

22 de março de 2019 | N°15

Se ainda restavam dúvidas em relação a uma possível subida da *federal funds rate*, a Reserva Federal Americana ("FED") acabou por derrubá-las de uma vez por todas, sinalizando que a taxa de juro de referência não irá subir em 2019. O otimismo relativamente ao crescimento da economia parece ter-se desvanecido rapidamente, com o banco central a evidenciar uma abordagem mais cautelosa, depois de ter elevado a taxa de juro de referência em 100 *basis points* ("bps") – para o intervalo 2.25%-2.50% – no ano de 2018. O aumento da *federal funds rate*, depois da crise de 2008, permitiu ao banco central manter a inflação controlada desde 2012 – à volta dos 2%. Mas se o FED foi bem-sucedido em manter o crescimento de preços no *target* de 2%, o mesmo não se aplica ao controlo de preços no mercado imobiliário americano, que parece estar dessincronizado com o resto da economia.

A *rents and owner's equivalent rents* ("ROER"), um dos componentes que integra o *consumer price index* nos EUA ("CPI"), traduz o valor monetário a ser pago para substituir uma habitação própria por uma casa alugada, com características semelhantes. Este componente espelha as flutuações no valor de mercado dos bens imobiliários. Desde 2013, a ROER tem pesado substancialmente no CPI dos EUA, distorcendo o seu valor real. A contribuição da ROER para o crescimento do CPI recuperou os níveis pré-crise em 2013 – 55% – e atingiu o seu pico em 2017 – 85%. Quer isto dizer que o aumento de preços no mercado imobiliário tem sido o *driver* dos níveis de inflação registados nos EUA, durante os últimos anos.

A crise das *subprime mortgages* obrigou muitos agregados familiares a passar para o mercado de arrendamento devido à deterioração das suas condições financeiras. Posteriormente, a contração do número de habitações próprias disponíveis para venda e consequente queda nas vendas de habitações próprias criou uma pressão ascendente tanto no valor das rendas das casas como no seu valor de aquisição. Em 2018 foram vendidas aproximadamente 5,34M de casas, valor que contrasta com as 7,34M vendidas em 2005, refletindo a incapacidade dos agregados familiares em adquirir habitações.

Não obstante, o crescimento exponencial dos preços das rendas não foi acompanhado pelo aumento dos custos com a construção – que se mantiveram relativamente estáveis. A dinâmica do mercado imobiliário americano mudou, nos últimos 10 anos, com um aumento significativo da procura no mercado de arrendamento. Com esta mudança de paradigma e oferta insuficiente no mercado de arrendamento, muitas empresas começaram a construir empreendimentos exclusivamente para aluguer, beneficiando de um período com custos de *funding* reduzidos. O número de empreendimentos construídos exclusivamente para aluguer passou a representar 35% do mercado de *housing starts* (construção de casas e empreendimentos para habitação), em 2014, e representou 30% deste mercado em 2018 – face à sua média histórica de 20%.

Num estudo publicado pela *Cornell Research Academy of Development, Law and Economics*, foi criado um cenário hipotético no qual foi calculado o valor da inflação assumindo um crescimento de 0% na ROER, a começar em 2016. Este estudo mostra que, neste cenário, a inflação cairia para o intervalo entre os 0.5%-0.75%, muito abaixo dos 2% estipulados pelo FED – Gráfico 2. É necessário salientar que a premissa na qual o estudo foi baseado – 0% de crescimento na ROER – é imprecisa. Ainda assim, dá uma ideia da incapacidade do FED em contrariar as mudanças na dinâmica do mercado imobiliário, durante os últimos anos, e das possíveis repercussões que um abrandamento da economia poderá ter no mercado de arrendamento americano.

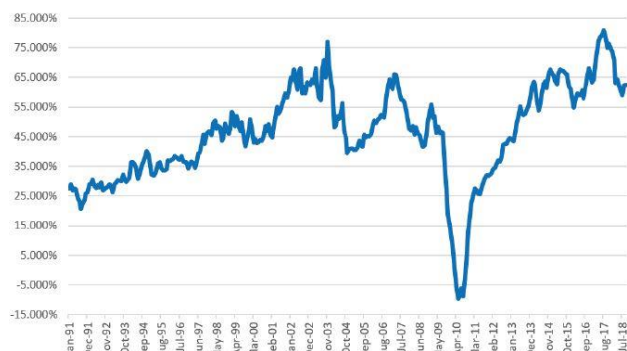


Gráfico 1 – Contribuição da ROER para o CPI (em %)

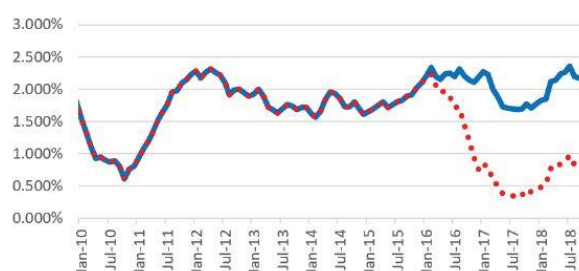


Gráfico 2 – Inflação num cenário de crescimento de 0% da ROER, a partir de 2016 (tracejado encarnado)

Pedro Salgado Figueira (pedro.figueira@expandcapital.pt); Tomás Magalhães (tomas.magalhaes@expandcapital.pt)