

Conclusão

A pesquisa aponta para a situação anteriormente exposta por Marcus Valpassos, no capítulo introdutório deste estudo, na qual se aborda a questão da dicotomia entre o valor dos imóveis e da renda das famílias proprietárias.

No Brasil, o aumento real da renda da população ocupada no período de referência foi de 14,3%. Enquanto que no Rio de Janeiro, isoladamente, esse ganho foi de 16,1% e, em São Paulo, de 10,5%.

Como a abrangência temporal da pesquisa de valorização imobiliária do Brasil é menor que da pesquisa de evolução da renda da população, coletada a partir da PME, a tabela a seguir apresenta os valores de renda condizentes com o período de análise do valor dos imóveis apenas para o Brasil.

Tabela 3) Rendimento Médio Mensal Real per capita – Brasil

	2010	2012	%
Brasil	1.687,25	1.804,40	6,9%

Fonte: IBGE

A tabela 3 indica um aumento de 6,9% na renda da população brasileira entre os anos de 2010 e 2012. Enquanto que a valorização no preço dos imóveis no Brasil foi de 53,5%.

Já o aumento no preço dos imóveis no Rio de Janeiro ao longo do período de 2008 a 2012 foi de 188,2%, enquanto a renda da população carioca cresceu apenas 16,1%, em termos reais.

E em São Paulo, adotando-se o mesmo período de análise que do Rio de Janeiro, a variação do preço dos imóveis foi de 154,1%, ao passo que a variação real da renda foi de 14,3%, somente.

A partir do estudo, fica evidente que há uma grande diferença entre o aumento da renda da população e o processo inflacionário do mercado de imóveis no Brasil. Dessa forma, conclui-se que não é a variação da renda que explica o aumento no preço dos imóveis.

Apesar disso, em decorrência das condições limitadoras de crédito imobiliário no Brasil, expostas no capítulo “Crédito imobiliário” deste estudo, e estabelecendo-se uma relação de complementaridade entre os dados de renda obtidos pela Pesquisa Mensal de Emprego – PME – e os dados de mercado de imóveis extraídos junto ao Índice FIPE ZAP, conclui-se que o processo de valorização imobiliária não constitui uma formação clássica de bolha imobiliária, já que a mesma é, normalmente, inflada pelo crescimento acelerado da oferta de crédito.

Como visto no capítulo “Crédito imobiliário”, apesar do saldo de crédito para financiamento habitacional vir aumentando, ele não explica o aumento, por exemplo, do preço dos imóveis de bairros como Leblon e Ipanema, no Rio de Janeiro. Estes, por ausência de espaço livre para construção, não permitem o aumento da oferta de imóveis. E, como constatado a partir da análise do capítulo “A Pesquisa”, a população carioca não sofreu um aumento da renda tão expressivo quanto a valorização de seus imóveis. Assim, os moradores dos bairros como Leblon e Ipanema não têm grande interesse em vender seus imóveis, já que terão que comprar outro apartamento para morar, e a oferta nestes locais é extremamente pequena, os preços estão elevados e o aumento da renda desses indivíduos, em média, não foi tão significativo quanto o aumento do valor dos imóveis.

Além disso, resumindo o que disse o professor Luiz Roberto Cunha, a evolução dos preços nos imóveis aqui no Brasil é um reflexo de diversos fatores, representando, em muitos casos, uma recuperação de preços depreciados. E afirmou que, sendo as condições no nosso mercado diferentes de EUA e Europa, não há risco de bolha.

Encerro este estudo, portanto, constatando que, a partir da análise da evolução do preço dos imóveis e da renda no Brasil, a variação da renda não explica o aumento do preço dos imóveis. Mas que, apesar disso, dadas as condições de crédito anteriormente explicitadas junto à noção de que o mercado imobiliário brasileiro encontra-se em um nível de desenvolvimento muito abaixo deste setor nos Estados Unidos da América, fica a impressão de que não vivemos, no Brasil, um processo de formação de bolha no setor imobiliário.

Fonte de Dados

Pesquisa Mensal de Emprego (PME) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

Site ZAP Imóveis

Apresentações sobre mercado imobiliário – autor: Marcus Valpassos:

- Boom imobiliário no Brasil
- Crédito à habitação no Brasil – crescimento e gargalos

A entrevista com os professores Marcus Valpassos e Luiz Roberto Cunha foi coletada do jornal O Globo publicado em 17/10/2010.

A entrevista do economista Robert Shiller foi retirada da entrevista à revista Exame 17/04/2012.

Os comentários do Fundo Monetário Internacional (FMI) foram retirados da reportagem realizada pelo jornal Valor Econômico, no site:

www.valor.com.br/financas/2771276/fmi-ve-riscos-de-bolha-no-brasil-com-expansao-acelerada-do-credito

A pesquisa do Bank for International Settlements (BIS) foi retirada do caderno de Economia e Negócios do site do jornal O Estado de São Paulo:
www.estadao.com.br/noticias/impreso,alta-dos-imoveis-e--foco-de-preocupacao-na-avaliacao-do-bis-,891090,0.htm

Referência Bibliográfica

Livro: Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura

Autores: Dionísio Dias Carneiro e Marcus Vinicius Ferrero Valpassos

Editora: FGV