



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 – Outubro 2007

**A VOLATILIDADE NAS BOLSAS DE VALORES GLOBAIS E OS
IMPACTOS NAS EMPRESAS DE REAL ESTATE LISTADAS NA BOVESPA**
Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar.

O diagnóstico do comportamento volátil verificado ao longo do mês passado nas principais bolsas de valores internacionais é muito claro e consensual entre os analistas, deriva essencialmente do incremento da percepção de risco associado às operações de crédito imobiliário para tomadores americanos de perfil mais agressivo, o chamado mercado subprime de hipotecas, que naturalmente também repercutiu na percepção de risco dos derivativos lastreados nestas operações e empacotados em fundos hedge.

A deterioração das expectativas de investidores já vinha ocorrendo há algum tempo, a reboque da estabilização, ou mesmo da queda, dos preços médios em diversos segmentos de Real Estate nos Estados Unidos, com destaque para o mercado residencial que apresentava desde 2000 uma firme curva de valorização. Este processo de ajuste na curva de preços de imóveis, de estabilização ou de queda, resultou numa deterioração da qualidade da garantia do empréstimo, o que em muitos casos impediu tomadores de renda mais baixa migrar para uma nova condição de financiamento, mais compatível com sua capacidade de pagamento.

Aqui reside uma das principais preocupações dos analistas econômicos quanto à



possibilidade de que as conturbações do mercado americano de hipotecas, que reverberaram primeiro nas bolsas de valores, contaminem também o desempenho da economia mundial, devido à compressão da parte da renda das famílias americanas destinada ao consumo. Ademais, a redução do consumo norte-americano pode advir da retração do crédito ao consumidor justamente pela perda de valor do lastro imobiliário, muito utilizado como garantia para o acesso a crédito para consumo naquela economia.

Por outro lado, a sensação de perda de cotistas de fundos hedge, decorrente da situação de crise de algumas mortgage companies focadas no segmento subprime, de quem títulos lastreados nos recebíveis das hipotecas foram adquiridos por estes fundos, muitas vezes em cascata, acionou uma corrida por liquidez, que aliada à retração de crédito por parte dos bancos, fruto do crescimento da própria percepção de risco sistêmico, elevou justamente a probabilidade de perda de estabilidade sistêmica nos mercados de títulos em todo o mundo.

Aqui no Brasil, o Ibovespa no auge da crise em meados de agosto caiu até a marca de 48.000 pontos, um valor cerca de 15% inferior à marca média ao longo do mês de julho e equivalente a 56.187 pontos. Considerando-se o volume financeiro médio diário de negócios na Bovespa de R\$ 4,5 bilhões, tal queda no índice teve o potencial de representar perdas substantivas para todo o mercado.

