

Nota da Reunião de 29 de outubro de 2015

Tema Debatido:
EXPECTATIVAS PARA O REAL ESTATE EM 2016

Na última reunião do ano, o Comitê de Mercado do NRE-Poli tem debatido perspectivas para o real estate adiante. Para confrontar como vemos o cenário, consultamos formadores de opinião do mercado brasileiro, estruturando uma enquete à qual respondem também os membros do Comitê.

Essa nota ilustra algumas informações conjunturais e as respostas à enquete.

A enquete compreendeu 4 questões sobre "A Economia Brasileira e as Repercussões no Real Estate", 6 questões sobre o "Mercado Residencial" e outras 4 sobre "Crédito Imobiliário para Real Estate no Brasil".

Para homogeneizar as amostras, considerando que as respostas vindas do mercado são em número muito maior do que o de componentes do Comitê, indicamos nesta Nota o resultado da enquete no conceito de ênfase da resposta diante da questão formulada.

A maioria das questões permite múltiplas respostas e algumas questionam sobre hierarquização entre alternativas de resposta. Então, na demonstração dos resultados, consideramos a resposta mais enfática (maior percentual dentro do conjunto das respostas, mercado mais comitê) de índice 100 e as demais de índices relativos a 100, para baixo, conforme se verifica menor ênfase.

Alguns Indicadores da Economia e do Ambiente do Real Estate no Passado Recente

São elementos relevantes para traçar expectativas adiante para o ambiente do real estate no Brasil, particularmente no mercado residencial, leituras sobre o que vem acontecendo com a renda do mercado, custos para construir e crédito imobiliário.

Ilustramos algumas informações no quadro 1 e nos gráficos 2 até 5, para servir de fundamento para uma reflexão sobre o mercado adiante, como caudatário dos movimentos estruturais que vem ocorrendo no país.

COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

2

- O quadro 1 sintetiza alguns movimentos de rendas e preços no ciclo [jan-12 até set-15], para mostrar as curvas de descolamento recorrentes entre poder de compra das famílias e fatores de inflação no ambiente do real estate. Os índices relacionados são:
 - i. para preços de imóveis residenciais o Índice de Valores de Garantia de Imóveis Residenciais Financiados no SFH - IVG-R, publicado pelo Banco Central e relacionado a uma amostra nacional. Notar, então, que mede tendências, mas não situações particulares de cidades ou segmentos de mercado;
 - ii. para inflação no sentido de movimentos globais de preços no Brasil, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, que é a referência de meta inflacionária utilizada na administração da economia brasileira;
 - iii. para renda das famílias, derivamos um índice do indicador de Rendimento do Trabalho, publicado pelo IBGE e que consta da Pnad (pesquisa nacional por amostra de domicílios) contínua;
 - iv. para custo dos empreendimentos promovemos uma derivação paramétrica, utilizando o índice de custos de construção Índice Nacional de Custos de Construção de Edificações - INCC, publicado pelo Ibre-FGV. Consideramos os custos de construção contra o IVG-R para derivar a evolução dos preços dos terrenos.

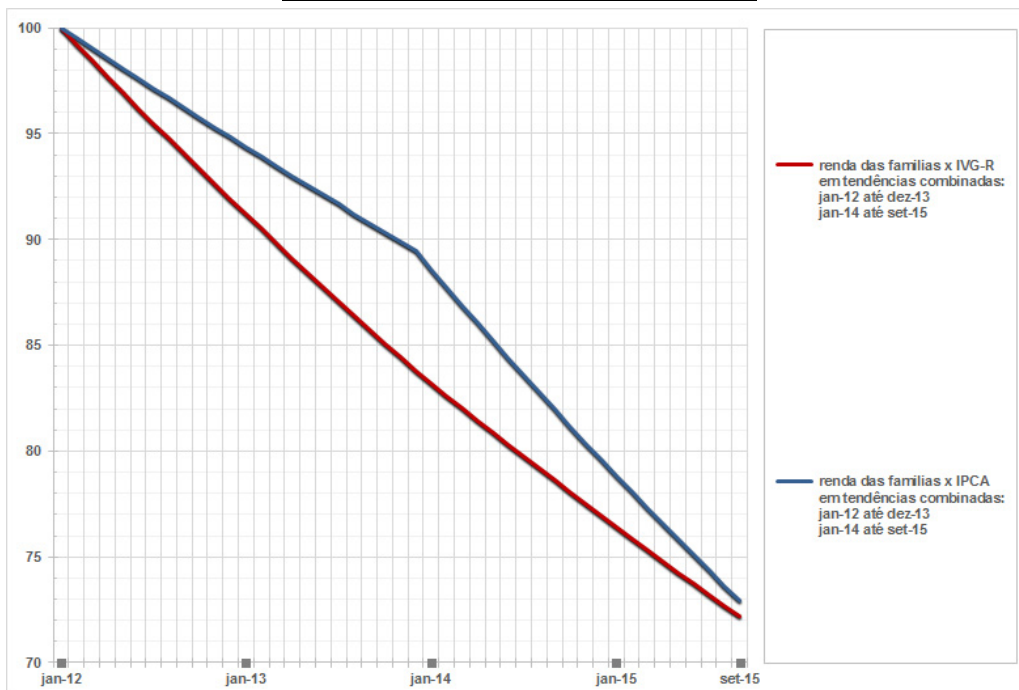
quadro 1

variações médias entre jan-12 e set-15			
taxas anuais equivalentes			
		descolamento entre índices	
preços de imóveis residenciais pelo IVG-R	7,69	(6,41)	rendimento do trabalho contra o IVG-R
inflação pelo IPCA	6,79	(5,89)	rendimento do trabalho contra o IPCA
rendimento do trabalho	0,55		
custos de construção, pelo INCC	7,49	(0,06)	INCC contra o IPCA
preços de terrenos (implícito em IVG-R e INCC)		6,84	

