



Nota da Reunião de 24 de novembro de 2011, na qual foram traçadas

PERSPECTIVAS PARA O SETOR DO REAL ESTATE NO BRASIL EM 2012

Na última reunião do ano do Comitê de Mercado do NRE-Poli temos procurado oferecer a visão perspectiva de comportamento do mercado para o ano seguinte, resultado do debate entre seus membros. O debate na reunião se apoia numa enquete entre os dezenove membros, cujas respostas são levadas à discussão na reunião. As ênfases, convergências e divergências eventuais, são referidas nesta Nota.

O questionário da enquete foi dividido em três partes i. Mercado Residencial, ii. Vendas, Desempenho das Empresas e Crédito e iii. Empreendimentos Comerciais.

Sintetizamos as perguntas e a forma como o Comitê formula as expectativas para 2012.

Ressalva: *em novembro de 2011 há sinais de que a economia global pode sofrer em 2012 e adiante uma contração, provocada pelo cenário difuso e mal resolvido da economia da zona do Euro e pela evidência de que a economia norte-americana não consegue desembarcar dos efeitos da queda de desempenho provocada pela situação deflagrada pela desorganização do crédito imobiliário (bolha de preços e default e quebra de confiança nos títulos de securitização de créditos imobiliários).*

Essa contração, a depender da sua profundidade, que ainda não é possível projetar, tendo em vista ações e eventos esperados para os próximos meses, pode provocar impactos na economia brasileira e no mercado do real estate. Esses impactos serão avaliados na reunião do Comitê de março de 2012, cuja Nota poderá redesenhar as perspectivas alinhadas nesta Nota.

Primeira Parte

MERCADO RESIDENCIAL

1. Como está ilustrado no gráfico 1, utilizando o índice de preços FipeZap, nos grandes centros os preços subiram nos últimos dois anos (outubro como referência) sensivelmente acima da renda do mercado (renda do mercado utilizada como deflator do índice de preços é o Ipca-ibge). Em regime harmônico (sem pressões de demanda ou pressões na estrutura dos preços), a tendência de comportamento de preços no setor residencial é crescimento no patamar do Incc-fgv, tendo em vista que as empresas tendem a precificar seus empreendimentos ancorados nesse indexador.

A maioria dos membros do CM-NRE-Poli opina que em 2012 os preços deverão crescer no mesmo ritmo do Incc-fgv, sem haver espaço especulativo para variações equivalentes às



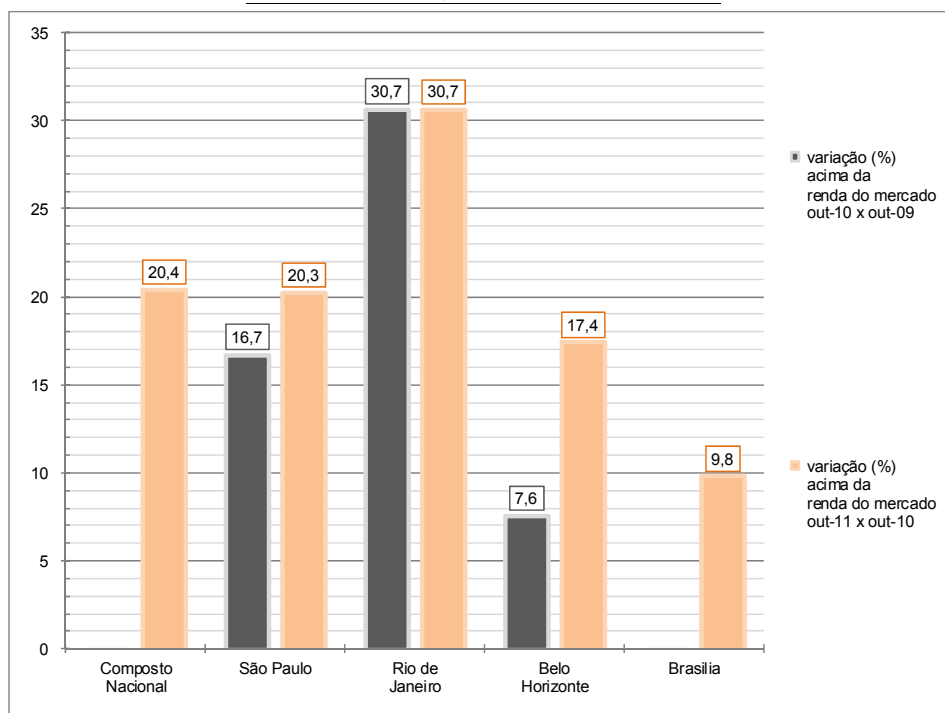
COMITÊ DE MERCADO

reunião de novembro 2011

2

verificadas nos últimos dois anos. Em determinados segmentos do mercado residencial (geográfico e por tipo de produto) estoques carregados de 2011, ou projetos “na prateleira” que devem ser expostos ao mercado, podem ser indutores de um crescimento de preços contido pela variação da renda do mercado (Ipc-a-ibge), que tende a se situar alguns pontos abaixo da variação do Incc-fgv.

