



ESCOLA POLITÉCNICA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE CONSTRUÇÃO CIVIL
GRUPO DE ENSINO E PESQUISA EM REAL ESTATE

NÚCLEO DE REAL ESTATE
REAL ESTATE RESEARCH GROUP

Texto para Coluna do NRE-POLI
na Revista Construção e Mercado – Pini - Abril 2013

Índice de Preços no Mercado Residencial Brasileiro

Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar.

Ganhos de produtividade e eficiência em qualquer mercado exigem transparência e fartura de informações para os diversos agentes que nele atuam. Indicadores que espelhem o comportamento de preços e volumes das transações ao longo do tempo são de extrema relevância para que empresas e investidores tomem suas decisões e se posicionem com mais segurança na arena de mercado.

Nos mercados de real estate esta necessidade é ainda mais premente. Em qualquer um dos seus segmentos há um expressivo intervalo de tempo entre a tomada de decisão de investimento e a entrada efetiva do empreendimento na disputa de mercado. As condições de atratividade percebida no momento da aquisição do terreno e formatação de certo empreendimento pode ser diversa quando do seu lançamento e exposição à concorrência e a seu público alvo.

Especialmente no Brasil, a percepção de atratividade e de riscos no setor pode alterar-se significativamente num intervalo de 6 meses. Os fatores macroeconômicos e do mercado local que engatilharam a disposição e o interesse do empreendedor em desenvolver num novo negócio podem não estar mais presentes decorridos 2 trimestres ou 3 trimestres, tempo mínimo necessário para viabilizar a entrada do



empreendimento no mercado.

Contudo, esta não é uma característica local. Nas economias mais avançadas o uso de índices de preços nos variados segmentos do real estate é disseminado e de longa data, justamente devido ao entendimento claro de que o setor tem comportamento cíclico, cujo monitoramento a partir da produção de índices específicos que municiam empresas e investidores em seus processos decisórios, é indispensável.

Nos Estados Unidos o índice Case-Schiller da Standard & Poor's é a principal referência dos analistas e investidores do mercado residencial. O índice mostra mensalmente a evolução dos preços residenciais em 20 áreas metropolitanas americanas e vem sendo publicado desde 2000, cobrindo uma série histórica que se inicia em 1987 em todas as cidades cobertas. O índice captura a flutuação de preços de casas uni familiares separadamente de apartamentos em condomínios e como se baseia na metodologia *Repeated Sales*, imóveis em lançamento não entram, num primeiro momento, na composição da amostra para cálculo do índice.

É lícito questionar aqui o quanto do reconhecimento dos preços médios praticados em transações de habitações já existentes, e a sua expectativa de evolução, delineada pelo índice, influencia a formação de preços para novas residências que entram no mercado.

No gráfico que segue evidencia-se que cada região metropolitana tem a sua própria dinâmica de preços médios, ainda que seja possível reconhecer a tendência central de comportamento quando se observa somente o índice agregado, composto das 20 regiões. A inflexão do índice verificada no gráfico é, obviamente, consequência da crise de 2008.

