
COMITÊ DE MERCADO

reunião de 01 de dezembro de 2016

1

Nota da Reunião de 01 de dezembro de 2016

Expectativas para o Mercado de Real Estate Brasileiro em 2017

O Comitê de Mercado vem publicando a última nota de cada ano relatando como os seus membros vislumbram o comportamento de diversos segmentos do real estate no ano seguinte. De há alguns anos, procuramos também agregar prognósticos por auscultar a formadores de opinião do mercado (profissionais de diferentes áreas). Para promover a uma leitura mais abrangente do real estate, procuramos tratar os prognósticos apresentando perguntas que cobrem aspectos que entendemos devam ser destacados para o ano de 2017, pois refletem questões conjunturais que são relevantes na montagem do plano estratégico dos empreendedores.

Adiante apresentamos as questões da enquete, como foram formuladas, e as respostas do mercado e do Comitê.

- Os prognósticos foram coletados dentro do mês de outubro de 2016. É relevante notar que os movimentos políticos deste ano influenciam os prognósticos para 2017 segundo a visão de cada respondente de como o governo tratará as grandes questões econômicas, em particular a crise financeira do Estado e suas repercussões na produção, emprego e renda. Considerada a configuração instável da economia, nada garante que a leitura da conjuntura em outubro seja a mesma de dezembro, com respeito ao futuro imediato em 2017. Ilustrativo é perceber que a enquete semanal Focus do Banco Central tem mostrado uma crescente percepção, dos agentes de mercado que o banco consulta, de que a recuperação econômica em 2017, frente ao desastre econômico de 2016, que já vem desde 2014, será mais frágil do que a esperada há alguns meses.

- Nesse sentido, nos debates da reunião relatada nesta Nota, alguns aspectos negativos do mercado residencial, que se admitia poderiam estar superados no médio prazo, ainda podem afetar preços e o desempenho do setor em 2017.

Dentre eles destacamos o efeito dos distratos e estoques deles resultantes, que se somam à falta de liquidez provocada pela natural retração de demanda.

Os estoques prontos exigem esforço financeiro para pagamento da parte não financiada, que gira em torno dos 25% a 30% do preço. Em tese, esta parte deve ser liquidada na transação. Ainda mais, os bancos impõem maiores restrições à concessão

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 01 de dezembro de 2016

2

de crédito para cobrir os 75% a 70% da parte do preço a ser financiada. Os dois fatores provocam retração de demanda, em uma conjuntura na qual as famílias não têm segurança na manutenção do emprego e da renda.

A necessidade das empresas, especialmente as de maior expressão no mercado, de sair dessas posições e retomar seus limites de crédito para produção, que só se cumpre repassando os financiamentos das unidades prontas, além de retomar capital de giro imobilizado nesses estoques, para cumprir um ciclo de produção adiante, atendendo aos novos parâmetros do mercado, deverá pressionar os preços. Em algumas situações pode-se esperar vendas predatórias, pela decisão de "se livrar" dos estoques, diminuindo a pressão financeira, dos juros do financiamento ainda não repassado, condomínio e Iptu das unidades. Além do mais, a expectativa de que esses custos não sejam superados com recuperação de preços adiante, acentua a estratégia de que a decisão seja de "vender a qualquer preço".

▪ De outro lado, nos debates da reunião relatada nesta Nota, foram realçados aspectos positivos, que permitem às empresas programar novos empreendimentos nesta conjuntura. Como novos empreendimentos dependem de liquidação de estoques para retomar limites de crédito e repor capital de giro, esses aspectos positivos podem atuar como um agente provocador de pressão sobre os preços.

Novos lançamentos de produtos desenhados sob engenharia de produto mais rigorosa e com custos orçados diante da conjuntura de suprimentos atual, têm mostrado uma surpreendente liquidez, se considerarmos a retração de demanda provocada pela economia ainda sem prognóstico claro de recuperação.

Custos de construção, nas contas de mão de obra e de equipamentos caíram neste semestre. Evidência: o custo da ansiedade (especulativo) que estava incorporado aos preços dos empreiteiros de mão de obra (a maioria das empresas empreita serviços, em vez de contratar os profissionais) foi suprimido. Idem no aluguel dos equipamentos. Ou seja, na inversão da prevalência da demanda contra a oferta, os custos se ajustam para baixo, porque as margens especulativas são suprimidas. Mesmo com uma recuperação econômica adiante, a melhor predição é de mercado equilibrado, o que indica que os custos desta conjuntura podem prevalecer no médio prazo.

Projetos eficazes e custos comprimidos permitem a marcação de preços de oferta contidos, porque as margens são recuperadas. Isso conduz à estabilidade de preços.

