
COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

1

Nota da 45a. Reunião

Expectativas para o Mercado de Real Estate Brasileiro em 2019

O Comitê de Mercado publica na nota da última reunião anual o resultado de uma enquete sobre prognósticos para o real estate no ano seguinte, cobrindo alguns temas centrais. Tradicionalmente, a enquete recebe respostas computadas separadamente dos membros do comitê e de auscultas a formadores de opinião do mercado (profissionais de diferentes áreas). Este ano, devido às incertezas relacionadas com a economia brasileira, como fruto de planos econômicos do novo presidente do Brasil ainda não expostos, entendemos que poderia se verificar exagerada volatilidade na aplicação da enquete ao mercado. Deste modo esses comentários estarão restritos às discussões no ambiente do Comitê.

As respostas foram recolhidas no mês de novembro, de modo que pode ocorrer um viés de perspectivas no curto prazo, o que pode desviar as respostas, se tomadas depois de trazidas a público as metas e estratégias do governo que se instalará em 2019. Como exemplo, a visão prevalente no Comitê e também evidenciada pelas notícias divulgadas das grandes empresas incorporadoras, é que as mesmas têm o propósito de dar ênfase aos empreendimentos dentro do programa McMv, tendo em vista a “prognosticada garantia de funding” e a condição de liquidez. Nas vendas para esse público, o empreendedor não sofre os mesmos impactos de insegurança quanto a emprego e renda do que nos produtos para as famílias das classes médias superiores, que compõem o *core* do mercado de grandes incorporadoras do mercado nacional. Entretanto, ora já se divulga que o incentivo tributário que leva a carga de impostos a 1% da receita termina em dezembro de 2018 e não ocorreu qualquer movimento para renovar essa condição. Subindo a carga para 4% (lucro presumido no RET), ou para 6,73%, fora do RET, as margens estreitas desses projetos ficarão muito comprometidas, podendo provocar até mesmo alteração no plano estratégico das companhias.

Adiante apresentamos as questões da enquete, como foram formuladas, e as respostas do Comitê. Algumas das questões foram objetos de comentários adicionais nos debates da reunião. Quando relevantes fizemos notas junto ao resultado da enquete.

É importante notar que o Comitê é composto de 21 membros, de modo que os gráficos que mostram as respostas ilustram ênfases de opinião, não análise de tendências.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

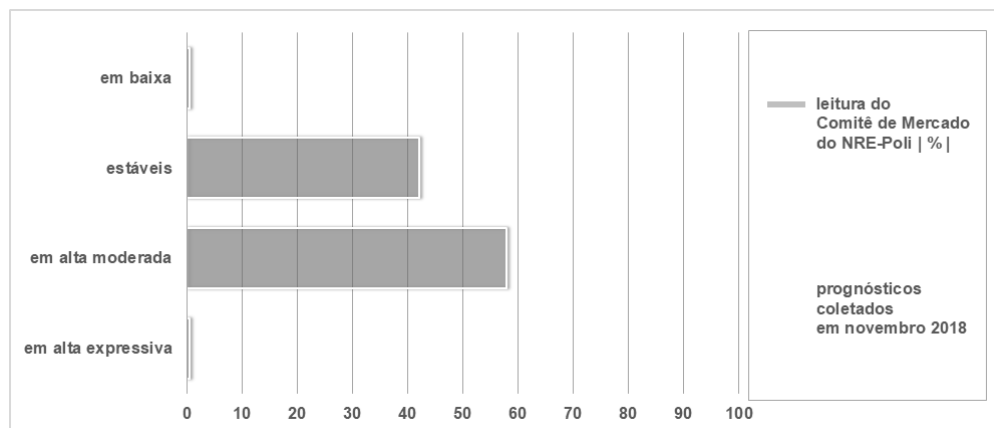
2

A ENQUETE, AS RESPOSTAS E ALGUNS COMENTÁRIOS

I. MERCADO RESIDENCIAL

Diante de expectativa evidenciada pelos empreendedores de aceleração da economia brasileira em 2019, o prognóstico é de que os preços de imóveis residenciais sejam pressionados, variando acima da inflação. Entre os fatores que influenciam preços, devem fazer pressão de alta: (a) insumos, cujo estado "capacidade de produção acima da demanda" poderá, pelo menos, ser substituído por "equilíbrio", (b) empreendimentos da nova era, encerrada a posição de "prateleira" das incorporadoras, que estarão gravados por custos de terreno e outorga mais elevados, (c) possibilidade de ocorrência de uma certa pressão especulativa, caso se consolide a recuperação da confiança no futuro, aflorando a demanda reprimida de 2014 | 2017, que acabou por ser contida em 2018. De outro lado, há indicações de que a oferta de financiamentos direcionados deve crescer pela recuperação dos saldos de poupança, o que deve representar uma tendência consistente, tendo em vista de que não há expectativa de alta agressiva na taxa referencial de juros. É razoável admitir que a reorganização das empresas, que vem se consolidando, ainda pode produzir alguma diminuição dos custos de gestão, sendo provável que continuem os avanços verificados em engenharia de produto e gerenciamento, que podem comprimir custos de produção.

