

---

## O QUE PODE ACONTECER COM OS PREÇOS RESIDENCIAIS EM SÃO PAULO EM CENÁRIO DE RECUPERAÇÃO DA ECONOMIA

---

Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr.

### 1. Preliminares

A sociedade brasileira e os mercados adotam uma expectativa de recuperação da economia brasileira para ocorrer nos próximos anos. O estado de alguns segmentos do mercado em 2016 reflete o culminar do desastre provocado pela gestão desqualificada da nossa economia nos últimos anos. No real estate não é estranho o que vem ocorrendo com os preços de imóveis residenciais, porque preços tendem a se mover no mesmo viés do andamento da economia quando afetados por desequilíbrios. Isso ocorre por diferentes fatores, alguns deles em destaque adiante.

- Preços de transação resultam de uma acomodação entre o preço de oferta e a arbitragem de valor que os compradores fazem sobre os imóveis que pretendem adquirir. Em desequilíbrio, a percepção de valor cai, porque é influenciada pela ação daqueles empreendedores que precisam ou desejam liquidar estoques, mesmo comprometendo resultado.
- A situação gerencial por que passam várias empresas listadas, carregando estoques a custos inadequados, tem orientado ações predatórias de marketing, pautadas por agressividade na exaltação de descontos, cuja expressão na mídia está muito acima do que se pode ou pretende praticar. Para o mercado, que arbitra valor a partir de percepção, cada promoção "exagerada" serve para derrubar a sua confiança de que os preços de oferta são adequados frente ao valor do imóvel<sup>1</sup>.
- Demanda por imóveis residenciais é orgânica e substitutiva. A demanda existe em

---

<sup>1</sup> Exemplo. Quando uma empresa alardeia desconto de até 50%, a leitura é que os descontos são de 50%. Se uma empresa pode oferecer desconto de 50%: i. os preços perdem referência, porque transparece que as margens de todos os empreendimentos são muito elevadas e que, mesmo sob este desconto, o empreendedor ainda faz resultado; ii. o mercado passa a não reconhecer qual é o piso de valor. Instala-se uma crise de confiança e o efeito é inverso ao desejado: a demanda freia, não se ativa, como querem pretender os anunciantes. E freia ainda mais quando o comprador percebe que os 50% não serão praticados, nem mesmo pelo anunciante.

razão da necessidade, de modo que cada família satisfeita com a aquisição não mais representa mercado. Demanda especulativa no mercado brasileiro tende a ter pouca expressão, tendo em vista que os bancos não financiam vários imóveis por pessoa e que a exigência de capital na aquisição está ao redor dos 30%. Em real estate não se especula com "equity", mas com crédito abundante, como ocorreu na cauda da crise do subprime no mercado norte-americano.

- A aquisição residencial, única por família em muitos anos, exige bloqueio da poupança líquida, para trocar por uma fração do imóvel, portanto ilíquida em si. Ainda mais, implica em impacto de até 25% no orçamento familiar adiante por pelo menos 20 anos. Os dois fatores combinados evidenciam que a compra só se conclui com confiança na economia e na manutenção de emprego e renda. Na dúvida, ou desconfiança, a demanda freia. O conceito é "freia", não é "anula", porque a necessidade da residência permanece, o que significa que, na retomada da confiança, a demanda freada do passado vai se somar à demanda orgânica adiante<sup>2</sup>.
- Na conjuntura presente, as empresas estão entregando (repassando no termo do mercado) imóveis vendidos a preços mais altos dos que estão sendo praticados na atual liquidação dos estoques para fazer caixa. Ainda mais, a renda das famílias caiu nesse ciclo de regressão da atividade econômica relativamente ao fator de ajuste dos saldos dos contratos. Os dois fatores se somam para provocar distratos, pela incapacidade das famílias de tomar financiamento para aquisição na proporção prevista quando da venda na planta, como também pela percepção de que os preços de oferta atuais estão mais baixos do que os que figuram nos contratos de venda ora em repasse. É natural considerar que esse efeito emula a queda dos preços, porque as empresas precisam sair dos estoques, entrando o mercado em um círculo de quebra de preços, que tenderá a vigor até que os estoques sejam inexpressivos diante da demanda.
- Para que os estoques percam expressão, há necessidade de que o mercado revigore, trazendo de volta a demanda freada no passado recente. As famílias da demanda orgânica e aquelas que saíram do mercado por receio sobre o estado da economia e o seu futuro, serão "mercado" com a retomada da confiança na economia, e da oferta

---

<sup>2</sup> Esse aspecto carrega um perigo. O freio de demanda provoca uma sensação de sobre demanda adiante, que pode desequilibrar o mercado e provocar bolhas de preços (transações acima do valor justo dos bens). Já vimos esse efeito no mercado brasileiro entre o segundo semestre de 2010 e o primeiro de 2011, como resultado do freio ocorrido em 2008, pela desconfiança instalada pelo efeito da crise do subprime em grandes mercados.

de empregos. Esses fatores não estão presentes nesse final de 2016 com o vigor necessário para afastar o medo. Resultado: a demanda continua freada e as empresas continuam reportando "vendas negativas" há meses - o volume de distratos supera o de vendas.

## 2. Preços de oferta e valor dos imóveis.

No confronto do mercado competitivo (figura 1) os empreendedores oferecem produtos vestidos com atributos de qualidade por um certo preço.

