



Texto para Coluna do NRE-POLI
na Revista Construção e Mercado – Pini – Junho 2014

A RECUPERAÇÃO DO MERCADO PAULISTANO DE ESCRITÓRIOS PARA LOCAÇÃO
Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar.

Neste artigo simulo prazos médios para recuperação da atratividade do investimento no segmento de imóveis comerciais na cidade de São Paulo, em particular o segmento de edifícios de escritórios corporativos de alto padrão.

Nos principais mercados internacionais de edifícios de escritórios para locação (EEL) as séries de comportamento histórico evidenciam com muita clareza a vinculação do desempenho médio nos mercados de EEL com a performance macroeconômica nos respectivos países.

Com efeito, a literatura especializada publicada nas últimas duas décadas, observando, principalmente, o comportamento nos mercados das mais importantes cidades americanas, no Reino Unido e em algumas cidades asiáticas, de fato corroborou o reconhecimento da intensa correlação existente entre o desempenho do setor de edifícios de escritórios para locação e a taxa de expansão do Produto Interno Bruto nesses países.

Nestas economias fortemente fundadas e reguladas através de mecanismos de mercado a preocupação com a produção e a disponibilização de informações de comportamento setorial é bastante maior do que a que vigora nos mercados



brasileiros, ao ponto de ser possível tratar informações de mercado com um grau de sofisticação que permite a validação de modelos explicativos, ou de previsão, bastante sofisticados.

No Brasil a construção de séries históricas de comportamento nos mercados de real estate para conhecimento público ainda é precária. Normalmente, as informações vinculadas às transações efetivas envolvendo **EEL** são pouco transparentes, estando, em geral, restrita aos agentes diretamente envolvidos na negociação.

Assim, a eficiência dos mercados¹ de **EEL** no Brasil poderia ser melhorada se dispuséssemos de mecanismos de produção e de disseminação de indicadores de seu comportamento.

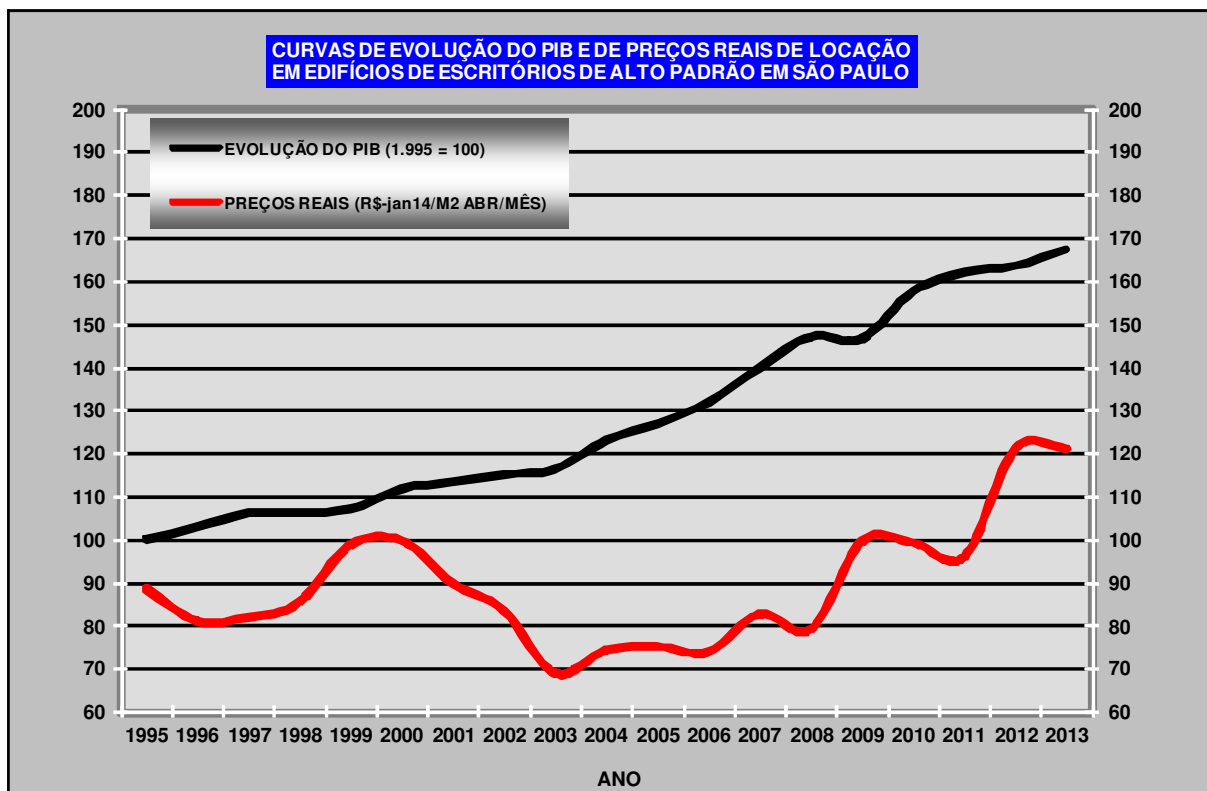
Todavia, cabe aqui ressaltar que, de acordo com o estágio de evolução da economia, é possível admitir que os coeficientes de correlação entre expansão macroeconômica e performance no setor de **EEL** podem flutuar se a estrutura econômica estiver baseada em atividades que demandem menos áreas de escritórios. Do mesmo modo o padrão histórico da correlação do setor com a macroeconomia pode alterar-se ao longo do tempo em função da evolução tecnológica e gerencial na economia, o que pode resultar para mesmas taxas de crescimento do PIB, em períodos históricos distintos numa dada região urbana, solicitações ou absorções distintas de áreas de escritórios para locação.