1. Os preços de imóveis residenciais em 2019 nas grandes cidades estarão:



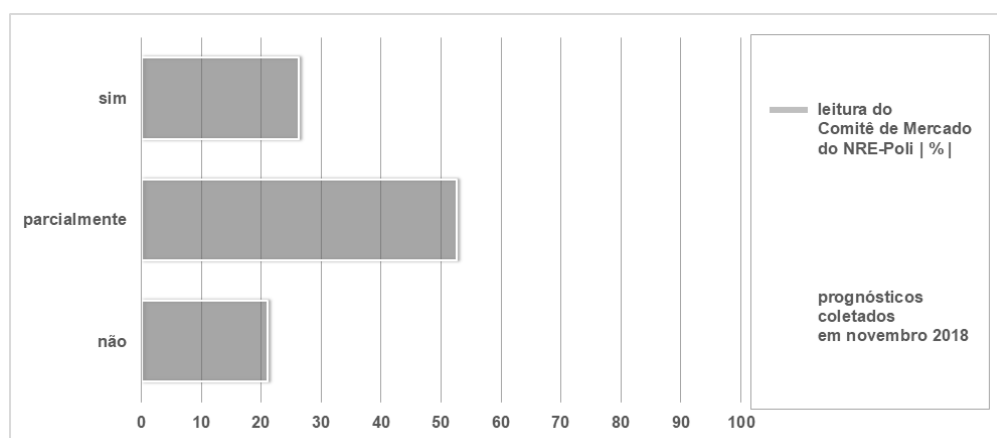
COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

3

Comentários

- 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.
2. As grandes empresas têm migrado esforço importante para fazer ofertas dentro do programa McMv, talvez porque o ciclo de arranjo financeiro ainda se mantenha como fator inibidor de um plano mais agressivo nos lançamentos de produtos para média renda? Nesse sentido, o mercado estará mais concentrado em McMv?



Comentários

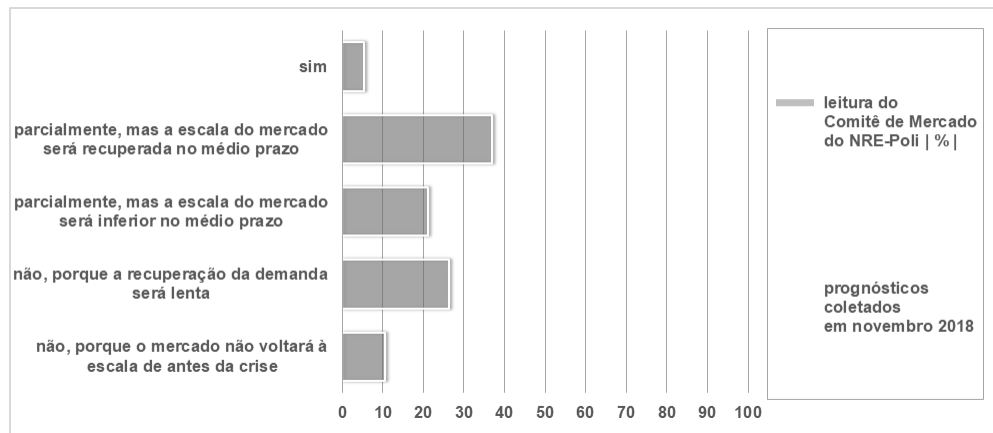
- pode não haver espaço no orçamento do Fgts derivado para o McMv para abrigar os interesses súbitos das grandes empresas, com projetos na escala que precisam para validar seus custos operacionais e de gestão.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

4

3. As ofertas dentro dos segmentos tradicionais de média renda nas grandes cidades voltarão ao patamar anterior à crise iniciada em 2014 e ainda não inteiramente superada em 2018?