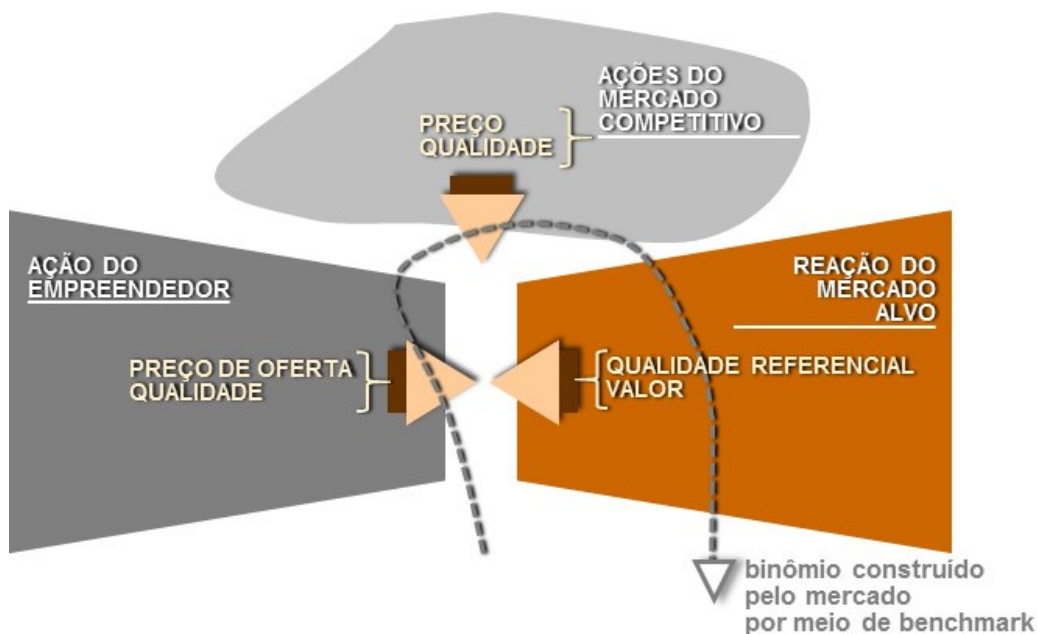


figura 1

O preço de oferta, em um mercado equilibrado, deve cobrir o custo orçado<sup>3</sup>, os riscos<sup>4</sup> e conter um resultado<sup>5</sup> adequado para remunerar, em padrão atrativo, os investimentos do empreendedor aplicados para completar a equação de funding do empreendimento.

<sup>3</sup> Usualmente a venda ocorre antes da construção, de modo que o custo de referência é um orçamento, com pequena parte do custo já incorrido.

<sup>4</sup> Venda na planta "fecha" o preço e "abre" o custo.

<sup>5</sup> O resultado está sob risco, porque o custo está aberto na ocasião da venda na planta.

Preço de oferta é o que interessa ao empreendedor, diante dos riscos de empreender. Valor é um referencial vago, tendo em vista que o mercado não tem capacidade de avaliar criticamente a estrutura do preço da oferta. Cada comprador que está no mercado estabelece seu Valor por comparação, buscando, no espectro da oferta, aquilo que melhor atende aos seus anseios e necessidades, do ponto de vista da qualidade do imóvel: localização, dimensões e acabamentos<sup>6</sup>.

No confronto do mercado, então, os preços se acomodam às pressões dos empreendedores, porque o Valor percebido pelos compradores é resultado de comparação.

Evidência: a capacidade de pagar do mercado é fator determinante da compra e se compõe da poupança acumulada livre que a família destina ao imóvel, somada ao limite de crédito possível de ser tomado em razão da renda familiar comprovada. A capacidade de pagar deve se harmonizar com o Valor percebido, em uma conformação que reflete como o mercado ajusta os produtos (localização, dimensões e acabamentos) com o perfil de renda das famílias. Aceitando preço como Valor e harmonizando preço com capacidade de pagar, a transação está validada, mas só poderá ser concluída na presença do fator dominante na transação: confiança (imagem na fig.2).

Ou seja, a rotina das transações pode ser sintetizada assim:

mercado	empreendedores
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ necessidade e anseios determinam o interesse na compra</li> <li>▪ busca de oportunidades seguida de julgamento por meio de benchmark, que serve para construir o binômio [ qualidade x valor ]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ analisando o comportamento "corrente" do mercado procuram desenhar produtos que atendam necessidades e anseios do mercado alvo, para ofertar por preços compatíveis com a capacidade de pagar das famílias (<i>hipótese implícita de que o mercado se repete adiante</i>)</li> </ul>

<sup>6</sup> O Valor Justo (fair value), que pode ser arbitrado tecnicamente com razoável fundamento, não é uma informação de referência para o comprador, uma vez que ele não tende a buscar apoio técnico para comprar, valendo-se de um procedimento particular de busca e comparação.

mercado	empreendedores
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ havendo confiança na economia adiante, aceita bloquear a poupança em parte do imóvel, ilíquida por natureza (nos padrões de preços e renda do mercado brasileiro, esta poupança será acumulada em 8 a 10 anos adiante)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ reconhecendo haver confiança, mantém suas ofertas no binômio [ preço x qualidade ]</li> <li>▪ percebendo quebra de confiança, que resulta em perda da velocidade de absorção do produto e distratos, procura ajustar preços, para ganhar competitividade, mesmo com o comprometimento das margens</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ havendo confiança na economia adiante, aceita que o seu emprego e renda são estáveis por prazo longo, logo aceita comprometer 25% da renda no pagamento do financiamento para aquisição</li> </ul>	