As entregas de unidades residenciais em São Paulo, reportadas pelo Secovi, indicam uma baixa expressiva contra a média dos últimos anos, o que pode provocar pressão nos preços se a demanda reprimida for ativada por uma recuperação econômica nos próximos anos. São Paulo ainda deve encaixar nos novos empreendimentos o crescimento do custo da outorga provocado pelo novo Plano Diretor. Há que se considerar também o efeito da escassez de terrenos adequados para os produtos de

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 01 de dezembro de 2016

3

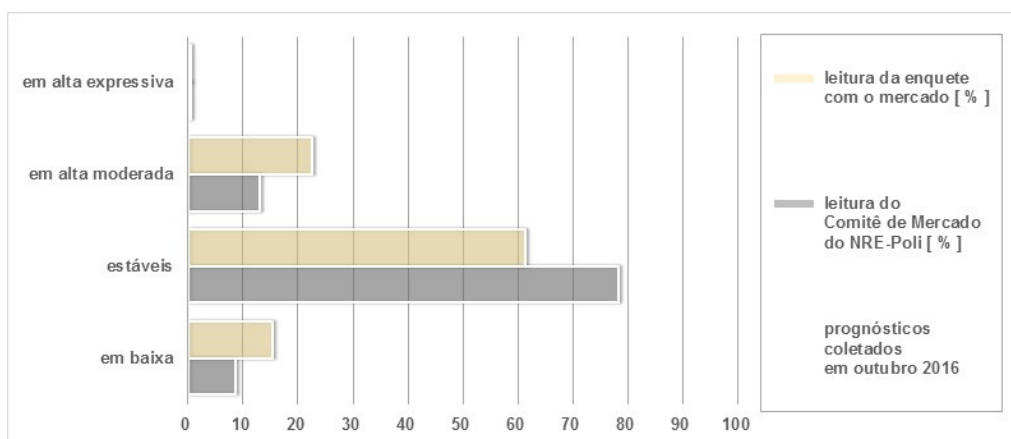
renda média, o que poderia pressionar custos se houvesse uma expectativa de aceleração acentuada na atividade das empresas. No médio prazo esse fator pode ser desprezado, porque a atividade das empresas será mais moderada do que foi no passado recente.

A ENQUETE E AS RESPOSTAS

I. MERCADO RESIDENCIAL

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.

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

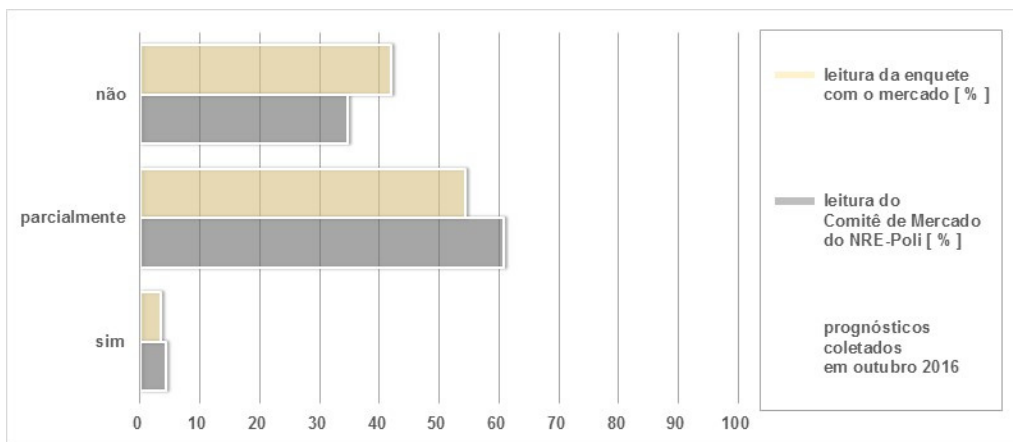


COMITÊ DE MERCADO

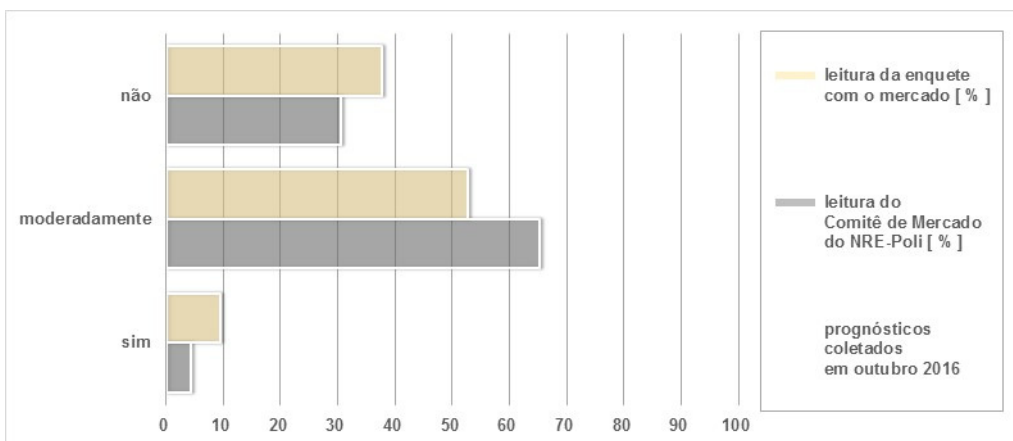
reunião de 01 de dezembro de 2016

4

2. O ciclo de arranjo financeiro dos empreendedores, particularmente os grandes, tem sido um dos fatores inibidores da retomada de lançamentos. Esse fator estará eliminado em 2017? **(i)**sim; **(ii)**parcialmente; **(iii)**não