¹ Caracterizados a partir da evolução de certa forma equilibrada da relação entre oferta e demanda de espaços para escritórios, conforme se expande a atividade econômica no seu todo. São ditos eficientes os mercados que evoluem nesta configuração de razoável equilíbrio e nos quais as flutuações de preços não comprometem substancialmente o padrão (dimensão e qualidade) da oferta de empreendimentos novos.



Para os propósitos deste artigo estão considerados válidos os coeficientes de correlação apurados a partir da base de dados que referencia este trabalho. No gráfico abaixo estão desenhadas as curvas de evolução do PIB brasileiro de 1.995 a 2.013, e para o mesmo período a de evolução de preços médios de locação mensal de áreas em edifícios considerados de alto padrão.

Gráfico 01



Fontes: IPEA e Buildings

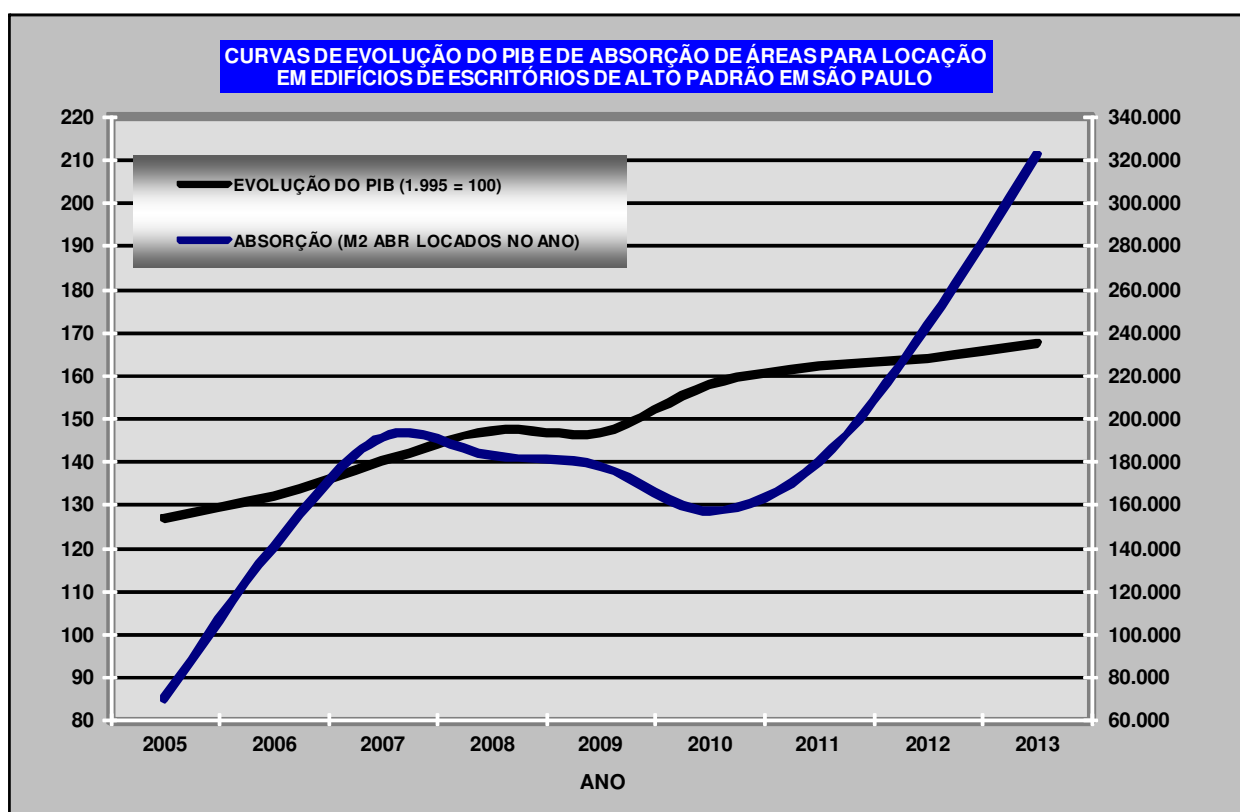
A taxa de crescimento dos preços nominais médios de locação na cidade de São Paulo situou-se em torno de 8%, equivalente anual, no período 1.995 a 2.005, para uma taxa de evolução do IGP-m de 11,91% e de 8,97% do IPCA, equivalente anual, no mesmo período. De 1.995 a 2.013 têm-se uma taxa de crescimento dos preços nominais médios de locação 10,1% equivalente anual, e



