

Desempenho recente e perspectivas para a construção residencial

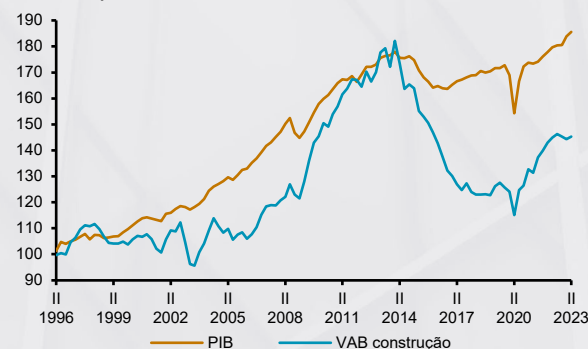
Em sua primeira parte, este box traz uma visão geral dos últimos ciclos da construção no país e do tamanho do segmento residencial dentro do setor. Em seguida, discute-se com mais detalhes a evolução recente da construção residencial – incluindo exercícios sobre o papel de alguns de seus determinantes – e suas perspectivas de curto prazo.

Desempenho recente da construção civil

A construção é um setor marcado por ciclos longos que, de modo geral, coincidem com os ciclos de atividade econômica. No Brasil, o Valor Adicionado Bruto (VAB) da construção cresceu modestamente entre 1996 e 2006, em parte devido à alta taxa de juros e ao baixo direcionamento de recursos para crédito imobiliário nesse período¹. Entre 2007 e 2013, o VAB da construção apresentou crescimento expressivo, impulsionado pela expansão da atividade econômica, por reformas microeconômicas que promoveram o aprofundamento do mercado de crédito² e por incentivos governamentais³. Em seguida, entre 2014 e 2019, houve retração da atividade do setor, na esteira da crise econômica, em ambiente de redução de incentivos governamentais⁴, aumento da taxa de juros e elevação da incerteza (Gráfico 1).

Gráfico 1 – PIB e VAB da construção

Séries com ajuste sazonal. 1996T1=100, MM3M

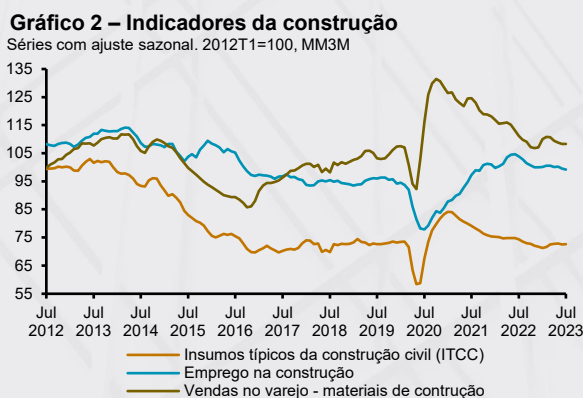


Fonte: IBGE/Contas Nacionais

Entre 2020 e 2022, a construção voltou a se expandir, favorecida pela redução da taxa de juros para financiamentos imobiliários, pelo aumento da poupança das famílias decorrente das restrições ao consumo

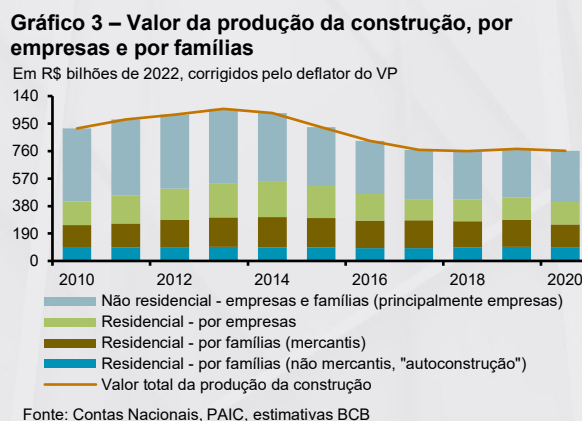
- 1/ Ver Rodrigues (2009), cap. 3, para um detalhamento da questão habitacional brasileira dessa época, com foco nos desafios relacionados ao financiamento habitacional e nas inovações legislativas – como a alienação fiduciária, patrimônio de afetação e a resolução da questão envolvendo os créditos do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) – que contribuíram para posterior crescimento do financiamento habitacional.
- 2/ Ver BCB (2010) para um detalhamento dos fatores que levaram à aceleração do crédito habitacional a partir de 2005, e com mais ênfase a partir de 2008.
- 3/ Como exemplo, pode-se citar os incentivos governamentais reunidos no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), incluindo obras relacionadas à Copa do Mundo de 2014 e as do Programa Minha Casa Minha Vida. Ver Nunes (2018) para um detalhamento do programa.
- 4/ Conforme mostrado no box [Evolução recente da formação bruta de capital fixo](#) do Relatório de Inflação de setembro de 2019, a recuperação da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) a partir de 2016 foi puxada por investimentos em máquinas e equipamentos, com o setor de construção em trajetória declinante até o segundo semestre de 2019.

