
**EXPECTATIVAS DE COMPORTAMENTO DE MERCADO POR MEIO DE
ENQUETES COM ESPECIALISTAS APRESENTAM
CAPACIDADE PREDITIVA SATISFATÓRIA?**

Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar

Prof. Dr. João da Rocha Lima Jr.

Profa. Dra. Eliane Monetti

1. Preâmbulo

O Comitê de Mercado do NRE-Poli, criado em 2009, vem apresentando suas expectativas de comportamento do setor econômico do real estate, desde 2010, sempre na última reunião do ano corrente. Até 2012 (perspectivas para 2013) as projeções foram estruturadas com base nas respostas a um conjunto de questões propostas aos membros do Comitê¹. A partir de 2013, estendemos a enquete para um conjunto de executivos e profissionais, formadores de opinião do mercado, para dar suporte mais amplo à formulação das expectativas.

Enquetes preditivas nas quais diferentes especialistas emitem opiniões, cada um munido de suas referências, enquetes essas vestidas da sensibilidade dos participantes podem servir de guia? O que produzimos anualmente é um elenco de informações sobre prognósticos para o futuro imediato, sendo objetivo do Comitê auxiliar os decisores do ambiente do real estate. Em formato equivalente ao relatório Focus do Banco Central, que, semanalmente, informa sobre tendências de comportamento de indicadores da economia tomando como base opiniões de especialistas, o Comitê ausculta seus componentes e formadores de opinião do ambiente do real estate, para construir a indicação sobre o que são as principais expectativas para o horizonte de curto prazo.

As questões da enquete compreendem expectativas de comportamento para o ano seguinte, ou mesmo para os dois próximos anos, divididas em três grupos: i. mercado de imóveis residenciais, com foco no volume de vendas, lançamentos, e comportamento de preços e custos; ii. empreendimentos destinados à renda, com ênfase na expansão da oferta e nos valores de locação, em especial no mercado corporativo; e iii. fontes de funding, em particular, a concessão de crédito imobiliário

¹ A lista dos membros do Comitê de mercado do NRE-Poli encontra-se em https://www.realestate.br/site/conteudo/pagina/1,85+Comite_de_Mercado.html

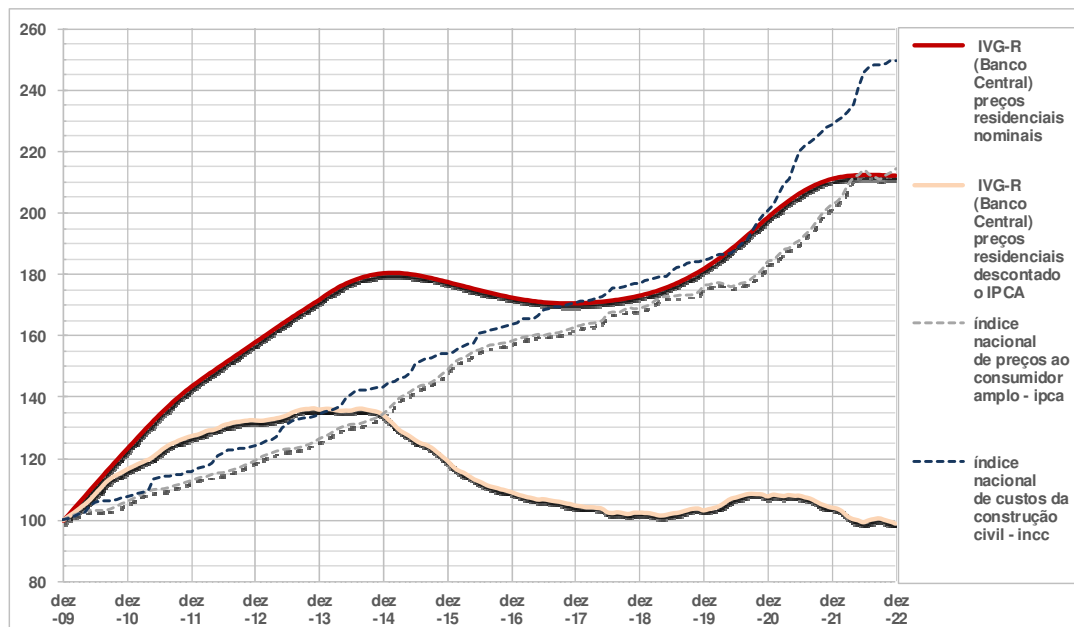
e o desempenho esperado dos fundos de investimento imobiliário.

Nesta Carta, realizamos uma análise post facto (retrospecto) das respostas do Comitê às enquetes ao longo dos anos em contraponto às ocorrências de mercado verificadas. A análise abrange somente as enquetes referentes ao mercado residencial. Em outras oportunidades trataremos dos prognósticos e desempenho efetivo referentes ao mercado de empreendimentos para renda e aos fundos de investimento imobiliário.

A contraposição entre o prognosticado e o sucedido no mercado é exercitada por meio da comparação da opinião prevalente nas reuniões Comitê com os indicadores usuais de desempenho do setor, que se verificaram nos períodos subsequentes às reuniões do Comitê.

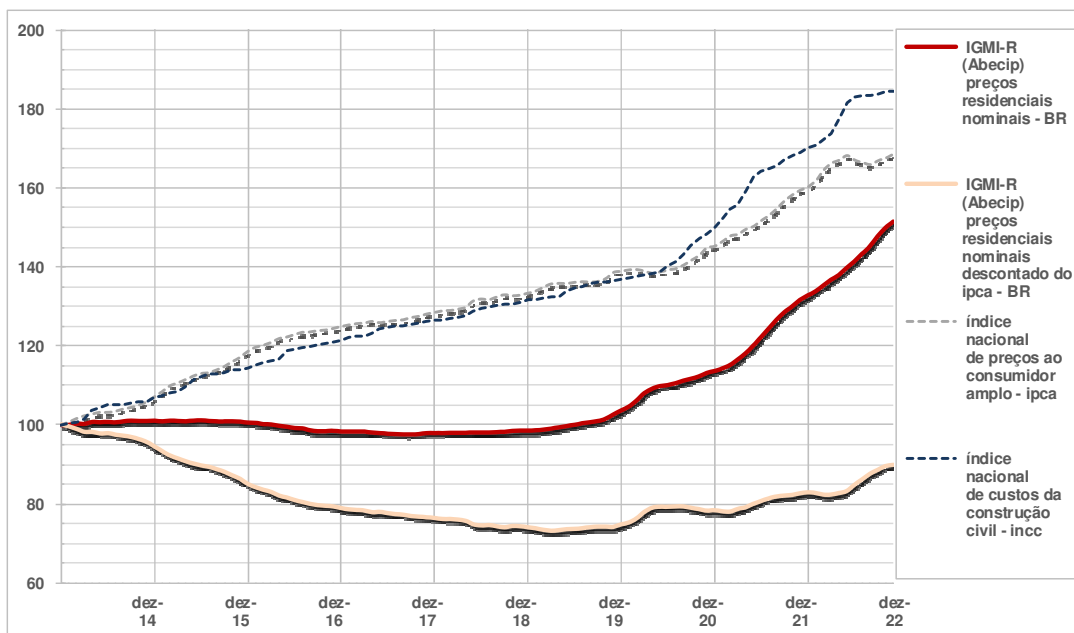
Para a avaliação dos prognósticos quanto ao comportamento futuro dos preços foram utilizados os índices IVG-R do Banco Central e IGMI-R da ABECIP e, para os custos, o INCC, conforme ilustrados nos gráficos 1 e 2 em seguida apresentados.