para o IGP-m uma taxa equivalente anual de 8,85% e de 7,21% para o IPCA, denotando a retomada do crescimento dos preços reais no mercado de EEL em São Paulo a partir de 2.005, conforme evidenciado no gráfico 01. Os preços estão referenciados em R\$ de janeiro de 2014.

O histórico de absorção da oferta para locação de escritórios comerciais de alto padrão em São Paulo vis-à-vis a curva de evolução do PIB brasileiro apresenta o seguinte perfil.

Gráfico 02



Fontes: IPEA e Buildings

Observa-se claramente no gráfico a forte aceleração da absorção de espaços corporativos no mercado em 2.011, 2.012 e 2.013, a despeito da modesta



expansão da atividade econômica no mesmo período.

Devido à limitação da série histórica disponível para este artigo, as projeções propostas estão baseadas num modelo simplificado estruturado a partir da correlação entre as taxas de expansão do PIB e o comportamento dos preços de locação de escritórios e também com a absorção dos estoques, cujos coeficientes podem ser lidos no quadro abaixo.

Quadro 01

SETOR DE EDIFÍCIOS COMERCIAIS	
COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO	
EVOLUÇÃO DO PIB x PREÇOS REAIS e PIB x ABSORÇÃO DO ESTOQUE	
<i>período analisado - 2.005 a 2.013</i>	
	SÃO PAULO
PIB x PREÇOS REAIS	98,2%
PIB x ABSORÇÃO	79,2%

Conforme já mencionado, neste artigo serão lançadas expectativas quanto ao prazo médio dentro do qual é possível a recuperação dos preços médios reais de locação a níveis que permitam que os investimentos setoriais sejam remunerados no patamar de atratividade (10,5% efetiva, acima do IPCA, equivalente anual) nos segmentos de mercado da cidade de São Paulo, de acordo com uma certa expectativa de evolução do PIB.

Deste modo, a variável explicativa adotada para estimativa dos prazos é a projeção da evolução do PIB no período. Neste estudo, a arbitragem da evolução do PIB segue duas referências: 4,5% equivalente anual e; de 2%



equivalente anual durante todo o horizonte de projeção, sendo este o patamar médio no período de 2.011 a 2.013.

De acordo com os patamares de custos médios de implantação de EEL que vigoram hoje nas principais regiões comerciais da cidade de São Paulo e, considerando ainda, custos de gestão do investimento, impostos (no conceito de lucro presumido da SPE que abriga o empreendimento) e a constituição do Fundo para Reposição de Ativos (FRA), o alcance da taxa de atratividade setorial de 10,5% equivalente anual, efetiva acima do IPCA, exige a prática de preços de locação de aproximadamente R\$ 111 por m² de ABR por mês.