Comentários

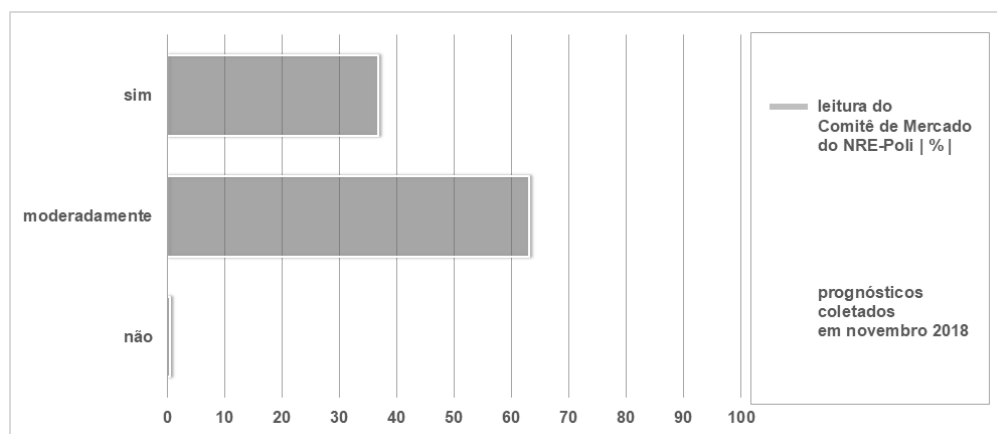
- mesmo considerando a taxa referencial de juros baixa, os custos dos recursos para atender ao financiamento residencial estarão altos se a demanda crescer acima da capacidade de financiamento dos recursos de poupança. O excedente deverá ser captado a mercado para financiamento no longo prazo, de modo que a oferta de crédito será a taxas elevadas, o que funcionará como um inibidor da escala de produção.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

5

4. Os prognósticos para a economia em 2019 e adiante infundem a necessária confiança para que os empreendedores adotem um regime mais agressivo de lançamentos?



Comentários

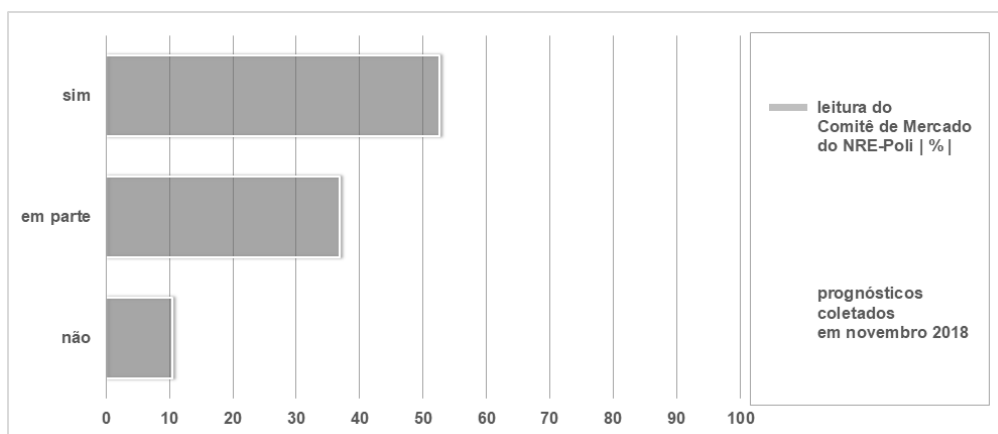
- moderadamente é a leitura possível ora em novembro-18. A vista de planos de governo que serão divulgados em janeiro-19 pode haver uma infusão de confiança, levando empreendedores a ser mais agressivos;
- como sustentação dessa alternativa, já se reporta um crescimento expressivo na demanda de projetos, o que significa preparar os fundamentos para não atrasar ofertas, caso a economia entre em um ciclo virtuoso.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

6

5. É possível vislumbrar um novo arranjo no mercado, em que empresas médias e novas ganhem espaço, contra a redução do peso competitivo das empresas de capital aberto?



Comentários

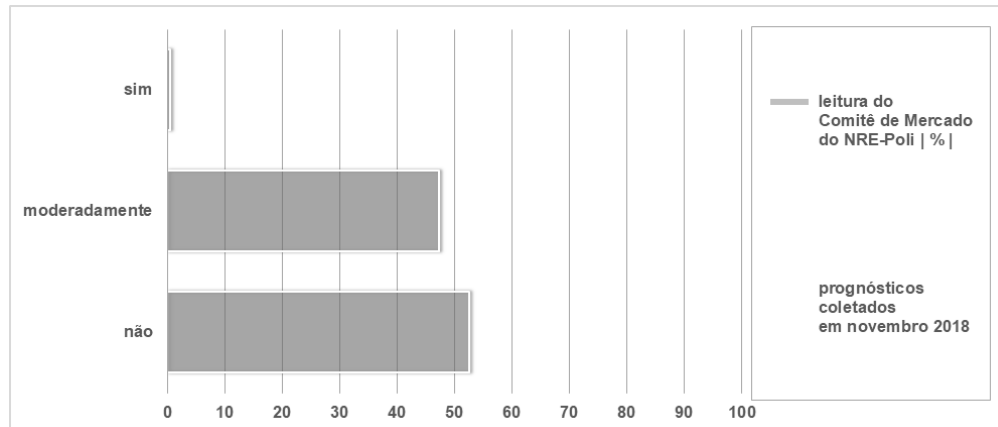
- a história de perdas e desacertos vivida intensamente pelas grandes empresas, nas suas aventuras pela dispersão de oferta pelo país deve ter ensinado que planejamento estratégico nos mercados competitivos e gestão à distância em real estate é complexa, senão impossível. Real estate aparenta ser um segmento da economia no qual ocorre uma *deseconomia* de escala;
- o mercado é marcado por oportunidades e não por uma rotina de ciclo de produção, de modo que empresas de menor escala têm mais facilidade de desfrutar das oportunidades diferenciadas quando surgem nos ambientes competitivos, enquanto grandes companhias são obrigadas a forçar a escala dos empreendimentos para atender aos seus custos de gestão. Empresas médias e mesmo pequenas tem vida mais organizada no mercado competitivo.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