- O gráfico 2 mostra a tendência do movimento da renda das famílias contra o crescimento dos preços pelo IPCA e IVG-R, indicando que a capacidade de compra vem caindo recorrentemente. A renda contra a inflação pelo IPCA tem recrudescido o ritmo de perda a partir de 2014, o que é resultado da repercussão

sobre a sociedade da contração da economia e da recessão que estamos experimentando. Com respeito ao descolamento da renda contra o IVG-R a quebra relativa ameniza, porque a retração de demanda vem provocando os empreendedores à compressão de margens para ganhar liquidez dos estoques e para repor os imóveis distratados em grande volume.

gráfico 2



- É reconhecido que a caderneta de poupança, em determinadas circunstâncias (taxa referencial de juros baixa) serve de canal de investimento para grandes capitais, mas, no conceito primário trata-se de um veículo de investimento que depende de renda estável ou crescente das famílias para capturar os excedentes ao orçamento de despesas. O gráfico 3 mostra a queda do saldo das cadernetas em 2015 e a sua correlação com a queda de renda das famílias.

Com respeito ao crédito imobiliário para produção e aquisição de residências no âmbito do SFH (funding por meio de cadernetas de poupança), mostramos a perda de capacidade de financiamento que o sistema ostenta nesta conjuntura verificado nos dados do gráfico 4.

COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

4

gráfico 3

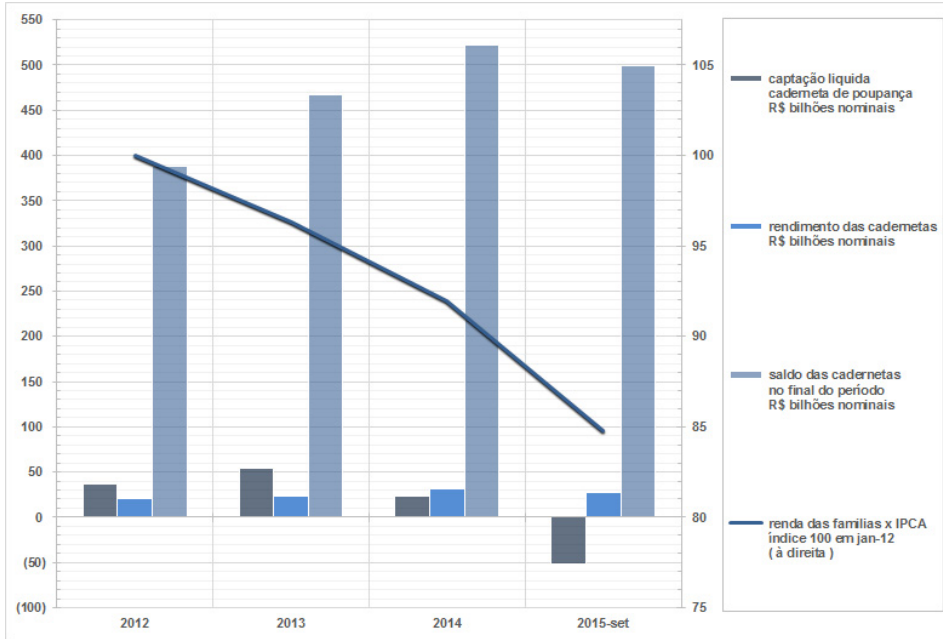
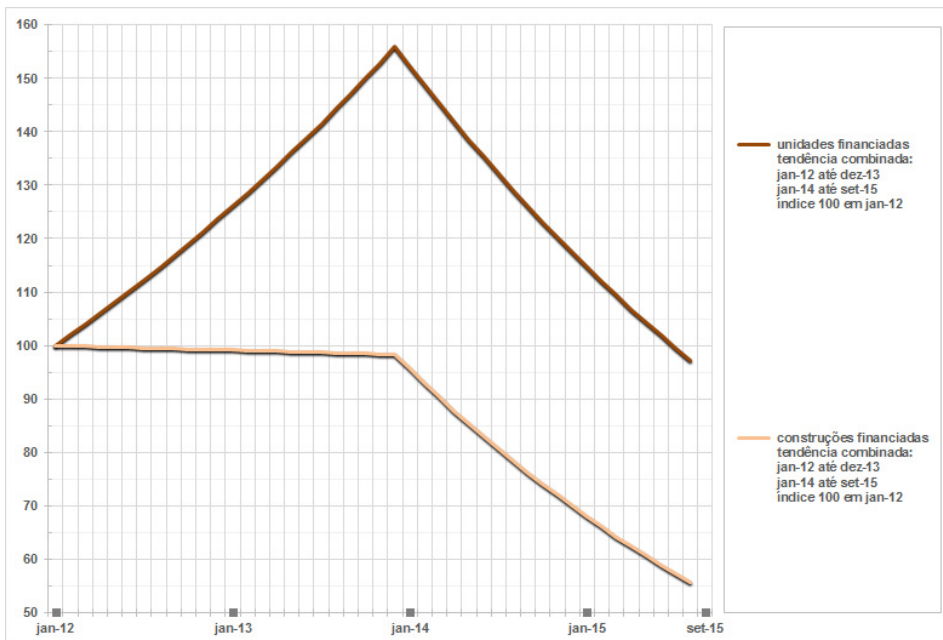


gráfico 4





Uma Leitura Global da Enquete

A síntese das respostas da enquete serve para acentuar a falta de confiança dos empreendedores do real estate sobre a economia no próximo ano. O que se espera é a continuidade do estado atual, até com agravamento, uma vez que a expectativa corrente para todos os fundamentos da economia é negativa: estrutura do Estado, PIB, emprego, renda e inflação.

