
COMITÊ DE MERCADO

reunião de 14 de maio de 2015

1

Nota da Reunião de 14 de maio de 2015

Tema Debatido:
A Economia do Real Estate na
Atual Conjuntura Deprimida da Economia Brasileira

Nos debates da reunião do Comitê de 26 de fevereiro ficaram evidenciadas as dificuldades do ambiente externo em 2015, com significativa repercussão no Brasil que, aliadas às incertezas políticas e econômicas locais, dificultariam o estabelecimento de estratégias de ação para as empresas.

Naquela ocasião acreditou-se que, neste momento, seria possível traçar um cenário mais consistente para o real estate para os próximos dois anos, com base nos acontecimentos deste primeiro trimestre.

No entanto percebe-se que um véu de perplexidade veste o ambiente empresarial no país diante da crise econômica e política a que se assiste, dificultando o posicionamento das empresas e imobilizando os tomadores de decisão. Muitas incertezas persistem, demandando grandes esforços para se traçar algum rumo nesse cenário conturbado.

Mesmo assim, o Comitê decidiu ser pertinente preservar as discussões na forma como haviam sido pensadas, mesmo quando estejamos sendo continuamente surpreendidos por novos fatos, que fazem mais carregados os cenários para especulação de comportamento do setor.

O ordenamento das discussões se deu, primeiramente, fracionando-se o setor segundo quatro diferentes temas centrais, consideradas suas particularidades: (i) os empreendimentos residenciais; (ii) os empreendimentos para renda; (iii) a atividade de construção e serviços e (iv) o crédito para o setor.

Em seguida, cada tema foi analisado sob quatro diferentes pontos de vista: (a) seus atributos de força – no sentido de se vislumbrar alguma condição do setor ou segmento para 2015 capaz de conferir confiabilidade ao investimento ou ao próprio segmento; (b) os atributos que enfraquecem – procurando identificar situações em 2015 que representem risco de desempenho, exigindo atenção dos empreendedores, controle e ações mitigadoras de seus impactos nos empreendimentos; (c) as oportunidades emergentes – na qual se procura identificar alguma condição de mercado, ou de nicho de mercado, capaz de proporcionar a exploração de um viés de qualidade; e (d) os desafios conjunturais – que procura identificar fatores no ambiente econômico ou de negócios que deva ser superado ou coberto por meios adequados de mitigação.

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 14 de maio de 2015

2

Esta Nota procura refletir os aspectos convergentes das discussões ocorridas no Comitê, a partir dessas diretrizes.

EMPREENDIMENTOS RESIDENCIAIS

No longo prazo, o desenvolvimento do produto residencial no Brasil conta com alguns fatores favoráveis. O crescimento orgânico da população deve permanecer expressivo, o que confere um certo vigor à atividade, sobretudo quando se considera a crescente expansão urbana e o período de bônus demográfico que se atravessa, que favorecem e poderão continuar a favorecer a demanda ainda por um longo ciclo.

Recentemente, este pano de fundo, impulsionado por crédito ao comprador e capacidade financeira dos empreendedores, aliado a expectativas otimistas para a economia, foi fator fundamental que permitiu que se assistisse à vigorosa ação imobiliária vivida nos últimos anos.

Hoje, entretanto, o descolamento que se verifica dos preços em relação à capacidade de pagar do público é uma das maiores causas da retração que se observa no mercado. Também o patamar em que se encontram as taxas de juros e a restrição do montante de financiamento ao comprador acabaram por resultar em um volume significativo de estoques, seja de unidades ainda não comercializadas, seja de unidades resultantes de uma nunca experimentada ocorrência de distratos.

Algumas empresas detentoras desses estoques, eventualmente pressionadas por fatores estruturais, vêm praticando políticas predadoras de descontos, na tentativa de dar vazão a unidades.

Diante disso, o comprador, já inseguro na conjuntura atual pelas ameaças à preservação de seu emprego e renda e desconhecendo o piso que os preços podem atingir, reduz o senso de urgência na compra, retraindo-se. O prolongamento da sua decisão de compra contribui ainda mais para a baixa velocidade de escoamento dos estoques, de forma perniciosa para o setor como um todo.

