

Nota da Reunião de 15 de dezembro de 2022

**EXPECTATIVAS PARA O MERCADO DE REAL ESTATE BRASILEIRO
PARA O PERÍODO 2023-2024**

Como vem ocorrendo nos últimos anos, a última reunião anual do grupo é voltada ao debate e divulgação de prognósticos deste Comitê de Mercado sobre os diversos segmentos do real estate para os próximos dois anos.

As discussões são orientadas com base nas respostas a uma enquete, aplicada previamente, tanto ao grupo fechado do Comitê, quanto aos participantes do mailing do próprio NRE, em sua maioria, profissionais atuantes no setor de real estate.

As respostas aqui registradas trazem, separadamente, as posições de cada grupo. A enquete ficou disponível no período de 08 a 12 de dezembro de 2022, tendo sido verificados 21 respondentes dentre os membros do Comitê de Mercado (CM), enquanto 23 foram as posições colhidas junto ao grupo mais amplo, independentemente do subsetor ao qual o respondente esteja vinculado, da região geográfica ou do tipo de atuação no real estate.

Apesar de se reconhecer a limitação nos resultados para a formulação de prognósticos, os resultados e as discussões resultantes aqui apresentadas traduzem expectativas balizadas acerca do comportamento futuro dos mercados analisados.

A seguir estão apresentadas as questões propostas na enquete, as respostas dos dois grupos consultados, com especial destaque às percepções divergentes entre os grupos e dos comentários observados durante as discussões.

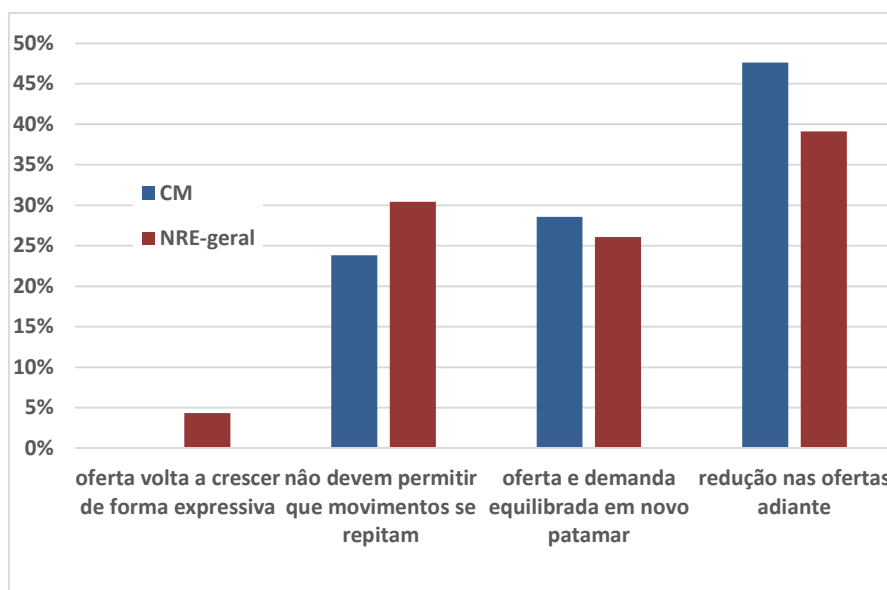
I – MERCADO RESIDENCIAL E DE CRÉDITO

1. Apesar de o período 2021-2022 ter registrado crescimento expressivo no número de lançamentos residenciais, o gradiente da oferta neste ano que se encerra, embora ainda expressivo, foi reduzido relativamente a 2021, estabilizando-se nos últimos meses. De outro lado, novas diretrizes econômicas internas e cenário externo adverso apontam para horizontes mais desafiadores. Na sua opinião, para o biênio 2023-2024:
 - (i) O verificado em 2022 foi reflexo exclusivo do momento eleitoral do país, e a **oferta geral de novas unidades deve voltar a crescer**, de forma expressiva, já em 2023;
 - (ii) O momento eleitoral recente afetou a oferta de novas unidades mas deve voltar a crescer em 2023, porém as condições externas **não devem permitir que se repitam os crescimentos observados**;
 - (iii) Essa estabilização observada é indicativa de que a **oferta e a demanda se equilibraram num novo patamar**, que deve permanecer no médio prazo;
 - (iv) A estabilização é prenúncio de **redução nas ofertas adiante**, consideradas as condições adversas para o biênio.

A redução nos lançamentos nesses últimos dois meses de 2022 já aponta para um arrefecimento de nova oferta para os próximos dois anos. Como o escoamento de unidades não vem se dando de forma generalizada nos diferentes empreendimentos, muitas empresas vêm priorizando a redução nos estoques existentes, em vez de propor novos lançamentos.

Essa postura fica acentuada quando se observa que a tendência adiante é de uma condição de crédito mais rigorosa, com os juros permanecendo em patamar alto por

algum tempo, condição que também afeta as empresas, particularmente aquelas que se endividaram para aquisição de terrenos.



