
COMITÊ DE MERCADO

reunião de 21 de novembro de 2013

1

Nota da Reunião de 21 de novembro de 2013

Tema:

Perspectivas para o Setor do Real Estate Brasileiro no ano de 2014

O Comitê de Mercado do NRE-Poli, criado em 2009, vem apresentando suas perspectivas de comportamento do setor econômico do real estate desde 2010. Até 2012 (perspectivas para 2013) as projeções foram estruturadas com base nas respostas a um conjunto de questões propostas aos membros do Comitê. Neste ano, estendemos a enquete para um conjunto de empresários e executivos do mercado, indicados pelos membros do Comitê. Com este princípio, a reunião de 21 de novembro debateu o conjunto das respostas, verificando-se que algumas ênfases de comportamento encontradas coincidem com as expectativas dos membros do Comitê. Esta Nota indica as perspectivas e expõe o resultado da enquete, destacando algumas premissas e as posições do Comitê, na forma como foi discutido nessa reunião.

As questões da enquete compreendem expectativas de comportamento para 2014 divididas em três grupos: i. mercado de imóveis residenciais; ii. empreendimentos destinados à renda e iii. vendas, desempenho de empresas e crédito.

i. Mercado de Imóveis Residenciais

- i.1. O mercado dispõe de dois índices de preços, que medem seus movimentos por meio de amostras que contemplam diferentes capitais do Brasil: 1 - IVG-R editado pelo Banco Central, que compila valores de avaliação que figuram nos financiamentos para aquisição de imóveis e 2 - FIPE-ZAP, cuja amostra é extraída dos preços ofertados por meio do site Zap.

Analisando as curvas de evolução de preços por meio dos dois índices, encontra-se elevada correlação na visão global do mercado brasileiro. Verificam-se preços crescendo acima da renda do mercado (esta referida pela variação do Ipca-ibge). Na enquete 43% dos consultados aceitam que a tendência está bem sustentada pela evolução dos índices, sendo que os demais creditam parte deste crescimento a questões de inadequação estrutural dos índices e das amostras que suportam o seu cálculo.

O Comitê enfatiza que há evidências de movimentos para baixo em capitais cujos estoques são muito altos, relativamente à demanda orgânica. Por exemplo,

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 21 de novembro de 2013

2

Manaus apresenta estoque de aproximadamente três vezes [3 x] a demanda orgânica anual, enquanto Salvador tem estoque de perto de [2,7 x] a demanda orgânica anual. Brasília, Vitória (ES) e algumas cidades do centro-oeste vêm mostrando quedas de preços causadas por excesso de estoque contra a demanda, mas também porque algumas empresas estão abandonando mercados e liquidando estoques - contração da dispersão é uma das palavras chave na reorganização estrutural das empresas de capital aberto.

- i.2. 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, ressalvando-se São Paulo e Rio de Janeiro que podem sofrer o efeito de 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 aumento de preços de terrenos, impulsionando os preços dos imóveis no lançamento, que acabam servindo de benchmark para o mercado.
- i.3. 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. Diversas empresas, acentuadamente as de capital aberto, sofreram prejuízos nos últimos anos, relacionados com estruturação, planejamento e controle, com reflexo no crescimento de custos de construção acima do computado na formação dos preços da oferta. A correção destas causas pode ser feita mantendo a lógica de gestão, mas imputando margens de proteção nos orçamentos de custos, ou agindo em planejamento de produto, desde a padronização de componentes até a implementação de métodos mais avançados de previsão de custos e de processos de execução. Algumas das empresas já passaram da fase de ajuste e estão entrando no mercado com produtos cujo planejamento e execução serão vestidos de novos métodos de gestão, o que diminuirá custos. Em ambiente de maior competitividade, algumas empresas poderão aceitar comprometer margens mais agressivas, resultado da manutenção dos preços no padrão do mercado contra custos mais contidos, praticando preços

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 21 de novembro de 2013

3

mais moderados. Não há meios para julgar se a competitividade vai levar a este estado de mercado, mas é razoável identificar a possibilidade da ocorrência de um viés moderador da evolução dos preços.