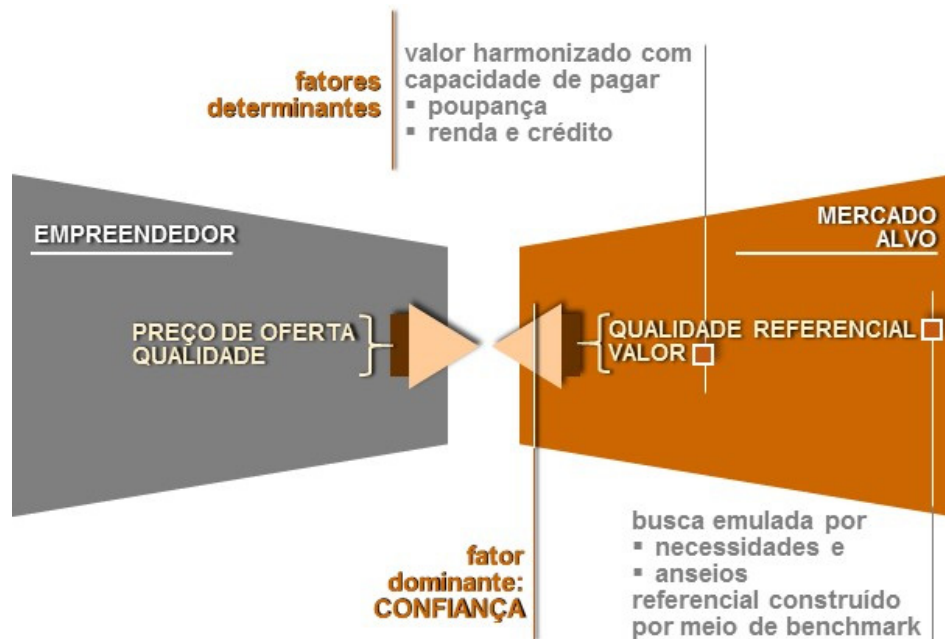


figura 2

### 3. Prognósticos de demanda e preços, baseados em correlações ex-post, e efeitos conjunturais não harmônicos.

3.1. Quando se analisam as pressões no mercado competitivo, que se traduzem na demanda e preços praticados nas transações, seguindo indicadores sobre o passado recente, conclui-se por relações que permitem fazer prognósticos de demanda e preços, usando esses indicadores macroeconômicos como proxies. Entretanto, como em toda análise preditiva com fundamento em dados históricos, é necessário considerar que o comportamento do ambiente fora dos proxies não é harmônico, o que distorce os prognósticos. Nesta Carta apresentamos prognósticos, que, por esta razão, não devem ser lidos como projeções, porque não há meio de conferir elevada probabilidade mesmo aos parâmetros de correlação medidos adequadamente e com aparência de alta confiabilidade, como se perceberá em gráficos adiante.

- Há situações fora de controle na predição, como, no exemplo de São Paulo, o efeito do crescimento do preço da outorga, que se verificará a partir de 2017.

- De outro lado, a variável inflação representa um efeito contornável. Ao estudar comportamentos de preços nominais em reais, procurando relações que autorizem a fazer prognósticos com um certo grau de possibilidade de ocorrência, impõe-se uma premissa de que o cenário de inflação adiante seja espelho do passado e não será. Ainda mais, a influência da inflação no ajuste das rendas e dos preços não é a direta e proporcional. Contorna-se esse efeito usando, para prognóstico, parâmetros que relacionam preços e rendas ex-inflação. Mesmo assim, ocorrerá algum viés preditivo, pela ocorrência de eventuais descolamentos entre a inflação de preços e a evolução das rendas do mercado, afetando a capacidade de compra.

3.2. Na conjuntura atual do real estate residencial brasileiro, uma variável importante padece de uma mutação que interfere nos prognósticos baseados em dados ex-post correlacionados. O crédito para produção tem influência nos preços seguindo dois vetores: i. quanto maior for a parte do orçamento de custos financiada na produção, menos capital de investimento é aplicado, fazendo cair o custo médio dos recursos usados na implantação, que é um dos componentes do custo de produção do

empreendedor<sup>7</sup>; ii. quanto menor for a taxa de juros do financiamento à produção, menor será o impacto dos juros no consumo de margem, logo menores os preços. No Brasil o sistema SFH tem sido capaz de suportar a demanda de crédito à produção, mas se esgotou em 2015/2016. Os prognósticos de preços residenciais no mercado brasileiro devem então ser ajustados para cima, para que mais margem cubra o custo dos recursos financiados fora do SFH, mais caros, além da compensação pelo maior impacto de capital dos empreendedores<sup>8</sup>, o que exige mais margem para a mesma taxa de atratividade.

Esse efeito da contração e do encarecimento do crédito serve para esfriar a demanda, porque os preços devem subir acima das rendas do mercado, frustrando anseios, o que resultará em uma acomodação forçada, mas que sofre resistências na origem.

3.3. Na cidade de São Paulo, a partir de 2017 entrarão os empreendimentos gravados pelo [PDE+LUOS]<sup>9</sup> alterados nos últimos anos, cujos efeitos no planejamento dos empreendimentos são: i. outorgas mais caras, que repercutirão nos preços de oferta; ii. imposição de um desenho de apartamentos nas zonas de maior densidade de aproveitamento dos terrenos e mais atendidas por serviços e transporte, que gera uma indefinição sobre a aceitação do mercado do binômio [preço x qualidade], com viés de desajuste em relação ao que se vem observando nos últimos anos; iii. terrenos mais caros, porque o estoque disponível para aproveitamento mais denso caiu, com repercussão nos preços de oferta.

3.4. Ilustramos o impacto nos preços de oferta provocados pelos fatores i. recursos mais caros e ii. outorga mais cara nos gráficos 1 e 2.

No gráfico 1, usamos um exemplo típico de terreno para aproveitamento 4 no bairro de Vila Mariana, na cidade de São Paulo, tradicionalmente ocupado por prédios de apartamentos destinados a famílias de renda média para renda média alta. Considerando os preços de terrenos médios dessa vizinhança, custos de

---

<sup>7</sup> Os recursos próprios do empreendedor são remunerados a uma taxa de atratividade maior do que o custo dos recursos financiados. Quanto maior for a parcela de capital empregada na produção, mais margem nos preços para "pagar" este capital. Quanto mais financiamento à produção, menos capital, logo menor é a margem.

<sup>8</sup> Maior impacto, porque os recursos de mercado não têm a mesma expressão do que os do SFH. Sendo em menor volume, os bancos são mais seletivos com crédito e tendem a financiar uma proporção menor dos custos orçados em relação ao que vinham praticando com recursos do SFH.