Numa condição mais extrema, é possível que a desmobilização necessária dos estoques promova compressão nas margens, podendo, de alguma forma, recriar condições semelhantes às observadas quando da ocorrência de distratos no passado, sobretudo ao se considerar que 40 mil unidades serão entregues no ano de 2023. Esta “safra” conta com boa parte do preço já quitada, dado que os expressivos reajustes no Incc-fgv observados durante a construção motivaram os compradores a adiantar a parcela de chaves e repasse. Já os compradores mais recentes de unidades, cuja entrega está prevista para 2024 e adiante, além de terem se deparado com preços mais elevados na aquisição, deverão ter fração reduzida do preço amortizada por ocasião da entrega, agravando o quadro. Preocupação especial ocorre com as unidades tipo studio, que representam 20% das unidades que serão entregues em 2023, correspondentes a 8 mil

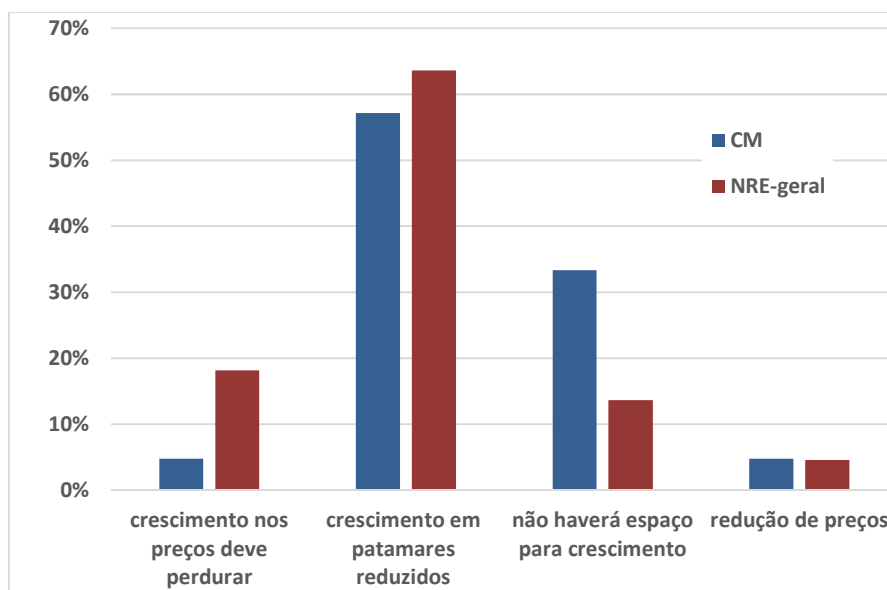
COMITÊ DE MERCADO
reunião de 15 de dezembro de 2022

4

unidades. Parte deles foram adquiridos por investidores e fundos imobiliários, estes na busca da atuação no mercado de locação residencial. Mas em sua maioria, os adquirentes são pequenos poupadores, podendo replicar fenômeno já bem conhecido no meio como os flats no passado e, mais recentemente, as pequenas salas comerciais. A análise, no entanto, não se aplica de forma uniforme a todos os segmentos: (i)-no de alto padrão, apesar de ter uma proteção natural com relação à capacidade de pagamento dos adquirentes, é um mercado limitado; (ii) - já o de médio padrão é mais suscetível nesse cenário; por fim, (iii)-o segmento CVA, que em São Paulo responde por 50% das entregas previstas para 2023, vem apresentando bom desempenho.

2. A inflação nos insumos para produção imobiliária ainda é expressiva mas vem se reduzindo recorrentemente no último ano, atualmente já abaixo dos 2 dígitos no acumulado dos últimos 12 meses. Na sua opinião, qual o cenário mais provável para andamento dos preços dos imóveis, sobretudo na cidade de São Paulo:
- (i) Esse **crescimento nos preços deve perdurar** ainda nos próximos 2 anos, mesmo que de forma menos intensa, até a regularização da produção da atividade industrial, só então estabilizando o custo dos insumos e os preços ofertados;
 - (ii) 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;
 - (iii) 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;
 - (iv) A tendência é de **redução no patamar de preços** para garantir a penetração de mercado das unidades, podendo suscitar, inclusive, para as unidades já

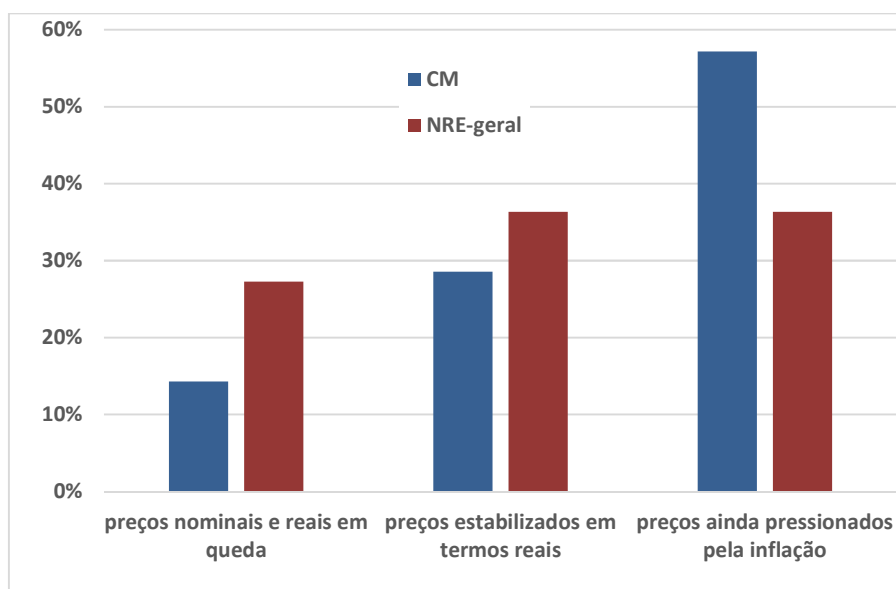
comercializadas, o reaparecimento da polêmica causada pelo descasamento da dívida dos adquirentes com sua capacidade de financiamento (distratos).