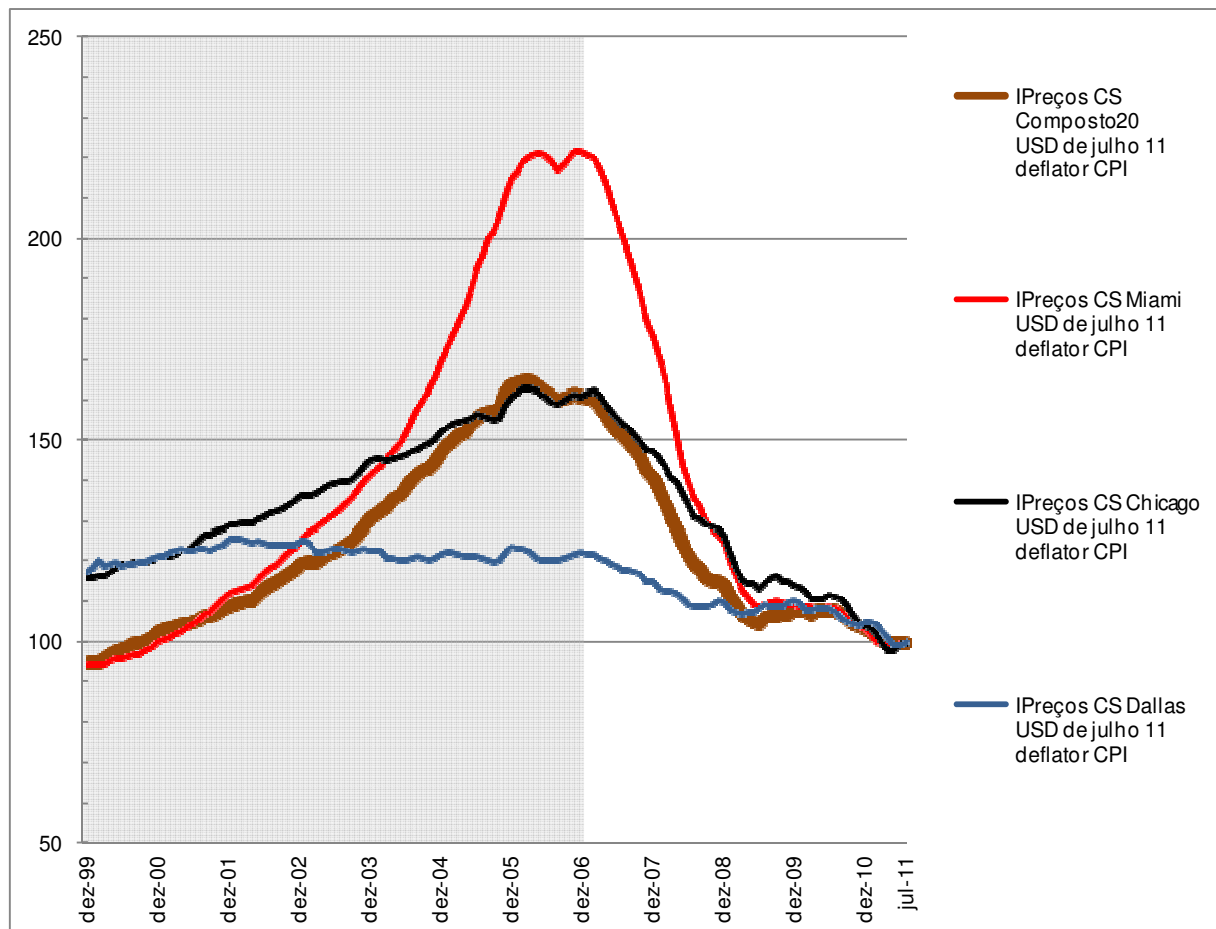


Gráfico 1 - Fonte: Carta do NRE 26-4-11

No Brasil trabalhamos com o índice Fipe-Zap, cuja evolução para alguns dos principais mercados está nos gráficos 2 e 3, deflacionando o indicador pela renda do mercado ao par do Ipeca-ibge (as cidades estão separadas em dois gráficos somente para facilitar a leitura).

A construção do índice se baseia em preços pedidos (*asked prices*) nos anúncios do site Zap imóveis, incluindo tanto novos produtos como revendas de imóveis estocados no mercado. O índice cobre as capitais Brasília, Belo Horizonte, Curitiba, Florianópolis, Fortaleza, Porto Alegre, Rio de Janeiro, Salvador, Vitória, Recife e São Paulo, além de



outras grandes cidades do interior e regiões metropolitanas.