7

6. Vem sendo demanda recorrente dos líderes do setor que agentes financeiros passem a financiar a aquisição de imóveis na planta, buscando diminuir a pressão dos distratos e garantir o resultado dos empreendimentos. Caixa e Banco do Brasil anunciaram que criariam linhas de crédito com esse perfil, mas nada relevante veio a acontecer. Haverá um movimento nesse sentido, ou os bancos se mostrarão refratários a esse modelo, o que manterá a pressão dos distratos quando ocorrerem ondas recessivas da economia, além de deixar aberto um certo espaço para especulação?



Comentários

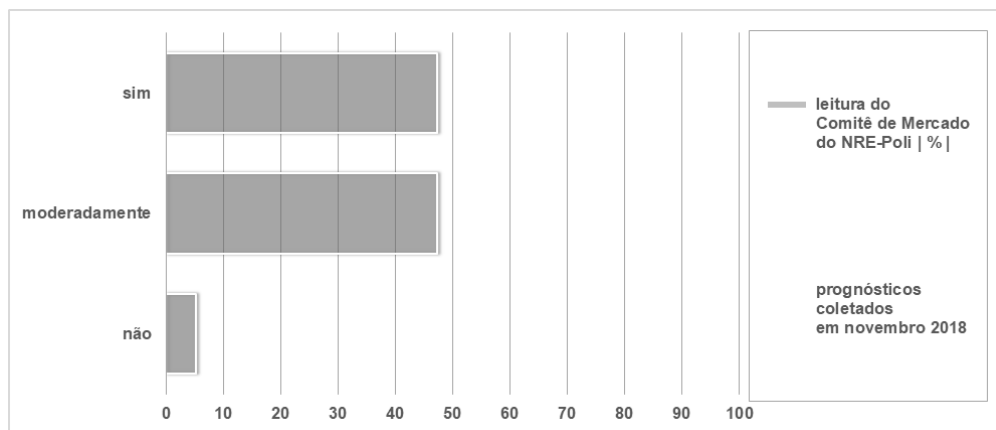
- não se conhece solução equivalente nas economias evoluídas;
- pode ser uma questão de precificação do custo dos recursos financiados. Alguns bancos no mercado local estão especulando qual seria o prêmio desse risco e se esse custo seria possível de ser encaixado na matriz de preços dos empreendedores.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

8

7. A capacidade de atender à demanda de financiamentos para aquisição com recursos da poupança, direcionados do SFH, será suficiente para suprir o mercado residencial de renda média brasileiro no curto e médio prazos?



Comentários

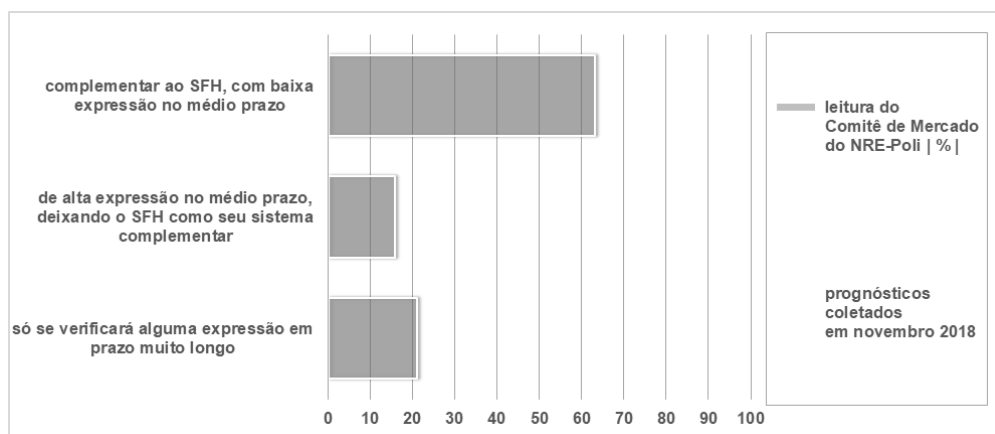
- no horizonte de 3 a 4 anos, havendo crescimento da economia, os recursos de poupança não deverão sustentar o sistema, até porque a LIG (comentário adiante) já terá penetrado no mercado e significa um recurso mais caro para o financiamento do sistema;
- ressalte-se que o aplicador típico em caderneta de poupança não é investidor desqualificado: i. saldo médio perto de R\$ 30 mil e ii. idade acima de 50 anos.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