Na interpretação das respostas da enquete e mesmo nos comentários feitos por alguns participantes, não há como destacar qualquer filtro que indique a possibilidade de serem verificados ganhos de confiança. Afinal:

- a demanda de residências é fundamentada na segurança de que a família pode bloquear sua poupança líquida em parte do imóvel (sem qualquer liquidez), poupança que voltará a ser acumulada ao final de 8 a 10 anos adiante. A família deve considerar que não haverá necessidade de acessar a poupança, significando que acredita na estabilidade do poder de compra do seu orçamento contra a variação dos preços (ajuste da renda contra a inflação). Soma-se a isso a necessidade de comprometer o orçamento adiante por 20 a 30 anos, em uma proporção entre 25 e 30%, decisão que exige confiança na manutenção do emprego e da renda. A conjuntura atual e o cenário para 2016 não indicam a presença de qualquer indutor de confiança para ativar a demanda que vem sendo reprimida desde 2014;
- a demanda de escritórios é caudatária da criação e expansão de empresas. Os aluguéis tendem a continuar pressionados e, como os estoques não escoam, o único movimento evidenciado é o de fly to quality, que mantém os vazios. Estudos do NRE-Poli indicam que novos investimentos só são recomendados a partir de 2019/2020, para disputar mercado em 2023;
- shopping-centers implantados sob premissas amadoras no planejamento estão sofrendo com vazios que em alguns casos são expressivos a ponto de fomentar ideias de reciclagem do empreendimento para outros usos. Perda de renda do mercado somada à pressão de oferta dos projetos mal planejados, tendem a penalizar os investimentos ainda por algum tempo.

A enquete e a tabulação

A enquete foi distribuída para os membros do comitê de mercado, cujas respostas constituem um conjunto ilustrado na tabulação em separado, nas tabelas e gráficos marcadas com a cor . Para o mercado, a distribuição da enquete foi feita pelo NRE-Poli, usando uma amostra qualificada da rede de contatos cadastrados, e os membros do comitê distribuíram a enquete também em amostras selecionadas das suas redes de contatos, cuja síntese das informações recolhidas está nas tabelas e gráficos anotada com a cor .

Nesta enquete preferimos trabalhar com questões mais abertas e vinculadas às premissas para o planejamento dos empreendimentos do real estate, em vez de tabular respostas mais diretas sobre expectativas de comportamento. Como exemplo: em vez de perguntar se preços de imóveis residenciais vão subir, estabilizar ou cair, optamos pelo conjunto de questões de 5 até 7, que trata de premissas de comportamento da economia setorial, questionando como o entrevistado vislumbra o futuro a partir dessas constatações.

A tabulação das respostas foi feita no conceito de ênfases, já que a maioria das questões descreve um elenco de alternativas para explicar efeitos, ou para arbitrar comportamentos futuros. A ênfase computa índice 100 para a maior porcentagem de respostas entre os dois conjuntos (mercado e comitê), para ilustrar em separado por conjunto as ênfases das causas descritas.

As respostas recolhidas foram aderentes, verificando-se pequenos desvios de ênfase, mas coincidências nas ênfases preponderantes. Em determinadas questões (2 por exemplo) algumas ênfases se sobrepõem.

Síntese das ênfases nas respostas recolhidas

A Economia Brasileira e as Repercussões no Real Estate

1. A vista das expectativas de comportamento do PIB adiante, a demanda do mercado residencial só crescerá possivelmente a partir de 2017. Há uma fração considerável das respostas que considera os dois extremos em relação a essa ênfase: i. a compressão do mercado irá até 2018/2019 e ii. haverá uma certa recuperação em 2016, contra o desempenho de 2015.
2. É razoável admitir que a implantação de novos empreendimentos corporativos se inicie entre 2019/2020, para que representem oferta de mercado em 2024. Quanto

aos escritórios compartilhados é razoável considerar a permanência de grandes vazios, provocando derrubada de preços e desincentivo a novos investimentos.

Na reunião do comitê foram indicadas algumas características do segmento de comportamento do mercado de imóveis corporativos [AAA], nos mercados de São Paulo e Rio de Janeiro, que merecem destaque:

- nesta conjuntura, em função de ofertas de alugueis muito inferiores ao valor justo e, ainda mais, acompanhadas de grandes carências e mesmo de "allowances" expressivas, há uma migração, que não representa demanda, mas opção pela qualificação do espaço, a custos baratos. Isso fará com que os vazios neste segmento se escoem mais cedo;
 - esta ocupação faz com que os investimentos recebam em ciclos de até quatro anos desta data uma remuneração muito inferior à taxa de atratividade dos investimentos, sendo que, mesmo quando a economia vier a retomar adiante, não se pode esperar que subsistam valores especulativos, capazes de cobrir as perdas de renda desta conjuntura;
 - no mercado do Rio de Janeiro o que se verifica neste mesmo segmento é que a queda entre o aluguel justo (fair value), contra o custo de implantação ou o valor das propriedades daí derivado é menor do que em São Paulo.
3. A indicação de que o quadro recessivo deve se estender até 2016 inibe a expansão de investimentos em shopping-centers (construções novas e expansões). Novos investimentos só a partir de 2017.

Na reunião do comitê ressaltou-se que a questão de ocupação de lojas satélites nos empreendimentos em andamento (novos ou expansões) e, agora agravado mesmo para as âncoras é tão difícil de se resolver diante da falta de demanda que a cobrança de luvas foi invertida para o pagamento de "allowance".

4. É razoável admitir que novos investimentos hoteleiros, mesmo no conceito de investimento partilhado só se inicie quando se verificar confiança na evolução positiva da economia, provavelmente a partir de 2017.

Mercado Residencial

5. Os preços só vêm caindo porque os estoques são elevados e os empreendedores precisam de liquidez. Esta é uma questão conjuntural.
6. A queda de preços não é estrutural.