<sup>9</sup> Plano Diretor Estratégico e Lei de Uso e Ocupação do Solo.

construção e correlatos pelos parâmetros prevalentes do mercado, outorga pelo antigo regramento (projetos que entraram para aprovação antes da vigência do PDE), financiamento à produção nos parâmetros regrados do SFH e preços pelo Fipe-Zap de outubro-16, formatamos um empreendimento protótipo, cuja taxa de retorno sobre os investimentos exigidos do empreendedor, depois de impostos, em empreendimento segregado em SPE-LucroPresumido, no RET<sup>10</sup> resulta em 17% anual, equivalente acima do Incc, depois de impostos<sup>11</sup>.

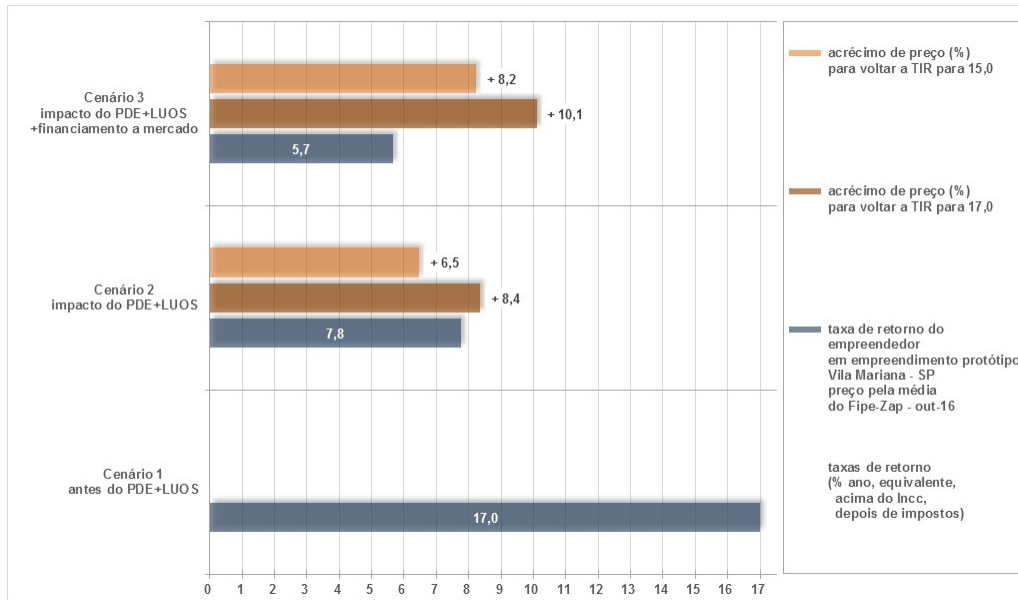


gráfico 1

O impacto [PDE+LUOS] leva a taxa de retorno de 17% para 7,8% e combinado com o financiamento a taxas de mercado e não afetadas pelas regras do SFH, a 5,7%. Estas taxas resultam em múltiplos de 1,20 e 1,01 da taxa referencial de juros, completamente "fora" da taxa de atratividade prevalente para os riscos do real estate. O empreendedor precisa compensar esses fatores dentro do preço e, como

<sup>10</sup> Regime Especial de Tributação para empreendimentos sob patrimônio de afetação. Impostos sobre o preço e sobre o lucro em regime de lucro presumido iguais a 4% da receita bruta de vendas, pagos mensalmente na curva da receita.

<sup>11</sup> Comparando com a taxa referencial de juros de 14,00% bruta, após impostos de longo prazo (15% sobre a renda), esta TIR de 17% equivale ao múltiplo de 2,02 da taxa referencial.

mostra o gráfico, a compensação é forte, mesmo aceitando uma queda da taxa de retorno de 17% para 15% (múltiplo de 1,85). Como a renda do mercado não sobe na mesma proporção, o ajuste só pode ser feito pela "desqualificação do produto": morar mais longe do que os anseios, ou em apartamento na vizinhança desejada menor e com acabamento inferior. Isso provoca uma reconfiguração do mercado, desqualificando o referencial de qualidade identificado pelo comprador no passado recente.

Nesses parâmetros, admitimos possível conter os preços dos terrenos. Caso o mercado se expanda, pelo crescimento da demanda e da capacidade empreendedora, os preços dos terrenos tendem a subir, agravando o desequilíbrio indicado no gráfico 1.

3.5. Pode haver alguma compensação, se os empreendedores forçarem os preços dos terrenos, ou se conseguirem melhorar custos de construção, por meio de maior produtividade e não somente de abatimento na qualidade dos insumos e acabamentos. Entretanto, a imagem do gráfico 2 mostra quanto é necessário mover a qualidade ou os preços dos terrenos para compensar outorga e custo do financiamento à produção. Metas ousadas e de difícil consecução.