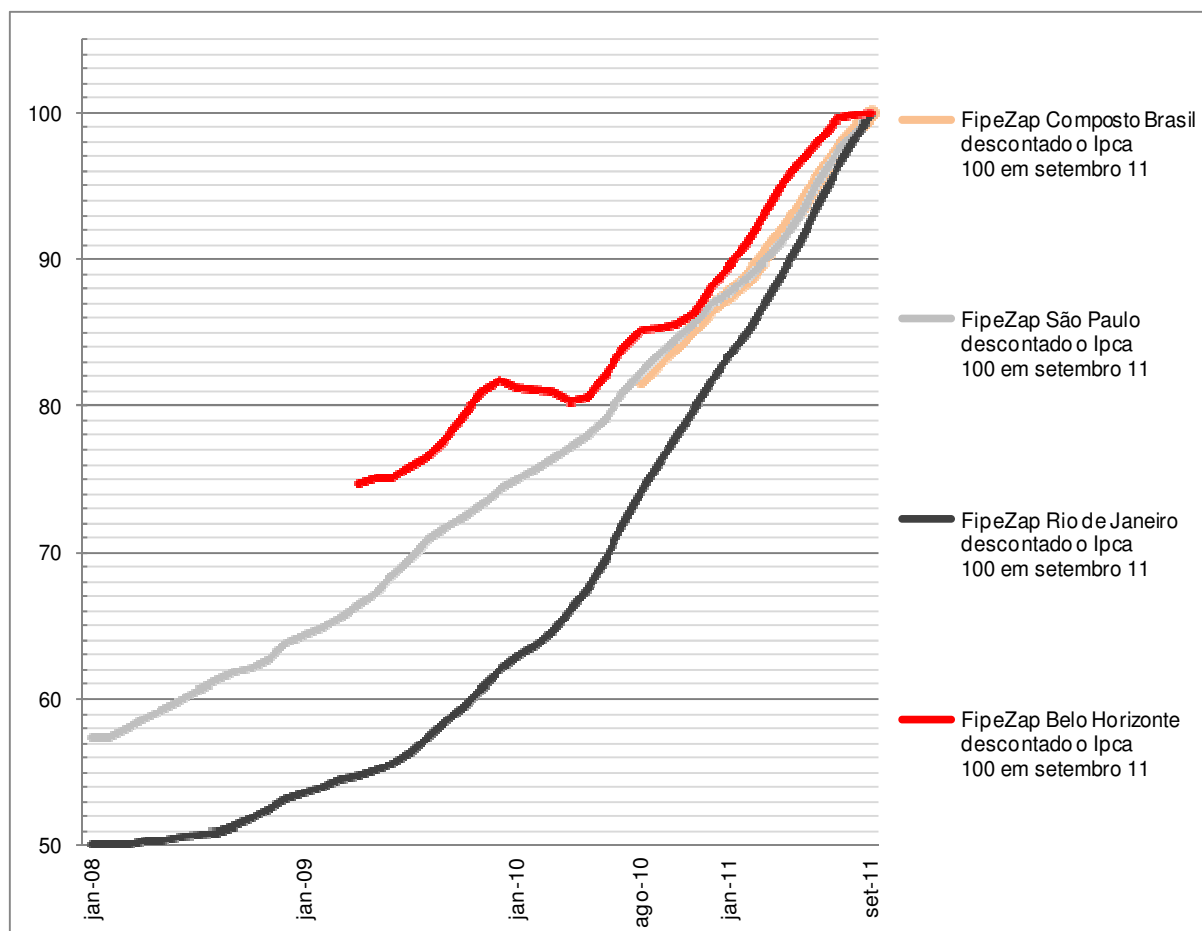


Gráfico 2 - Fonte: Carta do NRE 26-4-11 e FIPE ZAP

Entre as capitais, excluindo Curitiba, Brasília e Florianópolis, nos últimos 12 meses, os indicadores mostram evolução recorrente de preços pedidos, acima do Ipeca-ibge. Parte do crescimento de preços é justificada por fatores estruturais (custos e margens), representados por terrenos, outorga onerosa, custos de construção acima do Ipeca-ibge, validação das oportunidades de investimento em Incc-fgv, com posterior ajuste devido à representatividade do índice, e marcação de margens de segurança para riscos, com a manutenção das margens para resultado.



