O IGMI-R COMO INSTRUMENTO DE ANÁLISE DO MERCADO IMOBILIÁRIO RESIDENCIAL

Novo indicador permite captar a expressiva mudança ocorrida na dinâmica dos preços do setor

Paulo Picchetti*

O Índice Geral do Mercado Imobiliário Residencial (IGMI-R) foi lançado em novembro último, como resultado de uma parceria envolvendo a Abecip (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança) e a FGV/IBRE, juntando-se ao Índice Geral do Mercado Imobiliário Comercial (IGMI-C), lançado em 2011.

As informações utilizadas pelo IGMI-R são laudos de avaliação para imóveis individuais, apresentados como parte da documentação exigida pela regulação prudencial envolvendo operações de financiamento.



A abertura do indicador sobre a situação em nove capitais denota a heterogeneidade na evolução dos preços

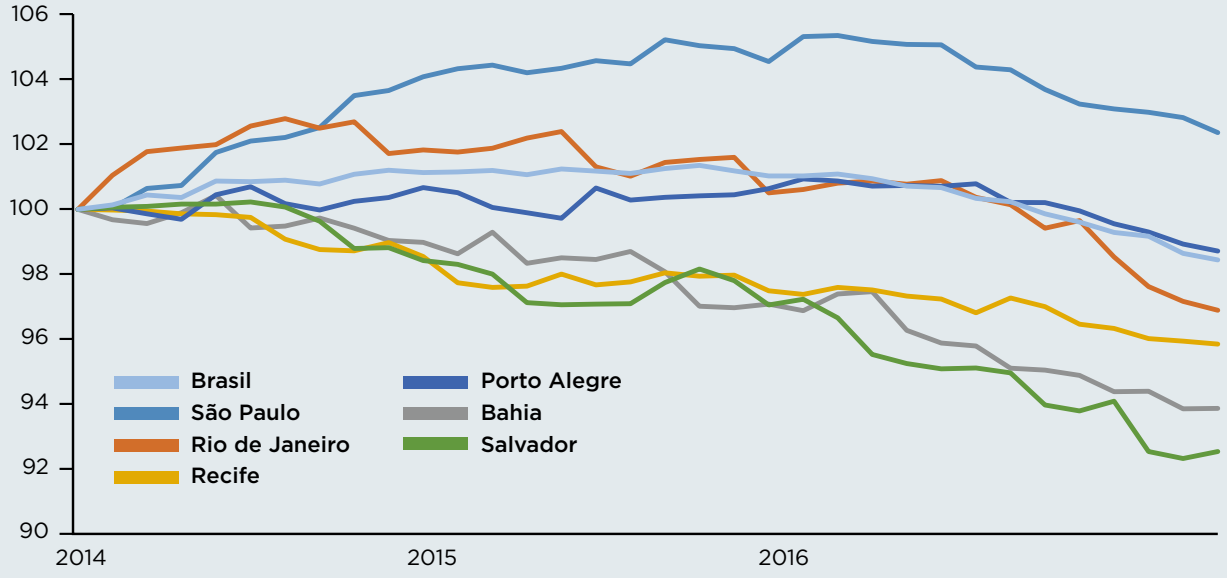
Com base neste conjunto de dados, o índice é calculado mensalmente através da metodologia de preços hedônicos, que permite a comparação robusta de preços de amostras heterogêneas de imóveis ao longo do tempo.

Os detalhes envolvendo a base de dados e a metodologia estatística de construção do IGMI-R são objeto de outro artigo (ver Revista do Sistema Financeiro da Habitação, dezembro de 2016). Aqui, aproveitamos para analisar os primeiros resultados do novo indicador, e relacioná-los com outros indicadores relevantes para o mercado imobiliário residencial.

O IGMI-R é calculado inicialmente para o Brasil e 9 de suas principais capitais, com início em janeiro de 2014. O Gráfico 1 mostra a evolução do número-índice de base 100 em janeiro de 2014 até outubro de 2016.