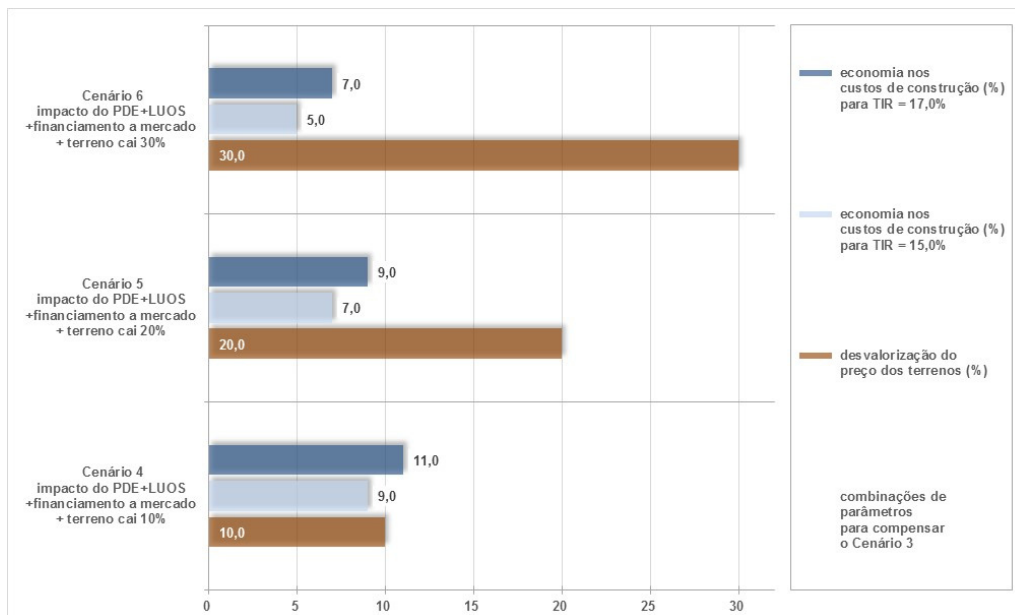


gráfico 2

#### 4. Determinação de parâmetros para curvas preditivas de demanda e preços, com base no ciclo 2011-2015

4.1. Utilizando indicadores macroeconômicos adequados para funcionar como proxies de demanda e preços, usando dados do passado é possível determinar correlações, cujo resultado está indicado nos gráficos seguintes.

▪ O gráfico 3 ilustra o resultado para a expectativa de demanda segundo o modelo preditivo aplicado ex-post no ciclo. A expectativa é a de demanda de imóveis financiados, colocada diante dos imóveis reportados como financiados no SFH no ciclo. Como se verifica, o modelo foi capaz de encontrar aderência.

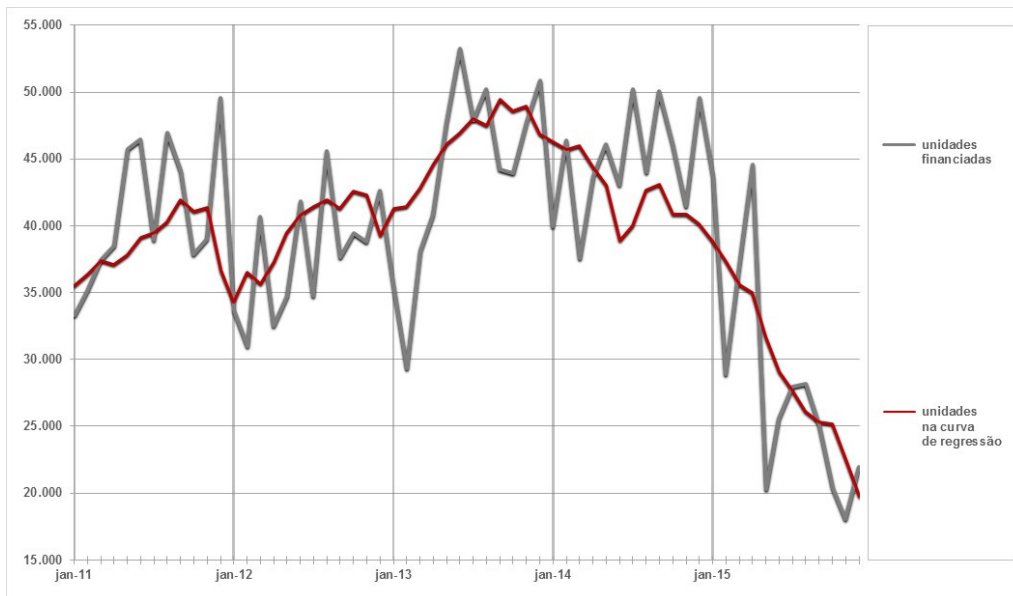


gráfico 3

Neste gráfico 3, os dados de entrada são mensais, ilustrando como foi construída a curva de regressão. Essa elevada aderência ainda será mais evidenciada quando tomarmos os dados e a predição acumulados por ano, como está no gráfico 4.

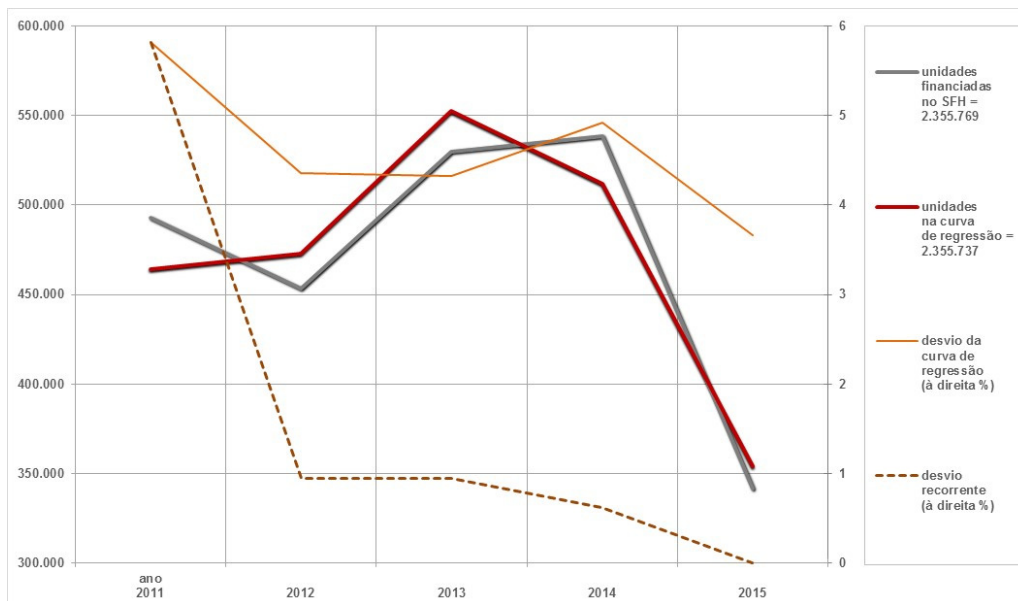


gráfico 4

▪ No gráfico 4 estão as evidências de que os parâmetros da regressão são adequados, de modo que podem ser utilizados para predição. O número de unidades no total está com desvio desprezível, sendo que o desvio amostral, que está em menos do que 6% em 2011, cumulativamente tende a zero em 2015, já se mostrando em 1% em dois anos acumulados (2011 e 2012).