3. Os prognósticos para a economia em 2017 e adiante já infundem a necessária confiança para que os empreendedores adotem um regime mais agressivo de lançamentos. **(i)**sim; **(ii)**moderadamente; **(iii)** não

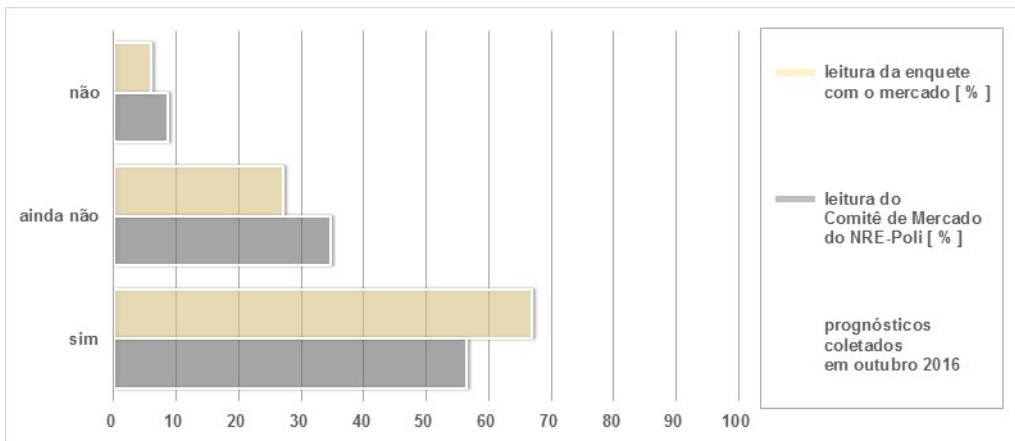


COMITÊ DE MERCADO

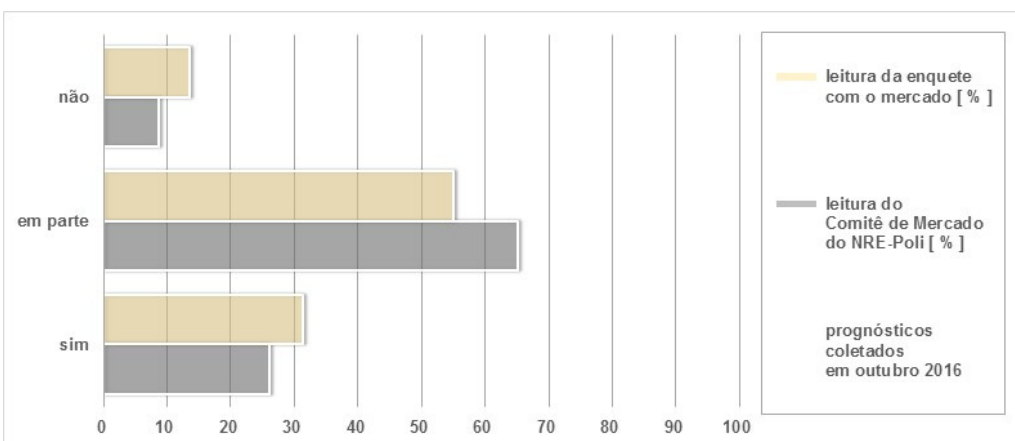
reunião de 01 de dezembro de 2016

5

4. Um dos meios para melhorar o desempenho dos empreendimentos é buscar compressão de custos, com foco em engenharia de produto. Em 2017, para os empreendedores, particularmente os grandes, chegou o momento de privilegiar engenharia contra marketing? **(i)**sim; **(ii)**ainda não; **(iii)**não



5. É possível vislumbrar que empresas médias sejam capazes de cobrir o vazio deixado pelas empresas de capital aberto, que ainda estarão voltadas para resolver seus problemas financeiros e de gestão? **(i)**sim; **(ii)**em parte; **(iii)**não