gráfico 1 – IVG-R, IPCA e INCC – dez-09=100



Fonte: Banco Central e Ipeadata.

gráfico 2 – IGMI-R, IPCA e INCC – jan-14=100

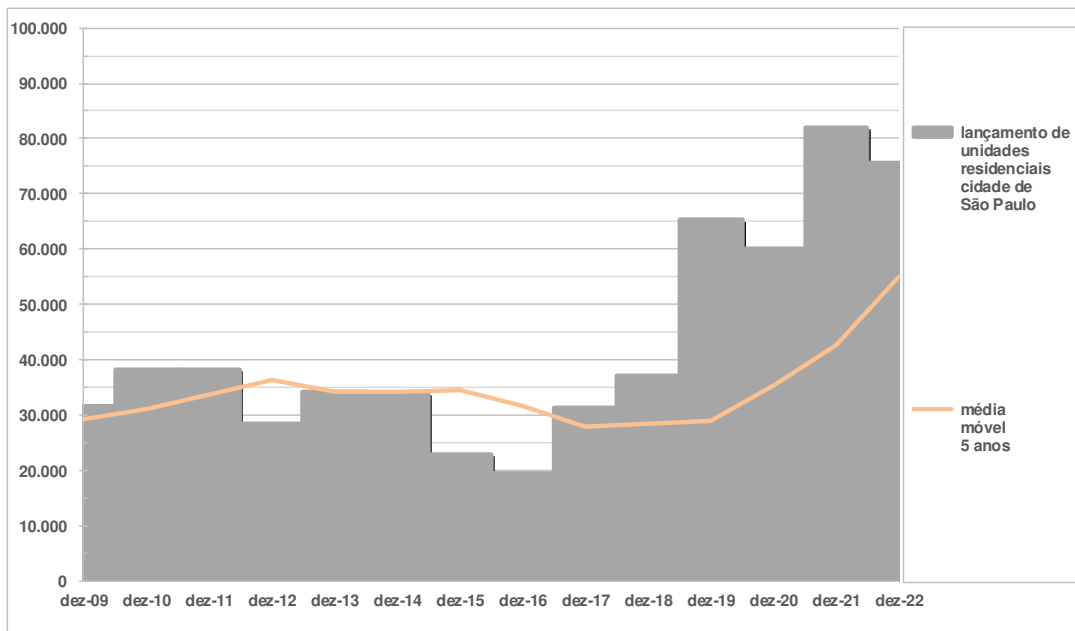


Fonte: Abecip e Ipeadata.

No que tange à formulação de expectativas de lançamentos e vendas empregou-se as séries históricas compiladas a partir das pesquisas de mercado do SECOVI-SP, em seguida exibidas nos gráficos 3 e 4.

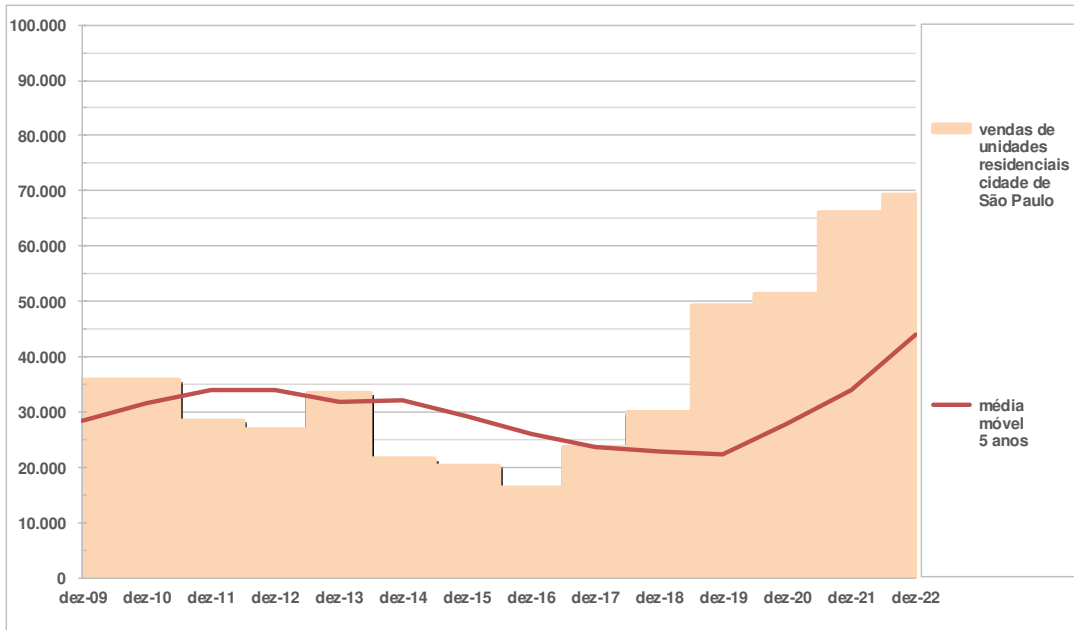
Em relação aos prognósticos quanto ao crédito imobiliário, utilizamos as séries históricas providas pela ABECIP, reunidas nos gráficos 5 e 6.