Entretanto, fica a ressalva de que, usando o modelo preditivo para o ciclo adiante, admite-se que fora dos indicadores macroeconômicos utilizados para a regressão, o ambiente econômico nas suas variáveis que movem a confiança do mercado é espelho do ciclo anterior, cujos indicadores foram utilizados para formatar a regressão.

4.2. Para as correlações de preços, usamos a base de dados do IVG-R ex-Ipca, de modo que os parâmetros que resultam da regressão tenham maior sustentação. Como a base de preços é nacional, é natural considerar que o número índice somente indica tendências, que não serão replicadas harmonicamente em cada mercado no território brasileiro. Tanto é assim, que adiante usamos o exemplo da cidade de São Paulo, para especular qual poderia ser o viés provocado pela influência de [ PDE+LUOS ], tendo

em vista o que está apresentado nos gráficos 1 e 2.

▪ O gráfico 5 ilustra as correlações ex-post entre o IVG-R da base de dados e na curva de regressão, em regime mensal. Notar que o gráfico ilustra preços nominais contra o IVG-R, que é índice de preços nominais. A análise dos dados para medir parâmetros auxiliares dos prognósticos trata o IVG-R e os preços ex-inflação. Como o índice inflacionário aplicado é o mesmo, as curvas se entrelaçam com o mesmo formato do gráfico 5.

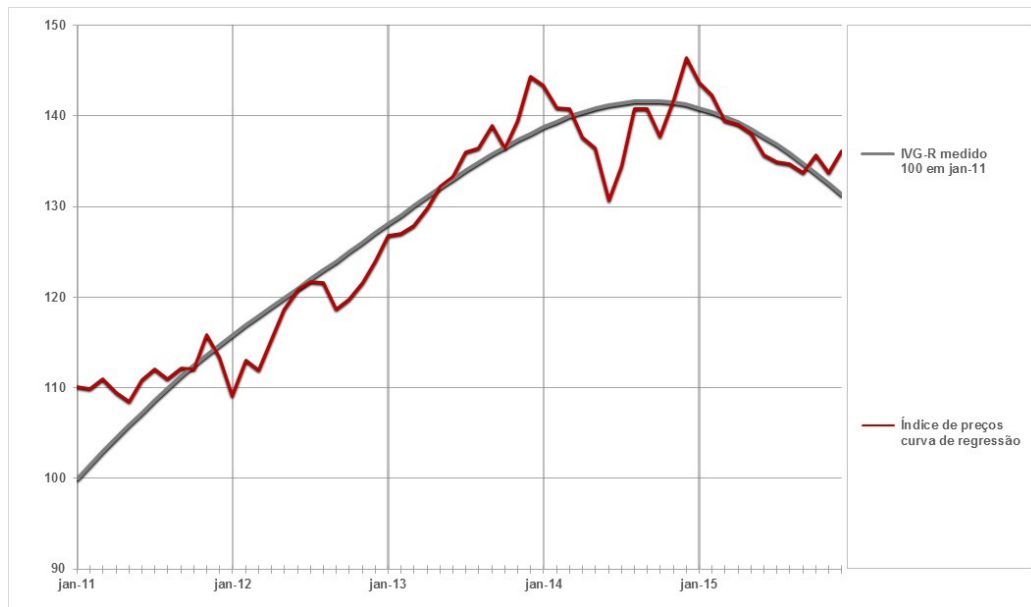


gráfico 5

▪ O gráfico 6 ilustra as correlações ex-post entre o IVG-R da base de dados e os da curva de regressão, pela média anual, de onde se verifica o maior desvio médio, pouco acima de 3% em 2011 e que vai amortecendo no ciclo.

Esses gráficos mostram que a regressão usando os proxies macroeconômicos utilizados na estruturação do modelo preditivo de demanda e tendência de preços leva a parâmetros de boa qualidade para promover uma especulação sobre o mercado residencial brasileiro adiante.



gráfico 6

## 5. Aplicação do modelo preditivo para o ciclo 2016-2020

5.1. No gráfico 7 indicamos o resultado da aplicação do modelo preditivo para esse período na determinação da demanda, pela medida dos imóveis residenciais financiados pelo SFH. Nenhum efeito anormal está considerado nessa projeção relativamente à questão do esgotamento do SFH. Ou seja, admite-se que o sistema será capaz de suportar a demanda de financiamentos para aquisição<sup>12</sup>.

O prognóstico é de queda da demanda até 2017 e recuperação adiante. O ritmo forte de recuperação é resultado do freio de demanda que vem ocorrendo desde 2014 e

<sup>12</sup> O esgotamento do SFH enseja reflexos graves no mercado e não há, no curto prazo, nada consistente que responda que um sistema de mercado estará operacional a ponto de não provocar quebra de continuidade da capacidade de financiamento da demanda residencial no mercado brasileiro. De qualquer modo, é provável que no médio prazo os financiamentos à produção sejam carregados com recursos de fora do SFH, portanto mais caros, cujo impacto sobre os preços de oferta já ilustramos e discutiremos adiante.

baseado na curva de crescimento da atividade econômica<sup>13</sup> arbitrada nessa medição.



gráfico 7

5.2. No gráfico 8 ilustramos o resultado da aplicação do modelo preditivo para indicar o comportamento do IVG-R ex-inflação.