Os preços médios de locação para este segmento de edifícios de alto padrão situam-se no patamar de 121 R\$ por m² de ABR por mês. Na simulação aqui realizada estimamos uma queda nos preços reais para os próximos 3 anos (2014 a 2016) em função do crescimento das taxas de vacância médias fruto da entrada de volume expressivo de nova oferta no mercado, estima-se que nos próximos 2 anos vão se entregues novos edifícios no segmento de alto padrão que perfazem aproximadamente 1 milhão de metros quadrados.

Na estimativa do prazo para recuperação dos preços reais de locação aos níveis de R\$ 111 por m² de ABR por mês, deve-se ter em mente que no período de 2.005 a 2.013, os preços reais de locação de edifícios comerciais de alto padrão evoluíram a partir de taxas equivalentes anuais de 4,8% no mercado de São Paulo. Neste mesmo período, a taxa equivalente anual de crescimento do PIB brasileiro situou-se no patamar de 3,53%.



Admitindo-se que estas correlações históricas continuarão válidas para o período a ser projetado neste estudo, pode-se, então, a partir de um cenário de evolução do PIB identificar o prazo de recuperação para distintos patamares de preços reais de locação de edifícios comerciais.

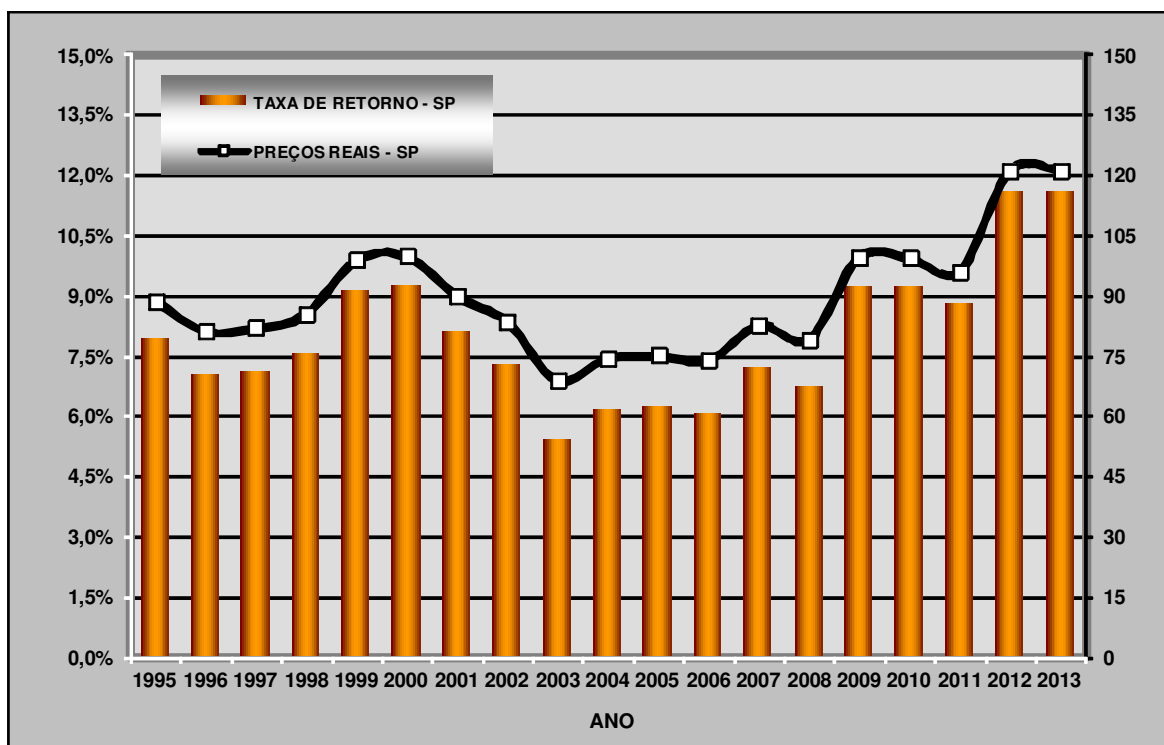
A projeção também considera a premissa de que não ocorrerá novo excesso de oferta nos mercados, a partir de uma percepção enviesada de empreendedores com relação ao potencial do mercado quando do seu reaquecimento. Esta percepção enviesada decorre de uma certa super estimação que se dissemina no mercado acerca das taxas de retorno potenciais que se imagina poder auferir.