gráfico 3 – lançamento de unidades residenciais na cidade de São Paulo



Fonte: Secovi-SP

gráfico 4 – vendas de unidades residenciais na cidade de São Paulo



Fonte: Secovi-SP

gráfico 5 – unidades residenciais financiadas no âmbito do SBPE

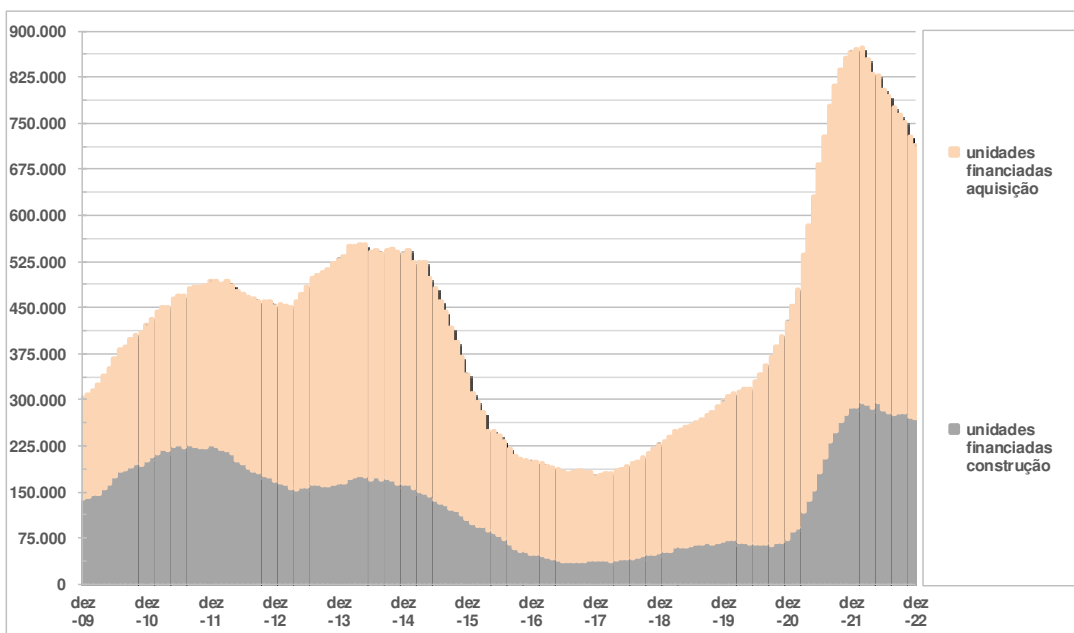
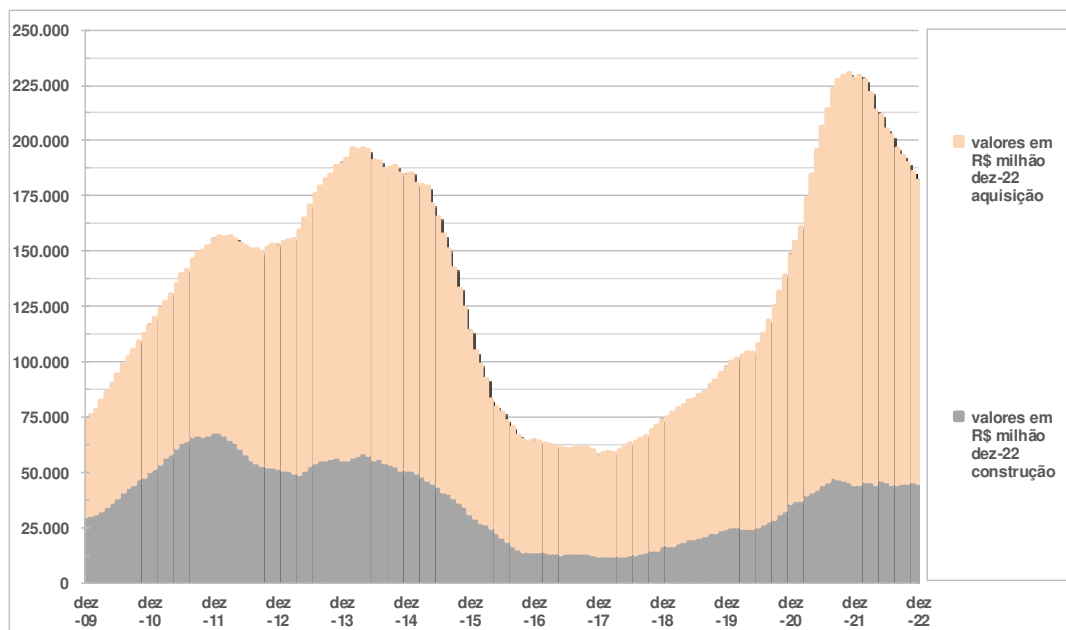


gráfico 6 – valores dos financiamentos concedidos no âmbito do SBPE



Fonte: Abecip

O exame preliminar do padrão das séries históricas ratifica o comportamento ondulatório do mercado de real estate residencial. A partir dessa evidência, dividimos a análise em quatro períodos, expansão, estabilização, retração, recuperação e o reinício de uma nova fase de expansão.

2. 2010 a 2012 – O ciclo de expansão do mercado

As expectativas traçadas pelo comitê ao longo desse triênio estiveram alinhadas com as ocorrências verificadas. Grosso modo, as opiniões recolhidas nas enquetes de 2009 a 2011, para os anos subsequentes, apontaram uma expansão generalizada dos diversos indicadores de preços, crédito, oferta e vendas. Os comentários publicados nas respectivas Notas das reuniões evidenciam as perspectivas de crescimento no período, como destacado em seguida.

- “Nos empreendimentos residenciais, **entende-se que os custos de construção estão elevados e tendem a aumentar.** Assim, para manter uma relação adequada entre custos de construção e preço de venda, para assim validar os investimentos, **seria necessária uma elevação nos preços,** o que não se pode afirmar que a demanda é capaz de absorver. Por outro lado, em

áreas específicas das cidades, o problema maior não é o custo de construção, mas sim o custo do terreno e do direito de construção (exemplo dos CEPACs em São Paulo), necessários à implantação dos produtos.”

“Verificando-se um crescimento da demanda, **é razoável admitir que seja incentivador de investimentos novos. O aumento da atividade da construção civil poderá colocar uma pressão adicional nos custos de construção.** O cuidado que deve estar presente no meio empresarial é o de validar empreendimentos a preços praticados hoje, mas fazendo a leitura dos custos de amanhã.” (Notas da reunião de 2009).

- “**Espera-se que o mercado residencial em 2011 seja maior que em 2010,** sem embargo de reconhecer que em 2010 o mercado supriu tanto a demanda orgânica como a demanda reprimida na crise havida no período de 2007 a 2009. Disponibilidade de crédito imobiliário, prazos mais longos e taxas de juro mais baixas foram os fatores que impulsionaram a demanda.” (Notas reunião de 2010).
- “A maioria dos membros do CM-NRE-Poli opina que em 2012 os preços deverão crescer no mesmo ritmo do Incc-fgv, sem haver espaço especulativo para variações equivalentes às verificadas nos últimos dois anos. Em determinados segmentos do mercado residencial (geográfico e por tipo de produto) estoques carregados de 2011, ou projetos “na prateleira” que devem ser expostos ao mercado, podem ser indutores de um crescimento de preços contido pela variação da renda do mercado (Ipca-ibge), que tende a se situar alguns pontos abaixo da variação do Incc-fgv.”