9

8. Qual será o papel da LIG no médio prazo, com respeito ao financiamento residencial no mercado brasileiro?



Comentários

- as LIG começam a ser ofertas para investimento nesta conjuntura. Pela conformação da regulação dos financiamentos direcionados do sistema, as LCI não mais deverão ser ofertadas em prazo de até 4 anos, sendo totalmente substituídas pelas LIG, mas em expressão moderada dentro do volume dos recursos do SFH;
- as emissões devem ter prazo mínimo de 3 anos para resgate, de modo que a assimetria da captação de curto prazo para financiamento de longo ainda permanecerá, mas com mais tempo para o planejamento de funding dos bancos;
- no médio prazo, os bancos admitem que será um título para captação de recursos externos e, assim ocorrendo, a expressão desses recursos para o financiamento do real estate será maior.

COMITÊ DE MERCADO

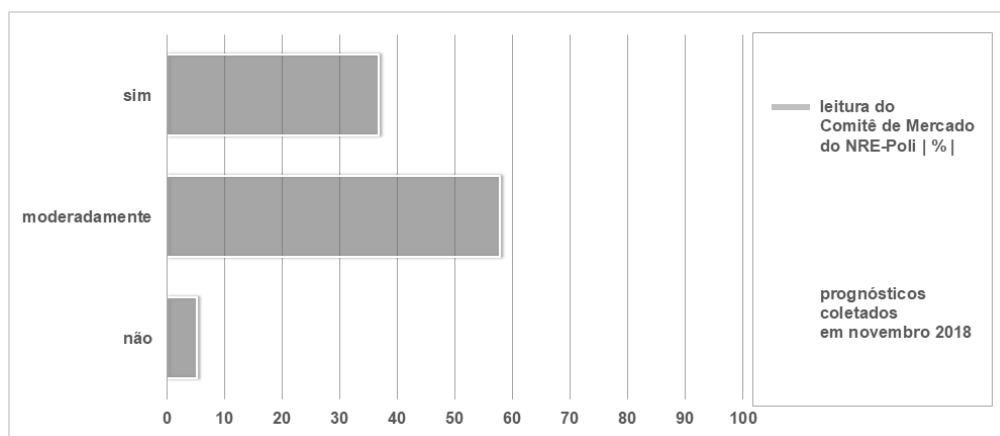
reunião de 22 de novembro de 2018

10

II. EDIFÍCIOS COMERCIAIS

Os prognósticos de comportamento na cidade de São Paulo para as classes AA e AAA de edifícios corporativos indicam recuperação de aluguéis a partir de 2019. Sem expansão da oferta, a recuperação da atividade econômica provocará crescimento mais forte a partir de 2020. Os preços ora praticados 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 (2022/23). Em outro sentido, os grandes vazios de escritórios compartilhados (salas) devem manter sua concorrência predatória, com repercussão em aluguéis e preços.

9. Os preços de imóveis comerciais corporativos poderão atrair investidores conservadores, nacionais e estrangeiros, a fazer posições especulativas em 2019, esperando um pico de valores para ocorrer em prazo médio?