Na reunião do comitê, destacaram-se questões estruturais, que podem repercutir em custos, migrando para os preços:

- os grandes produtores de insumos vêm informando que já contraíram suas estruturas de produção para abaixo do patamar adequado de produtividade, de modo que os custos dos insumos podem subir adiante, não havendo uma recuperação da economia;
 - de outro lado, no capítulo serviços, como a maioria das empresas trabalha com empreitadas, as margens dos empreiteiros têm caído e os mesmos vêm comprimindo seus custos, o que pode favorecer os custos adiante. É possível que os custos nos próximos meses andem abaixo do Incc, já que o índice não captura esses movimentos;
 - as demissões de profissionais qualificados (engenheiros e arquitetos), nos escritórios de arquitetura e nas áreas de gestão de obras retira das companhias conhecimento que foi sedimentado no setor nos últimos anos, o que pode comprometer a qualidade e os custos de construção adiante (inclusive pela pressão da norma de desempenho).
7. O poder de compra das famílias continuará caindo relativamente aos preços. Nas grandes metrópoles, esse fator deve provocar a migração das famílias para a periferia.
- O comitê acentua que o procedimento de compressão da área das unidades em benefício de entregar preço adequado para o poder de compra dos mercados não se mostrou efetivo, mesmo que ora esteja próximo do esgotamento em algumas cidades como em São Paulo. Verificam-se muitos prédios com vazios expressivos, significando que uma importante fração das vendas foi direcionada para investidores em imóveis para renda. Essa leitura acentua a ênfase da migração nas grandes metrópoles.
8. Com respeito à introdução do pagamento de outorga onerosa para a construção em diversas cidades e em valores elevados, a repercussão do custo agregado deve se verificar no comprometimento da qualidade dos empreendimentos (dimensões e especificações), também servindo como fator para impulsionar a migração de famílias de renda média para a periferia das metrópoles.
9. Os distratos, que ora marcam o mercado residencial brasileiro, são preferencialmente produto de perda de renda das famílias frente ao Incc, que é o fator de ajuste dos contratos de venda. Como causa secundária, vendas mal feitas, para cumprir metas de VGV nos anos 2011/2012.

Na reunião do comitê, ressaltou-se a questão da concorrência predatória nos bairros com grandes estoques remanescentes. Muitos distratos são forçados para alcançar negociações mais favorecidas, tendo em vista as ofertas de descontos em produtos equivalentes da concorrência. Como se sabe que os distratos são pouco ou nada penalizados para o comprador, transfigurando-se o contrato de promessa de venda e compra quase que em uma opção de compra, esse movimento é

significativo em alguns bairros de grandes cidades.

10. 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.

Crédito Imobiliário para Real Estate no Brasil

11. 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".

Na reunião do comitê foi ressaltado que o patamar de 2012 foi induzido em grande monta pela Caixa, que operou grandes volumes de crédito por ter acesso a recursos de custo de captação inferior aos de mercado. Desse modo pode operar acima da capacidade dos recursos de poupança captados, sem penalização, o que não acontece com os bancos privados, que não são repassadores de recursos derivados do Estado, para atender a metas de governo.

12. É remota a possibilidade de que as Letras Imobiliárias Garantidas (LIG) sejam capazes de reativar o potencial de financiamento perdido do SFH. Há ênfases modestas para "provável" e "possível", contra "remota".
13. É remota a possibilidade de que as LIG substituam a caderneta como canal de poupança privilegiado no mercado brasileiro.
14. Já que as LIG deverão competir no mercado para promover captação e financiar a aquisição de residências, as taxas de mercado poderão inviabilizar o crédito imobiliário residencial. Algumas ênfases para correção desse efeito por meio de compressão dos produtos. Algumas ênfases para a assertiva de que, mesmo com as LIG a taxas de mercado, o fair value dos aluguéis de escritórios e shopping-centers poderão se situar em patamares mais moderados, porque o funding de implantação deixará de ser composto exclusivamente com recursos de capital.

Ênfase do comitê para que os instrumentos que se valem dos recursos do mercado competitivo, sem direcionamento ou isenções, têm força de captação em conjunturas de inflação baixa e taxa de referencial de juros igualmente baixa.

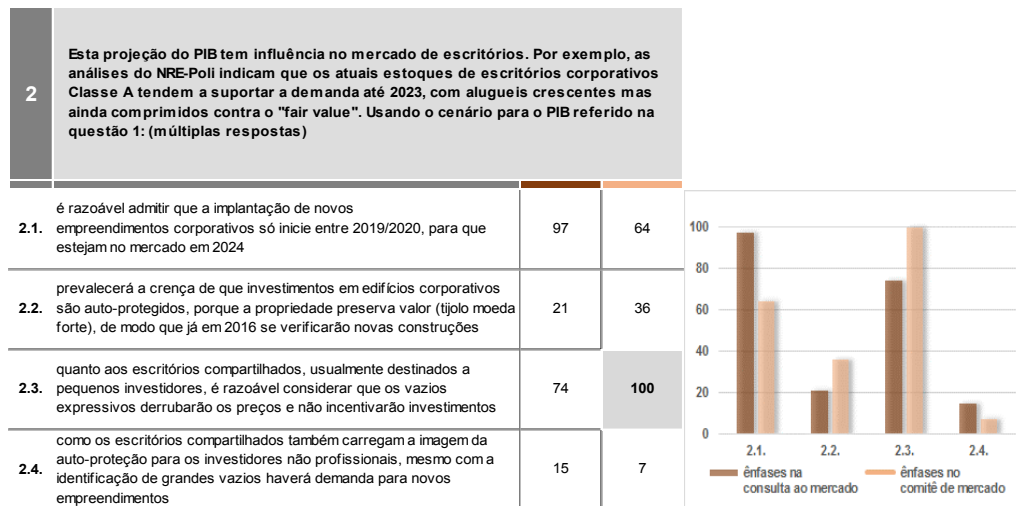
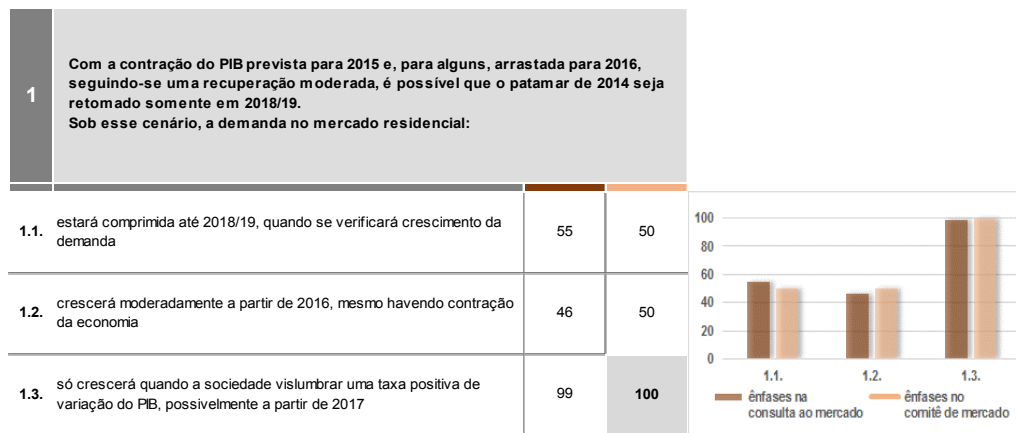
Seguimos com as questões da enquete e os resultados verificados.