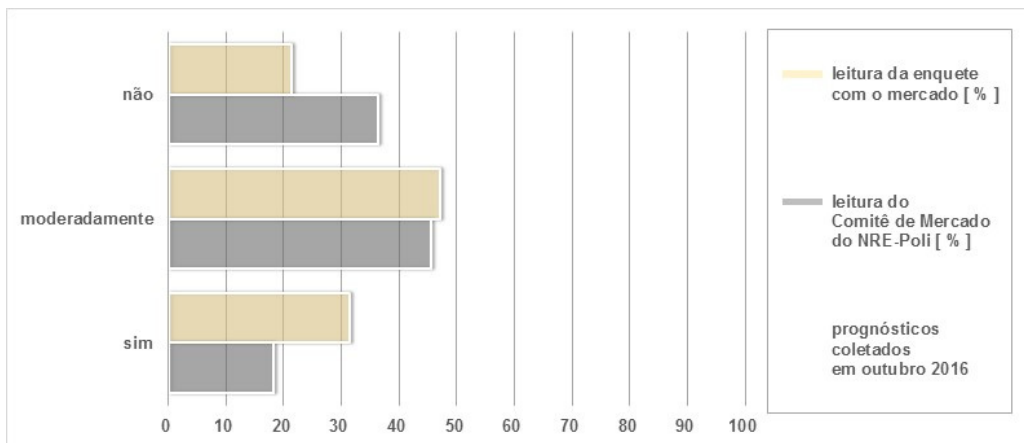


COMITÊ DE MERCADO

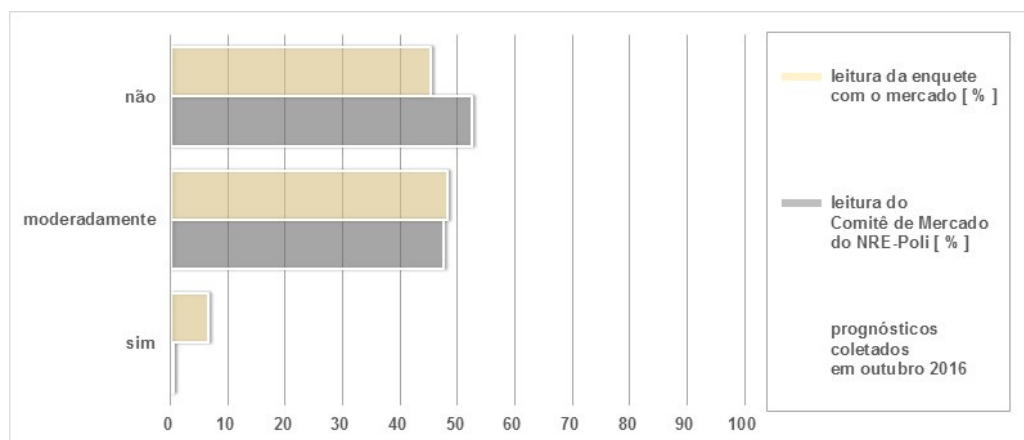
reunião de 01 de dezembro de 2016

6

6. Líderes do setor vêm provocando os agentes financeiros a conceder financiamentos para aquisição de imóveis na planta, buscando diminuir a pressão dos distratos e garantir o resultado dos empreendimentos. Caixa e Banco do Brasil já anunciaram que poderão criar linhas de crédito com esse perfil. Haverá um movimento nesse sentido, ou os bancos se mostrarão refratários a esse modelo? **(i)**sim; **(ii)**moderadamente; **(iii)**não



7. A capacidade de atender à demanda de financiamentos para aquisição com recursos direcionados do SFH têm se esgotado nestes últimos dois anos. Haverá recuperação em 2017? **(i)**sim; **(ii)**moderadamente; **(iii)**não

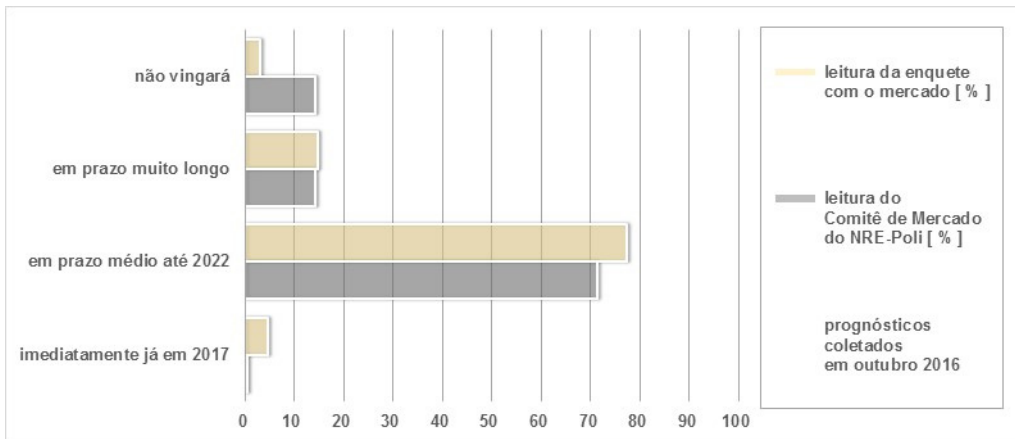


COMITÊ DE MERCADO

reunião de 01 de dezembro de 2016

7

8. Os bancos têm procurado construir um sistema de financiamento imobiliário semelhante ao das economias avançadas, com base na captação de recursos por meio da Letra Imobiliária Garantida (LIG). É possível que em 2017 este instrumento já esteja regulamentado e ofertado aos investidores. A LIG será efetiva como instrumento de apoio ao real estate, **(i)** imediatamente já em 2017; **(ii)** em prazo médio até 2022; **(iii)** em prazo muito longo; ou **(iv)** não vingará?