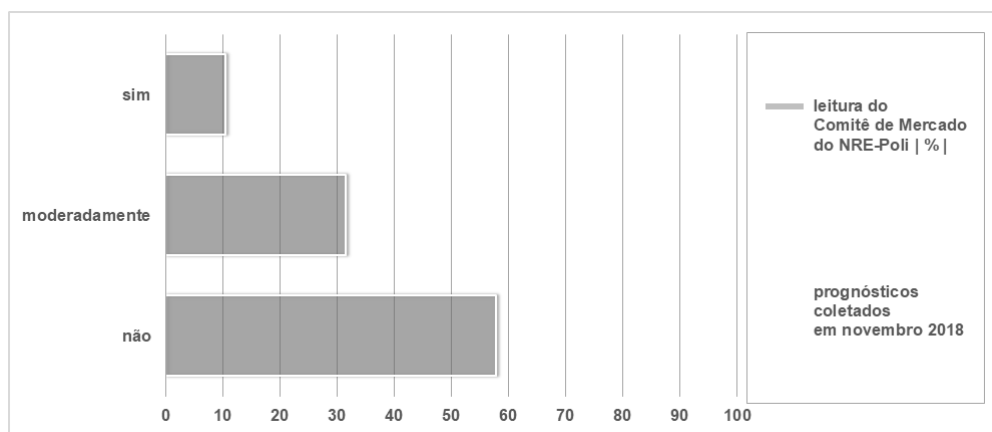


COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

11

10. Em geral, como resultado da queda da taxa referencial de juros (a taxa neutra ou efetiva, não a nominal), os investimentos financeiros passivos tendem a se movimentar para posições conservadoras no mercado de real estate comercial. Neste sentido, os pequenos escritórios compartilhados poderão ganhar liquidez e preço, porque atendem aos investimentos conservadores de média capacidade?



Comentários

- deve-se atentar que o crescimento da oferta de espaços em *co-working* faz ainda mais pressão contra esses investimentos.

COMITÊ DE MERCADO

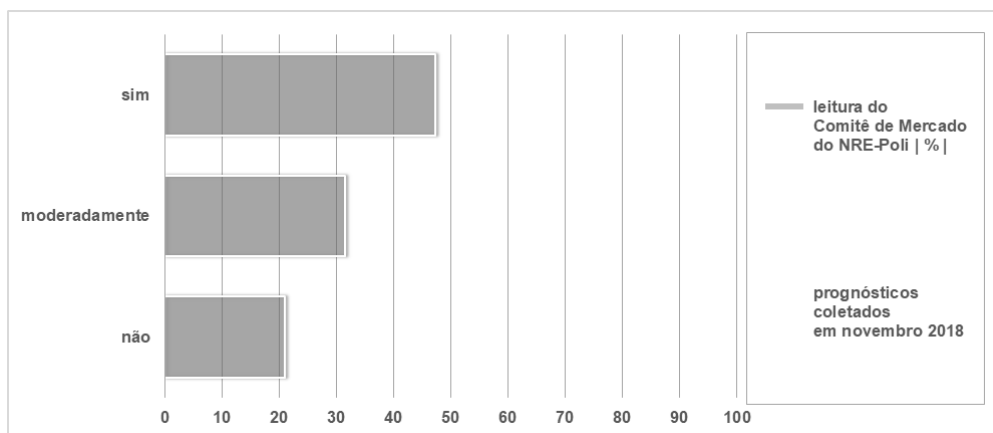
reunião de 22 de novembro de 2018

12

III. HOTÉIS

Os operadores hoteleiros indicavam em 2017 haver contratos em andamento para a implantação de 40.000 novos quartos de hotel até 2020, na maioria em empreendimentos das categorias midscale e econômica e em cidades médias. A expectativa relatada e sustentada é de que a sua implantação seria suportada por capitais de investidores médios, conservadores, no modelo CondoHotel (comprar um apartamento e deixa-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 ancorados em recursos conservadores, na grande maioria captados por meio de 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 do 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 do FII, de liquidez, mitigação de riscos, custos de transação e velocidade de transação (para entrar e sair do investimento), os empreendedores ainda tentarão a fórmula CondoHotel, agora com a oferta disciplinada por Instrução CVM?