de serviços impostas pela crise sanitária e pelo elevado volume de transferências governamentais às famílias. Destaca-se que a rápida expansão ocorreu a despeito da forte alta nos custos da construção e de dificuldades na aquisição de alguns insumos. O VAB da construção teve seu crescimento interrompido no final de 2022, mas no segundo trimestre de 2023 ainda se situava 15,6% acima do nível registrado antes do início da pandemia. Outros indicadores que servem como *proxies* da atividade econômica da construção – como a produção de insumos típicos da construção civil (ITCC)⁵, a venda de materiais de construção no varejo⁶ e a quantidade de ocupados na construção⁷ – recuaram mais que o VAB e estabilizaram-se em patamares próximos aos observados no período pré-pandemia (Gráfico 2).



A construção residencial

A construção residencial no Brasil (incluindo reformas) representa aproximadamente metade do valor da produção (VP) da construção (Gráfico 3) e quase 30% da FBCF⁸. Do total do VP da construção residencial, cerca de 38%⁹ são provenientes de obras realizadas por empresas, 39% da produção mercantil das famílias¹⁰



5/ Série proveniente da Pesquisa Industrial Mensal, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

6/ Série proveniente da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), IBGE.

7/ Série proveniente da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) do IBGE.

8/ Divisão do valor bruto da produção residencial (por empresas e por famílias) pelo valor total da FBCF. A média de 2019 e 2020 ficou em 28%, e entre 2010 e 2020, em 31%.

9/ Estimativa BC a partir da Pesquisa Anual da Construção e Contas Nacionais de 2020. Foram considerados:

- O valor das obras estritamente residenciais feitas por empresas, que representavam 25,2% do total do setor nesses anos.
- O valor das obras feitas por empresas que podem ser residenciais ou não, como “acabamento em gesso”, multiplicado pela importância das obras estritamente residenciais (25,2%).

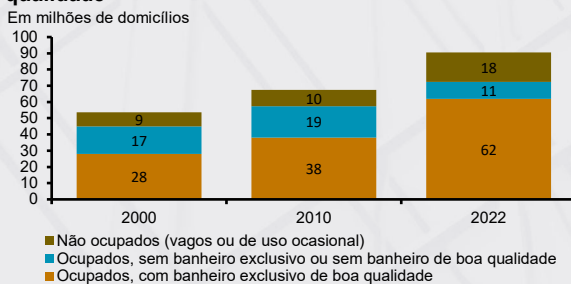
A soma desses dois grupos permitiu estimar que 32,4% do VP das empresas referiu-se à construção residencial nesses anos. O valor encontrado foi dividido pelo VP total, donde se concluiu que as obras residenciais feitas pelas empresas de construção representavam cerca de 20% do VP do setor nesses anos (e 38% do VP da construção residencial).

10/ O valor da produção da construção por famílias foi obtido das Contas Nacionais. Supõe-se que 100% da produção não mercantil e cerca de 88% da produção mercantil se referem a obras residenciais. Para mais detalhes sobre a metodologia de estimação da atividade da Construção Civil, inclusive autoconstrução, para as Contas Nacionais, veja IBGE (2015).

e 23% da produção não mercantil das famílias (autoconstrução). Além disso, entre 2010 e 2020, a construção residencial cresceu em importância no total da construção, como mostra o Gráfico 3.