- i.4. Na enquete 68% dos consultados indicam que, fora São Paulo e Rio de Janeiro, é possível que os preços das demais capitais variem em 2014 segundo taxas inferiores aos dois maiores mercados do Brasil. O Comitê está alinhado com esta expectativa, com fundamento na liquidação de estoques que necessariamente ocorrerá em algumas capitais, havendo situações em que já se evidenciam ofertas de preços abaixo dos custos de reprodução. Encerrado esse efeito, para além de 2014 é provável que os mercados se harmonizem, ressalvada a questão dos preços de terrenos e do custo das outorgas, este cada vez mais contundente.
- i.5. Evolução dos preços se verifica por meio dos confrontos no mercado competitivo. Ou seja, as margens de resultado dos empreendimentos são calculadas e aceitas ou não pelos empreendedores, considerando os preços possíveis de praticar contra os custos para empreender. Como a demanda não é capaz de identificar e criticar a estrutura dos preços, mas somente de julgar por meio de comparação, os preços ofertados pelo conjunto dos empreendedores acabam por fazer a referência do mercado competitivo. Os preços ofertados são computados de baixo para cima, tomando como base os custos, margens de proteção aos riscos e margem de resultado atrativa diante dos riscos e dos investimentos exigidos pelos empreendimentos. Na enquete 66% dos consultados opinam que, no crescimento dos preços ofertados em 2013, os fatores estruturais de maior pressão foram [terreno+outorga onerosa+custos de construção]. 6% dos consultados opinam que as margens de resultado foram responsáveis pelo aumento dos preços em 2013, 17% creditam à imposição de margens de segurança e 11% aos custos do capital investido. O Comitê considera que os fatores prevalentes para aumentos de preços foram os custos.
- i.6. Para 2014, os consultados, em linha com as expectativas do Comitê, hierarquizam os indutores estruturais de crescimento dos preços, partindo do mais expressivo: 1. terreno+outorga onerosa; 2. custos de construção; 3. custos do capital investido (efeito da taxa referencial de juros para cima); 4. margens de segurança na formação dos preços ofertados; 5. crescimento das margens de resultado dos empreendedores.
- i.7. Quanto aos produtos prevalentes para as grandes áreas urbanas em 2014, na enquete 97% dos consultados, em linha com as expectativas do Comitê, admitem que manterão o mesmo perfil de 2013, com eventual ajuste da área privativa para

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 21 de novembro de 2013

4

baixo. Neste tema, o Comitê acentua o virtual esgotamento da alternativa de diminuir o tamanho das unidades, para, com preço relativo crescendo acima do poder de compra do mercado, ajustar o preço à capacidade de pagamento do mercado. Há evidências de movimentos de mercado alinhados com produtos menores em localizações de maior qualidade, induzidos pela formação de famílias com menor número de filhos ou de mais idosos buscando modelos adequados de vida nos grandes centros metropolitanos, além do efeito da fuga das pressões resultantes da mobilidade urbana.

- i.8. Para as outras capitais e cidades de destaque espera-se o mesmo comportamento, seja pelas respostas à enquete, como seguindo as expectativas do Comitê. No sentido inverso à migração para localizações privilegiadas nas grandes cidades em imóveis de dimensões modestas, verifica-se o vetor de buscar imóveis de dimensões mais confortáveis, mesmo que em localizações mais afastadas dos polos de trabalho, como atestam o crescimento dos lançamentos e a velocidade de vendas alta (demanda aquecida) em cidades satélites nas regiões metropolitanas, constituindo já algumas evidências de cidades dormitório, como é o exemplo de Guarulhos em São Paulo.
- i.9. No mercado de imóveis residenciais, 72% dos consultados opinam que, ressalvadas as empresas de capital aberto dedicadas ao McMv, as grandes empresas incorporadoras tendem a diminuir sua atuação e até abandonar o desenvolvimento de empreendimentos destinados às faixas de renda 3 até 10 SM, deixando espaço para empresas de menor porte, que conseguem adotar parâmetros operacionais, especialmente de gerenciamento e de escala dos empreendimentos, adequados aos preços possíveis de se praticar neste setor. O Comitê está alinhado com esta avaliação, considerando ainda que empreendimentos para até 3 SM continuarão a ser entendidos como operações reservadas aos empreiteiros (pequenos e grandes), fora do ambiente do real estate.

ii. Empreendimentos Destinados à Renda

- ii.1. Na enquete 34% dos consultados opinam que em 2014 o início de empreendimentos de edifícios corporativos nos grandes centros urbanos (São Paulo e Rio de Janeiro) será menor do que em 2013, sendo que 25% opinam que será muito menor, 16% equivalente, 13% crescimento moderado e 12% crescimento expressivo. A expectativa do Comitê é de que o número de lançamentos será muito menor, tendo em vista o aumento significativo dos vazios e considerando que, mesmo que se trate de investimento de longo prazo, a tendência dos investidores é de fazer uma leitura de mercado futuro em cenário

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 21 de novembro de 2013

5

espelho da conjuntura e não em ondas, como tem sido o comportamento deste mercado. Ressalte-se que é justamente este modo de julgar a oportunidade de investimento neste mercado que induz a grande amplitude das ondas.

