



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 – Março 2009

**O GERENCIAMENTO DOS ESTOQUES CRESCENTES DE UNIDADES
HABITACIONAIS NA CIDADE DE SÃO PAULO APÓS AS OFERTAS PÚBLICAS
DE AÇÕES E A CRISE ECONÔMICA MUNDIAL**

Prof. Dr. Sérgio Alfredo Rosa da Silva
Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar.

Em janeiro de 2008, nesse mesmo espaço, alertamos para o risco de excesso de oferta do produto residencial em alguns segmentos na cidade de São Paulo em virtude da expansão da capacidade de investimento, via oferta pública de ações realizadas por 21 empresas brasileiras de real estate residencial.

Neste artigo, revisitamos o tema do *overbuilding* no setor de real estate. Diante da conjuntura que se instalou no mercado residencial da cidade de São Paulo, ao longo do ano de 2008 e, fruto do posicionamento das empresas em resposta ao atendimento das metas de lançamentos e de diversificação preconizadas por seus estrategistas e emuladas pelos investidores, constata-se a formação de estoques de unidades não comercializadas.

Destaca-se a revisão dessas mesmas estratégias, muitas das quais descoladas da capacidade de absorção do mercado, o que ficou evidenciado quando os primeiros impactos provocados pela intensificação da crise econômica foram percebidos nas



empresas, por volta do último trimestre do ano.

A partir dos dados disponíveis e de pesquisas realizadas no ambiente do Núcleo de Real Estate da Escola Politécnica da USP (NRE) alinhavamos algumas diretrizes gerenciais para acomodação dos estoques que vão se formando na carteira das empresas. Ademais, avaliamos as possíveis repercussões táticas e estratégicas ao implementarmos as diretrizes aludidas.

Histórico recente de lançamentos

Os dados do Secovi-SP indicam que a oferta de novas unidades habitacionais na cidade de São Paulo situou-se em torno de 25.000 unidades por ano, nos anos de 2004, 2005 e 2006. Em 2007, o volume de lançamentos de unidades alcançou aproximadamente 39 mil unidades, um crescimento de 56% em relação à média dos 3 anos anteriores, sendo boa parte concentrada em produtos destinados aos públicos de renda média alta e renda alta.

O crescimento do volume de unidades lançadas é eloqüente por si só e, ainda que se registre também um crescimento do número de unidades financiadas pelo SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo) da ordem de 72% em todo o Brasil, percebe-se em alguns segmentos do mercado habitacional paulistano a formação de estoques; não obstante o fato de que a velocidade de comercialização média do mercado (VSO – vendas sobre oferta), que evidentemente representa a média de comportamento e não o comportamento médio de todos os segmentos, é crescente no período analisado; compreendendo os anos de 2004, com 7,6% de VSO, 2005 que apresentou 8,8% de VSO, em 2006 o VSO foi de 12,1% e, em 2007 a performance média de mercado, expressa pelo indicador VSO esteve em 16,2%.

Os dados referentes ao ano de 2008 ainda não estão consolidados, todavia os três



primeiros trimestres apresentam desempenho similar ao mesmo período do ano de 2007, com 29.000 unidades lançadas e VSO médio de 14,9%, totalizando aproximadamente 29.400 unidades vendidas.

Em relação ao último trimestre do ano, momento em que as expectativas no mercado se deterioraram intensamente, com maior retração da demanda, as estatísticas do Secovi ainda não foram divulgadas publicamente. As informações disponíveis já apontam uma forte desaceleração nas vendas. Em outubro, a velocidade de vendas média na cidade de São Paulo foi só de 4,9%, o que significa o equivalente a 956 unidades, sendo que em setembro o total de unidades vendidas alcançou o número de 2.544. Resta saber em que medida a piora do último trimestre, alguns já falam em queda de 75% no volume de vendas, comprometerá o desempenho médio do ano e em quais segmentos e regiões se formaram os maiores estoques de unidades não comercializadas.

Em resposta à retração da demanda, movimento natural do mercado comprador em conjuntura de conturbação do ambiente econômico, várias das empresas de real estate listadas na Bovespa reposicionaram suas metas de lançamento para 2008 e 2009. Só em 2008 a revisão das metas significou uma redução de cerca de R\$ 8 bilhões no volume potencial de vendas que seria lançado no ano.