A evolução da atividade da construção residencial entre 2010 e 2022 teve impacto positivo sobre o estoque de domicílios, que aumentou 34,4%, de 67,5 milhões em 2010 para 90,7 milhões em 2022 (um incremento de 23,2 milhões de domicílios). Houve ainda melhora na qualidade média das residências (Gráfico 4): o número de domicílios com banheiro exclusivo e de boa qualidade¹¹ aumentou 63%, enquanto o número de domicílios sem banheiro ou com banheiros de qualidade inferior caiu 42%.

Gráfico 4 – Domicílios particulares, por ocupação e por qualidade



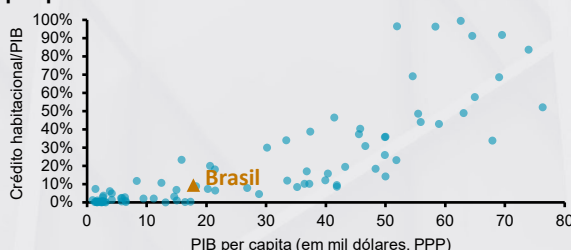
Fonte: Censos Demográficos¹

¹ Para 2022, utilizou-se o Censo para o número total de domicílios e o número de domicílios vagos. Em seguida, utilizou-se a PNAD 2022 para distribuir os domicílios ocupados de acordo com sua qualidade.

A relevância do financiamento habitacional para a construção residencial

Na comparação internacional o Brasil ainda apresenta uma relação crédito habitacional/ Produto Interno Bruto (PIB) relativamente baixa (Gráfico 5). Esse fator, aliado à informalidade (tanto dos rendimentos dos potenciais tomadores como dos imóveis que poderiam ser objeto de financiamento¹²), contribuiu para que o aumento

Gráfico 5 – Crédito habitacional/PIB e PIB per capita, por país



Fonte: CAHF (2021), EMF (2022), BC, Banco Mundial, outros bancos centrais. Os dados refletem a informação mais recente (entre 2019 e 2023) de 91 países para os quais os dados estão disponíveis.

Para melhor visualização, valores do eixo horizontal foram truncados em 80 mil e do eixo vertical em 100%. Com isso, 4 países deixaram de aparecer no gráfico.

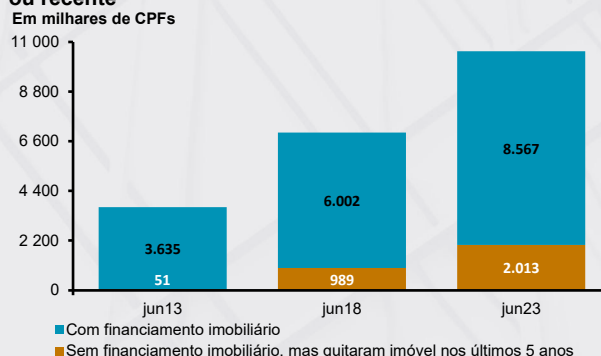
11/ Utilizou-se a presença de banheiro de uso exclusivo do domicílio e de boa qualidade (ligado à rede de esgoto pluvial ou com fossa séptica) como uma *proxy* da qualidade do domicílio. O uso de outras medidas, como a presença de paredes e cobertura duráveis, não modifica a conclusão que a qualidade média dos domicílios melhorou. Observar que a qualidade do domicílio só é observada em domicílios ocupados.

12/ Krause et al (2022) pesquisaram os núcleos urbanos informais no Brasil. O estudo não fez pesquisa cartorial, mas presume-se que grande parte dos domicílios nestes núcleos estejam em situação de irregularidade fundiária (sem escritura, com escritura em nome de pessoa diferente do proprietário de fato, com obra realizada sem Habite-se e outras situações que impedem o financiamento habitacional). Segundo o estudo, estes domicílios em núcleos urbanos informais representam entre 14% e 48% do total de domicílios particulares permanentes de cada região pesquisada (o valor mais baixo foi observado em Porto Alegre, e o maior, em Recife). O estudo não investigou a informalidade imobiliária nos bairros que não pertencem a núcleos urbanos informais.

de 23,2 milhões no estoque nacional de domicílios entre 2010 e 2022 se desse principalmente com uso de recursos das próprias famílias^{13, 14}, ou seja, sem financiamento habitacional para sua aquisição ou construção.