COMITÊ DE MERCADO

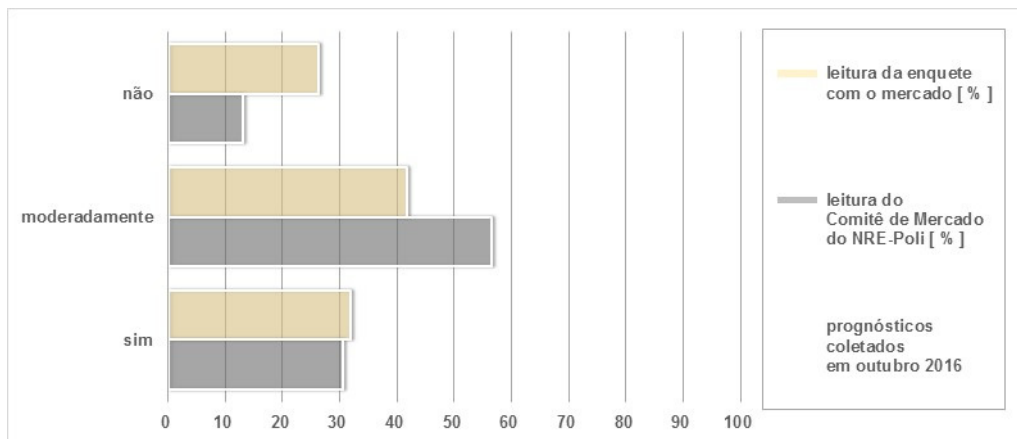
reunião de 01 de dezembro de 2016

8

II. EDIFÍCIOS COMERCIAIS

Os prognósticos de comportamento na cidade de São Paulo para as classes AA e AAA de edifícios corporativos indicam uma estabilização dos alugueis, com leve recuperação, que, sem expansão da oferta, resultará em forte crescimento a partir de 2018. Os preços praticados em 2016 não oferecem aos investidores incentivo para implantação de novos edifícios. Essa combinação de fatores pode levar o mercado a um pico de preços de aluguel em um horizonte médio - 2021/2022. Em outro sentido, os grandes vazios dos escritórios compartilhados devem sustentar uma concorrência predatória, com repercussão em alugueis e preços.

9. Os preços de imóveis comerciais corporativos poderão atrair investidores conservadores, nacionais e estrangeiros, a fazer posições especulativas em 2017, esperando um pico de valores para ocorrer em prazo médio? **(i)**sim; **(ii)**moderadamente; **(iii)**não

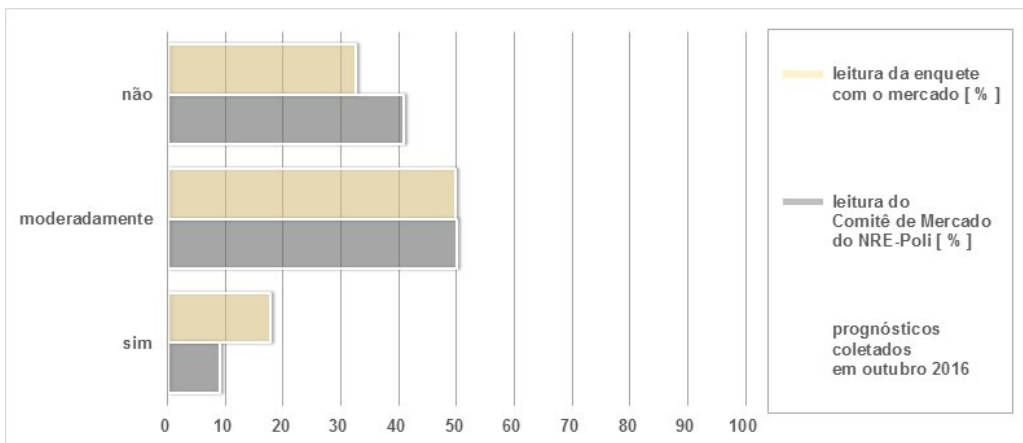


COMITÊ DE MERCADO

reunião de 01 de dezembro de 2016

9

10. Espera-se uma queda da taxa referencial de juros para 2017. Em geral, nessas conjunturas, os investimentos financeiros passivos tendem a buscar posições conservadoras no mercado de real estate comercial. Verificando-se esta queda, os pequenos escritórios compartilhados ganharão liquidez e preço, porque atendem aos investimentos conservadores? **(i)**sim; **(ii)**moderadamente; **(iii)**não