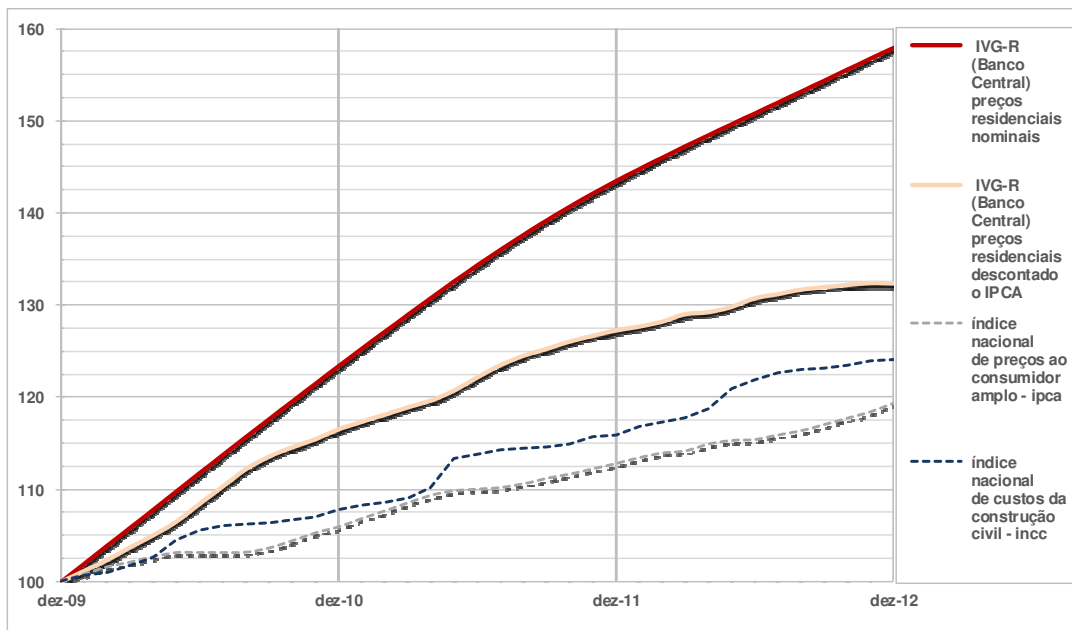
“Na perspectiva de 2012, os preços deverão crescer acompanhando os custos de construção. Há hipóteses mais remotas de distorção, eventualmente verificadas em segmentos de mercado (geográfico ou por tipo de produto), cuja hierarquia de pressões pode ser: i. margens de resultado dos empreendedores, a se verificarem pressões de demanda; ii. custos de construção, a subsistir a pressão de demanda de insumos, que já está arrefecida e iii. subsidiariamente, os demais fatores - terrenos + outorga onerosa, custos do capital de investimento e margens de segurança para proteção do descolamento de custos contra o Incc-fgv.” (Notas da reunião de 2011).

O comportamento dos índices no período corrobora as opiniões do Comitê²,

² Com exceção do ano de 2012, no qual a visão prospectiva conservadora do Comitê não as Cartas do NRE-POLI estão disponíveis em www.realestate.br

conforme pode ser observado no gráfico 7.

gráfico 7 – IVG-R, IPCA e INCC – dez-09=100



As apreciações relativas ao volume de crédito e à dimensão da oferta e das vendas também estiveram alinhadas com os eventos do mercado, por exemplo:

- “Não há preocupação com relação ao crédito ao adquirente do mercado residencial.” (Nota da reunião de 2009).
- “O produto destinado ao público de alta renda apresenta, para todas as regiões do País, **uma tendência de manutenção dos níveis de demanda verificados em 2010**. Empreendimentos destinados ao público de média renda mostram tendência de ligeira alta da demanda, e para o de baixa renda tende a ser mais intensa do que a observada em 2010. Com relação à oferta de produtos residenciais, as empresas do real estate devem concentrar-se no atendimento tanto do crescimento orgânico dos atuais mercados, como do Programa “Minha Casa, Minha Vida.” (Nota da reunião de 2010).
- “A maioria dos membros do CM-NRE-Poli opina que a velocidade de vendas dos empreendimentos residenciais, em 2012 estará abaixo da verificada em 2011, por força de um maior equilíbrio entre oferta e demanda. Havendo

se confirmou, pois, o IGV-R manteve a trajetória de ascensão acima do IPCA e do INCC.

recuo das empresas na oferta de novos empreendimentos, por receio de impactos nos custos de produção se ocorrer uma contração na economia (preços fechados e custos abertos), a velocidade de vendas pode ser equivalente à verificada em 2011.”

“A demanda por imóveis residenciais, em 2012, relativamente a 2011, tende a crescer organicamente, no patamar do crescimento populacional. Há opiniões minoritárias no sentido de que pode haver contração na demanda fruto de incertezas quando ao comportamento da economia, como há opiniões, também minoritárias, de que a demanda pode crescer por conta de aplicações defensivas de recursos de poupança, diante das mesmas incertezas (contração da economia adiante).”

“O volume de oferta de empreendimentos em 2012, relativamente a 2011, deverá apresentar certa contração, tendo em vista inclusive que a maioria das grandes empresas (indutoras de tendências) já vem declarando que as metas de vendas de 2012 serão mais moderadas, num patamar de 20 a 30%. Esta questão, entretanto, será pautada pela resposta de mercado à oferta.”

“Quanto ao crédito imobiliário, relativamente a 2011, em 2012 a oferta para produção de habitações permanecerá estável, sempre que não ocorra uma contração na economia e que as empresas permaneçam demonstrando velocidades de absorção dos seus estoques em patamares aceitáveis pelos bancos. Havendo um freio na velocidade de vendas, o crédito poderá retrair.”
(Notas da reunião de 2011).

De fato, se observarmos os gráficos 3 a 6 notaremos uma forte expansão do crédito imobiliário de 2010 a 2012, crescimento de cerca de 50% e 100% em número de unidades e valores concedidos, respectivamente, e um moderado crescimento da oferta e das vendas de unidades residenciais na cidade de São Paulo.

3. 2013 e 2014 – A frenagem do mercado

As expectativas dos membros do Comitê para esse biênio, caracterizado pela deflagração do arrefecimento das atividades no setor de real estate, estão em seguida arroladas.

Quanto ao comportamento dos preços de mercado:

- “A maioria dos membros do CM-NRE-Poli opina que em 2012 os preços vêm sendo praticados com descontos crescentes e o índice, que trabalha com

preços ofertados, não tem estrutura para captar esses desvios.”

"A maioria dos membros do CM-NRE-Poli espera que em 2013 os preços deverão variar próximo de 2012, porém seguindo mais próximo da variação do Ipca-Ibge, ou seja, alguns pontos abaixo da variação do Incc-fgv, diferente do que se observou no ano passado (com preços que variaram ainda acima do Incc-fgv). Um ponto importante que se deve apontar é que em 2012 os preços cresceram acima do Incc-fgv, acompanhado mais de perto o real crescimento dos custos de construção, que não foi capturado pelo Incc-fgv (que é calculado para uma cesta de insumos, que dificilmente segue a curva de insumos | custos reais das obras dos empreendimentos)."

“A expectativa da maioria dos membros do CM-NRE-Poli, para outras capitais e grandes metrópoles o comportamento dos preços em 2013 deve ser equivalente aos grandes centros, porém como a volatilidade destes mercados é maior (mercados menos consolidados e menores), a variação de preços em 2013 pode ser ainda menor que nos grandes centros, principalmente em função dos estoques observados em alguns mercados (oferta desequilibrada com a demanda), consequência da estratégia de diversificação geográfica adotada pela maioria das empresas de capital aberto pós-IPO.” (Notas da reunião de 2012).