Contudo, no segmento formal, no qual os imóveis costumam ter valores mais elevados, a aquisição frequentemente ocorre por meio de financiamento habitacional. Na última década, o crédito habitacional aumentou de importância, passando de 3,4% para 9,4% do PIB, e o número de pessoas com financiamento imobiliário ativo aumentou de 3,6 para 8,6 milhões (+136%)¹⁵. O aumento ocorreu com maior intensidade a partir de 2020, quando as condições de financiamento ficaram mais favoráveis, como abordado adiante.

Gráfico 6 – CPFs com financiamento imobiliário atual ou recente



Fonte: SCR

Em alguns casos, o mesmo financiamento é listado duas vezes, para refletir o fato que há mais de um CPF devedor (por exemplo, um casal).

A capacidade de pagamento das parcelas de financiamento imobiliário é influenciada pelos seguintes fatores: (i) o preço do imóvel¹⁶; (ii) o prazo do financiamento; (iii) a taxa de juros aplicável ao empréstimo; e (iv) a renda familiar, principalmente a renda formal. Os três primeiros fatores, conjuntamente, determinam a parcela a ser paga pelo devedor, e o último é a principal fonte de recursos para seu pagamento. Um indicador de acessibilidade habitacional (*housing affordability index*) foi construído com os fatores listados acima, dividindo-se

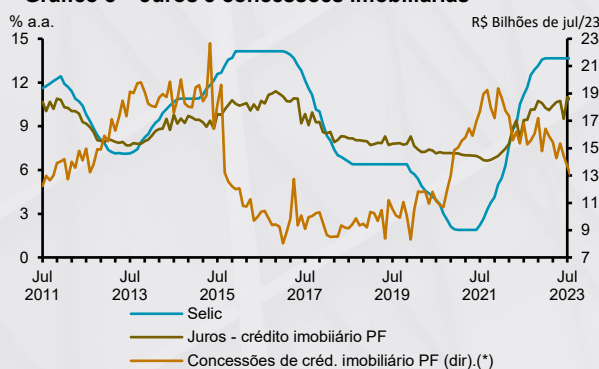
Gráfico 7 – Índice de acessibilidade habitacional

Índice 2015T4=100, MM3M



Fonte: BC, calculado com dados do SCR, Fipezap e PNAD Contínua.

Gráfico 8 – Juros e concessões imobiliárias



(*) A preços do último mês (IPCA), com ajuste sazonal.

13/ No período, foram financiadas 10,6 milhões de unidades, entre novas e usadas, com recursos da caderneta de poupança e do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). Os dados podem conter dupla contagem (uma unidade habitacional pode ter sido objeto de dois financiamentos, pois pode ter sido vendida e refinanciada nesse período). Mas, ainda que o financiamento se referisse apenas a unidades novas e não houvesse dupla contagem, os 10,6 milhões de unidades financiadas não representam nem a metade do aumento do estoque de domicílios verificada no período (23,2 milhões).

14/ O comentário se refere ao financiamento à pessoa física adquirente do imóvel, e não à atividade da construtora.

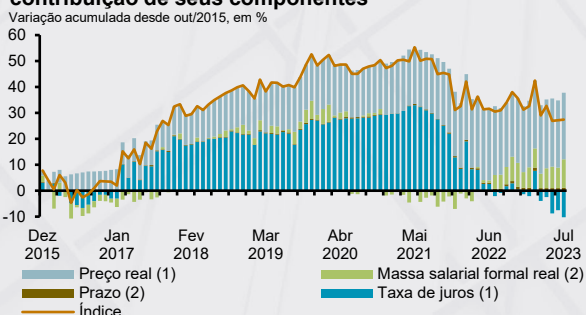
15/ Os números não incluem imóveis totalmente subsidiados com recursos não-onerosos ("Faixa 1"), pois estes, por definição, não são financiados pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN).