Esses fatores justificam alguns dos preços residenciais até o final de 2010, mas dentro de 2011 já é possível reconhecer que o mercado já não responde no mesmo ritmo dos preços pedidos, que continuam em trajetória ascendente, o que deflagra a formação de estoques de unidades residenciais em várias cidades.

A análise da evolução dos preços médios no mercado residencial de São Paulo, de 2008 a 2011 e durante o ano de 2012, de acordo com o índice FIPE-Zap indica que os preços nominais estão se acomodando seguindo uma tendência até aqui aderente à retração da oferta das empresas líderes de mercado e à própria absorção média dos lançamentos na cidade, estando ambos indicadores de aquecimento da atividade no mercado, relativos ao ano de 2012, inferiores às médias do triênio anterior.

Nos últimos 3 anos (2009, 2010 e 2011) as taxas médias de crescimento anual dos preços nominais situou-se em 24%. Em 2012, os preços em na cidade de São Paulo cresceram em média 15,4%, denotando a clara desaceleração do gradiente de crescimento e, se avaliarmos as expectativas até o final do ano tanto para a economia brasileira como para a conjuntura de mercado na cidade de São Paulo (grande volume de estoques e muitas promoções), não há evidências que suportem a reversão dessa desaceleração.

É notável que os dados ainda são muito novos, o que não confere à série a mesma capacidade de sustentar avaliações de longo prazo, como é possível fazer, utilizando o Índice Case-Schiller.

O índice brasileiro escolhido não tem histórico para que possamos identificar ondas de preços no passado correspondentes a desajustes tópicos do mercado ou a bolhas, quando acontece descolamento muito acentuado entre o fair value e os preços praticados.