Como pode ser verificado, existe uma grande heterogeneidade no padrão da evolução dos preços de imóveis entre estas capitais no pe-

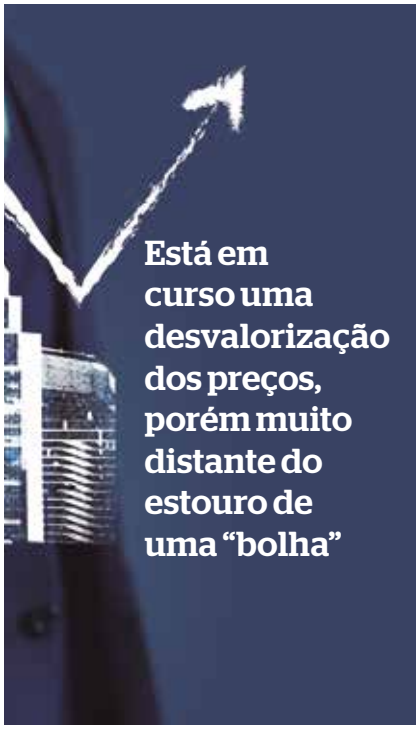
GRÁFICO 1 – EVOLUÇÃO DO IGMI-R
(JAN/2014 A OUT/2016)



ríodo, o que justifica a abertura do índice em diferentes cidades. A escolha destas 9 capitais foi condicionada à maior densidade e consistência de informações no período, mas a perspectiva de evolução do IGMI-R contempla a agregação de novas unidades regionais, além de diferentes desagregações dentro das cidades, como por exemplo por regiões e categorias de imóveis.

A evolução de preços calculada pelo IGMI-R retrata preços nominais, portanto sem a aplicação de qualquer tipo de deflator. Neste contexto, é interessante analisar esta evolução à luz de outros indicadores, e da relação com o comportamento do mercado de imóveis residenciais no Brasil durante os últimos anos.

O IGMI-R foi inicialmente calculado a partir de uma base de mais de 1,5 milhão de laudos de avaliação que ainda não estavam em formato digital. O grande esforço envolvido neste processo condicionou o início da série histórica em janeiro de 2014. Entretanto, sabemos por outros indicadores indiretos ligados a fundamentos relevantes para o mercado imobiliário, tais como a expansão da renda e do crédito voltado à moradia, que o período iniciado por volta de 2006 foi marcado por uma grande elevação dos preços dos imóveis nos principais centros metropolitanos do Brasil.