16/ Preço percebido pelo cliente, ou seja, preço do imóvel menos eventual subsídio recebido pelo cliente. O subsídio é comum na habitação popular.

a massa salarial formal pelo valor da prestação de um imóvel hipotético¹⁷. O Gráfico 7 apresenta a evolução temporal desse indicador, que atingiu seu pico em julho de 2021 e desde então recuou 22%, ajudando a explicar a queda das concessões de crédito imobiliário (Gráfico 8).

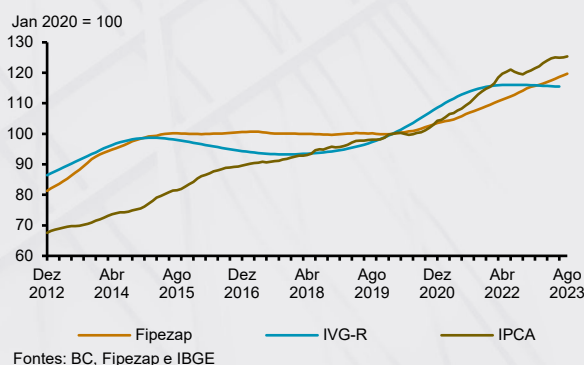
O Gráfico 9 apresenta a variação acumulada desse índice de acessibilidade habitacional, decomposta na contribuição dos fatores que o compõem. Como se pode perceber, a queda do índice de acessibilidade desde meados de 2021 se deve essencialmente à elevação da taxa de juros do financiamento imobiliário. Esse efeito mais que compensou o aumento do prazo médio dessas concessões de crédito, o aumento real da massa salarial formal a partir de 2022 e a queda real do preço dos imóveis¹⁸ (Gráfico 10).

Gráfico 9 – Índice de acessibilidade habitacional e contribuição de seus componentes



(1) o aumento dessa variável reduz o índice; (2) o aumento dessa variável aumenta o índice; (3) a variação percentual é aproximada, pois os cálculos foram feitos em logaritmo.

Gráfico 10 – Índices de preços de imóveis residenciais e IPCA



O índice de acessibilidade habitacional influencia a demanda por imóveis e as empresas do setor reagem ajustando a oferta de imóveis. Exercício econométrico sugere que o movimento do índice de acessibilidade habitacional antecipa o número de lançamentos residenciais¹⁹. De maneira coerente, a queda recente do índice foi acompanhada de uma queda de 19,1% nos lançamentos residenciais no primeiro semestre de 2023, em relação ao primeiro semestre de 2022²⁰ (Gráfico 11). Contudo, considerando que a construção de um imóvel residencial leva tempo e que houve grande número de obras lançadas nos últimos anos, estima-se que o número de imóveis em construção ainda continue acima do patamar pré-pandemia, o que contribui positivamente para o nível da atividade econômica do segmento no curto prazo²¹.

17/ Parcela mensal a pagar por um imóvel de dois quartos (40m²), considerando a taxa de juros e o prazo médio vigentes em cada mês, uma prestação uniforme (tabela Price) e a série do preço do metro quadrado médio para o Brasil calculada pela Fipe/Fipezap a partir dos imóveis anunciados. A massa salarial é calculada usando as informações da PNAD Contínua.

18/ Os cálculos do índice de acessibilidade residencial foram feitos com o Índice Fipezap, construído a partir de anúncios de vendas de imóveis no portal Zap (www.zapimoveis.com.br) em 50 cidades. Entretanto, o Gráfico 10 também apresenta o Índice de Valor de Garantias Reais (IVG-R), que estima a tendência de preço de longo prazo dos valores de imóveis residenciais no Brasil utilizando informações do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central do Brasil. Os dois mostram que os preços de imóveis cresceram menos que o IPCA nos últimos dois anos. Um terceiro índice, não mostrado no gráfico, destoa dos demais: o IGMI-R, da Abecip, que tem mostrado evolução de preços acima da inflação.