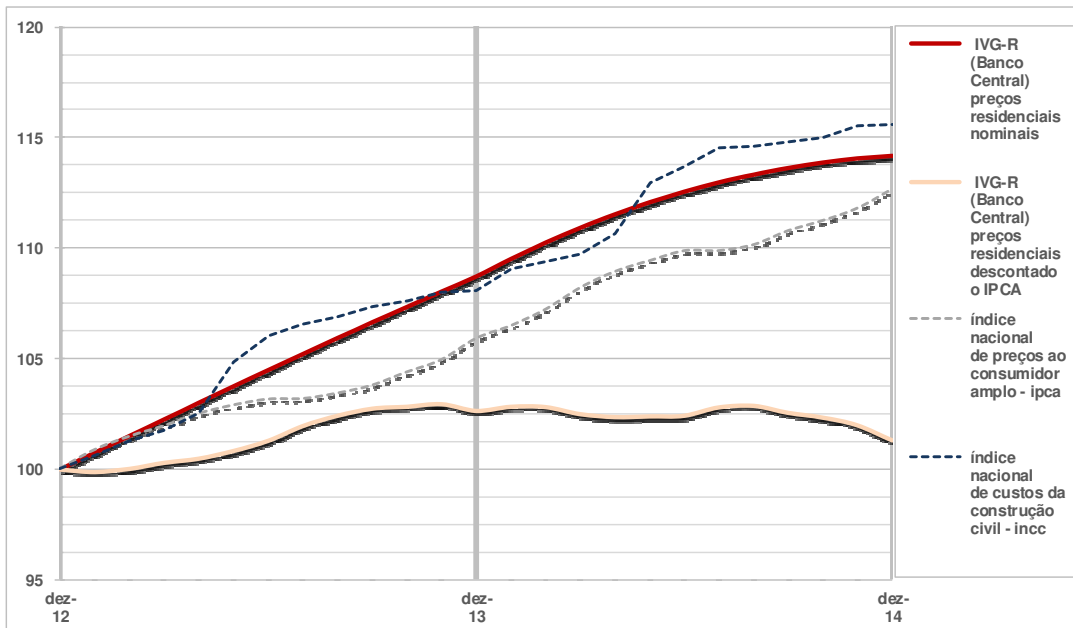
- “Quanto ao comportamento dos preços em 2014, na enquete 86% dos consultados entendem que deverão variar em taxa equivalente ou ligeiramente inferior à verificada em 2013. As expectativas do Comitê estão alinhadas, ressaltando-se São Paulo e Rio de Janeiro que podem sofrer condições atípicas, resultado da edição do Plano Diretor Estratégico em São Paulo e do bloqueio de aprovações em área de expansão da cidade do Rio de Janeiro. **Em São Paulo os preços dos terrenos podem sofrer crescimento acentuado, o que, combinado com o novo patamar de valor da outorga onerosa (pelo crescimento expressivo dos valores dos terrenos na planta geral de valores - valor venal) é indutor de revisão dos preços dos lançamentos.** No Rio de Janeiro, a escassez de áreas para novos empreendimentos pode provocar um aumento de preços de terrenos, impulsionando os preços dos imóveis no lançamento, que acabam sendo benchmark para o mercado.”

“Na enquete, 78% dos consultados esperam que a variação de preços em 2014 esteja um pouco acima do Ipca-ibge, na vizinhança do Incc-

fgv. As expectativas do Comitê estão alinhadas, mas é relevante ressaltar o que vem acontecendo com os custos de construção.” (Notas da reunião de 2013).

O gráfico 8 ilustra com clareza o comportamento efetivo dos preços de mercado em elevada sintonia com os prognósticos formulados, especialmente no que se refere ao seu comportamento em relação ao IPCA e ao INCC.

gráfico 8 – IVG-R, IPCA e INCC – dez-12=100



No que concerne à oferta de crédito imobiliário e ao volume de vendas, as enquetes do período trouxeram as seguintes colocações:

- “A velocidade de vendas dos empreendimentos residenciais em 2013 deve ser equivalente a 2012, já que a demanda deve continuar crescendo organicamente pouco acima do patamar equivalente ao crescimento populacional, tendo em vista que para a faixa etária do público alvo das empresas incorporadoras este crescimento estará acima do crescimento médio da população como um todo.”

“O volume de oferta de empreendimentos em 2013 (em número de unidades), deve ser equivalente a 2012. A desaceleração dos lançamentos já aconteceu neste ano de 2012.”

“Quanto ao crédito imobiliário para produtos de habitação, os membros do

CM-NRE-Poli opinam que irá crescer ligeiramente em relação a 2012, tratando-se de crédito para pessoa física. Com a compressão do spread e redução dos ganhos com cheque especial, os bancos buscam eficiência em operações de longo prazo com pessoas físicas, como é o caso do crédito imobiliário, que geram aos bancos outras operações de crédito (cross selling). Com a perspectiva de se manter o padrão de produção das unidades em 2013, relativamente a 2012, e o maior número de financiamentos também para imóveis usados, a expectativa é que o número de unidades financiadas cresça moderadamente em 2013.” (Nota da reunião de 2012).

O exame dos dados do período nos gráficos 3 e 4 relativos a lançamentos e vendas, e 5 e 6 sobre volume de crédito, confirmam a estabilização e a tendência de retração dos indicadores setoriais.

4. 2015 a 2017 – O ciclo de retração

O triênio de 2015 a 2017 foi marcado pela instauração de uma recessão econômica no país, resultando, por óbvio, em intensos impactos negativos no desempenho dos mercados do real estate, em particular o comportamento dos preços médios aferidos no mercado. As sinalizações emitidas nas enquetes do Comitê foram inequívocas nesse sentido, como pode ser apreendido nos trechos que seguem:

- “A Consulta ao Mercado se aproxima da tendência verificada nos debates do Comitê. Podemos sintetizar afirmando que a percepção é de que os preços deverão acompanhar a inflação, com viés de baixa. **Baixa acentuada poderá se verificar nos mercados que ainda apresentam problemas de estoques elevados para um poder de compra reduzido**, como se conclui pelas respostas de questões adiante.”

“**Salvador, Manaus, Brasília e algumas cidades do Nordeste apresentam estoques de imóveis prontos em volume superior à demanda orgânica e a preços acima do poder de compra do mercado.** Algumas empresas estão abandonando esses mercados. Esses dois fatores são impulsores de descontos.”