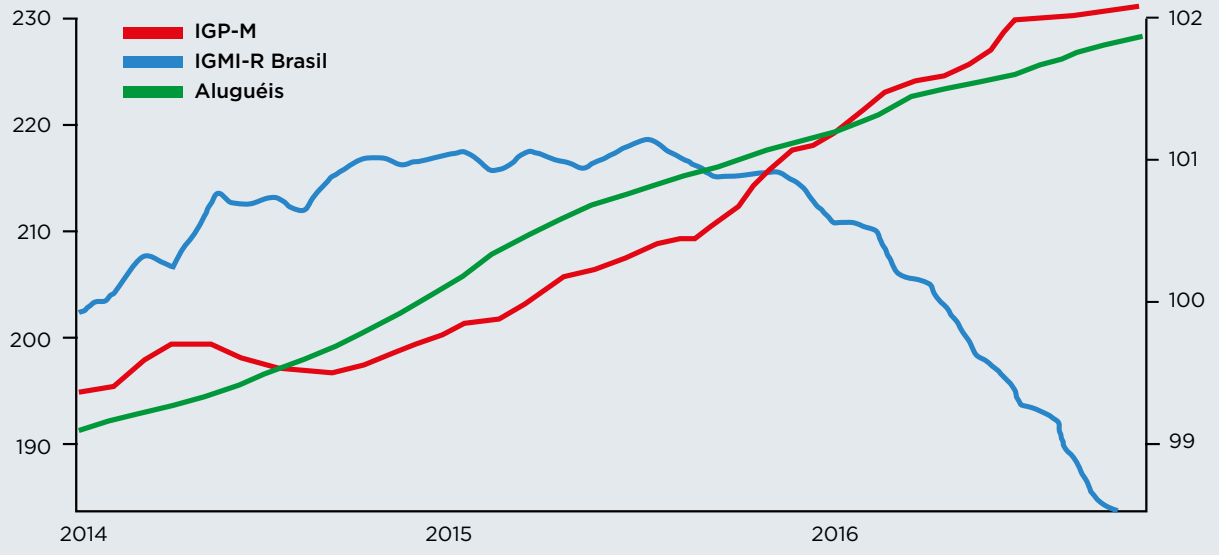


Na esteira da crise financeira gestada no setor imobiliário dos EUA a partir de 2008, uma discussão que ganhou grande interesse no Brasil questionava se em alguma medida não estaríamos passando por um processo semelhante ao de uma bolha imobiliária. Esta foi uma das grandes motivações para a construção de indicadores confiáveis e sistemáticos da evolução de preços de imóveis no Brasil. Com base na série recente do IGMI-R, podemos quantificar alguns elementos importantes desta discussão.

O Gráfico 2 mostra a evolução comparada dos números-índice relativos ao IGMI-R Brasil, o IGP-M, e os aluguéis residenciais medidos pelo Índice de Preços ao Consumidor da FGV/IBRE, para o período entre janeiro de 2014 e outubro de 2016.

Uma das características marcantes de uma bolha imobiliária é o descolamento entre os preços de imóveis e de seus aluguéis, sendo o "estouro" da bolha marcado por uma desvalorização dramática destes preços (nos EUA estes valores chegaram a mais de 40%). O que veri-

GRÁFICO 2 – COMPARAÇÃO ENTRE INDICADORES
(JAN/2014 A OUT/2016)



ficamos no Gráfico 2 é que existe de fato uma desvalorização dos preços de imóveis no período recente, mas muito distante das magnitudes que caracterizariam um estouro de bolha.

Esta percepção é reforçada pela ausência de algumas das características fundamentais do processo da bolha norte-americana, como a ausência de derivativos de financiamentos imobiliários no Brasil em escala semelhante à dos EUA, e a falta de garantias efetivas para as operações de financiamento.

De maneira muito menos dramática, podemos perceber que a recessão brasileira iniciada no segundo trimestre de 2014 (logo após o início da série do IGMI-R) promove um ajuste no mercado imobiliário nacional. No Gráfico 2, podemos notar dois períodos distintos na relação entre as variáveis, sumarizadas por suas variações percentuais na Tabela 1.



Entre janeiro de 2014 e meados de 2015, a evolução dos aluguéis situa-se acima do principal índice de reajuste nos contratos, enquanto o IGMI-R registra uma elevação relativa muito inferior nos preços dos imóveis. Esta relação torna-se muito mais acentuada no passado recente, a partir de meados de 2015 até outubro de 2016, período em que a elevação dos aluguéis passa pouco mais da metade da variação acumulada no indexador, enquanto a variação medida pelo IGMI-R mostra uma queda nominal nos preços de imóveis.

Está em curso, portanto, um ajuste no mercado de imóveis residenciais no Brasil que, se de um lado não tem os contornos quantitativos necessários para caracterizar um evento de estouro de bolha, por outro mostra claramente que a recessão vem impondo uma nova dinâmica aos preços do setor. Este é o tipo de análise fundamentalmente necessária que será realizada a partir de agora com a construção de um indicador robusto de evolução de preços do principal ativo real na economia brasileira.

TABELA 1 – DESEMPENHO DE INDICADORES
(EM PERCENTUAIS)

PERÍODO	ALUGUÉIS	IGMI-R	IGP-M
Jan14-Ago15	12,99	1,12	8,70
Set15-Out16	5,86	-2,41	10,85

* Pesquisador e professor da FGV.