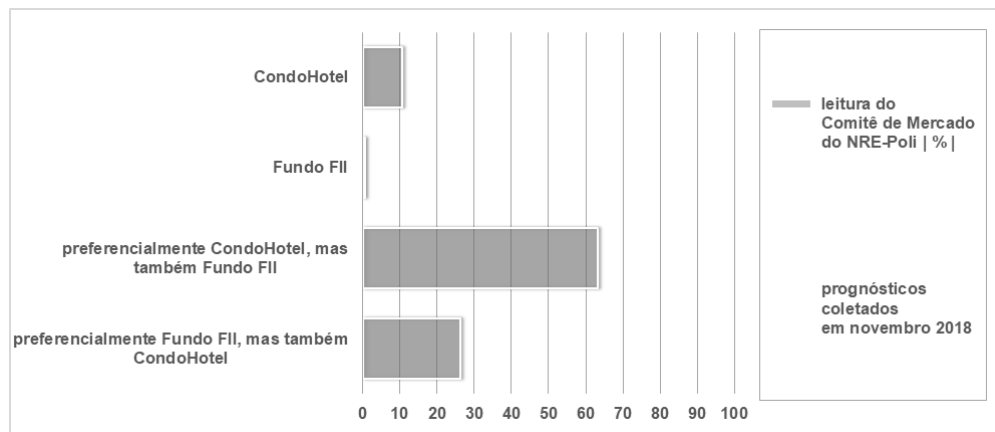


COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

13

12. No mercado brasileiro, para esses investimentos, qual deverá ser o veículo preferencial?



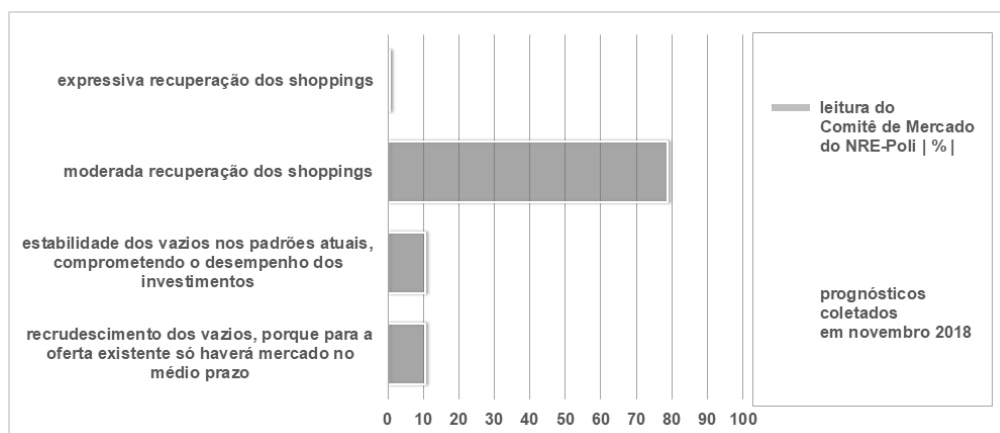
COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

14

IV. SHOPPING CENTERS

13. Nos últimos cinco anos verificou-se uma expansão na implantação de shopping centers, cuja oferta não foi absorvida. Ainda permanecem casos reportados de vazios que superam 40% da área de lojas, além de outras ações radicais de transformação de uso da área, depois de concluídas as obras. Parte do problema foi de planejamento, cujos erros grosseiros se consolidam em razão da inflexibilidade do real estate, e parte fruto da depressão econômica que invalida o investimento dos lojistas na expansão dos seus negócios. Para 2019 verificaremos:



Comentários

- evidencia-se uma mudança comportamental, que tem provocado a reorganização de muitos shopping centers, que deixam de se configurar como um lugar para comprar com alguns complementos de serviços e entretenimento, para um lugar de estar, no qual a oferta de serviços, entretenimento e especialmente alimentação ganham importância. Isso pode ajudar a revigorar alguns empreendimentos, porém, não sem investimentos importantes e tendo em vista que os aluguéis para estas atividades são mais baratos do que o sustentáculo dos empreendimentos até aqui – as lojas satélites;
- neste sentido, muitos investidores perderão performance de remuneração nos seus empreendimentos;
- alguns empreendimentos não têm condição de penetração no mercado, de modo que seus vazios devem recrudescer, o que indica uma única solução:

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

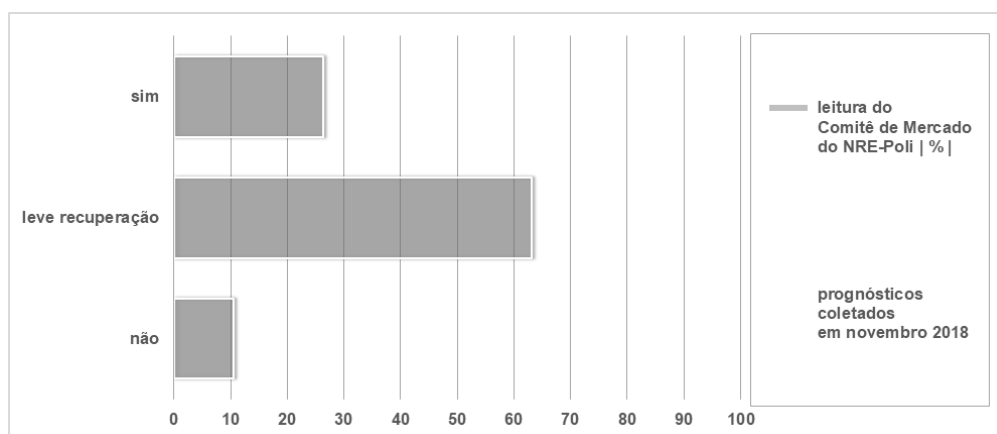
15

reciclagem, com perda expressiva de remuneração sobre os investimentos aplicados na implantação.

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 dos 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. De outro lado, têm-se verificado uma interiorização de projetos, porém mantendo São Paulo como âncora, procurando atingir novos entroncamentos logísticos.