O modelo indica depressão ainda em 2017, com recuperação adiante, porque a demanda cresce, como resultado da recuperação econômica combinada com queda da inflação, que infunde confiança, para trazer vigor ao mercado. É importante ressaltar que, em vários segmentos do mercado de real estate atual, os preços praticados estão longe de ser atrativos para os empreendedores. Desse modo, os empreendedores devem buscar mais margem nos novos empreendimentos, relativamente à margem paramétrica indicada pelo andamento do IVG-R, que é afetado pelo problema dos estoques e distratos, ainda relevantes na conjuntura de 2016. Mesmo sem contar com efeitos locais, como a outorga já citada em São Paulo e, também sem contar com o incremento de custos provocado pelo encarecimento dos financiamentos à produção, os empreendedores deverão buscar taxas de retorno nos padrões de atratividade reconhecidos nos períodos de estabilidade do mercado, o que indica preços de oferta

<sup>13</sup> A atividade econômica é um dos proxies do modelo preditivo.

para cima. O prognóstico derivado do modelo preditivo aplicado nesta Carta é que, ex-inflação, os preços em 2020 estejam no patamar de 2011 e de 2015, indicando que os preços acima do índice 105 (2012 até 2014) não sejam recuperáveis no médio prazo, de modo que os empreendedores teriam que se balizar em uma conformação de margens mais contraídas, que só seriam recuperadas por meio de redução de custos. Redução de custos pode advir de ganhos de produtividade, ou de uma degeneração na qualidade da oferta, que com maior probabilidade se localizaria nas dimensões dos imóveis destinados aos diferentes estratos de renda.

Notamos que o índice de preços é ex-inflação, mas a taxa de inflação é um dos indicadores macroeconômicos utilizado como proxy no modelo preditivo, tendo em vista de que a sua queda é um dos fatores positivos para infundir confiança para o movimento de compra da habitação.

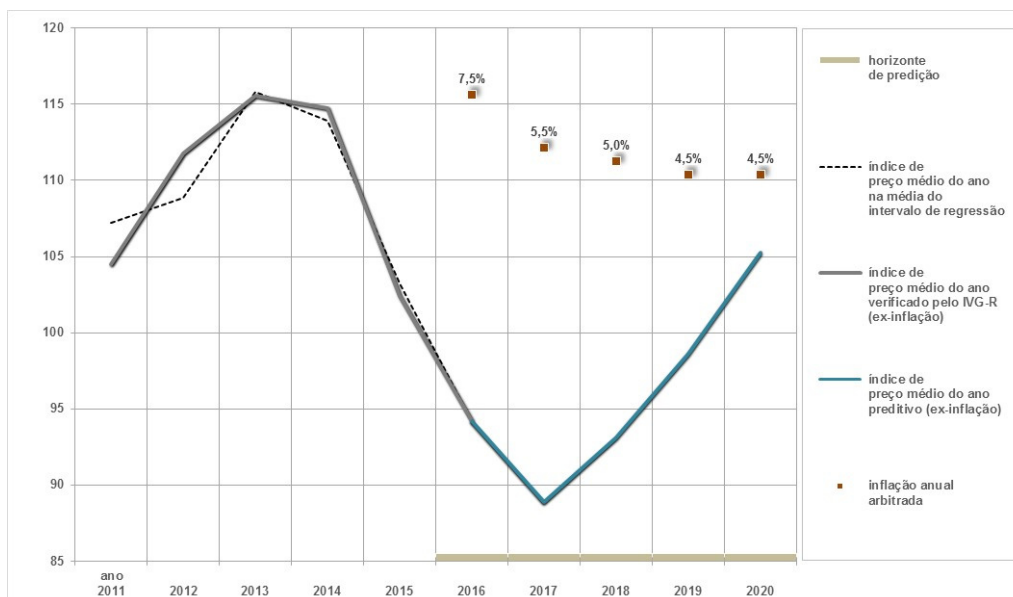


gráfico 8

5.3. No gráfico 9 ilustramos o prognóstico para o efeito dos custos de financiamento da produção a mercado (sem os benefícios de custos do SFH no crédito direcionado) e mostramos uma hipótese de acomodação do impacto do [ PDE+LUOS ] em São Paulo nos próximos anos. A curva de acomodação é uma mera arbitragem, não prognóstico, tendo em vista que não tem fundamento técnico,

mas opinativo. No gráfico 10 estão os valores em R\$ nominais, para a expectativa de inflação indicada.