gráfico 1



Fora dos grandes centros, os preços nos grandes municípios devem se comportar em um regime equivalente, ressalvadas oportunidades de investimento em nichos de mercado, onde será possível verificar ainda: i. tanto especulação de preços, ii. como situações de grande pressão de oferta (Salvador, por exemplo) nas quais, para se ajustar à demanda, deverá se verificar compressão de preços. O indicador FipeZap, no mesmo ciclo que mostra as taxas de crescimento dos segmentos de mercado no gráfico 1, mostra estabilidade de preços em Salvador.

2. A variação dos preços no ciclo mostrado no gráfico 1, segundo os membros do CM-NRE-Poli foi forçado, em ordem de influência (maior para menor) pelos fatores de custo (estrutura dos preços) e pelo desajuste entre demanda e oferta (demanda reprimida e demanda por segurança na aplicação de poupanças - aplicações defensivas tendem a buscar bens de raiz), na seguinte hierarquia, considerando que o gráfico expressa variações de preços acima do Ipc-a-ibge:



COMITÊ DE MERCADO

reunião de novembro 2011

3

i. terrenos + outorga onerosa; ii. custos de construção; iii. crescimento das margens de resultado dos empreendedores, devido à intensidade da demanda, o que se explica pela alta velocidade de absorção de diversos empreendimentos; iv. margens de segurança para proteção do descolamento de custos contra o Incc-fgv e v. subsidiariamente, custos do capital de investimento.

3. Na perspectiva de 2012, os preços deverão crescer acompanhando os custos de construção. Há hipóteses mais remotas de distorção, eventualmente verificadas em segmentos de mercado (geográfico ou por tipo de produto), cuja hierarquia de pressões pode ser: i. margens de resultado dos empreendedores, a se verificarem pressões de demanda; ii. custos de construção, a subsistir a pressão de demanda de insumos, que já está arrefecida e iii. subsidiariamente, os demais fatores - terrenos + outorga onerosa, custos do capital de investimento e margens de segurança para proteção do descolamento de custos contra o Incc-fgv.

4. Quanto aos produtos prevalentes para as grandes áreas urbanas, em 2012, as opiniões dos membros do CM-NRE-Poli se dividem em duas vertentes: i. ainda continuarão sofrendo ajustes nas áreas (para baixo), para melhor se enquadrar os preços finais a preços unitários crescentes na capacidade de compra do mercado alvo e ii. manterão o mesmo perfil verificado no segundo semestre de 2011.

Para os demais grandes municípios a tendência é replicar os movimentos dos grandes centros.

5. No ano de 2012 as grandes companhias do setor, que fizeram opção de criar núcleos de negócios focados em baixa renda, no programa McMv devem se manter no patamar presente para menos, influenciando da ordem de 15 a 20% os negócios. Nesse sentido este mercado deverá ser coberto pelas grandes empresas especializadas, mas principalmente por pequenas e médias empresas. Não há percepção de movimentos expressivos no sentido de fortalecer esses núcleos por investimentos em industrialização dos sistemas produtivos.

Como consequência da complexidade já verificada (empreendimentos com margens estreitas exigem ambiente de custos muito controlados e velocidade alta na concessão de crédito ao comprador), é possível que no ano de 2012 os resultados desses núcleos nas grandes companhias sejam equivalentes, mas poderão até ser inferiores aos ora verificados.

Segunda Parte

VENDAS, DESEMPENHO DAS EMPRESAS E CRÉDITO

1. A maioria dos membros do CM-NRE-Poli opina que a velocidade de vendas dos empreendimentos residenciais, em 2012 estará abaixo da verificada em 2011, por força de um maior equilíbrio entre oferta e demanda. Havendo recuo das empresas na oferta de novos



COMITÊ DE MERCADO

reunião de novembro 2011

4

empreendimentos, por receio de impactos nos custos de produção se ocorrer uma contração na economia (preços fechados e custos abertos), a velocidade de vendas pode ser equivalente à verificada em 2011.