14. É razoável admitir que os aluguéis praticados sejam compatíveis com uma taxa de atratividade adequada para os investimentos nos projetos mais qualificados?

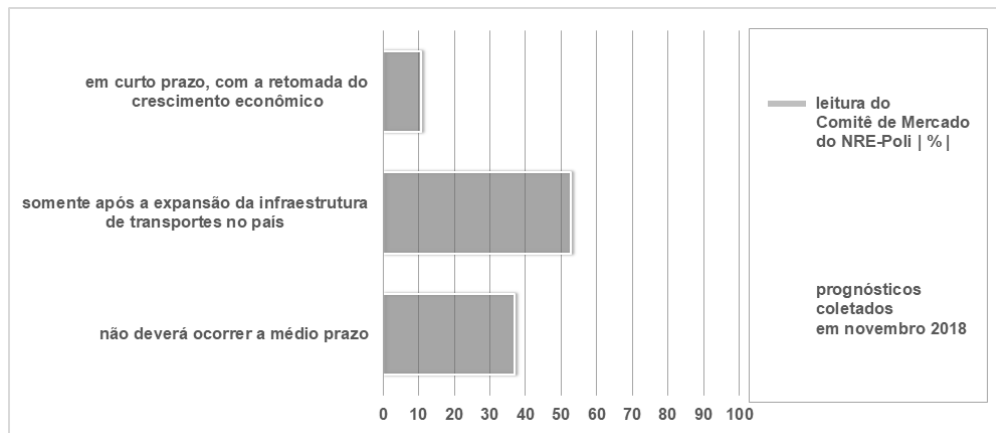


COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

16

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:



COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

17

VI. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Com a queda da taxa referencial de juros e considerando-se a resiliência dos investimentos conservadores nos FIIs no mercado brasileiro, o mercado cresceu em 2017/18, tendo inclusive favorecido a ocorrência de uma bolha de preços nas cotas, quando medida pelo Ifix.

16. Já tendo se revertido a bolha de preços formada, os fundos imobiliários já se fixam como um canal para captação de recursos conservadores, ou a reversão da onda fez o mercado "voltar para trás" na sua credibilidade?

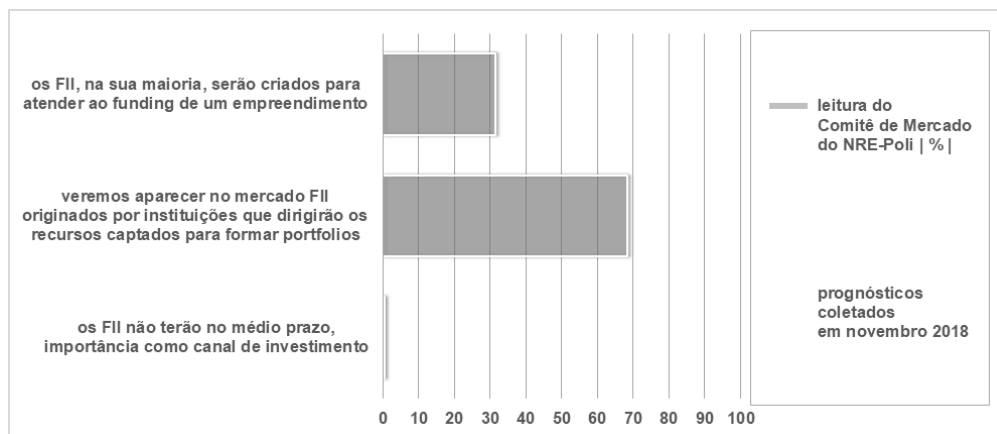


COMITÊ DE MERCADO

reunião de 22 de novembro de 2018

18

17. Nas grandes economias, os Reits são estruturados por iniciativa de administradores, que captam recursos e constroem portfolios de grande expressão. Grandes companhias podem ser agentes incentivadores, segregando portfolios em Reits dedicados. No mercado brasileiro, a maioria dos fundos vai a mercado por iniciativa de empreendedores, que buscam funding para empreendimentos de renda por meio do partilhamento disciplinado de uma propriedade. Esses FII acabam sendo veículo de partilhamento e não ambiente de investimento dirigido a um segmento de mercado. Qual é a perspectiva adiante?



São membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli:

Alessandro Olzon Vedrossi; Alex Kenya Abiko; Carlos Terepins; Carolina Gregorio, 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; Paola Torneri Porto, Patrick Mendes, Pedro Cortez; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio e Walter Luiz Teixeira,

sendo esta Nota firmada por

Alessandro Olzon Vedrossi; Alex Kenya Abiko; Carlos Terepins; Carolina Gregorio, 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; Mario Rocha Neto; Paola Torneri Porto, Patrick Mendes, Pedro Cortez e Roberto Sampaio.