A retração da demanda é acompanhada pelo mesmo movimento na oferta. Neste primeiro trimestre do ano já se reconhece uma retração beirando 40% nos lançamentos no país, em valor contra o trimestre anterior.

Por outro lado, a necessidade de aquisição de residência não se anula, constituindo-se numa demanda reprimida que, adiante, se valerá dos bons produtos ofertados.

Uma pequena proporção dos *first-time homebuyers* permanece no mercado, o que favorece a comercialização de unidades, especialmente as de menor valor, sobretudo

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 14 de maio de 2015

3

pela recente limitação de crédito aos imóveis usados. Há que se destacar que tal restrição é prejudicial ao setor, pois traz limitação quando da migração de famílias para melhores unidades (*move-up*).

Por outro lado, a redução na atividade tenderá a promover alívio na pressão inflacionária que assolou o setor em passado recente, criando espaço para renegociação com fornecedores, eventualmente até aliviando a concorrência para aquisição de terrenos, situações que poderão contribuir para conter a elevação dos custos de novas unidades.

Já a limitação crescente na disponibilidade de terrenos bem localizados pode levar a oportunidades de reformas e retrofits, ou mesmo reverter a atratividade de áreas urbanas antes preteridas.

Vislumbram-se desafios no setor, destacando-se:

- i. a percepção da crise, o temor de desemprego e a perda de poder de compra da sociedade levam à postergação da decisão de compra, sendo este um obstáculo somente superável com a infusão de confiança no comportamento da economia, ainda que ora não se perceba como este estado será alcançado no médio prazo;
- ii. a necessidade de escoar estoques preservando as margens também resulta em desafio, sobretudo enquanto ocorrem no setor as citadas ações predatórias de empresas na busca de desovar estoques;
- iii. num ambiente de baixa produção, conter crescimento dos custos, sobretudo os administrativos, e reter equipes qualificadas e motivadas é outro desafio. O avanço alcançado nos últimos anos foi significativo em termos de conhecimento interno nas empresas do segmento e, a exemplo do que já se presenciou em passado recente na engenharia consultiva, quando o país interrompeu um ciclo contínuo de obras pesadas, perder novamente outro conjunto de conhecimento conquistado será fato a se lamentar.

EMPREENDIMENTOS PARA RENDA

Nos diferentes segmentos dos empreendimentos voltados para renda (com destaque para escritórios para locação, shopping centers e hotéis), a percepção de segurança que transmitem para alguns, pode carrear recursos líquidos ociosos, na busca de reserva de valor. Embora seja uma visão equivocada, já que segurança não é atributo desses empreendimentos, a resistência da imagem de que tais imóveis representem



REAL
ESTATE
RESEARCH
GROUP

NÚCLEO
DEREAL
ESTATE

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

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 14 de maio de 2015

4

ativos capazes de preservar o poder de compra do investimento no tempo é atributo de força do setor, paradoxalmente mais realçado em momentos de crise.

Os edifícios de escritórios para locação vêm apresentando algum movimento de locatários para empreendimentos com atributos mais sofisticados ou localizações mais nobres, tendo em vista como mergulharam os valores de locação, à vista dos vazios percebidos nos edifícios corporativos de classes mais altas (*fly to quality*). Esse movimento, não sustenta o excesso de oferta, mas os empreendimentos melhor planejados tenderão a recuperar índices de ocupação e valores de locação no médio prazo, sobretudo nas grandes metrópoles brasileiras como São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, que abrigam estruturas empresariais fortes e se constituem num *hub* de negócios no país.

Na oferta de escritórios corporativos, ainda se verifica concorrência predatória provocada pela oferta excessiva que, além de pressionar os aluguéis, penetra pelas contrapartidas exigidas pelos locatários, como longas carências e montagem dos espaços dos escritórios (*allowances*).