- ii.2. A expectativa do Comitê é de que em 2014 os aluguéis de lajes corporativas deverão cair ainda mais do que o patamar verificado em 2013 nos grandes centros, ano no qual os aluguéis vêm caindo recorrentemente. Essa queda será resultado dos vazios existentes, inflados pelo aumento da oferta, com influência do frágil andamento esperado para a economia brasileira, que é, em si, um indutor da redução de demanda. Entre os consultados 64% opinam que os aluguéis cairão de forma moderada, 13% queda acentuada por contração da demanda, 22% estabilidade porque os patamares atuais já são de equilíbrio e 1% crescimento moderado.
- ii.3. O Comitê espera que a oferta de pequenos escritórios compartilhados para investimento apresente queda expressiva em 2014, relativamente a 2013, restringindo-se os empreendimentos a localizações de muita qualidade. Entre os consultados, 24% opinam que a oferta diminuirá muito, 40% que será pouco menor, 21% equivalente, 11% crescerá moderadamente e 4% crescerá expressivamente.
- ii.4. O Comitê espera que a demanda para investimentos nesses empreendimentos diminua muito em 2014, em razão da evidência de vazios em empreendimentos que vêm sendo entregues nos últimos dois anos. Como a velocidade das entregas crescerá, tendo em vista os lançamentos dos últimos anos, a ocorrência de vazios será recrudescida, o que tem efeito inibidor de demanda, composta de investidores para renda. Entre os consultados, 37% opinam que a demanda diminuirá muito, 35% pouco menor, 24% equivalente e os demais 4% crescerá.
- ii.5. O Comitê espera que os aluguéis de pequenos escritórios compartilhados caia ainda mais em 2014 (em 2013 caíram), sendo que 32% dos consultados opinam assim, 49% queda moderada, 11% mesmo patamar de 2013 e 8% crescimento.
- ii.6. Quanto aos shopping-centers com adequada inserção de mercado, as vendas de 2013 evoluíram em índice acima do Ipca-ibge (perto de 3% anual de descolamento), o que pode ser explicado pela inflação diferencial dos itens de preços livres contra os administrados na composição do índice, acompanhado da manutenção dos níveis de emprego e renda e somados ao endividamento crescente das classes de renda média. Para 2014, com a perspectiva de fraca evolução da economia (as expectativas apontam para perto de 2% de crescimento

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 21 de novembro de 2013

6

para o PIB e até menos), somado ao desequilíbrio de alguns mercados, nos quais foram implantados empreendimentos sem capacidade de inserção completa (superdimensionamento), o desempenho será mais seletivo. O Comitê espera que empreendimentos consolidados não sofram quebras expressivas de desempenho, enquanto empreendimentos novos podem vir a sofrer vazios e vendas em padrões insatisfatórios. Na enquete, 43% dos consultados respondem que o desempenho dos empreendimentos será moderadamente inferior em 2014 contra 2013, 38% equivalente, 17% moderadamente superior e 2% muito superior.

- ii.7. O Comitê espera que em 2014 o número de lançamentos de novos shopping-centers seja bastante inferior a 2013, até em razão da absorção da oferta de novos espaços e para equilíbrio da capacidade de investimento dos lojistas e do retorno mais lento que se verificará dos investimentos em instalações em shopping-centers de frágil inserção de mercado. Na enquete, 44% dos consultados opinam que será inferior a 2013, 6% muito inferior, 33% equivalente, 15% superior e 2% muito superior.
- ii.8. Relativamente ao desempenho dos investimentos em hotéis urbanos, a enquete mostra 46% das respostas indicando que em 2014 será superior a 2013, 19% equivalente, 11% moderadamente inferior e 24% muito superior (18% sob efeito Copa). A percepção do Comitê é que o desempenho será equivalente, sendo que o efeito Copa não será relevante para levantar acentuadamente as taxas de rentabilidade.
- ii.9. Quanto ao lançamento de novos hotéis urbanos, o Comitê destaca o retorno das ofertas de investimento em quartos de hotel (o produto flat), revestida de maiores cuidados, quanto à condição compulsória de adesão dos investidores a contrato de gestão hoteleira. É de se notar a inserção equivocada de alguns lançamentos, cujo reflexo de ocupação só será sentido muito adiante, como é de se realçar que lançamentos com adequado planejamento (localização e perfil de produto) têm alta probabilidade de geração de renda estável, tendo em vista as crescentes taxas de ocupação nas grandes metrópoles (São Paulo e Rio de Janeiro em destaque), o que denota falta de oferta. Na enquete 52% dos consultados responderam que a oferta de investimento em 2014 será superior a 2013, 24% equivalente, 19% inferior e 5% muito inferior.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 21 de novembro de 2013

7

iii. Vendas, Desempenho de Empresas e Crédito.