Os quadros mostram as perguntas, numeradas de 1 até 14, as alternativas de resposta, sempre no conceito de procurar entender como o respondente arbitra a causa do efeito realçado na questão e a tabulação das respostas no conceito de ênfase da causa.

COMITÊ DE MERCADO
 reunião de 29 de outubro de 2015

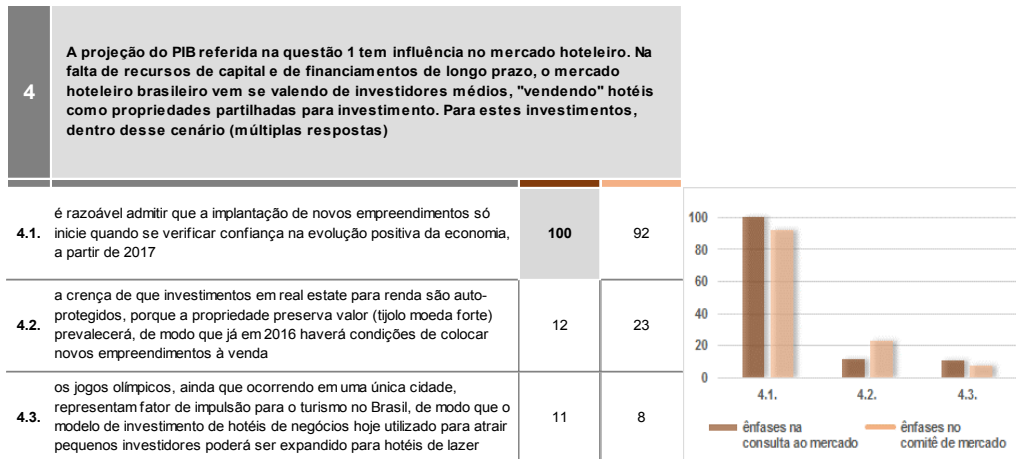
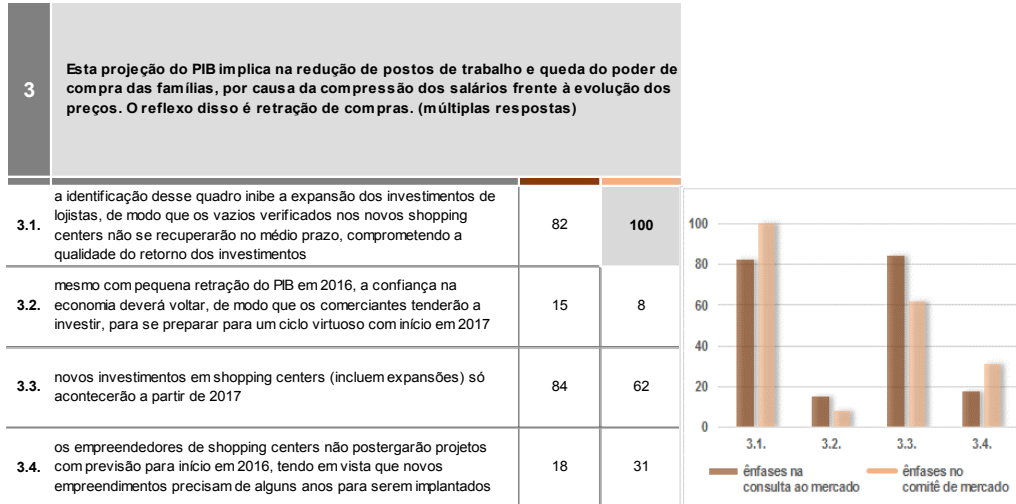
10

Primeira parte da enquete:
A Economia Brasileira e as Repercussões no Real Estate



COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

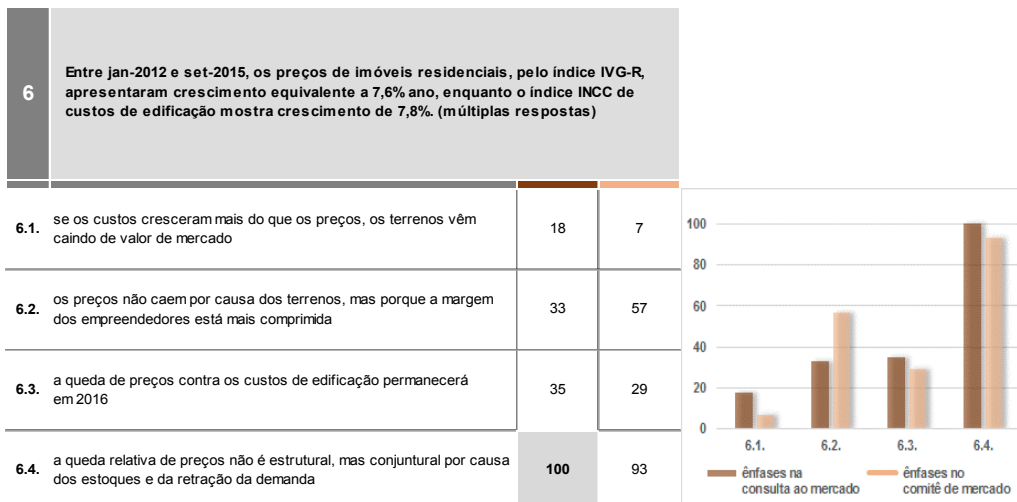
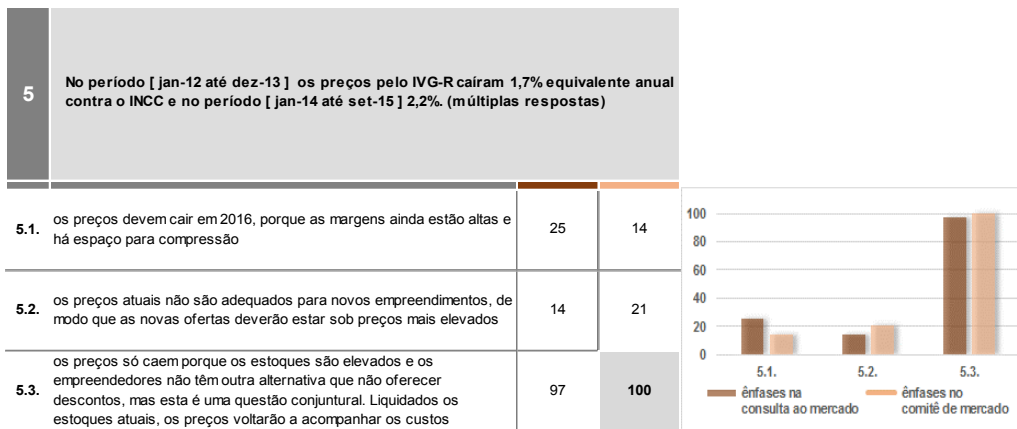
11



COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

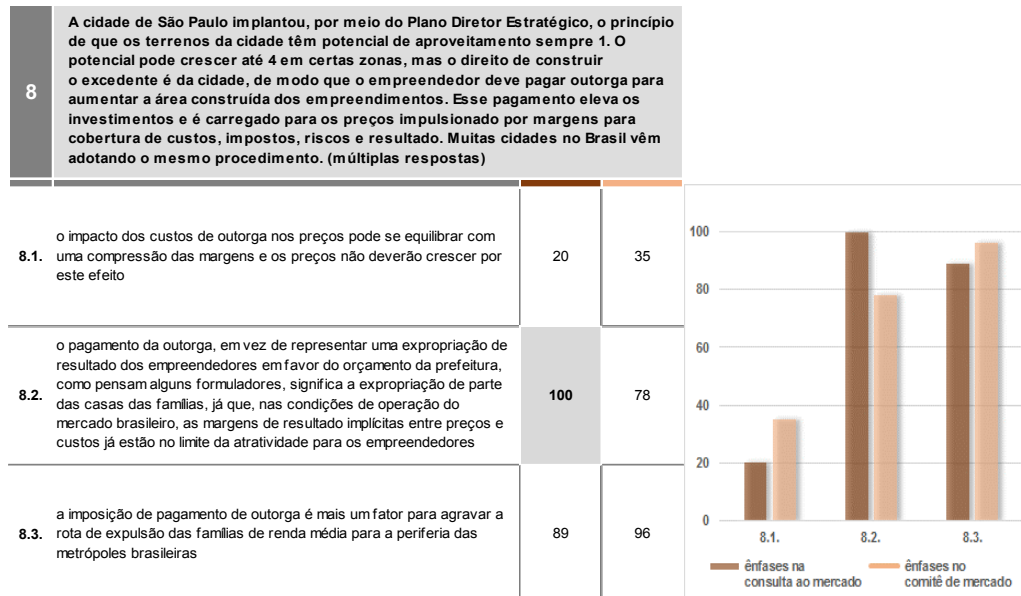
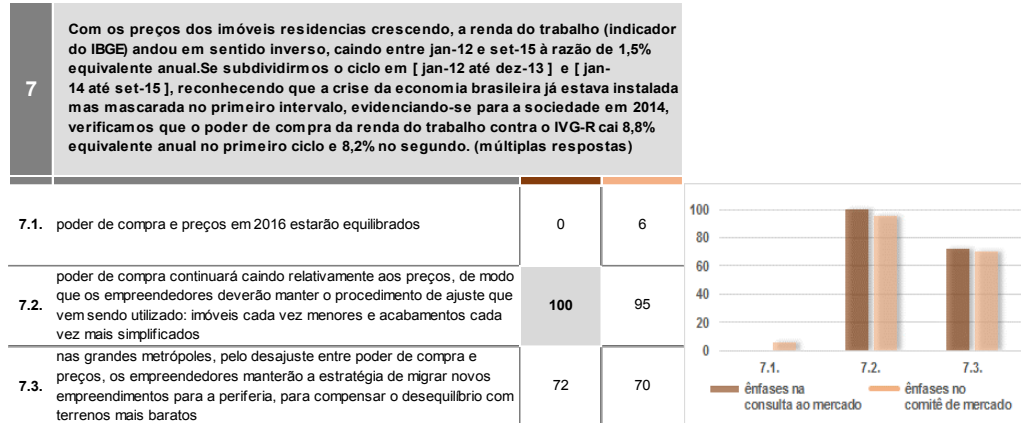
12