Apresenta-se no gráfico 03, com base nos referências de custos de implantação médios atuais, as remunerações que se alcançaria para os investimentos em edifícios comerciais de alto padrão de acordo com os patamares de preços historicamente praticados em São Paulo. Trata-se de uma simplificação, pois não projetamos o descolamento do crescimento dos custos de implantação relativamente ao crescimento dos preços de locação.

No gráfico nota-se que as taxas de retorno setoriais mais atrativas referem-se aos biênios 1.999 – 2.000, 2.009-2.010 e 2012-2013, justamente o período no qual verificou-se uma forte expansão da oferta de novos edifícios comerciais, os quais entraram no mercado ao longo dos anos subsequentes.



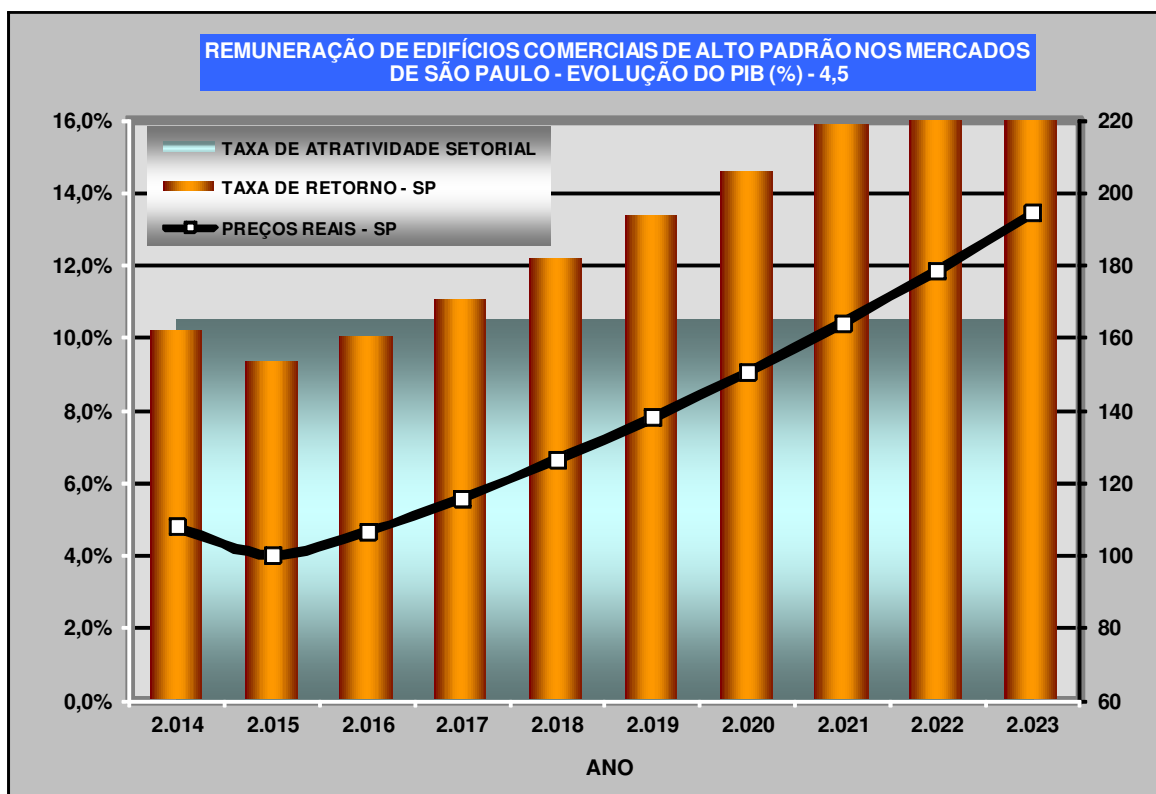
Gráfico 03



Para um cenário de evolução do PIB de 4,5% equivalente anual no horizonte da projeção obtêm-se, conforme compilado no gráfico 04, os seguintes patamares para a evolução do comportamento médio de preços reais e taxas de retorno efetivas nos mercados paulistanos.