O crescimento real de preços e sua adequação ao crescimento de custos deve depender do segmento em análise, mas cabe aqui uma ressalva quanto à variação nos preços, se nominais ou reais.

O crescimento nos preços é limitado pelo crescimento do poder de compra do público alvo em cada segmento, podendo levar, inclusive, a ajustes mais agressivos (redução de preços) para adequar à capacidade de pagamento dos adquirentes, fortemente afetado pelo nível que vem sendo praticado (e que deverá ainda permanecer alto) nas taxas de juros. Nesse sentido, mantidos os padrões de taxas de juros, a compressão nas margens poderá ser inevitável.

3. Foi verificado um crescimento nominal dos preços (IGMI-R) até início de 2022, seguido de queda no restante do ano que, no entanto, nos últimos dois trimestres do ano, resultaram em crescimento real, já que a inflação no período, medida pelo IPCA, arrefeceu. Sua percepção para o biênio 2023-2024 é que:
- (i) Os **preços nominais deverão permanecer em movimento de queda**, inclusive em termos reais, tendo em vista o possível cenário interno e internacional desafiador;
 - (ii) É possível que os **preços se estabilizem em termos reais**, resultado do equilíbrio entre oferta e demanda;
 - (iii) A **inflação verificada no setor**, ainda que já na casa de um dígito pelo INCC, ainda pressiona os custos, devendo **ainda pressionar os preços**, mesmo que em intensidade menor.

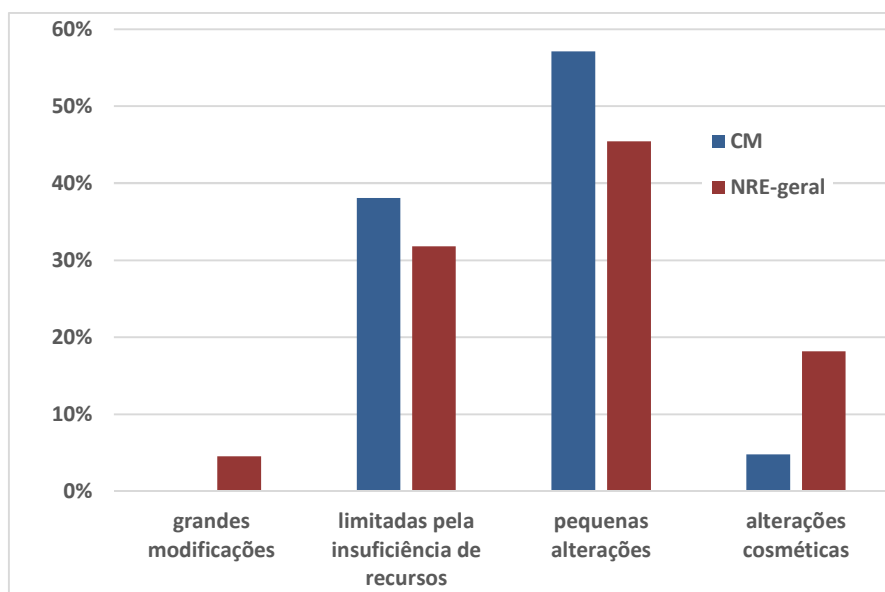


Completando os comentários do item anterior quanto a preços e comportamento dos custos, o cenário, sobretudo em São Paulo, está bastante crítico, menos pelos custos dos materiais, atualmente mais contidos, mas, sobretudo, quanto aos custos de mão-de-obra, com baixa retenção de equipes, decorrente da expressiva quantidade de empreendimentos em andamento. O crescimento dos custos vem se mostrando bem acima das publicações das variações registradas no índice Incc, que é o índice macroeconômico empregado para a correção dos contratos, em especial para obras em fase inicial.

Apesar de se reconhecer que um índice macroeconômico não é adequado para se confrontar com a evolução dos custos num empreendimento qualquer, as distorções de custo que vem sendo observadas, quando comparadas com as publicações do índice, vem apontando para uma necessidade de reavaliação da metodologia empregada na construção do Incc, cujos resultados vem se distanciando da realidade observada no segmento, em especial na cidade de São Paulo.