2. A demanda por imóveis residenciais, em 2012, relativamente a 2011, tende a crescer organicamente, no patamar do crescimento populacional. Há opiniões minoritárias no sentido de que pode haver contração na demanda fruto de incertezas quando ao comportamento da economia, como há opiniões, também minoritárias, de que a demanda pode crescer por conta de aplicações defensivas de recursos de poupança, diante das mesmas incertezas (contração da economia adiante).
3. O volume de oferta de empreendimentos em 2012, relativamente a 2011, deverá apresentar certa contração, tendo em vista inclusive que a maioria das grandes empresas (indutoras de tendências) já vem declarando que as metas de vendas de 2012 serão mais moderadas, num patamar de 20 a 30%. Esta questão, entretanto, será pautada pela resposta de mercado à oferta.
4. O desempenho das grandes empresas listadas na Bovespa em 2012 será marcado pelos empreendimentos para rendas média e alta, sendo irrelevante o impacto da baixa renda, excluindo-se, logicamente, as especializadas. A constituição de unidades importantes em grandes companhias listadas para atuação na baixa renda, verificada no passado recente, já relatada por algumas empresas como tendo apresentado resultados fracos e até perdas expressivas está em julgamento, parecendo que a tendência é voltar ao foco original. No segmento médio e superior as empresas têm conhecimento e treinamento para fazer resultados confortáveis, deixando o espaço da renda baixa para empresas especializadas, das grandes às pequenas.
5. Quanto ao crédito imobiliário, relativamente a 2011, em 2012 a oferta para produção de habitações permanecerá estável, sempre que não ocorra uma contração na economia e que as empresas permaneçam demonstrando velocidades de absorção dos seus estoques em patamares aceitáveis pelos bancos. Havendo um freio na velocidade de vendas, o crédito poderá retrain.
A oferta de crédito imobiliário para aquisição de habitações deverá permanecer estável, ainda suportada pelos canais tradicionais do SFH.
6. Em 2012, o acesso ao mercado de capitais para as empresas do setor, por meio de debêntures, CRIs, e colocação de ações, estará de equivalente a 2011 para mais difícil, a depender da reação de investidores institucionais ao grau de contração da economia.
7. A opinião prevalente do CM-NRE-Poli é de que há expectativa de que os investimentos de capital estrangeiro para produção de habitações sejam menores em 2012 do que em 2011. Há, no ambiente do CM-NRE-Poli, opiniões minoritárias divergentes, de que, diante da segurança demonstrada pelos investimentos no Brasil para os estrangeiros e, diante da falta de opções mais



confiáveis, pode haver um crescimento na migração de recursos de investimento no setor.

Terceira Parte

EMPREENDIMENTOS COMERCIAIS

1. A vertente prevalente das opiniões no CM-NRE-Poli é de que o volume de novos negócios (em m² de área bruta locável) de edifícios de escritórios em grandes lajes (corporativos) que terão início em 2012, relativamente a 2011, nos grandes centros urbanos será equivalente, com pequeno viés para mais ou menos. O incentivo para o investimento está focado na relação ainda muito baixa entre a área instalada e a população, quando se compara os indicadores das grandes cidades (São Paulo e Rio de Janeiro privilegiadamente) com outros centros mundiais de negócios. Outro incentivo é a evidência de que faltam espaços de qualidade em São Paulo. Essa evidência tem sido um indutor de investimentos, ainda que se deva considerar que investimentos em empreendimento desse tipo têm longo ciclo de maturação (projeto, aprovações e construção) além de payback longo, de modo que análises de longo prazo deveriam ser moderadores da ânsia de investimento.
2. Os aluguéis de empreendimentos de lajes corporativas nos grandes centros urbanos em 2012, relativamente a 2011, serão equivalentes ou crescerão moderadamente, porque ainda deverá se verificar falta de espaços, tendo em vista que há empreendimentos que só representarão oferta mais adiante. Havendo forte contração na economia, essa perspectiva pode inverter, mas não sensivelmente, a se considerar a elevada taxa de ocupação dos espaços. Eventual contração é um problema para refletir no mercado mais adiante.
3. A oferta de investimentos em edifícios de pequenos escritórios compartilhados nos grandes centros e em cidades grandes em 2012, relativamente a 2011, será menor ou diminuirá muito, é a opinião prevalente entre os membros do CM-NRE-Poli. Considerando que a grande oferta verificada especialmente em 2011 só entrará no mercado competitivo entre 2014/2015 e que exista um clima de incerteza na economia que induza à busca de aplicações defensivas para a poupança das classes de renda média alta, a demanda mostrará algum fôlego, podendo influenciar a oferta.
O mesmo viés da oferta se replica à demanda, tendo em vista que a atuação dos empreendedores nesse segmento (oferta de investimento para renda médias altas) tende a ser passivo - ofertar quando as evidências de comportamento do mercado confirmam uma velocidade de vendas confortável para esses produtos.
4. Os aluguéis de empreendimentos de pequenos escritórios compartilhados nos grandes centros urbanos, em 2012 relativamente a 2011, tenderão a se manter nos níveis observados, com viés para baixo, porque uma maior pressão de oferta só vai se fazer sentir em 2014/2015 e aí, muito