COMITÊ DE MERCADO

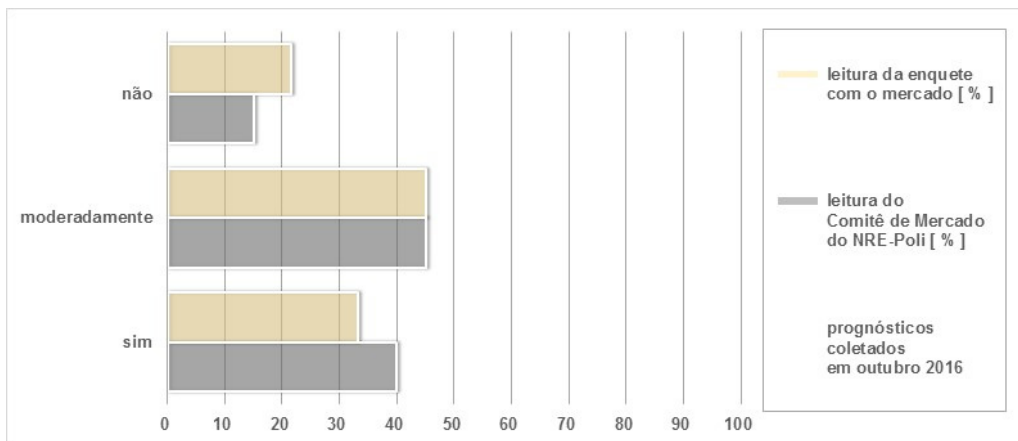
reunião de 01 de dezembro de 2016

10

III. HOTÉIS

Os operadores hoteleiros indicam que há contratos em andamento para a implantação de 40.000 novos quartos de hotel até 2020, na maioria em hotéis das categorias midscale e econômica e em cidades médias. A expectativa relatada é que a sua implantação seja sustentada por investidores médios, conservadores, que farão investimentos no modelo CondoHotel (comprar um apartamento e deixá-lo para alugar em pool de locação, sob gestão de um operador especializado). Os mercados internacionais mais avançados organizam o funding para expansão das redes hoteleiras também por meio de recursos conservadores, na grande maioria captados para estruturas equivalentes aos fundos de investimento imobiliário (FII), cada um abrigando vários hotéis. O objetivo é oferecer um perfil de risco mais moderado do que a concentração de investimento em um determinado hotel.

11. Propala-se a observação de que o investidor em real estate no mercado brasileiro não se sente confiante se não vestir o recurso investido com uma escritura de imóvel. Mesmo considerando as importantes vantagens dos FII, de liquidez, mitigação de riscos, de custos de transação e de velocidade de transação (para entrar e sair do investimento), em 2017 os empreendedores ainda tentarão a fórmula CondoHotel? **(i)**sim; **(ii)**moderadamente; **(iii)**não

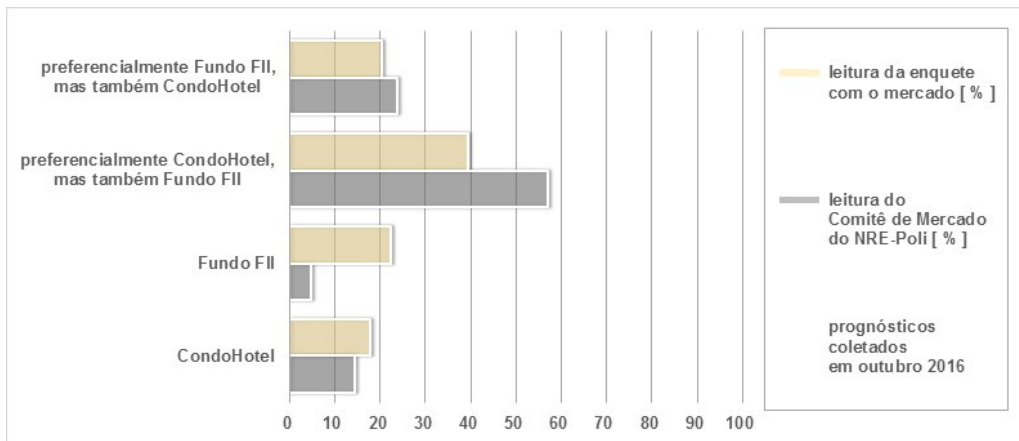


COMITÊ DE MERCADO

reunião de 01 de dezembro de 2016

11

12. No mercado brasileiro, para esses investimentos em 2017, qual deverá ser o veículo preferencial de investimento? **(i)**condohotel; **(ii)**fundo; **(iii)**preferencialmente condohotel, mas também fundo; **(iv)**preferencialmente fundo, mas também condohotel