4. O governo que se instalará a partir de 2023, até pelas características dos integrantes da equipe relacionados à questão habitacional, poderá trazer novos direcionamentos à atual política. Na sua visão:
 - (i) É de se esperar que **grandes modificações** ocorram em termos de política habitacional, podendo comprometer os esforços empresariais até agora empreendidos para atuação nos segmentos de menor renda;
 - (ii) É possível que muitas modificações sejam empreendidas, mas **ficarão limitadas pela insuficiência de recursos** subsidiados;
 - (iii) Devem ocorrer **pequenas alterações** no atual programa, com objetivo de melhor adequá-lo a um maior atendimento ao público das faixas de menor renda;

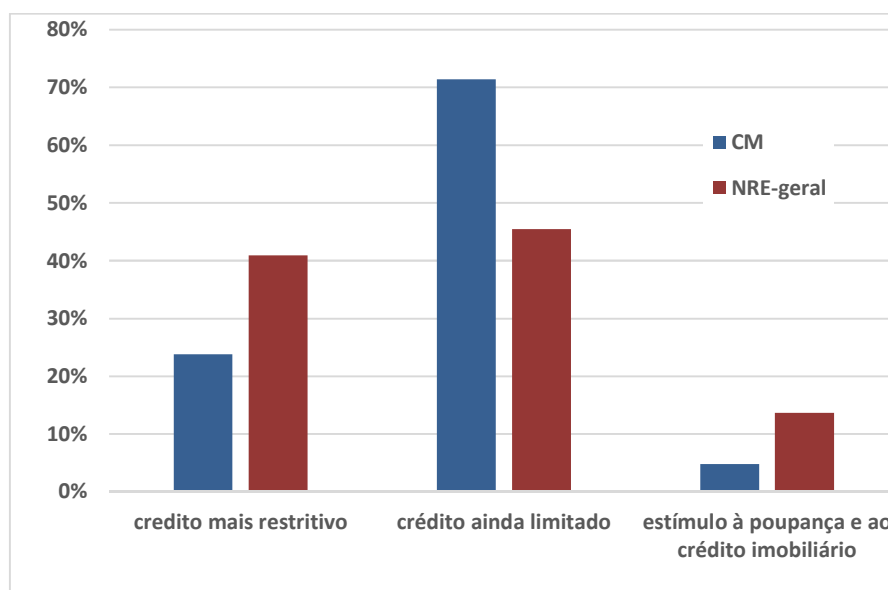
- (iv) As alterações na política habitacional **serão apenas cosméticas**, sem alterar o programa na sua essência.



O programa CVA ainda demanda recursos para completar empreendimentos em andamento, apontando para uma limitação adiante, que pode alterar o atendimento do programa.

As novas diretrizes, no entanto, apontam para alteração nas ênfases do programa, acentuando o foco naquela faixa mais dependente de recursos subsidiados, que certamente irão encontrar limitação de recursos da CAIXA para seu atendimento, essencialmente derivados do FGTS.

5. O segundo semestre de 2022 caracterizou-se por uma redução na concessão de crédito com recursos da poupança, reflexo da redução na captação líquida de cerca de R\$ 87 bilhões no período. Na sua percepção, em 2023-2024 deverá:
- (i) As condições do mercado externo aliadas a um descontrole do processo inflacionário tenderão a manter a taxa de juros em patamar elevado, desestimulando a captação de poupança e levando a **concessão de crédito** por essa via **mais restritiva**;
 - (ii) Mantida a inflação interna controlada, a política do Banco Central será de manutenção dos juros altos ainda em 2023, o que tornará as **condições de crédito** nesse próximo ano **ainda limitadas**, sobretudo para financiamentos à produção;
 - (iii) Com a inflação sob controle, a tendência é que o Banco Central relaxe a política de juros altos já em 2023, criando condições para **estímulo à poupança e relaxamento para o crédito imobiliário**.

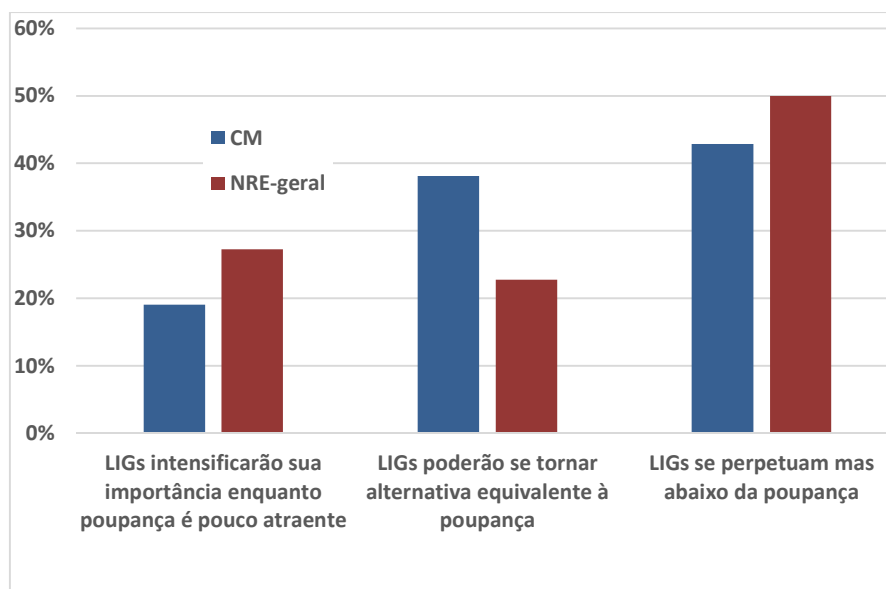


Os recursos do SBPE estão muito próximos de estabilização em seus volumes, com os agentes já destinando crédito no limite compatível com a captação, o que torna muito pouco provável qualquer aumento na concessão de crédito por essa vertente. Isso aponta, inclusive, para uma maior dificuldade na obtenção de crédito a produção pelas empresas.