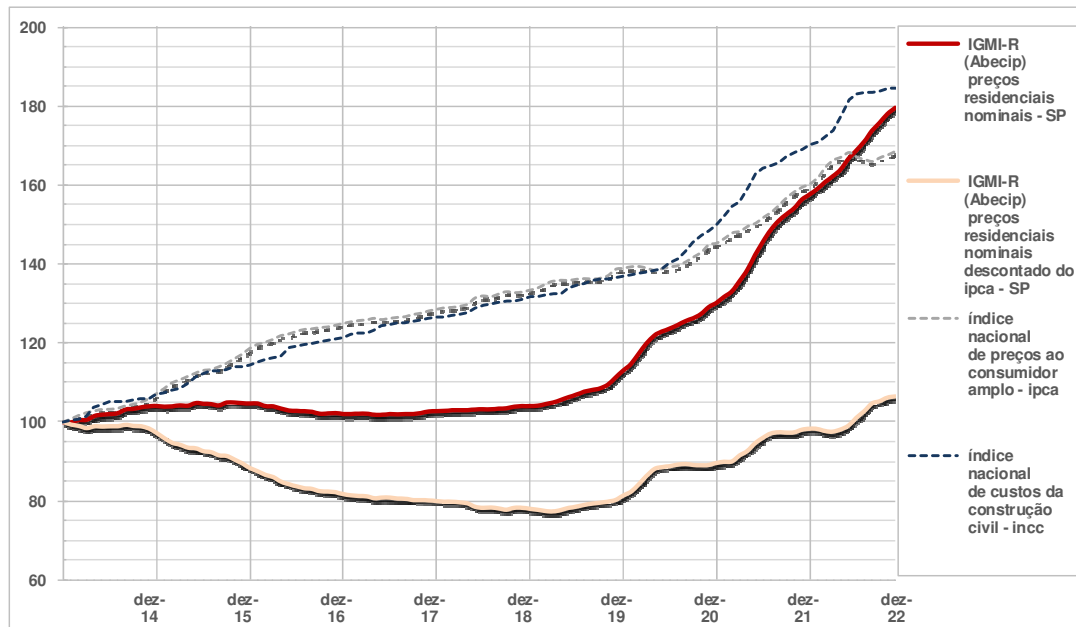
“**As respostas evidenciam a visão recessiva prevalente de 2015 sobre 2014.** Na leitura isolada por mercados (cidades ou regiões), cujas respostas estão compiladas nos gráficos das questões 4a e 4b, verifica-se que há expectativas de crescimento da oferta em alguns mercados e redução em outros, em consonância com a verificação de que há estoques ainda por serem

comercializados, cuja liquidez tem se verificado muito baixa (velocidade de absorção).”

“Destaque na comparação desta resposta com a anterior é que a **Consulta ao Mercado não apresenta uma tendência clara para São Paulo. Praticamente o mesmo número de consultados responde que São Paulo deve apresentar preços mais caros ou preços menores.** A esse respeito, a discussão do Comitê enveredou para como o mercado tem feito a leitura das promoções agressivas alardeando descontos "fantasia". Como é reconhecido, várias empresas têm procurado enveredar por promover vendas a partir de realçar um desconto tópico e elevado, estratégia que para aqueles que não estão diretamente comprando imóveis transparece como uma tendência de preços, quando não é.” (Notas da reunião de 2014)

Quanto a esse comentário, o gráfico do IGMI-R é revelador da tendência em São Paulo, com manutenção dos preços nominais e queda em reais da base de dezembro de 2022.

gráfico 9 – IGMI-R, IPCA e INCC – jan-14=100

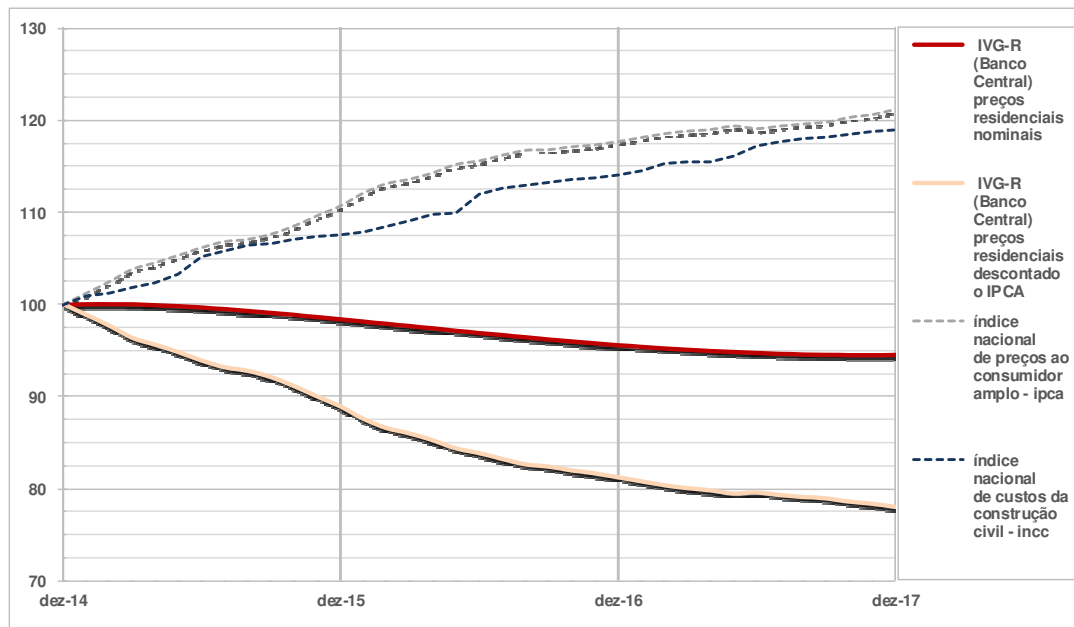


- “Os preços só vêm caindo porque os estoques são elevados e os empreendedores precisam de liquidez. Esta é uma questão conjuntural.”

(Nota da reunião de 2015).

Na enquete de 2016, com as opiniões para o ano de 2017, **80% das respostas indicaram a estabilização dos preços**. As ocorrências apuradas encontram-se no gráfico que segue.

gráfico 10 – IVG-R, IPCA e INCC – dez-14=100



O quadro recessivo nesse período foi devastador para o crédito imobiliário. Dos gráficos 5 e 6 é possível extrair que entre dezembro de 2014 e dezembro de 2017 o número de unidades financiadas (ciclo de 12 meses), incluindo o financiamento à construção e à aquisição, **caiu de cerca de 540 mil para 175 mil**. A redução do volume financeiro, para construção e aquisição, em moeda da base de dezembro de 2022, **foi de 185 R\$ bilhão para 57 R\$ bilhão**.

Os principais comentários nas enquetes que anteciparam essa tendência de retração no mercado estão em seguida arrolados.

- “As respostas evidenciam a visão recessiva prevalente de 2015 sobre 2014. Na leitura isolada por mercados (cidades ou regiões), verifica-se que há expectativas de crescimento da oferta em alguns mercados e redução em outros, em consonância com a verificação de que **há estoques ainda por serem comercializados, cuja liquidez tem se verificado muito baixa**”

(velocidade de absorção).” (Nota da reunião de 2014).

- **“A contração do crédito imobiliário fará um efeito regulador da pressão de demanda que poderá ocorrer em 2017/2018** como fruto do arrasto das decisões de compra nesta conjuntura recessiva.”