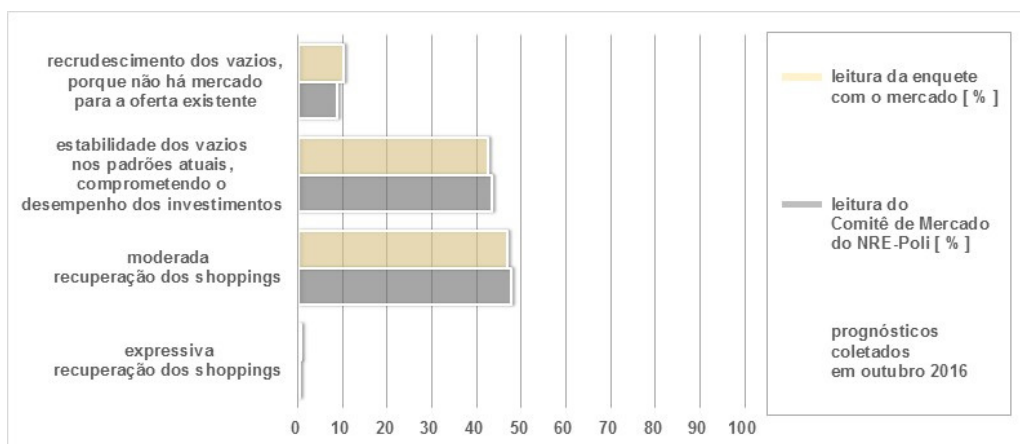
COMITÊ DE MERCADO

reunião de 01 de dezembro de 2016

12

IV. SHOPPING CENTERS

13. Nos últimos cinco anos verificou-se uma expansão na implantação de shopping centers, cuja oferta não foi absorvida. Há casos reportados de vazios que superam 40% da área de lojas e outros de transformação do uso da área, depois de concluídas as obras. Parte do problema é de planejamento e parte fruto da depressão econômica que invalida o investimento dos lojistas na expansão dos seus negócios. Para 2017 verificaremos: **(i)**expressiva recuperação dos shoppings; **(ii)**moderada recuperação dos shoppings; **(iii)**estabilidade dos vazios nos padrões atuais, comprometendo o desempenho dos investimentos; **(iv)**recrudescimento dos vazios, porque não há mercado para a oferta existente.



V. GALPÕES LOGÍSTICOS E INDUSTRIAIS

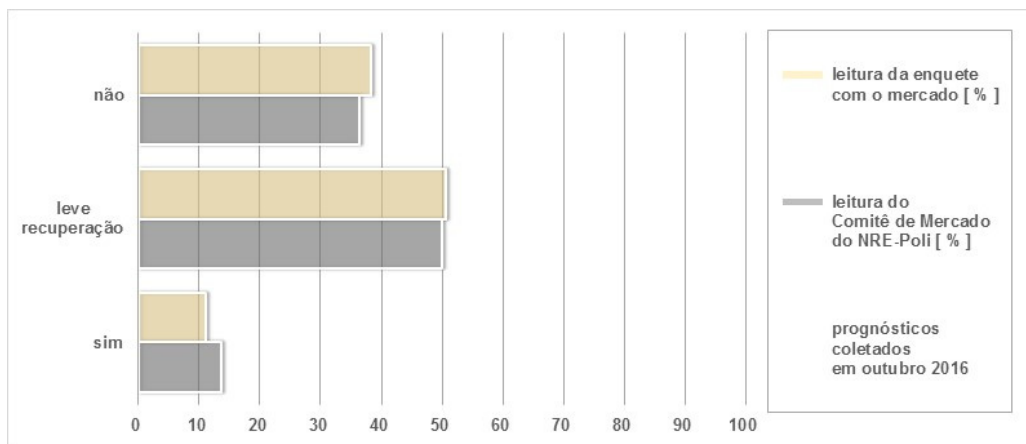
Dentre os segmentos mais tradicionais do real estate, o de galpões e condomínios logísticos foi o último a se consolidar no Brasil como canal de investimento para poupanças conservadoras. Ao longo da última década o estoque de espaços para locação triplicou no estado de São Paulo, mercado inclusive por investimentos de grandes companhias e fundos, que produziram instalações munidas de atributos mais aderentes às necessidades de seus usuários típicos. Nos últimos anos, grandes empreendedores têm se desfeito de portfolios de galpões, tendo em vista os vazios provocados pela depressão econômica e pela competitividade predatória em alguns mercados.

COMITÊ DE MERCADO

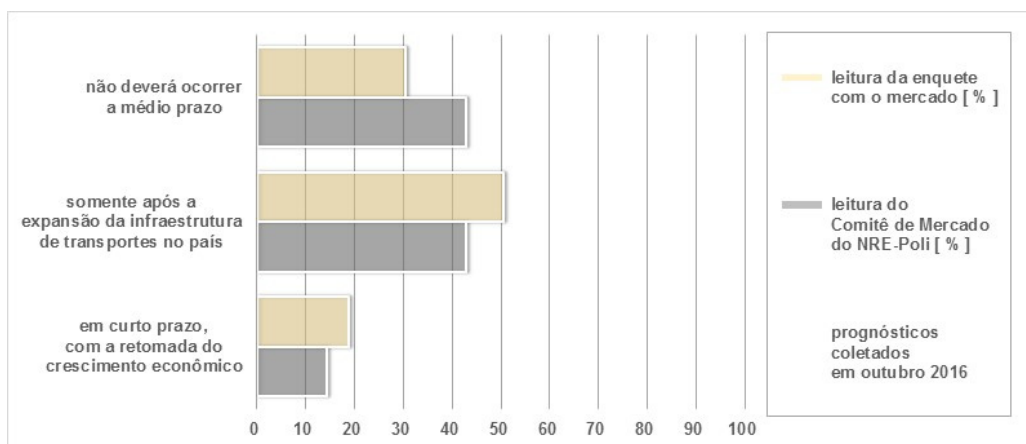
reunião de 01 de dezembro de 2016

13

14. É razoável admitir que em 2017 os aluguéis praticados sejam compatíveis com uma taxa de atratividade adequada para os investimentos nos projetos mais qualificados? **(i)**sim; **(ii)**leve recuperação; **(iii)**não.