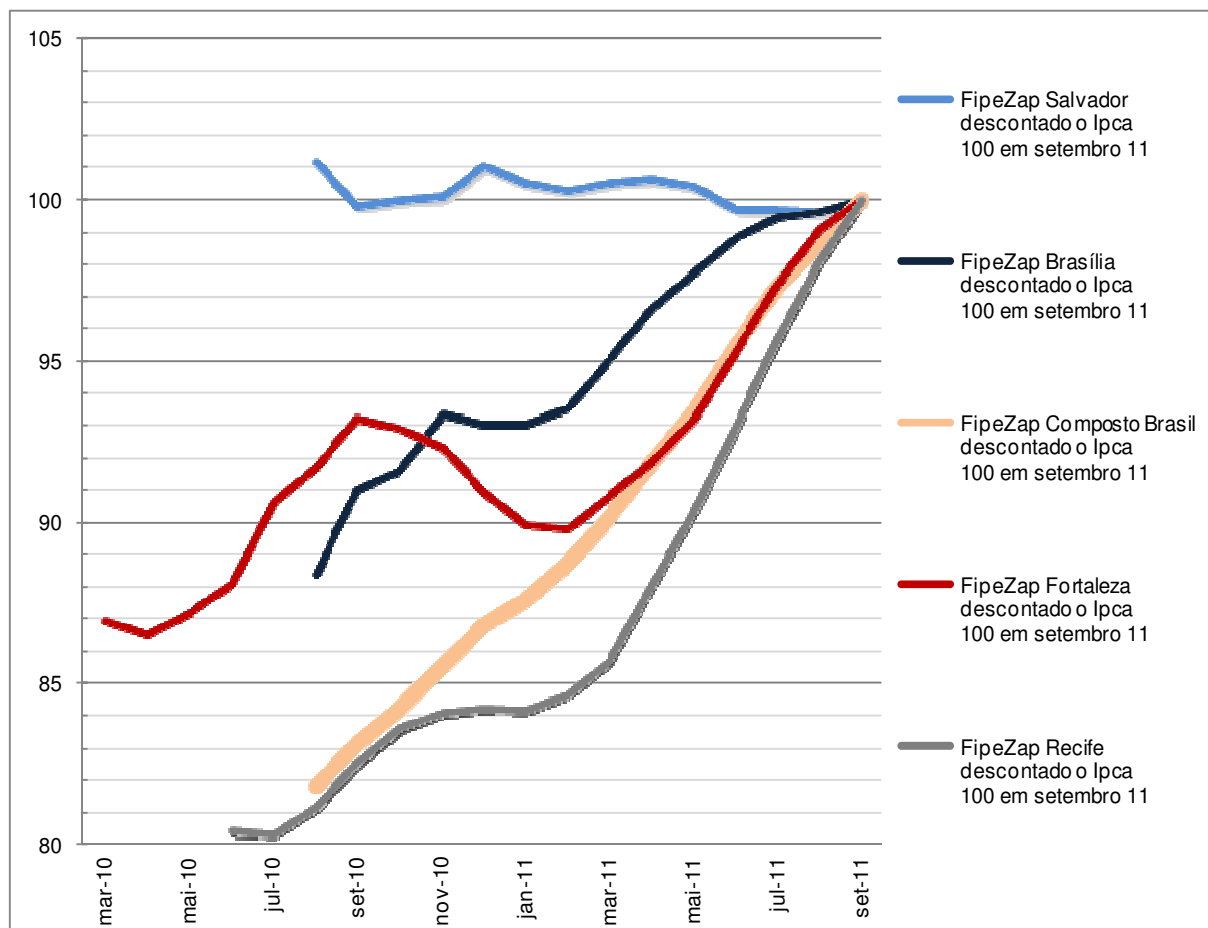


Gráfico 3 - Fonte: Carta do NRE 26-4-11 e FIPE ZAP

Além disso, em momentos de transição do mercado de real estate nos quais desarranjos na relação entre oferta e demanda de produtos provocam também forte descolamento entre os preços pedidos e os preços efetivamente transacionados, devido à prática disseminada de descontos e flexibilização nas negociações, é desejável o seu monitoramento a partir de índices de preços baseados nas transações de modo a refletir com maior acuidade a “temperatura” do mercado.

Na conjuntura atual do real estate residencial brasileiro é factível a estruturação e a operação de um índice que capture os preços de transações de imóveis?



Entendo que sim, desde que as empresas líderes se disponham a fornecer informações sobre seus volumes de venda de forma desagregada por segmento de mercado e por regiões de atuação.

Considerando a representatividade da oferta dos líderes frente ao todo do mercado seria possível validar estatisticamente o comportamento médio dos preços nos variados segmentos do mercado, traduzindo-os na formatação de um índice mais aderente aos preços efetivamente praticados em momentos de expansão ou retração no setor.

Naturalmente as informações das transações realizadas seriam fornecidas sob cláusula de sigilo a uma instituição acreditada pelo mercado, responsável por garantir a robustez metodológica na construção e divulgação do índice, e que as usaria com o exclusivo propósito de calcular e publicar o índice.

Por que os líderes? Porque tem interesse na não ocorrência de movimentos abruptos no mercado, principalmente no sentido de um choque de oferta de novos lançamentos decorrentes de uma percepção enviesada dos seus concorrentes diretos de que sempre há espaço no mercado (a leitura de que os preços e a demanda sempre crescem). Porque devido ao seu porte tem estrutura para organizar e fornecer este tipo de informação com agilidade, e que para o caso das empresas de capital aberto já é uma rotina para o cumprimento de requisitos de governança corporativa. Porque são o espelho do avanço setorial a ser seguido pelas empresas menores.

Porque no estágio atual do setor no Brasil não há outra fonte capaz de oferecer a informação com o patamar de qualidade requerido para produzir este tipo de índice.