Tendo em vista que a taxa Selic ainda deve perdurar em patamares altos, a captação da poupança tende a ser ainda menor, agravando o quadro.

6. A captação de recursos para o setor via LIGs atingiu, no início de 2022, a marca de R\$ 50 bilhões, significativo, tendo em vista tratar-se de um instrumento recente. Para o médio prazo:
 - (i) A tendência é de as **LIGs intensificarem sua importância** para o funding imobiliário, enquanto perdurar a limitação na atratividade das cadernetas de poupança;
 - (ii) Os investidores em LIGs tem característica diferente dos poupadores da caderneta, sendo um instrumento que tenderá a crescer, **podendo se tornar alternativa equivalente à poupança;**
 - (iii) As LIGs vão se perpetuar, **mas dificilmente será atingido o montante** que hoje existe via **caderneta de poupança.**

Preocupação verificada com relação aos instrumentos de crédito reside na tendência para um cenário de desequilíbrio fiscal, que poderá resultar na perda de isenção, reduzindo a remuneração real desses instrumentos, podendo levar a uma redução na oferta de crédito. Esse cenário fica ainda mais crítico ao se observar que a parte mais significativa do crescimento do crédito imobiliário teve origem exatamente nesses instrumentos e o custo do crédito é fator determinante na formação do preço das habitações.

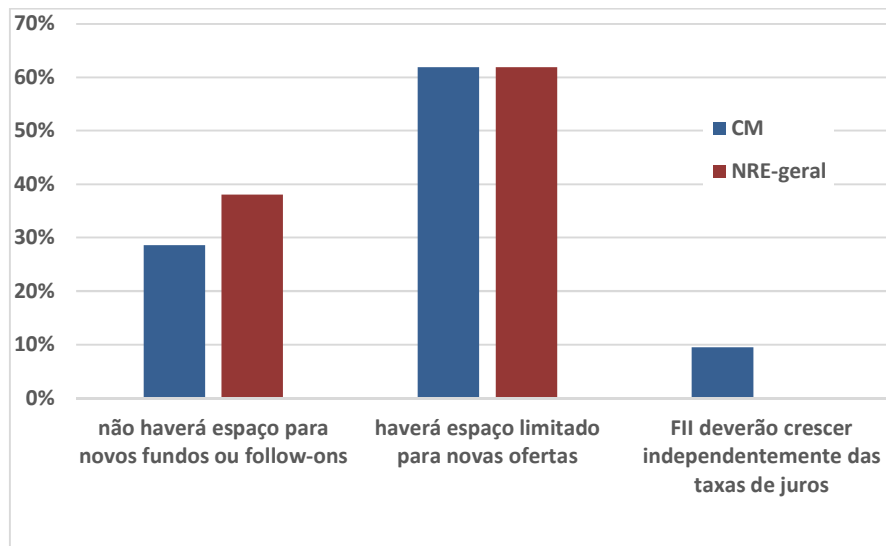


A percepção geral é de que trata-se de um instrumento importante, embora a dupla garantia tenha um apelo limitado. Novamente, a taxa Selic passa a ser relevante na atratividade do instrumento.

II – FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

7. Os FII sofreram com a elevação e manutenção da taxa de juros em patamares mais altos. Para os próximos dois anos:
 - (i) Considerando que 2023 ainda deverá perdurar altas taxas de juros, a tendência é que **não haja espaço para novos fundos ou follow-on** nos existentes;
 - (ii) Mesmo mantido o alto patamar de juros, haverá espaço, mesmo que **limitado, para novas ofertas** nesse mercado;
 - (iii) O mercado dos FII **deverá seguir crescendo independentemente do patamar da taxa de juros.**

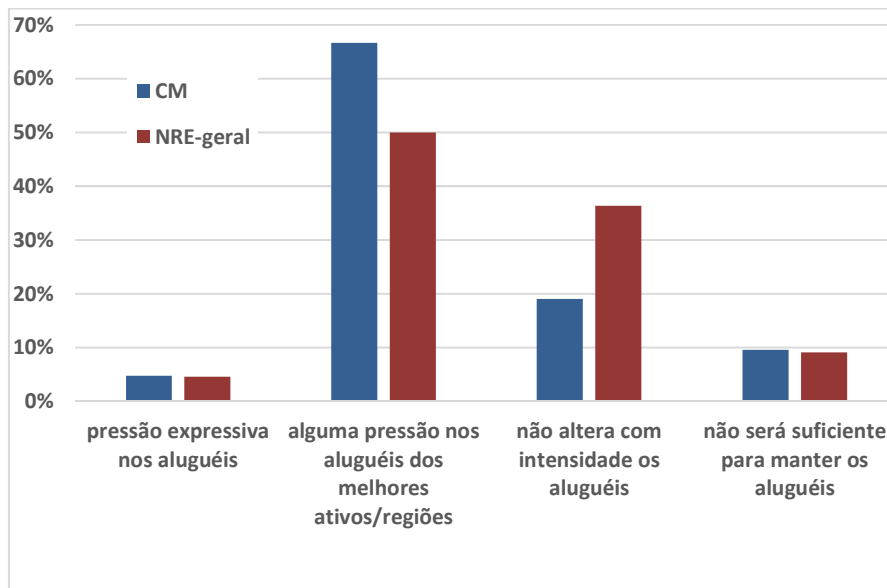
A concentração na percepção dos membros do Comitê não demanda novos comentários sobre os FII.