15. Os principais condomínios logísticos no Brasil gravitam em torno das metrópoles Rio e São Paulo. O desenvolvimento de novos parques em outras regiões poderá ocorrer **(i)**em curto prazo com a retomada do crescimento econômico; **(ii)**somente após a expansão da infraestrutura de transportes no país; **(iii)**ou não deverá ocorrer a médio prazo



COMITÊ DE MERCADO

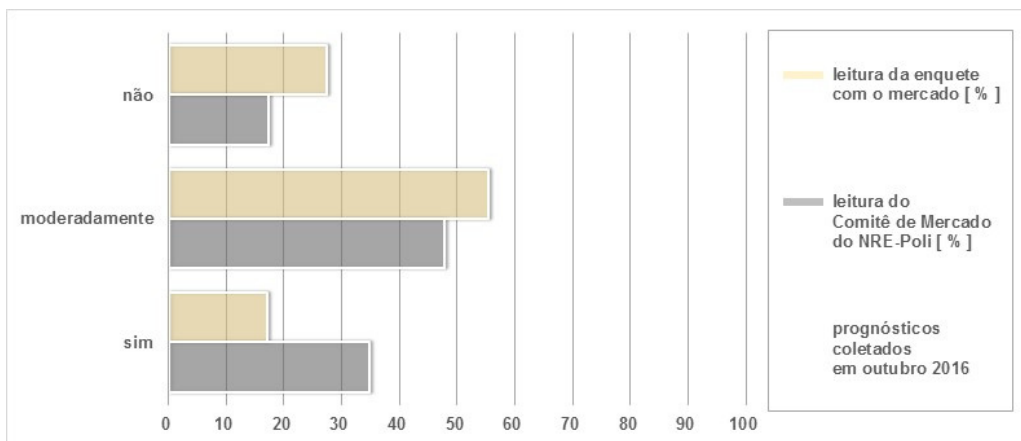
reunião de 01 de dezembro de 2016

14

VI. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Na primeira metade da década de 2000 verificou-se uma expressiva oferta, especulativa contra os investidores, de investimentos em real estate partilhados por meio de fundos imobiliários. As ofertas de cotas sob um ciclo de renda garantida permitiram que alguns especuladores levassem ofertas ao mercado sob preços acima do valor dos imóveis, particularmente edifícios corporativos e shopping centers. A desvalorização das cotas desses fundos já ocorreu, vivendo agora o mercado um estado conveniente de equilíbrio, mesmo considerando a depressão econômica em que estamos imersos desde 2014.

16. Os fundos imobiliários já ganharam confiança como instrumento de investimento, a ponto de que em 2017 verificaremos novas ofertas de empreendimentos partilhados por este meio? **(i)**sim; **(ii)**moderadamente; **(iii)**não

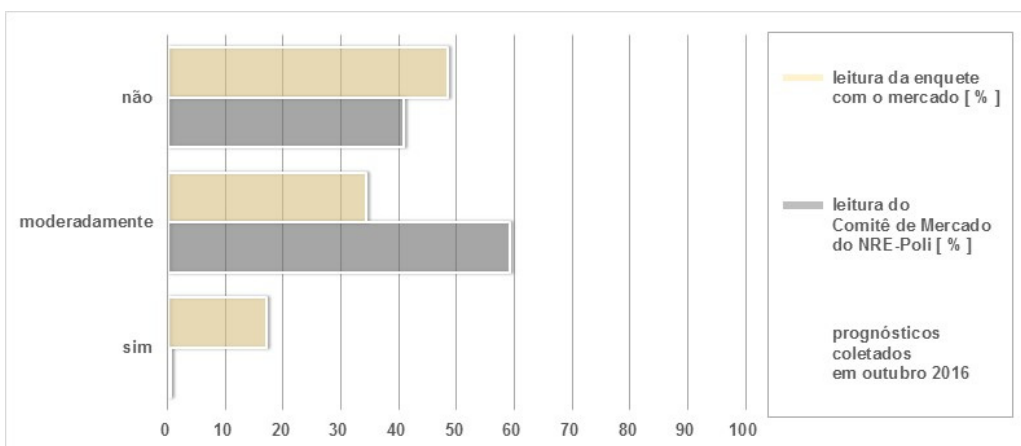


COMITÊ DE MERCADO

reunião de 01 de dezembro de 2016

15

17. É razoável admitir que este mercado já amadureça em 2017 para operar nos moldes equivalentes às grandes economias, em que o portfólio de cada fundo abriga vários imóveis para minorar o risco de desempenho do investimento? **(i)**sim; **(ii)**moderadamente; **(iii)**não



São membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli:

Alessandro Olzon Vedrossi; Alex Kenya Abiko; Carlos Terepins; Cláudio Bruni; Claudio Tavares de Alencar; Daniel Citron; Eliane Monetti; Eric Cozza; Fernando Bontorim Amato; Gilberto Duarte de Abreu Filho; João da Rocha Lima Jr.; José Roberto Machado, José Romeu Ferraz Neto; Marcelo Vespoli Takaoka; Mario Rocha Neto; Patrick Mendes, Pedro Cortez; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio; e Walter Luiz Teixeira,

sendo esta Nota firmada por todos os seus membros