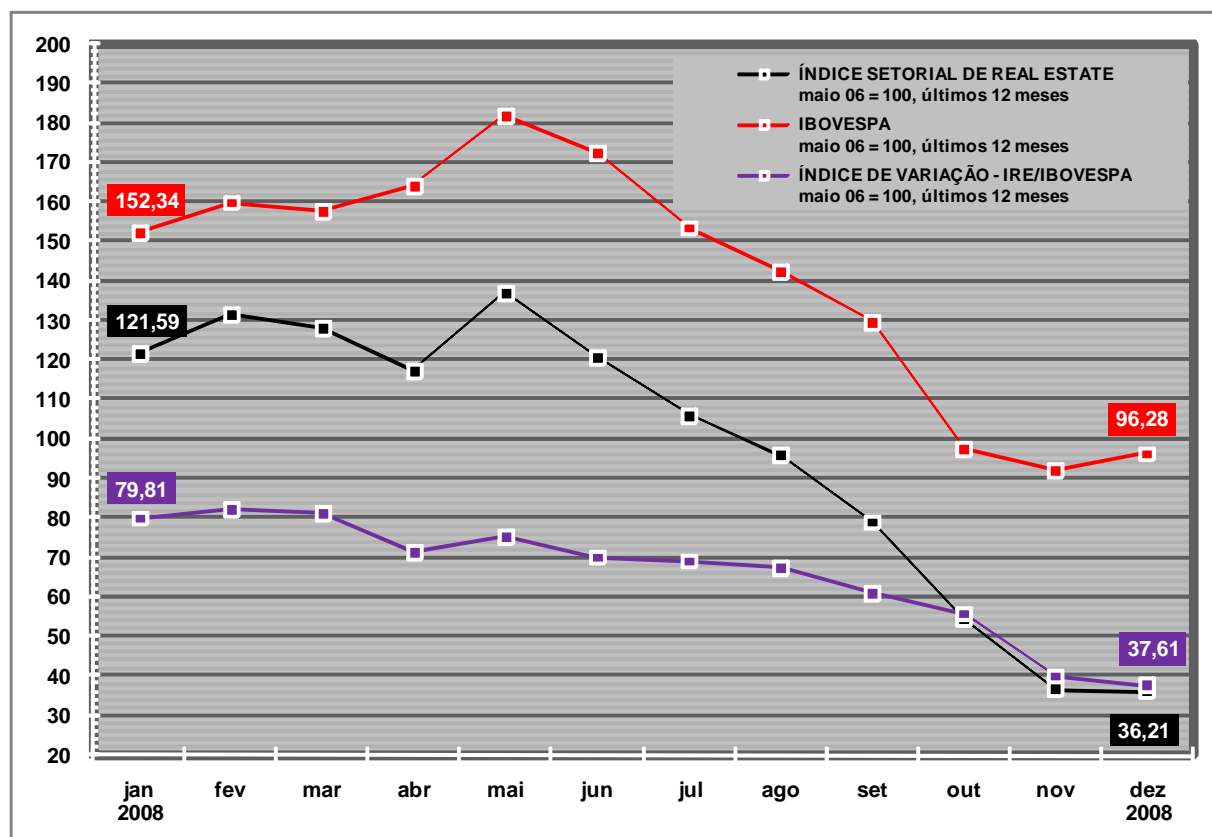
A questão que emerge é se; a crise econômica somente antecipou um desequilíbrio no mercado de real estate residencial na cidade de São Paulo, ou foi ela mesma a fonte causadora de tal desequilíbrio?

O comportamento dos preços das ações das empresas de real estate listadas na Bovespa corrobora a primeira hipótese, examine o gráfico que segue. Verifica-se que o mercado já vinha penalizando as empresas de real estate bem antes de a percepção



de crise aguda se instalar no mercado, ao final do terceiro trimestre de 2008.

gráfico 1 – descolamento do IRE em relação ao Ibovespa



Como chegamos a esse estado de coisas?

Cabe, portanto, uma análise de como se formou este cenário.

Qualquer processo econômico apresenta alguns componentes básicos que explicam, em linhas gerais, seu comportamento. Um destes componentes recorrentes é a inércia de seus processos produtivos.

O setor de Real Estate apresenta este componente em uma forma aguda. Ao contrário de outros setores da economia nos quais um ciclo de produção é medido em



horas, dias, semanas ou em casos extremos em meses, neste setor os ciclos são medidos em anos, mesmo quando expressos em meses. Entre a decisão de explorar uma dada oportunidade de mercado até a entrega do produto decorre um ciclo de vida longo, com produtos de formatação rígida. Como se sabe, nos últimos anos houve uma aceleração na oferta de produtos de Real Estate ao mercado, em todo o país.

Entre os componentes básicos que ajudam a explicar este processo podemos citar o (i) cenário de relativa estabilidade econômica observado nos últimos anos, (ii) uma progressiva capitalização de diversas empresas do setor, associada principalmente aos processos de abertura de capital, e (iii) uma progressiva facilidade no acesso ao crédito, seja para os produtos ou para sua produção.

Esta aceleração no volume de produtos ofertados contrasta com o período vivido pelo setor após 2002/2003, qual seja a de uma relativa estagnação, que pode ser observada nos níveis de produtos ofertados na Cidade de São Paulo e já mencionados.

Até, mas não só por isso, as empresas entraram neste período de crescimento do nível de produção sem cadeias de suprimento e de produção preparadas para este salto, sem estoques de terrenos significativos e com carências quanto a processos consistentes e eficazes tanto de gerenciamento de empreendimentos como de gestão empresarial.