COMITÊ DE MERCADO

reunião de novembro 2011

6

provavelmente, provocar pressão nos valores das locações.

5. Mesmo havendo contração na economia, o desempenho econômico dos empreendimentos de shopping centers em 2012, relativamente a 2011, poderá se manter estável com viés de baixa moderada, tendo em vista que os contratos de locação têm proteção pelos pisos de locação. Nos últimos meses já se verifica uma queda de vendas nos shopping centers e a expectativa dos lojistas adiante é conservadora. A se verificar uma queda de vendas, a parte variável dos aluguéis (overage) será afetada, prejudicando moderadamente as rendas dos investimentos. Todavia, se a contração for intensa, poderão ocorrer vazios (lojas fechando ou reduzindo espaços para economizar custos) e aí poderemos verificar impactos mais contundentes na geração de renda dos empreendimentos.
6. As informações disponíveis sobre o lançamento de novos empreendimentos de shopping center (novos e expansões), medido em área bruta locável ofertada, indicam que em 2012 teremos um cenário equivalente a 2011, desde que não ocorra uma contração na economia que iniba o crédito. Quanto aos investimentos das companhias dedicadas, os recursos alocados estão disponíveis e, na falta de opções seguras, provavelmente o viés dos investimentos defensivos fará manter os programas de implantação, tendo em vista o seu longo ciclo de maturação (3 a 5 anos) e o payback longo (ao redor de 15 anos).
7. O desempenho econômico dos Hotéis urbanos, nos grandes centros e em grandes cidades, apresentou em 2011 indicadores muito positivos, tendo em vista de que há alguns anos não se verificam investimentos expressivos no setor. A percepção é de que a demanda hoje supera a oferta nos hotéis de negócios nos dias úteis, o que vem sendo demonstrado por um RevPar crescente. Como não há crescimento expressivo da oferta de quartos prevista para 2012, a expectativa é que o desempenho dos investimentos continue crescendo em termos relativos. Essa percepção leva em conta os padrões de comparação de renda dos investimentos intra-setor e não um benchmarking no ambiente do real estate, dentro do qual ainda se verifica que os investimentos em hotéis andam a taxas de retorno menores do que o patamar compatível com o seu risco.
8. Há notícias do lançamento de um número expressivo de novos Hotéis urbanos em 2012 e isso se apoia não exclusivamente em um estado de euforia emulada pelos eventos Copa do Mundo Fifa e Olimpíadas, mas na evidência de falta de oferta adequada, o que se reflete nas taxas de ocupação recorrentemente crescentes nos últimos anos. Na falta de estruturas de funding adequadas - crédito escasso e baixo interesse de capital de investimento nas fontes de recursos de longo prazo (fundos de pensão e grandes capitais em fundos dedicados) - já se anunciam negócios hoteleiros estruturados nos sistemas flat e condo-hotel largamente utilizados no passado não tão distante, cujo retornos, nessa conjuntura de “demanda pressionando a oferta disponível” têm sido compatíveis com o valor atribuído pelo mercado às unidades de investimento.



COMITÊ DE MERCADO

reunião de novembro 2011

7

São Membros do Comitê de Mercado do NRE-Poli:

Alessandro Olson Vedrossi; Alex Kenya Abiko; Carlos Terepins; Cláudio Bruni; Claudio Tavares de Alencar; Daniel Citron; Eliane Monetti; Eric Cozza; Fernando Bontorin Amato; João da Rocha Lima Jr.; José Roberto Machado; José Romeu Ferraz Neto; Marcelo Vespoli Takaoka; Mario Rocha Neto; Pedro Cortez; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio; Sérgio Alfredo Rosa e Silva; e Walter Luiz Teixeira,

sendo essa Nota firmada por todos os seus membros,

na sessão secretariada por Roberto Ricardino, que se encarregou de consolidar, na redação desta nota, o tema tal como debatido.