19/ O exercício econométrico sugere que o índice de acessibilidade residencial Granger-cause lançamentos, com defasagem de um trimestre, e que a relação inversa não se verifica. Nesse exercício foi utilizado um modelo de vetores autorregressivos (VAR), com dados trimestrais (de 2016T3 a 2023T1), defasagem de um trimestre, variáveis endógenas (lançamentos e acessibilidade residencial, com transformação logarítmica) e variáveis exógenas (constante, uma variável *dummy* para o 2º trimestre de 2020 e 3 variáveis *dummy* sazonais para os trimestres). A amostra curta sugere cautela na interpretação dos resultados.

20/ Utilizou-se a série da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), que inclui dados referentes a 207 cidades brasileiras. Entre outras fontes de dados de lançamentos imobiliários disponíveis estão: (a) Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (Abrainc), que junto com a Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe) divulga indicadores relativos a um conjunto de 20 incorporadoras nacionais e (b) Sindicato da Habitação de São Paulo (Secovi-SP), que divulga dados relativos a São Paulo-SP.

21/ O número de imóveis em construção foi estimado neste box como a soma dos imóveis lançados nos últimos 36 meses segundo a CBIC. O pressuposto é que as construções residenciais verticais demoram cerca de três anos (entre o lançamento e a entrega) para ficarem prontos.

Gráfico 11 – Lançamentos e imóveis em construção

Mil de unidades



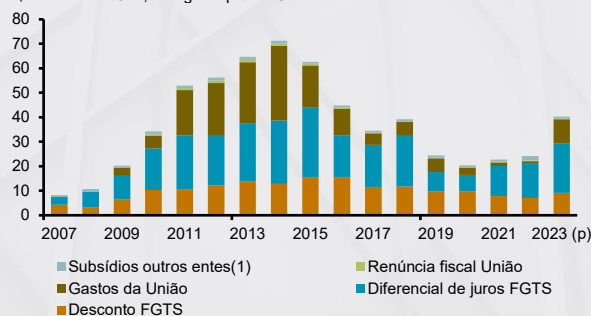
Fontes: CBIC e estimativas BC (para o período anterior a 2021T2)

¹Dados sazonalmente ajustados.

A demanda por imóveis residenciais também é afetada por fatores que não compõem o índice de acessibilidade habitacional. Entre eles destacam-se os níveis historicamente altos de comprometimento de renda das famílias²² e de inadimplência²³, que podem influenciar negativamente as vendas e os lançamentos de imóveis residenciais, particularmente os de médio e alto padrão. Por outro lado, estima-se que o total de subsídios (implícitos e explícitos) à habitação popular tenha crescimento relevante já em 2023²⁴, para o maior patamar desde 2016 (Gráfico 12)²⁵. A alta dos subsídios corresponde a 2,1% do valor bruto da produção da construção

Gráfico 12 – Subsídios à habitação popular

R\$ bilhões de 2022, corrigidos pelo IPCA



Fontes: Ministério cidades, RFB, LOA, LAIs

(1) 11 estados e 2 municípios.

22/ Em junho de 2023, as famílias gastaram 28,3% de sua renda mensal com o serviço da dívida com o Sistema Financeiro Nacional, valor acima da média dos últimos dez anos (23,9%).

23/ Em julho de 2023, 4,2% da carteira de crédito Pessoa Física estava com atraso superior a 90 dias. O valor é superior à média da década (3,7%).

24/ A Medida Provisória 1.162/2023, que dispõe sobre o Programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), explicita que o programa tem entre seus objetivos ampliar a oferta e promover a melhoria de moradias. Adicionalmente, o Conselho curador do FGTS decidiu reduzir as taxas de juros e aumentar o subsídio para aquisição de residência.