**Segunda parte da enquete:
Mercado Residencial**



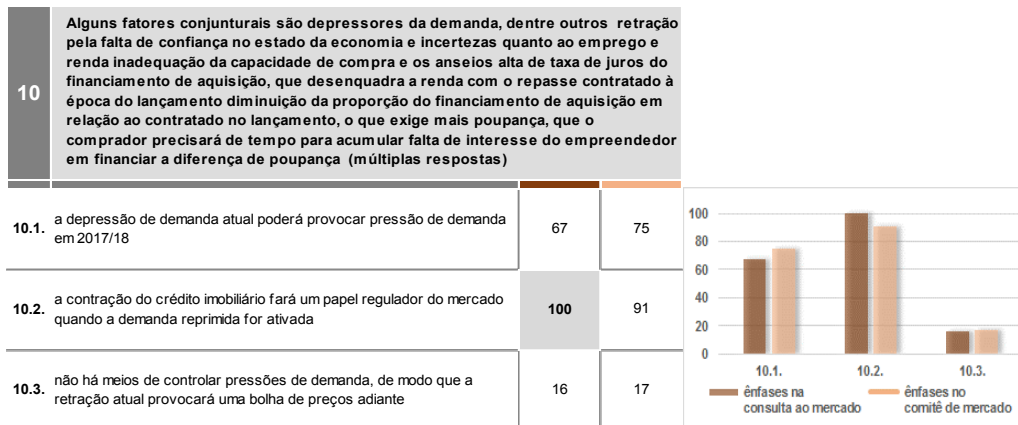
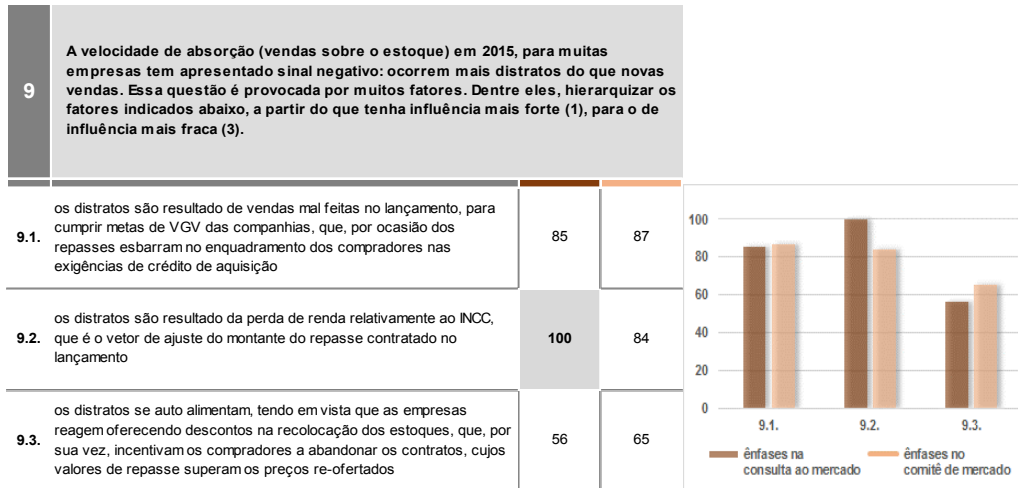
COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