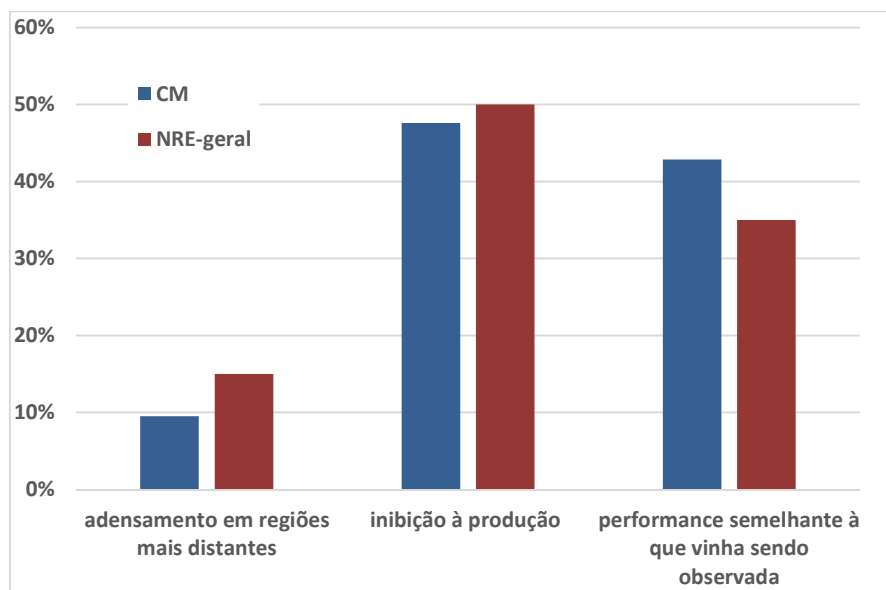
III – MERCADO CORPORATIVO

8. A ainda reduzida atividade construtiva e a persistência nos valores de locação dos espaços corporativos, sobretudo de imóveis mais qualificados, para os próximos 2 anos:
- (i) Deverá provocar **expressiva pressão no valor dos aluguéis**, acima do IPCA;
 - (ii) Deverá exercer **alguma pressão sobre o valor dos aluguéis dos melhores ativos**, sobretudo em regiões nobres;
 - (iii) Ainda **não deverá alterar substancialmente o valor dos aluguéis**;
 - (iv) **Não será suficiente para manter o patamar dos aluguéis.**

A percepção geral é de crescimento contido nos aluguéis, em especial nos ativos situados nos melhores clusters da cidade.



9. O mercado corporativo do Rio de Janeiro vem apresentando alguma reação recente após anos de depressão nas ocupações e aluguéis. Para os próximos dois anos:
- (i) Devido ao nível baixo de nova oferta nas regiões consolidadas, a tendência será de **adensamento nas regiões mais distantes** da área central;
 - (ii) Deverá permanecer a **inibição à produção de novos empreendimentos**, mas a reação do mercado de óleo e gás na cidade tenderá a apresentar melhores indicadores;
 - (iii) Deverá apresentar **performance semelhante à observada nos anos anteriores**.



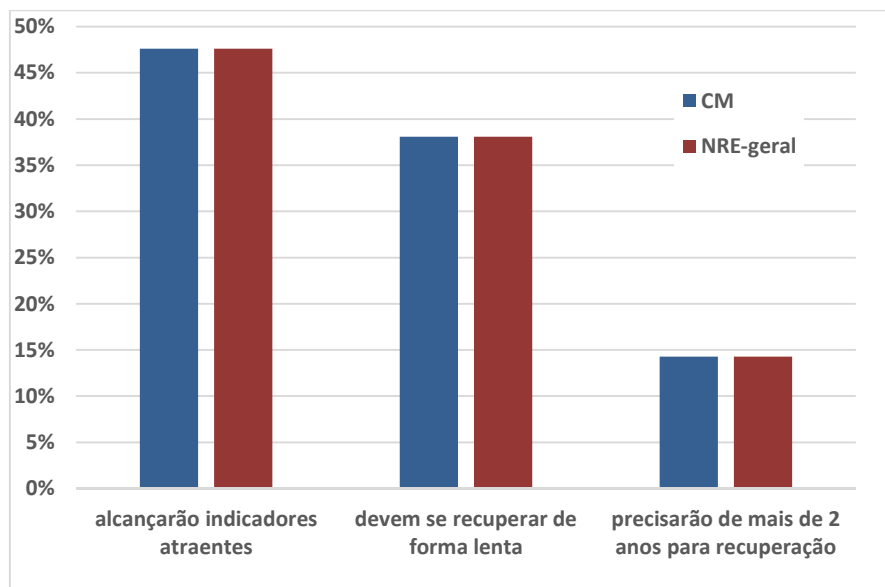
A situação no Rio de Janeiro pode ser entendida como uma junção dos itens (ii) e (iii), já que a performance deve continuar ruim, o que inibe a produção de novos edifícios voltados para o mercado corporativo. No entanto, o desempenho na Barra da Tijuca e Recreio dos Bandeirantes tem produzido bons resultados.