25/ Os subsídios à habitação popular considerados foram:

- Desconto FGTS: subsídio oferecido pelo FGTS na forma de desconto oferecido no valor da entrada para aquisição do imóvel residencial. Dados obtidos via LAI junto ao Ministério das Cidades e notícia pública (para 2023).
- Diferencial de juros FGTS: calculado como a diferença entre o “valor presente das concessões mensais usando a taxa de juros de dez anos” e o “valor presente das concessões mensais usando a taxa de juros de empréstimos imobiliários com recursos do FGTS”. Calculado pelo BC.
- Recursos da União: recursos do Orçamento Geral da União (OGU) destinados a subsidiar a produção e aquisição habitacional de famílias nas modalidades “aquisição subsidiada” (Faixa 1) e “aquisição financiada” (Faixas 1 e 2) do Programa Minha Casa Minha Vida. O percentual do subsídio varia por família. Dados obtidos via LAI junto ao Ministério das Cidades e LOA (para 2023).
- Renúncia fiscal da União: renúncias fiscais direcionadas ao Programa Minha Casa Minha Vida/Casa Verde e Amarela. Fonte: RFB (Gastos Tributários)
- Subsídios de outros entes: recursos gastos na produção habitacional popular por 11 estados, incluindo o Distrito Federal, e 2 municípios. Dados obtidos via LAI ou no website da unidade federativa.

Outros subsídios ao setor imobiliário e de construção, como o diferencial de juros dos empréstimos com recursos da poupança, a isenção de IOF e isenção de imposto de renda, não foram incluídos por não serem restritos à habitação popular. Além disso, não foram considerados gastos com locação social (concentrados nos estados).

de 2022 e a cerca de 10% do VP da construção residencial por empresas²⁶ – magnitudes expressivas, o que sugere que venha a se constituir em um estímulo relevante ao setor da construção nos próximos trimestres.

Conclusões

O conjunto de indicadores apresentados neste box mostra sinais ambíguos para a evolução da demanda por construção residencial ao longo dos próximos trimestres. O alto patamar dos juros dos financiamentos imobiliários reduziu a acessibilidade de aquisição dos imóveis, reduzindo a demanda e os lançamentos no mercado de médio e alto padrão, com impacto defasado na quantidade de obras em construção. Por outro lado, construções de padrão econômico devem ser beneficiadas com a elevação dos subsídios para a habitação popular. A expectativa de redução do grau de aperto monetário na economia brasileira, condicionada ao processo de desinflação e à reancoragem das expectativas de inflação, também pode contribuir positivamente mais à frente.

Bibliografia

CAHF (Centre for Affordable Housing Finance in Africa). 2021 Yearbook: Housing Finance in Africa. Johannesburg, South Africa.

Disponível em https://housingfinanceafrica.org/app/uploads/2021/11/2021_CAHF-yearbook-final-compressed.pdf.

BCB. Crédito habitacional. In: Relatório de Economia bancária e Crédito 2010. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/RELECON10-REBC2010.pdf>.

BCB. Evolução recente da Formação Bruta de Capital Fixo. In: Relatório de Inflação setembro 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/201909/ri201909b6p.pdf>.

EMF (European Mortgage Federation). Hypostat 2022 – a Review of Europe’s Mortgage and Housing Markets. Set. 2022. Disponível em <https://hypo.org/app/uploads/sites/2/2022/09/HYPOSTAT-2022-FOR-DISTRIBUTION.pdf>.

IBGE. Atividade de Construção Civil. Out. 2015. In: Sistema de Contas Nacionais – Brasil, referência 2010. Nota metodológica nº 11. Disponível em: https://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Sistema_de_Contas_Nacionais/Notas_Metodologicas_2010/11_atividade_construcao_20151103.pdf.

Krause, Cleandro, et al. Pesquisa de Núcleos Urbanos Informais no Brasil – Produto 13 – Relatório de recomendações de procedimentos para extensão da pesquisa. 2022. Disponível em: https://pnui.ipea.gov.br/publicacoes/PNUI_Produto_13.pdf.

NUNES, Maria. O Programa de aceleração do crescimento e as fronteiras. In: Fronteiras do Brasil – uma avaliação de política pública. Vol. 1, 2018. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8791>.

RODRIGUES, Luiza Betina Petroll. Crédito para habitação no Brasil: histórico e desafios. 2009. Disponível em: <https://repositorio.pucsp.br/handle/handle/9378>.

26/ Estimativa do VP da Construção residencial por empresas feita usando a mesma metodologia utilizada para o Gráfico 3. Assume que o VP da construção residencial por empresas em 2022 corresponde a 20,4% do VP total da construção (mesmo percentual observado em 2020; ainda não foram divulgados os dados de 2021 e 2022).