- iii.1. A velocidade de absorção dos empreendimentos residenciais (medida em unidades sobre o total da oferta - VSO) em 2014 acompanhará o desempenho de 2013 com viés para baixo, na expectativa do Comitê. Tomando as evidências de 2013, a média da VSO tende a ser mais moderada do que no passado recente, tendo em vista que muitas empresas têm optado por vendas mais lentas e preços mais sustentáveis. Ressalte-se também que a VSO verificada na média não se reflete harmonicamente pelo conjunto da oferta com pequeno desvio, havendo evidências de fracassos relevantes. O Comitê entende que o mercado, diante da pressão dos preços sobre a capacidade de pagar dos diferentes estratos de renda, é menos afetado pela pressão de mídia na decisão de compra. Na enquete 50% dos consultados opinam que 2014 mostrará uma VSO equivalente a 2013, 36% abaixo, 2% muito abaixo, enquanto 12% opinam que a VSO estará em patamar superior.
- iii.2. A enquete mostra que 75% dos consultados opinam que a demanda por imóveis residenciais em 2014 manterá padrão equivalente ao crescimento populacional (demanda orgânica), enquanto 16% opinam sobre contração e 9% por crescimento, para suprir uma demanda de investimento. A expectativa do Comitê é de alinhamento da demanda com o crescimento populacional - demanda exclusivamente orgânica, sem viés especulativo.
- iii.3. Em 2014, a oferta em número de unidades manterá padrão equivalente a 2013, segundo 58% dos consultados na enquete, expectativa alinhada com o Comitê. Na enquete 29% opinam que haverá contração e 13% crescimento. O Comitê ressalva a possibilidade de contração na cidade de São Paulo, a depender da resposta dos preços de terrenos e da reação dos empreendedores aos preceitos que venham a prevalecer na aprovação do Plano Diretor Estratégico, ora em tramitação na Câmara de Vereadores.
- iii.4. A enquete indica que 53% dos consultados esperam que o desempenho das empresas listadas na Bovespa mostrará algum crescimento de resultados em 2014, relativamente em 2013, enquanto 38% entendem que as empresas estarão tão pressionadas como estiveram em 2012 e 2013, 7% opinando que os balanços serão mais frágeis em 2014 do que em 2013 e 2% que haverá elevado crescimento de resultados. O Comitê espera que 2014 venha a mostrar reflexos ainda moderados dos ajustes operados pelas empresas, seja nos sistemas de gerenciamento, como na estratégia operacional (perfil da oferta e sua dispersão).

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 21 de novembro de 2013

8

- iii.5. Quanto ao crédito imobiliário para produção, 2014 deverá espelhar 2013, seguindo as expectativas do Comitê. Na enquete encontramos 56% estável, 37% de crescimento e 7% de contração.
- iii.6. Quanto ao financiamento para aquisição, em número de residências, ai computados os lançamentos e as vendas de imóveis usados (a proporção de transações percebida no mercado segundo os corretores de imóveis é de 1 para 3), o Comitê espera estabilidade em 2014, relativamente a 2013. Na enquete encontramos 42% estável, 51% crescente e 7% decrescente.
- iii.7. A expectativa do Comitê é que o acesso ao mercado de capitais por meio de dívida corporativa das empresas de real estate (exclui financiamento à produção em crédito imobiliário no SFH ou por meio de CRIs) seja de montante inexpressivo, como ocorreu em 2013. A enquete indica 49% difícil, 2% muito difícil, 39% dificuldade moderada e 10% fácil.
- iii.8. Para captação de recursos por meio de emissão de ações das empresas de real estate o Comitê opina que não haverá oportunidades em 2014. A enquete indica 48% difícil, 21% muito difícil e 31% dificuldade moderada.
- iii.9. A oferta de capitais de investimento, seja nacionais como estrangeiros, na maioria por meio de fundos especializados, para parceria nos empreendimentos, será de menor expressão em 2014 na expectativa do Comitê, quando comparada com o passado recente (2007 até 2012), acentuando que em 2013 já foi mais frágil. A enquete responde 40% em 2014 equivalente a 2013, 32% menor, 2% muito menor, 24% maior e 2% muito maior.

São membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli: Alessandro Olzon Vedrossi, Alex Kenya Abiko, Carlos Eduardo Terepins, Cláudio Bruni, Claudio Tavares de Alencar, Daniel Citron, Eliane Monetti, Eric Cozza, Fernando Bontorim Amato, João da Rocha Lima Jr., José Roberto Machado Filho, José Romeu Ferraz Neto, Marcelo Vespoli Takaoka, Mario Rocha Neto, Pedro Cortez, Roberto Aflalo Filho, Roberto Sampaio e Walter Luiz Teixeira,

sendo esta Nota firmada por todos os seus membros.