Não se vislumbra nenhuma mudança no cenário para os próximos anos.

IV – HOTÉIS

10. O segmento da hotelaria e turismo foi fortemente atingido pelas medidas de distanciamento social impostas pela pandemia. Para os próximos dois anos:
- (i) Acredita-se que, tanto o turismo de negócios, como o de lazer, **apresentem indicadores atraentes**, inclusive incorporando novos modelos à atividade;
 - (ii) Tanto o turismo de negócios, como o de lazer, **devem se recuperar, mas de forma muito lenta**;

- (iii) Os dois segmentos **precisarão de mais de dois anos** e de muito incentivo para se recuperar dos impactos da crise sanitária.



Ao se tratar os segmentos em separado, o destaque para os hotéis de negócios são muito vinculados aos desempenhos do mercado corporativo, que ainda está em recuperação, com o turismo de negócios internacional ainda fraco. No entanto, tem-se verificado um movimento crescente tanto na ocupação, como no RevPar.

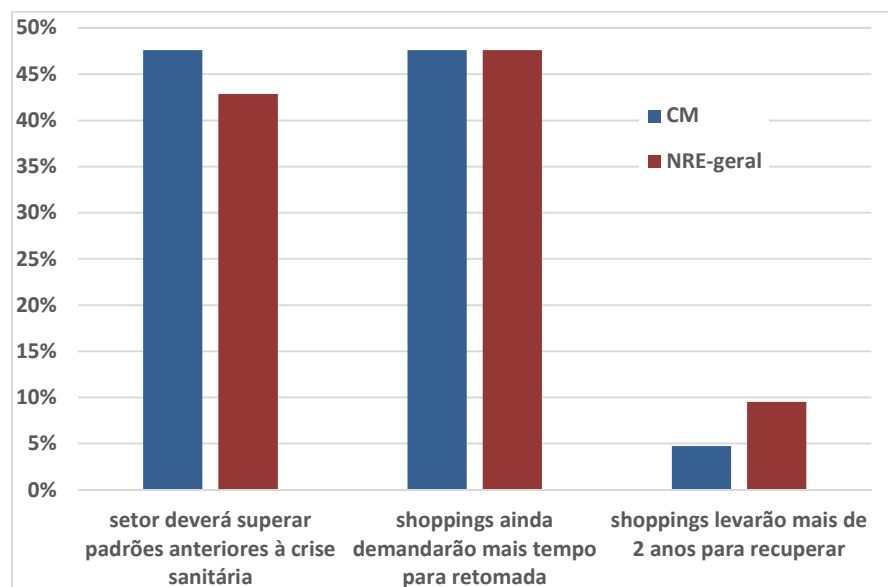
Já os hotéis de lazer expandiram-se no período da pandemia e devem se acomodar neste ano de 2023.

V – SHOPPING CENTERS

11. Assim como os hotéis, os shopping centers sofreram bastante os efeitos das medidas impostas pela crise sanitária, mas os últimos indicadores têm mostrado

patamares de venda nos níveis que vinham sendo praticados nos períodos pré-pandemia. Para os próximos dois anos:

- (i) A resiliência que vem sendo observada ultimamente deverá permanecer, e o **setor conseguirá superar os padrões praticados anteriormente**, adaptando-se às mudanças de comportamento de consumo da sociedade;
- (ii) O impacto maior já passou, mas os shoppings **ainda precisarão de período maior para recuperação** nos padrões de vendas e de ajustes, sobretudo pela concorrência mais intensa do e-commerce;
- (iii) Os shopping centers foram muito impactados pelas restrições recentes, o que **deverá afetar as relações com lojistas de forma duradoura**, comprometendo seus padrões de rentabilidade.



Os bons shoppings tem-se revelado apresentando desempenho em recuperação, enquanto os shoppings médios ainda não superaram os padrões anteriores a 2019. Ao lado disso, observa-se que as cadeias globais

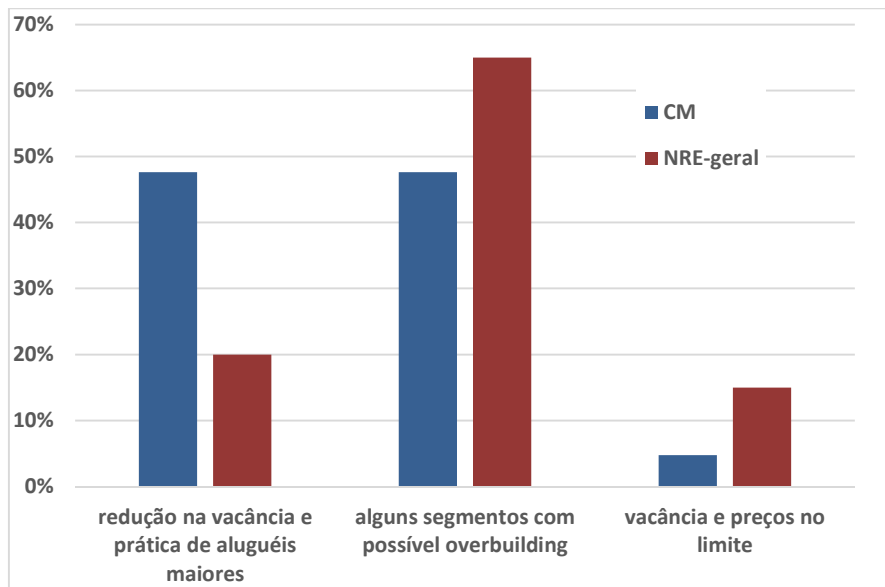
ainda não se normalizaram, resultando em estoques limitados para os lojistas.