Para o setor de shopping-centers, positivo no momento atual é a perda da atratividade para investidores oportunistas, que exerceram concorrência predatória no período de expansão recente, prejudicando diversos mercados.

Nessa conjuntura, quando se destacam vazios em alguns empreendimentos e pressões de lojistas para redução de valores de locação, mesmo nos contratos em vigor, os meios de mitigação sempre sacrificam a qualidade dos novos investimentos, inibindo expansões e novos empreendimentos.

Nos shopping centers, sobretudo naqueles já consolidados junto a seu público, essas pressões ainda não são sentidas ao ponto de prejudicar agressivamente o desempenho dos investimentos já praticados. Alguns empreendimentos inclusive reportam incremento nas vendas neste ano, embora em São Paulo, por exemplo, tenha se registrado o menor incremento desde 2003.

O baixo desempenho de vendas nos shoppings mais frágeis leva a que os empreendedores façam maiores concessões aos lojistas. Até grandes grupos, que têm convivido com altas vacâncias em alguns empreendimentos, praticam correntemente acordos com lojistas, pautados pela contratação de um *custo total de locação*, em vez de *locação + condomínio + despesas do imóvel + contribuição ao fundo de promoção*.

A conjuntura econômica atual indica que acontecerá uma quebra no desempenho, mesmo nos shopping-centers mais resilientes, o que deverá repercutir em provável queda no valor desses ativos, podendo surgir oportunidades de aquisição de empreendimentos em operação em condições vantajosas. Ressalta-se que crédito para empreendimentos de base imobiliária no país é muito escasso, de modo que

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 14 de maio de 2015

5

serão poucos os compradores que poderão se valer dessa eventual oportunidade, já que as transações têm que ser suportadas por capital. Oportunidades serão abertas para capitais estrangeiros.

Para os ativos de renda em geral (empreendimentos de base imobiliária), o desafio a ser superado reside no fato que, enquanto não ocorrer uma clara percepção de recuperação no país, permanecerá a retração da demanda, a inibição da ação de investidores e a limitação no traçado de estratégias de longo prazo das empresas.

CONSTRUÇÃO E SERVIÇOS

O forte desaquecimento havido, tanto do setor de edificações, como nas obras públicas, poderá conter o custo dos insumos, redução que deve ser acompanhada da busca pela maior eficiência, o que, eventualmente, pode repercutir em menores margens de risco na formação de preços.

Destaque nas fraquezas do setor nesta conjuntura está na reversão da desoneração da folha de pagamentos da construção. Deixa de existir um incentivo para que construtores derivem "espaço nos preços" para serem transformados em investimentos em qualificação corporativa. A contribuição previdenciária de 20% sobre a folha de pagamentos, substituída por 2% sobre a receita das obras das construtoras cria margens nos preços que, ainda que possam se transformar em resultado de um lado, ou descontos nos preços, em outro sentido, permite, mantendo-se os preços do mercado competitivo, destacar dos resultados mais elevados verbas para investimento na qualificação técnica e gerencial das companhias.. No entanto, se aprovado, projeto de lei do governo que eleva a contribuição previdenciária de 2% para 4,5%, novamente as empresas vão se ver oneradas, impactando preços de construção, com repercussão nos preços do real estate.

O avanço verificado no setor nos últimos anos permitiu que fossem internados no meio e na cadeia produtiva, experiência e conhecimento técnico decorrentes de características desse avanço, que podem ser lidas como aspectos positivos, especialmente gestão de grande escala e dispersão e até mesmo de alguns negativos vivenciados no período, como se verificaram os rearranjos gerenciais de empresas vitimadas por perdas derivadas de gestão à distância.

Já o momento atual induz à redução de equipes, o que poderá se refletir na qualidade dos produtos, já que cultura e conhecimento poderão ser abalados pela desmontagem, parcial ou total, de equipes de gestão. As expectativas do setor são de

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 14 de maio de 2015

6

que até o final de 2015, o setor da construção reduza perto de 500 mil empregos.