13



COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

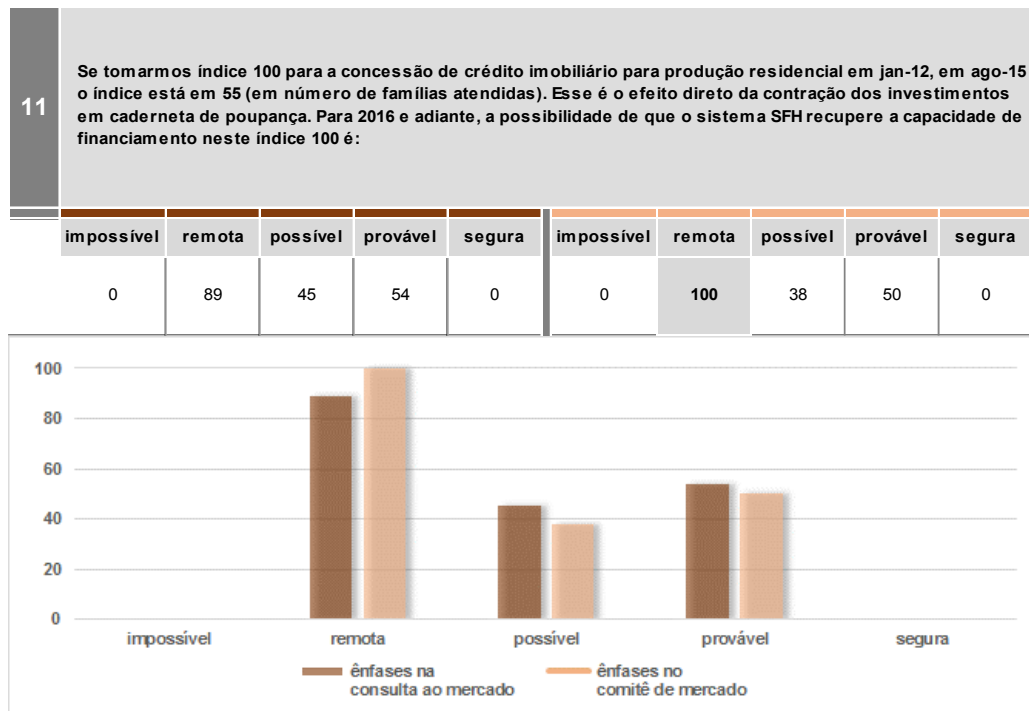
14



COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

15

**Terceira parte da enquete:
Crédito Imobiliário para Real Estate no Brasil**



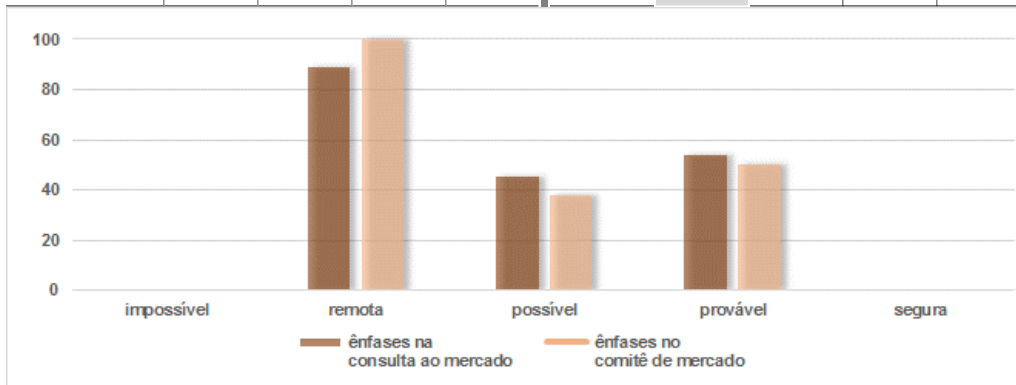
COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

16

12

No mercado financeiro considera-se que a introdução da Letra Imobiliária Garantida (LIG), título de investimento de estrutura livre para taxas e moeda, ancorado em hipotecas, à imagem dos covered bonds emitidos no mercado europeu, substituirá a fonte de funding para real estate das cadernetas. A possibilidade de que as LIG sejam capazes de captar recursos para reativar o potencial de financiamento no médio prazo é:

impossível	remota	possível	provável	segura	impossível	remota	possível	provável	segura
0	89	45	54	0	0	100	38	50	0



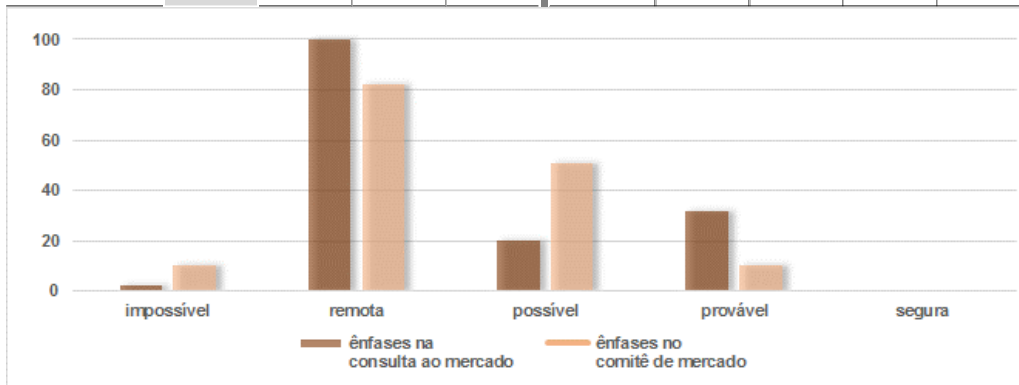
COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

17

13

Considera-se que a força das LIG, que estarão fora do regimento do SFH, fará com que a caderneta deixe de ter relevância como canal de poupança, que migrarão no médio prazo para LIGs. Essa hipótese é:

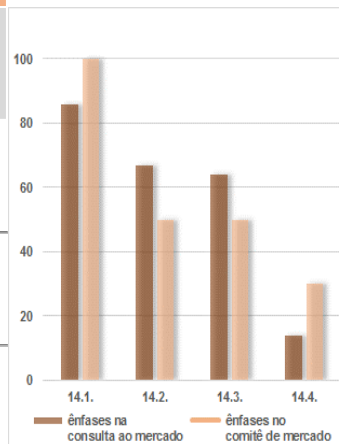
impossível	remota	possível	provável	segura	impossível	remota	possível	provável	segura
2	100	20	32	0	10	82	51	10	0



14

As LIGs serão instrumentos que deverão competir no mercado. Captarão recursos conservadores, uma vez que serão garantidas pelos bancos emissores e ancoradas em recebíveis imobiliários e nos ativos correspondentes. Haverá necessidade de oferecer rendas competitivas na captação, diferentemente das cadernetas que pagam 6,17% anuais mais a TR, hoje ao redor de 2,5% para uma taxa básica de juros de 14,25%. (múltiplas respostas)

14.1. taxas de mercado poderão inviabilizar o crédito imobiliário residencial	86	100
14.2. o mercado de real estate residencial poderá regular o perfil dos projetos para que a qualquer taxa de juros os compradores de residências sejam atendidos	67	50
14.3. os financiamentos para investimentos em empreendimentos de base imobiliária, especialmente escritórios e shopping-centers, ora escassos, mas que com as LIG poderão ocorrer em um padrão equivalente ao das economias evoluídas, servirão para posicionar os preços de oferta (aluguéis) em patamares mais moderados	64	50
14.4. a existência de financiamentos para escritórios poderá provocar uma pressão de oferta, deprimindo ainda mais os aluguéis	14	30





NÚCLEO
DEREAL
ESTATE

ESCOLA POLITÉCNICA
DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA
DE CONSTRUÇÃO CIVIL

COMITÊ DE MERCADO
reunião de 29 de outubro de 2015

18

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 e,

sendo esta Nota firmada por

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; Mario Rocha Neto; Patrick Mendes; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio e Walter Luiz Teixeira.