VI – GALPÕES INDUSTRIAIS E CONDOMÍNIOS LOGÍSTICOS

12. Os galpões logísticos foram muito favorecidos com o advento da pandemia, sobretudo pela intensificação das operações de e-commerce. O aumento da oferta pode ser abreviado pelos prazos reduzidos de implantação, embora pressionados pela limitação de terrenos em locais adequados. Para os próximos dois anos, para o caso dos mercados já consolidados (múltiplas respostas)
- (i) A tendência é de expressiva **redução na vacância** e prática de aluguéis maiores, sobretudo em empreendimentos mais qualificados;
 - (ii) **Alguns segmentos** do mercado podem já estar flertando com situação de **overbuilding**;
 - (iii) **Vacância e preços atingiram os valores limite** extremos, apenas alcançados pelos tempos de exceção ditados pela pandemia, mas tendem a arrefecer após tal crise estar controlada.

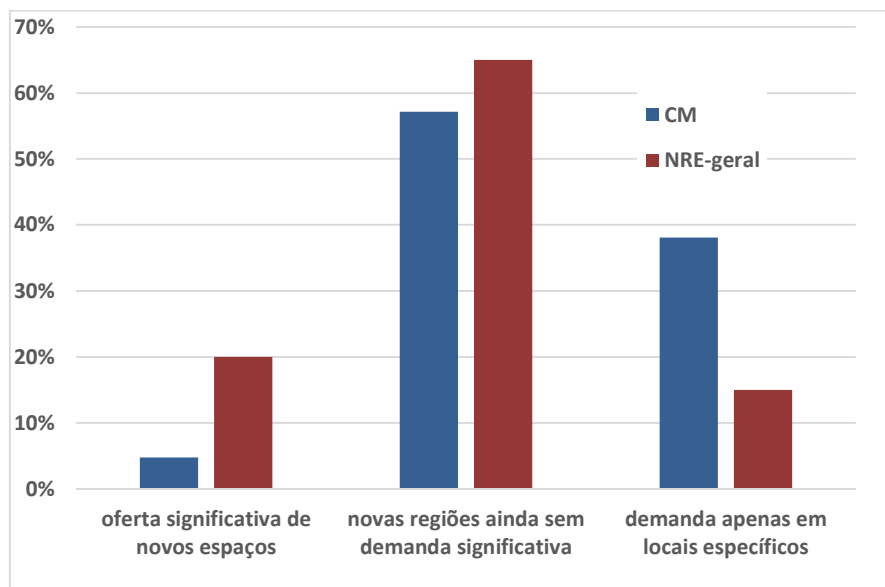
As vacâncias foram reduzidas, em especial nos galpões mais próximos à cidade de São Paulo, enquanto os valores dos aluguéis permanecem estabilizados. No Rio de Janeiro a situação é semelhante.

Não se vislumbra adiante uma mudança no cenário.



13. A intensificação do e-commerce pode ter despertado a necessidade de atendimento a outras regiões do país, antes preteridas pela limitação de demanda por empreendimento mais qualificados. Para essas regiões, nos próximos 2 anos:
- (i) Já justificam a implantação de **oferta significativa de novos espaços**;
 - (ii) O crescimento dessas **novas regiões** se dará de forma paulatina, **não apresentando demanda significativa** de novos espaços;
 - (iii) A **demanda** se dará apenas **em locais específicos**, sem extensão em nível nacional.

Novas regiões permanecem limitadas, havendo alguma demanda apenas em locais com algum tipo de incentivo que, no entanto, podem se extinguir rapidamente.



São membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli:

Alessandro Olzon Vedrossi; Carolina Gregório; Carlos Terepíns; Celso Petrucci; Cláudio Bruni; Claudio Tavares de Alencar; Daniel Citron; Eliane Monetti; Ely Werthein; Fernando Bontorim Amato; Gilberto Duarte de Abreu Filho, João da Rocha Lima Jr.; José Paulo Marzagão; José Roberto Machado, José Romeu Ferraz Neto; Leonardo Lido; Luiz Antônio Nogueira de França; Marcelo Vespóli Takaoka; Mario Rocha Neto; Paola Torneri Porto; Pedro Lodovici; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio; Ronaldo Cury; Walter Luiz Teixeira e Wilson Saburo Honda e,

sendo esta Nota firmada por Alessandro Olzon Vedrossi; Carolina Gregório; Carlos Terepíns; Celso Petrucci; Cláudio Bruni; Claudio Tavares de Alencar; Eliane Monetti; Fernando Bontorim Amato; Gilberto Duarte de Abreu Filho, João da Rocha Lima Jr.; José Roberto Machado, José Romeu Ferraz Neto; Paola Torneri Porto; Pedro Lodovici; Roberto Sampaio; Walter Luiz Teixeira e Wilson Saburo Honda., na sessão secretariada por Eliane Monetti, que se encarregou de consolidar, na redação