

## Brazil Journal

Reprodução da matéria publicada no "Brazil Journal", 11/12/2020.

## Aluguéis: em busca do indexador perfeito

POR GERALDO SAMOR E PEDRO ARBEX

Desde que foi criado pela FGV no final dos anos 80, o IGP-M se tornou o indexador dos contratos para 12 milhões de famílias que moram de aluguel no País.

Ainda assim, nem com uma arma na cabeça proprietários e inquilinos conseguem dizer o que tem dentro do índice.

A verdade incômoda: o IGP-M talvez seja um dos piores índices que poderiam ser adotados para reajustar os aluguéis.

*Commodities* como minério de ferro e soja — importantes para o PIB mas desconectados da vida do brasileiro médio — respondem por 13% do peso do índice, mas como ambos dobraram de preço neste ano, contribuíram juntos com 30% da alta recente do índice, que sobe 24,5% nos doze meses até novembro.

A origem do problema remonta à hiperinflação dos anos 80/90. Como a lei proibia indexar os aluguéis ao câmbio (a única âncora de valor real numa economia em frequente pandemônio), os donos de imóveis procuraram the next best thing: o índice com maior aderência ao dólar. (Nenhuma lei obriga o uso do IGP-M nos aluguéis, mas de lá pra cá ele se tornou amplamente aceito).

Essa convenção, no entanto, pode estar a caminho do museu.

Percebendo o descolamento do índice da realidade econômica dos inquilinos — e tentando evitar uma onda de defaults ou negociações infinitas — o Quinto Andar decidiu há duas semanas trocar o IGP-M pelo IPCA nos aluguéis fechados em sua plataforma.

O IGP-M tem um histórico de ineficiência. Por exemplo: toda vez que há uma desvalorização mais aguda do câmbio, o índice descola do valor em que os aluguéis acabam sendo reajustados. Com o índice apontando um reajuste fora da realidade, muitos inquilinos partem para a negociação direta com os proprietários, e os acordos acabam ficando mais em linha com o IPCA, o índice ao consumidor que compõe o IGP-M. (Pior:



Dório Ferman, Sócio-fundador e Gestor do Opportunity

alguns inquilinos sequer tentam negociar, e alguns proprietários não aceitam propostas, gerando custos e fricção para os dois lados, que acaba com o imóvel vago).

A mudança feita pelo Quinto Andar foi vista como uma boa notícia por **Dório Ferman, um dos fundadores do Opportunity**. Anos atrás, **Dório** identificou uma ineficiência em outro índice: o INCC, usado para corrigir os contratos de venda de imóveis durante a obra.

Com 50 anos de experiência em incorporação imobiliária, Dório notou por volta de 2012 que algo estava errado com o INCC. O Brasil ainda vivia o boom econômico deixado pelo anos Lula — mas incorporadoras e construtoras de renome e tradição estavam quebrando, sem motivo aparente.

Ao estudar o assunto com **Eduardo Marques, um dos economistas da gestora, Dório** viu que o INCC não estava mais refletindo adequadamente os custos da construção civil. Uma mudança silenciosa mas importante havia acontecido nas relações de trabalho do setor, com implicações dramáticas para o índice.

Na composição do INCC, 54% do peso reflete o custo da mão de obra; os outros 46% são o custo do material. Antigamente, todos os funcionários de uma obra eram contratados diretamente pela incorporadora, e tinham seus salários corrigidos pelo dissídio, tipicamente 6% ao ano.

Mas ali por volta de 2012, as incorporadoras já haviam embarcado na onda da terceirização, com um efeito colateral imprevisível; quando o mercado fica muito aquecido, o peão troca de obra, muitas vezes para ganhar o dobro. Esta variação de custo — muito maior que o dissídio — não é capturada pelo INCC.

Com os dados na mão, **Dório** bateu às portas de vários colegas incorporadores para propor um movimento coletivo pelo aprimoramento do índice.

“A maioria não me deu ouvidos. Teve um que me perguntou ‘qual o interesse do **Opportunity** nesse assunto?’, e um deles, um dos maiores do País, me disse: ‘Esse INCC é sempre menor que o meu custo, então eu sempre coloco o INCC + 4%, e estou bem assim’,” diz **Dório**.

Mas um grupo importante lhe deu ouvidos: os técnicos da FGV. A instituição que criou o índice já havia identificado os problemas e estava buscando aperfeiçoá-lo.

Hoje, uma equipe formada pelos professores Vagner Ardeo, Aloisio Campelo Júnior, Andre Braz, e Ana Maria Castelo está trabalhando para aprimorar a metodologia.



*Eduardo Marques, Economistas do Opportunity*

“O índice bom é o bem de todos,” **Dório** disse ao Brazil Journal. “Já um índice ruim é um jogo de perde-perde. Ocasionalmente, um lado ganha e o outro perde — mas depois inverte. O resultado líquido é: todos perdem.”

#### **SAIBA MAIS**

- [O IGP-M como indexador de contratos de aluguéis](#)
- [Impacto do INCC sobre o setor da construção civil](#)