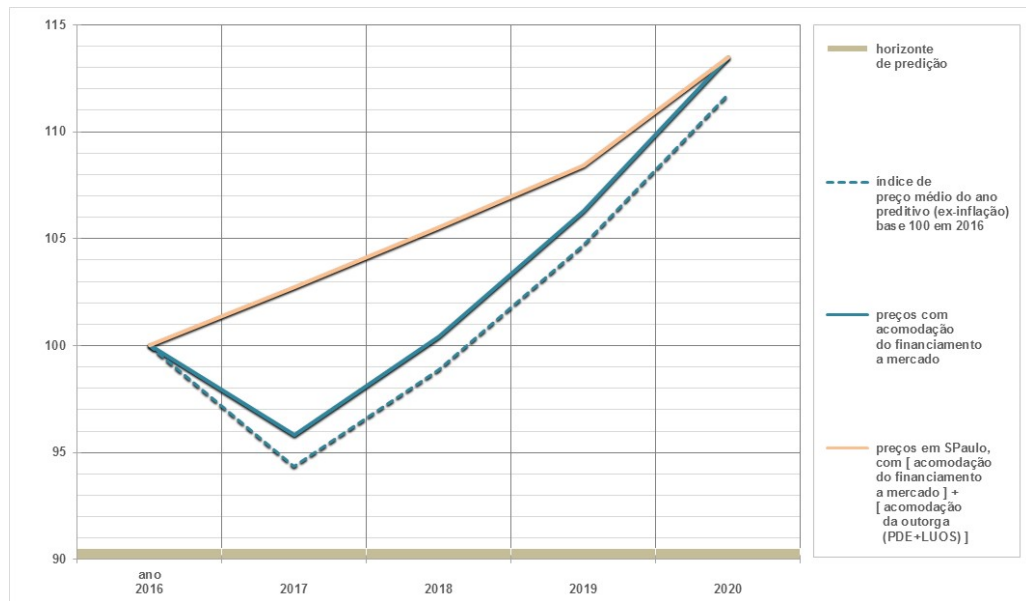


gráfico 9

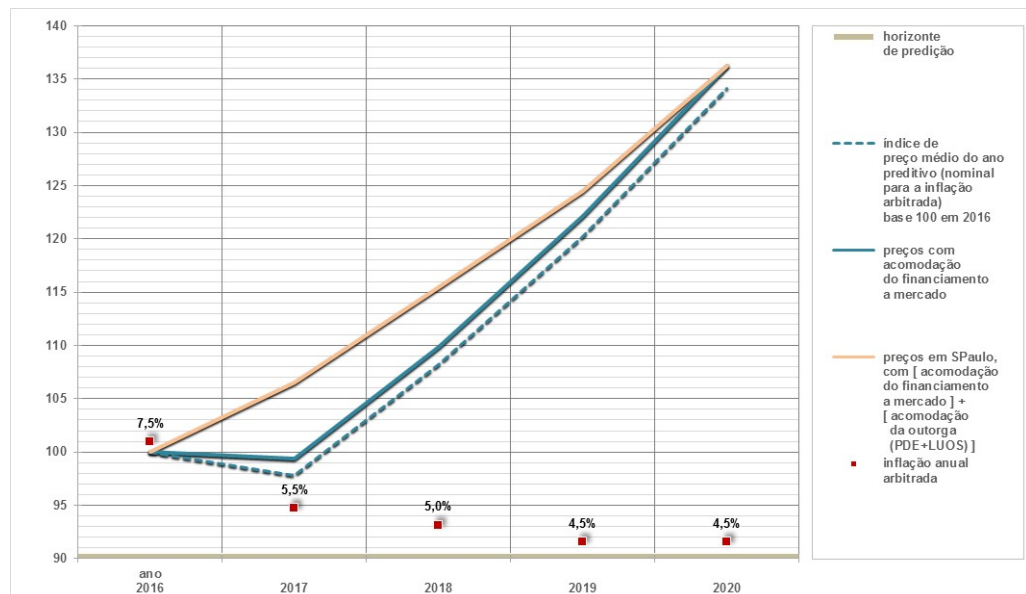


gráfico 10

6. O NRE-Poli conduz, pelo seu Comitê de Mercado<sup>14</sup>, uma enquete anual sobre as expectativas para o mercado no ano seguinte. A enquete envolve formadores de opinião e o resultado será publicado após os debates na reunião do Comitê prevista para o início de dezembro. Os resultados são capturados isoladamente: i. membros do Comitê e ii. formadores de opinião consultados. Na enquete, postamos a observação e a questão seguintes:

*"A recuperação da economia brasileira sustenta um prognóstico de estabilidade de preços de imóveis residenciais em 2017 com leve crescimento a partir de 2018. Entretanto, há indicação de problemas que podem alavancar preços: (a) custo dos financiamentos para produção e (b) insumos, cujo estado "oferta sem demanda" deverá, pelo menos, ser substituído por "equilíbrio", sem contar que, havendo recuperação da confiança no futuro, a demanda reprimida de 2014/15/16 pode aflorar em 2017, até provocando uma certa especulação.*

*1. Os preços de imóveis residenciais em 2017 nas grandes cidades estarão: (i) em baixa; (ii) estáveis; (iii) em alta moderada; (iv) em alta expressiva."*

As respostas apareceram como está no gráfico 11.

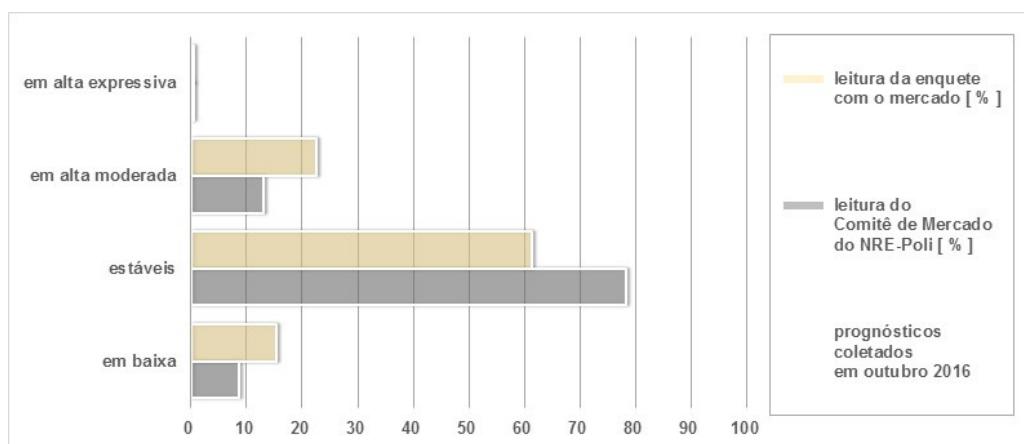


gráfico 11

<sup>14</sup> As notas das reuniões do Comitê de Mercado também estão disponíveis em [www.realestate.br](http://www.realestate.br)



REAL  
ESTATE  
RESEARCH  
GROUP

NÚCLEO  
DEREAL  
ESTATE

ESCOLA POLITÉCNICA  
DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA  
DE CONSTRUÇÃO CIVIL

---

**CARTA DO NRE-POLI**  
outubro-dezembro 2016

no. 46-16

18

Como se verifica, a expectativa prevalente na enquete é de estabilidade de preços (perto de 80% de respostas do mercado e de 60% dos membros do Comitê), o que ex-inflação significa preços para baixo, na ordem de 5%, que é como aparece o prognóstico no modelo preditivo.

---

**No site do NRE-POLI postamos uma questão  
semelhante à da enquete, mas simplificada:**

Os preços dos imóveis residenciais, em uma visão nacional abrangente, pela matriz de leitura do IVG-R, em 2017 em Reais, ficarão estáveis relativamente a 2016?

*Responda **sim** ou **não** e conheça se os leitores  
da Carta corroboram com o resultado da enquete.*