Gráfico 04

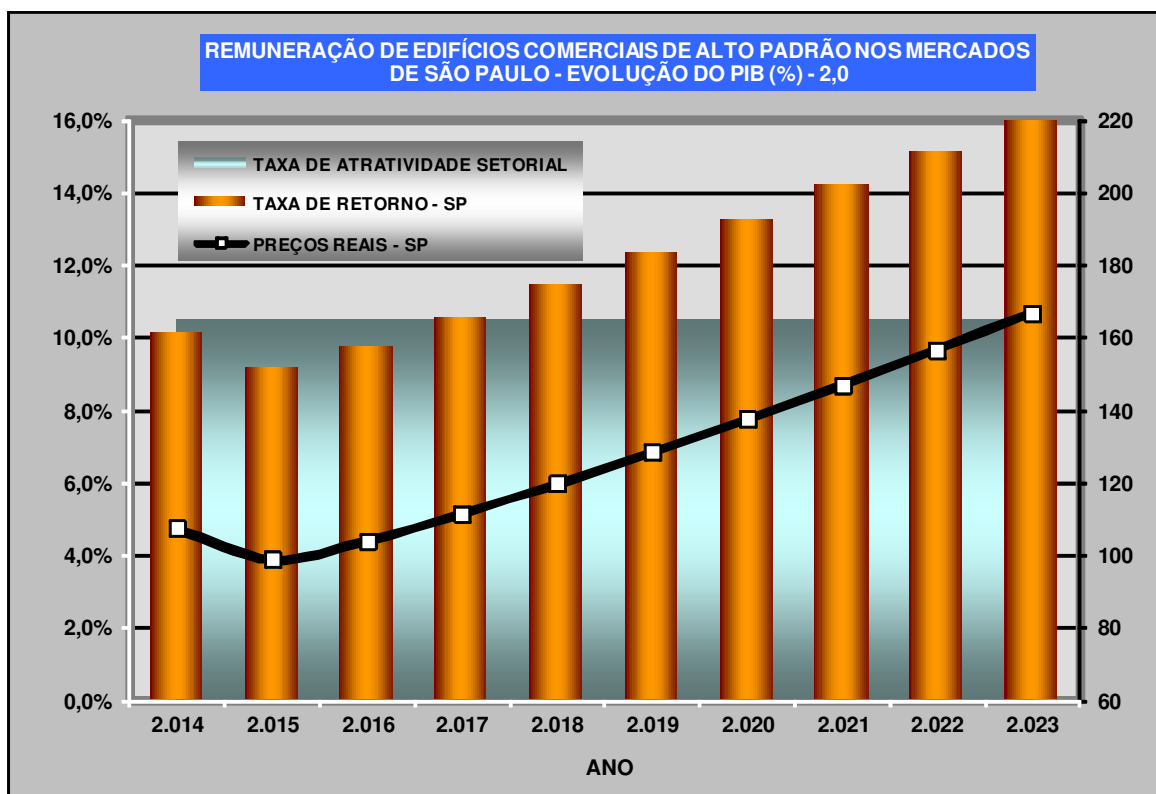


Com uma taxa equivalente anual de expansão do PIB de 4,5%, em 3 anos (2.017) poderá se alcançar os patamares de preço que conduzem a remuneração média efetiva de 10,5% equivalente anual, admitida aqui neste trabalho como sendo a taxa de atratividade nos mercados de São Paulo.

Para um cenário de evolução do PIB da ordem de 2% equivalente anual, média histórica do passado recente, as projeções de preços e taxas de retorno médias estão apresentadas no gráfico 05.



Gráfico 05



Na conjuntura do gráfico 05, de acordo com a evolução dos preços médios, a taxa de atratividade setorial do momento atual, seria auferida somente no ano de 2.018.

A efetivação destes cenários evidentemente só poderá ser validada na medida em que não ocorrerem novas bolhas de oferta no período. É razoável admitir que o risco de ocorrência de tal bolha é baixo, visto que as remunerações médias projetadas estão abaixo do patamar de atratividade. Entretanto, há que se considerar sim a possibilidade da ocorrência de nova oferta não obstante a inadequação do binômio [risco x retorno] vigente, pois é sabido que no setor não raro se decide usando informação de baixa qualidade e que quase não há



disseminação e transparência na construção de indicadores de comportamento dos mercados.