Esta escassez de meios de produção combinada com uma verdadeira bolha de disponibilidade de recursos financeiros, representada pela conjunção dos processos de abertura de capital, volumes de vendas crescentes e acesso a crédito, ensejou um ciclo de corrida aos meios de produção realimentado por alguns fatores, tais como: (i) ansiedade na disputa de um mercado consumidor não mensurado; (ii) o relativo sucesso dos primeiros movimentos de oferta a este mercado; (iii) o reconhecimento



da escassez dos meios de produção; (iv) a falta de processos de gestão estratégica capazes de interpretar adequadamente os cenários macro e microeconômico e (v) a falta de processos de gerenciamento capazes de prover formatação e produção de produtos de modo competente.

Esta combinação de falta de processos de gestão com escassez de meios de produção criou um caldo de cultura para que se desencadeasse uma verdadeira *corrida ao ouro*, aqui representado pelo acesso aos meios de produção.

Diversos destes aspectos já foram objeto de Cartas do NRE abordando questões como a necessidade de processos competentes para gestão e avaliação de portfólios de empreendimentos, o planejamento e formatação de produtos além da formação de estoques de terrenos (*land bank*) a um custo excessivo e desvinculado de estratégias claras e consistentes quanto a formatação e colocação de produtos no mercado.

Temos, pois um cenário em que os processos de produção passam a ser exacerbados pela disputa de recursos escassos, e não orientados pela demanda do mercado.

Acresça-se a isto uma conjuntura de bolha de acesso a recursos financeiros e temos uma situação de aceleração progressiva do nível da produção, isto é, uma condição de *overbuilding* resultante de uma combinação de euforia de agentes econômicos, em face de uma conjuntura favorável, exacerbada por uma corrida aos meios de produção.

A partir do momento em que a oferta de produtos deixa de estar subordinada, primariamente, ao mercado comprador, temos uma condição de instabilidade estrutural.

A reação deste segmento de mercado nesta situação e em face a condições de crise pode, e freqüentemente isto ocorre, ser desproporcional. De fato, uma crise



financeira global contaminou a expectativa dos agentes econômicos brasileiros, em particular daqueles ligados ao setor de real estate.

Houve uma progressiva desconfiança, seja dos agentes ligados ao setor financeiro, seja dos agentes ligados ao mercado de real estate, seja dos próprios consumidores quanto à capacidade deste mercado continuar comprando produtos desta natureza nos níveis até então praticados, diante de fatores como redução geral do nível de atividade econômica e de indicadores de desemprego e de inadimplência crescentes. Isto se traduziu em uma expressiva inibição dos indicadores de vendas.

A reação dos agentes econômicos do setor foi abrupta. Uma análise, já dessazonalizada, dos indicadores de *turn over* de pessoal (RMSP - base CAGED) para o final de 2008 indica uma taxa de crescimento cerca de 45% acima do comportamento histórico do setor para os meses de novembro e dezembro, bem como uma redução no nível de oferta de novos empregos para um patamar semelhante àquele observado nos períodos anteriores à fase de euforia.

Como o produto do mercado de real estate só apresenta liquidez quando concluído ou muito próximo de sua conclusão, temos um indicador relevante de uma desaceleração brusca da produção neste mercado. Seja pela inibição de novos lançamentos ou pela redução do ritmo de produção dos produtos já lançados.

Este quadro aponta para uma conjuntura onde existem duas categorias de estoques, aquele de produtos prontos já ofertados ao mercado e aquele de produtos em fase de produção, agora em ritmo significativamente mais lento.

Ou seja, os agentes econômicos já deram uma primeira resposta às ameaças percebidas: redução no volume de novos lançamentos, procurando se adequar a um ajuste de demanda, e a formação de um verdadeiro estoque regulador com os



produtos em fase de implantação, como forma de minimizar riscos financeiros, decorrentes dos custos de produção, e econômicos, pelo reconhecimento de condições de risco incorrido, ou seja, produtos prontos e estocados.

Um terceiro movimento, previsível mais ainda em estágio inicial, é o da liquidação acelerada dos estoques de produtos prontos.

Cada agente econômico, face sua conjuntura econômico-financeira particular, deve exercer uma opção entre estocar ativos, enfrentando dilemas como quanto à arbitragem do valor destes estoques, ou desfazer-se deles por preços de ocasião, com o eventual reconhecimento de resultados descolados das expectativas lançadas até recentemente.

É um cenário que demanda competência na condução de processos de gestão estratégica e tática, porém, freqüentemente, turbado por necessidades de natureza operacional. É a pressão do fluxo de caixa interferindo com a elaboração de planos de ação táticos capazes de lidar com nichos de mercado capazes de serem atendidos pelos estoques (prontos ou em produção).

Esta é demanda mais premente das empresas que devem gerenciar seus estoques: a capacidade de aliar competências para a gestão estratégica e tática da empresa e o gerenciamento de empreendimentos. A primeira para formatar análises competentes das expectativas de comportamento do mercado que permitam traçar planejamentos de médio prazo e a segunda para administrar a produção dos estoques reguladores minimizando pressões operacionais e criando espaço para ações de natureza tática, mesmo quando estas indiquem a necessidade de aguardar a reação do mercado, ou seja, ganhar tempo.