“É remota a possibilidade de que o SFH recupere a capacidade de financiamento verificada no passado recente. Há ênfases modestas para "possível" e "provável", contra remota." (Notas da reunião de 2015).

5. 2018 e 2019 – O ensaio de uma recuperação

O biênio 2018-2019 é realçado pela recuperação e expansão do volume de crédito imobiliário, seja para produção ou para comercialização de unidades residenciais. No período de 2 anos o número total de unidades financiadas no âmbito do SBPE sai de 175 mil e alcança cerca de 300 mil, compreendendo um crescimento do volume financeiro, em moeda da base de dez-22, de 57 R\$ bilhão para 97 R\$ bilhão. Em relação à dimensão da oferta e das vendas, na cidade de São Paulo, o número de unidades lançadas foi de 31.379 para 65.312 e, de 23.629 para 49.224 unidades comercializadas no período.

As considerações quanto ao tema nas enquetes de 2017 e 2018 ressaltaram que as fontes de funding tradicionais do SFH só serão capazes de atender satisfatoriamente à demanda se o mercado se mantiver nas dimensões do presente, um crescimento mais acentuado exigirá o uso de recursos captados via novos instrumentos como as LIGs (Letras Imobiliárias Garantidas).

Os preços lidos a partir do IGV-R apresentaram o comportamento descrito no gráfico 11.

Conforme pode ser observado no gráfico, ao longo de 2018 o IVG-R cresce abaixo do IPCA e do INCC e, lentamente reverte a tendência ao longo de 2019.

Na enquete de 2017, para o ano de 2018, 70% das respostas apontam para um comportamento de estabilidade dos preços, ou seja, em linha com o INCC e IPCA.

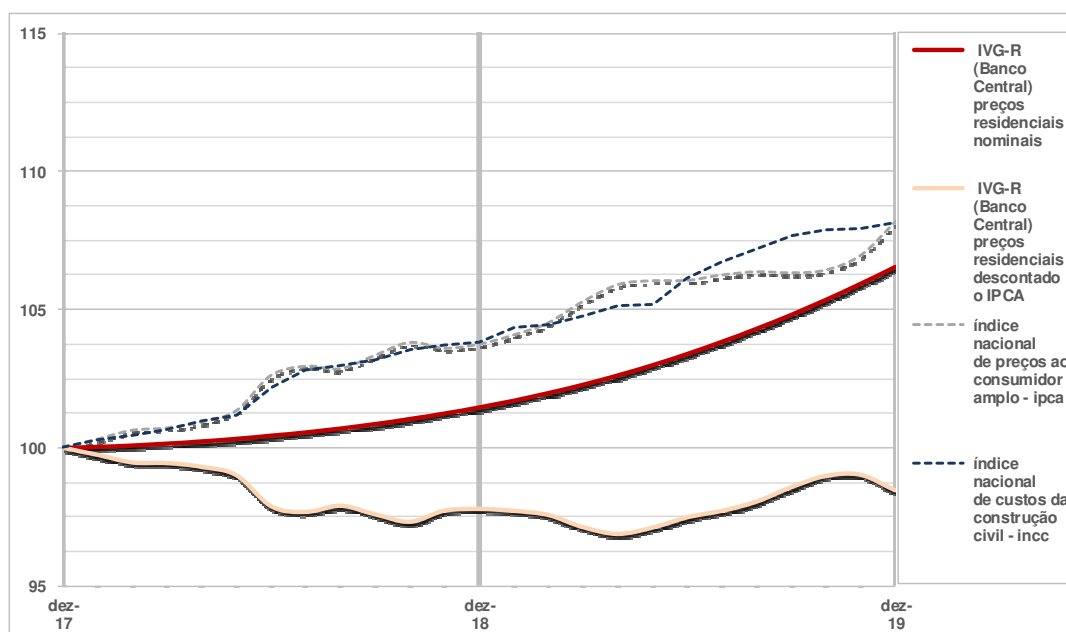
Na enquete de 2018, para o ano de 2019, os principais comentários foram os seguintes:

- **“nas regiões sul e sudeste os preços já estão equilibrados, porque os estoques predadores foram em grande parte consumidos; Rio de Janeiro ainda apresenta problemas de estoques; norte e nordeste continuam com grandes problemas e no centro-oeste o mercado já está equilibrado.”**

“a precificação ainda será confusa nas novas ofertas, tendo em vista as

pressões provocadas pela liquidação dos estoques, os preços pagos por terreno e outorga dos projetos cujo lançamento foi retido no ciclo depressivo e os preços atuais de terrenos e outorga. Não há harmonia de estratégias entre as empresas, de modo que é possível encontrar conflitos severos e reações de rejeição aos “nossos preços”, razões pelas quais o Comitê avalia que em 2019 os preços estarão entre estáveis e em alta moderada. **Adiante, é provável que os preços estejam em alta mais expressiva.**” (Notas da reunião de 2018)

gráfico 11 – IVG-R, IPCA e INCC – dez-17=100



6. 2020 a 2022 – Uma nova onda de expansão?

O advento da pandemia no início do primeiro ano da década turvou sobremaneira a construção de expectativas pelos analistas, investidores e formuladores da política econômica, contudo, o desempenho do setor de real estate residencial revelou-se surpreendentemente positivo durante o período de isolamento social.

O gráfico 12 em seguida apresentado indica que os preços nominais refletidos no IGV-R crescem até o final de 2021, em certa harmonia com o IPCA e abaixo do INCC. Ao longo de 2022 o IVG-R se mantém estável enquanto IPCA e INCC continuam em trajetória ascendente, ainda que em desaceleração nas taxas de crescimento.

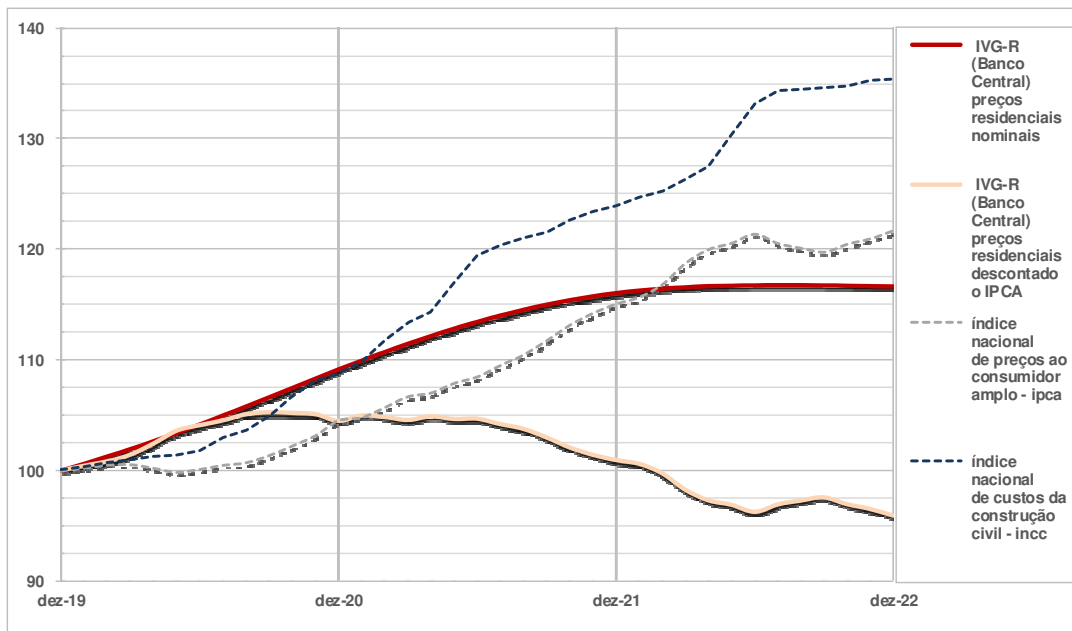
As expectativas compiladas em relação ao comportamento de custos de empreender e preços de comercialização estão elencadas a seguir:

- Na Nota da reunião de 2020, a visão prevalente dos que opinaram, tanto dos membros do Comitê quanto dos respondentes do mercado, em relação à conjuntura de elevação dos preços dos terrenos e dos insumos de construção nos preços de comercialização de imóveis era de que “Esta pressão de custos sobre os preços tenderá a um reposicionamento definitivo **dos preços para patamares mais elevados.**”

“Já para os terrenos, não há um crescimento dos preços de forma disseminada, mas já **se observa em São Paulo elevação nas regiões dos eixos e nos bairros mais demandados.**”

“o convívio com a taxa de juros em patamares baixos vem **estimulando novos lançamentos e dificultando o repasse de crescimento dos custos para os preços.** Por ser um setor com poucas barreiras de entrada, novas empresas vêm acirrando a competição no mercado, especialmente no da cidade de São Paulo, no qual as restrições impostas pelo PDE já são limitadoras das ações das empresas. Diferente do que se verificou no período 2007-2008, é possível que as empresas, tanto as incorporadoras como as prestadoras de serviço de construção, devam conviver com estreitamento em suas margens.” (Notas da reunião de 2020).

gráfico 12 – IVG-R, IPCA e INCC – dez-19=100



- Já na Nota da reunião de 2021, a visão prevalente dos membros do Comitê em relação à conjuntura de elevação dos preços dos terrenos e dos insumos de construção nos preços de comercialização de imóveis se configurou de modo equilibrado entre dois cenários: [i] - “O crescimento nos preços ora praticados **poderá se dar em patamares ainda que reduzidos**, mas apenas se a economia demonstrar algum vigor, estabilizando o nível de emprego e promovendo algum ganho no poder de compra dos adquirentes.” e; [ii] – “O nível de preços **já atingiu seu limite superior** e, nos próximos 2 anos, não haverá espaço para qualquer crescimento, resultando em eventual perda de margem aos empreendedores, caso o ambiente inflacionário persista.” (Notas da reunião de 2021)

A partir do formato da curva de evolução do IVG-R, disposta no gráfico 12 pode-se inferir que o comportamento médio dos preços de mercado não se desviou significativamente das expectativas formuladas.

Quanto à forte expansão da oferta, do volume de crédito e das vendas o entendimento majoritário e as perspectivas predominantes dos participantes das enquetes do período estão sintetizadas conforme segue:

- “Trata-se de uma **concentração de escoamento (vendas aquecidas) devido à demanda reprimida** em períodos anteriores. Esse movimento ainda se acentuou em decorrência da percepção de crescimento para os preços. No entanto, nos próximos dois anos, essa demanda só se sustentará se encontrar crescimento muito acentuado na economia.”

“Observa-se uma divergência de percepções entre o Comitê de Mercado e o ambiente mais amplo dos diferentes agentes. Enquanto a leitura do CM revela uma tendência equilibrada para os próximos 2 anos a partir dos resultados lidos ao final de 2019, **a percepção mais ampla traz uma expectativa de resultados focada numa retomada mais robusta nos indicadores do mercado residencial.**”

“O aprendizado do ciclo anterior (**causa do incremento das vendas**) será o motor da nova oferta que, contido o fator dos distratos ocorrido no passado, levaria a **uma oferta mais ajustada às necessidades da demanda**, pautada pela diversidade no desenho dos produtos, seja para atender aos investidores, seja para atender aos compradores finais.” (Notas da reunião de 2019)

- “**Esse crescimento das vendas deve permanecer**, mas vai apresentar ritmo mais lento, já que o crescimento acentuado ocorreu pelo afluxo de demanda reprimida, acentuado pelo baixo nível das taxas de juros.”

Com relação ao incremento de lançamentos, comentou-se que “**Eram projetos que estavam no pipeline das empresas e foram viabilizados após o reconhecimento de que a fase mais aguda da crise havia sido superada.** A tendência no médio prazo é de menor magnitude no número de lançamentos.” (Notas da reunião de 2020).

Em 2021, observou-se crescimento acentuado no número de lançamentos de novas unidades residenciais no início do ano que, no entanto, vieram desacelerando nos últimos meses. O número de unidades comercializadas, apesar de também apontar para crescimento, ocorreu em volume menor. Em referência a esse tema para 2022, de acordo com as opiniões recolhidas ao final de 2021 esperava-se que:

- “Esse crescimento deve permanecer, mas vai ter seu **ritmo menos intenso**, considerado o movimento ascendente das taxas de juros no período pré-pandemia.”

“O CM atribuiu os resultados observados – **maior concentração das respostas voltadas à estabilização ou redução da oferta** – ao fato de que,

com o aumento das taxas de juros, a tendência é de uma redução da participação de investidores, com maior concentração nos usuários finais. Para estes, no entanto, apesar de se verificar níveis de desemprego sendo reduzidos, constata-se a redução da massa salarial, que acaba por apontar para uma retração na oferta.” (Notas da reunião de 2021)

Nos gráficos 3 e 4 é possível visualizar a mudança de patamar ocorrida partir de 2019, tanto na média móvel dos últimos 5 anos quanto nos volumes anuais, nos lançamentos e nas vendas de unidades residenciais na cidade de São Paulo.

Nas três reuniões desse período, a de 2019, 2020 e 2021, nas discussões sobre crédito imobiliário a ênfase incidiu na premência da intensificação do uso de novas modalidades de funding, como as LIGs.

De acordo com a ABECIP, atualmente as fontes de funding tradicionais do SFH, poupança + FGTS, representam cerca de 64% do total dos recursos destinados ao financiamento imobiliário e, os restantes 36%, pelos instrumentos inovadores, como LIG, LCI, CRI e FII. Em 2021, a relação entre as fontes tradicionais e as novas era 74% e 26%, respectivamente.

Nossa avaliação final é de que, a partir do confronto dos retrospectos das enquetes ao longo dos anos com as ocorrências de mercado registradas e espelhadas nos indicadores do setor, as predições do setor de real estate residencial do Comitê e dos participantes de suas enquetes é bastante satisfatória no que faz referência ao desenho de tendências de comportamento geral.