Visão de longo prazo para as empresas construtoras de edificações, empenhando-se no emprego de métodos e sistemas mais avançados, deverá ser importante fator para superação dos impactos da atual conjuntura - quanto mais cedo as empresas se atualizarem, mais competitivas se apresentarão em mercado que deve ser estreito de ofertas ainda por um longo ciclo.

Haverá espaço no médio prazo para empresas hoje de menor relevância no meio, mas detentoras de capacidade técnica mais avançada, já que a competitividade deverá derivar de preços para cumprimento de prazos mais comprimidos e qualidade de construção.

Nesse quadro geral, coloca-se o desafio da superação do crescente desemprego no setor e nas empresas, que desarticula o conhecimento acumulado pelas equipes nos últimos anos e no setor como um todo, ou seja, o desafio de ser possível reduzir a escala preservando a cultura empresarial.

Até o momento da redação desta Nota, ainda tramitava no Congresso o Projeto de Lei de Conversão (PLC) 30/2015, de 28/04/2015, que trata do tema da terceirização de serviços. O SindusCon-SP Sindicato da Indústria da Construção Civil do Estado de São Paulo já se manifestou esclarecendo que, diferentemente de outros setores, na construção civil a terceirização é inerente à organização da produção. Nesse sentido, a terceirização das chamadas atividades fim já ocorre no setor. A depender da forma segundo a qual venha a ser tratada a questão no Congresso poderá ocorrer um entrave de difícil superação no setor, pois demandará reestruturação das empresas, acarretando substancial crescimento em seus custos de produção.

Ao lado disso, um ambiente recessivo inibe investimentos dos fornecedores da construção civil (a indústria em geral) em sistemas construtivos industrializados, sobretudo quando a tributação pune a industrialização em vez de incentivá-la, uma vez que as partes pré-fabricadas são consideradas como produtos, sendo, portanto, gravadas pelo ICMS.

CRÉDITO PARA O SETOR

Mesmo com a redução nos saldos das cadernetas de poupança, resultado da atual depressão econômica, o controle mais rigoroso da imposição de aplicação de fração da poupança em crédito para empreendimentos residenciais deve manter uma certa irrigação de fundos para viabilizar o funding dos negócios, pelo menos para os empreendedores na produção e os clientes tomadores de crédito de aquisição

COMITÊ DE MERCADO

reunião de 14 de maio de 2015

7

privilegiados para os bancos. Os bancos, lendo a qualidade dos clientes por meio de *cross-selling*, tendem a intensificar o crédito imobiliário, privilegiando-o nos portfólios para longo prazo.

A seletividade de crédito, que vem sendo praticada para o tomador final, é fator indutor de distratos, o que vem comprometendo a margem dos empreendimentos, com crescimento dos custos de comercialização e imposição de descontos para colocação estoques de imóveis prontos.

De outro lado, a seletividade do crédito tende a premiar empreendimentos sustentados por premissas mais sólidas em seu planejamento estratégico, especialmente os focados em nichos de mercado.

O desafio que se encontra no crédito é exatamente a perpetuação do fluxo negativo do saldo da poupança verificado nos últimos meses, que alerta para a incapacidade de continuidade do *funding* primário do setor continuar sendo sustentado exclusivamente por esse mecanismo. Ainda mais, o atual nível das taxas de juros em nada contribui para o desenvolvimento de fontes adicionais de financiamento de longo prazo, quando se considera que real estate exige recursos "baratos" para validação de condições de equilíbrio entre anseios e capacidade de pagar dos diferentes estratos de renda.

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; 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; e Walter Luiz Teixeira,

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; João da Rocha Lima Jr.; José Roberto Machado, José Romeu Ferraz Neto; Marcelo Vespoli Takaoka; Mario Rocha Neto; Roberto Aflalo Filho; Roberto Sampaio; e Walter Luiz Teixeira, na sessão secretariada por Eliane Monetti, que se encarregou de consolidar, na redação desta nota, o tema tal como foi debatido.