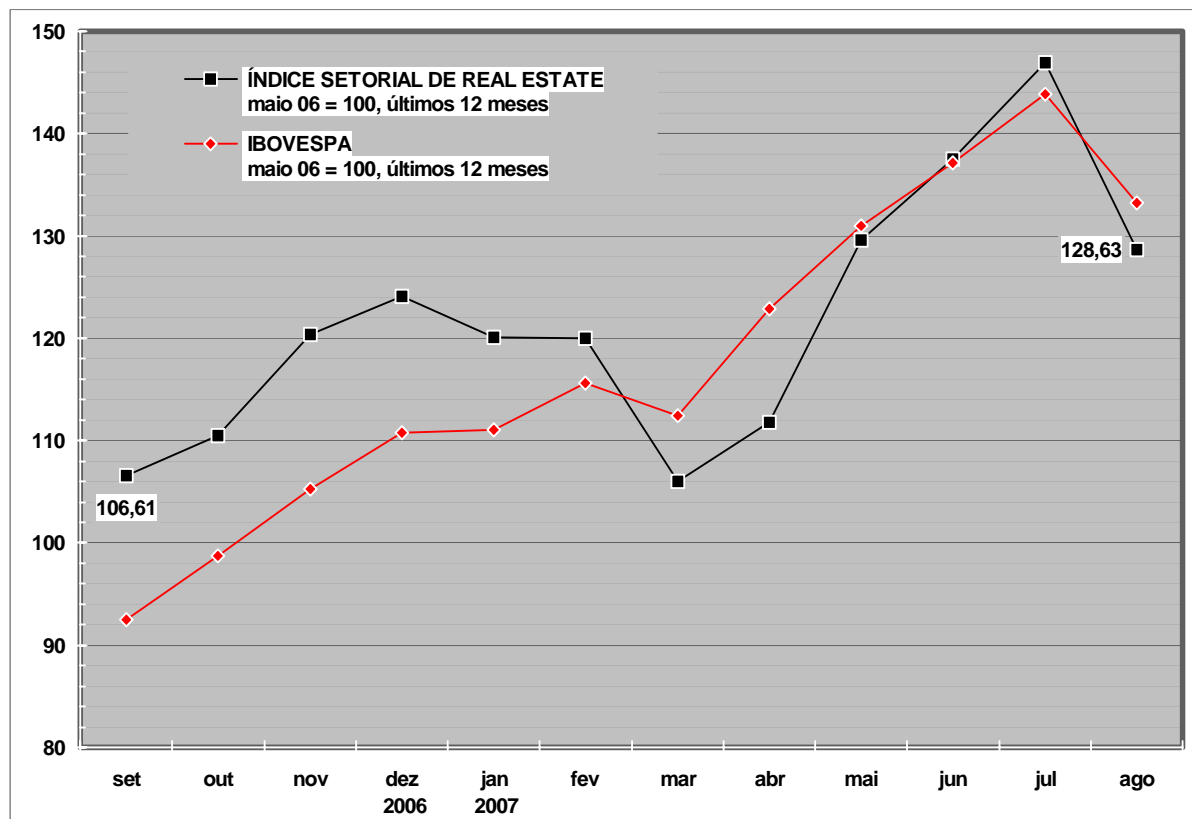
Com a intervenção do Federal Reserve no mercado de crédito interbancário, reduzindo a taxa de redesconto em 0,5 ponto percentual, as tensões internacionais se acalmaram possibilitando à Bovespa iniciar um processo de recuperação na segunda quinzena de agosto, fechando o mês no patamar de 54.637 pontos, 2,75% inferior ao fechamento do mês de julho.



No setor de Real Estate brasileiro, isto é, no que tange aos preços das ações das empresas atuantes no setor imobiliário com expressiva presença nas transações diárias da Bovespa, os impactos também foram importantes.

De acordo com o gráfico do Índice Setorial de Real Estate (IRE), que expressa o comportamento médio dos preços das ações das empresas de real estate listadas na Bovespa, de julho/07, com o IRE igual a 146,96 pontos, para agosto/07, com o IRE em 128,63 pontos, houve uma queda de aproximadamente 12,47%, o que pode ter representado perdas no mercado da ordem de mais de 600 milhões de reais.

Gráfico 01 – IRE e Ibovespa





Aqui também é importante destacar o processo de recuperação do índice a partir da segunda quinzena de agosto na esteira de alta do Ibovespa neste mesmo período e, ainda que se reconheça a queda do IRE de julho para agosto, nos últimos 12 meses verificam-se ganhos de valor para o investidor, na proporção de 106,61 pontos para 128,63 pontos, mesmo sem levar em conta eventuais recebimentos de dividendos no período.

Passado o primeiro distúrbio, algumas questões se colocam:

- Este é o primeiro soluço de uma série que tem sua origem numa possível instabilidade crônica com que vive atualmente a economia americana?
- No caso de ser positiva a sentença anterior, serão mais severas as próximas conturbações?
- Que procedimentos de mitigação de riscos podem ser adotados por investidores em títulos de empresas de real estate no Brasil, tendo em vista a oscilação dos mercados globais?
- Do ponto de vista das empresas de real estate, como estas conturbações podem afetar suas estratégias de crescimento e sua capacidade de gerar resultados? É possível mitigar esses potenciais efeitos?

Os dois primeiros pontos escapam aos propósitos da discussão aqui conduzida, o tratamento às duas últimas questões procuramos delinear em seguida.

Na medida em que os principais segmentos do setor de real estate no Brasil acompanharem, ou até mesmo reforçarem, o desenvolvimento da economia brasileira nos próximos anos, de uma forma geral, os títulos vinculados às empresas do setor no longo prazo tenderão a seguir uma curva de valorização caso a economia alcance



patamares de crescimento superiores aos verificados na última década, a despeito das turbulências nos mercados globais.

Assim, o primeiro veio de risco para o investidor em ações de real estate no Brasil, que tem o foco no longo prazo, está atrelado à capacidade da economia brasileira crescer de modo descolado das intempéries dos principais mercados de capitais.

O segundo conjunto de preocupações dos investidores deve recair no exame crítico da qualidade do resultado que as empresas estão oferecendo, relativamente ao preço das ações que pretendem incluir em carteira, para discutir se a relação preço/lucro indica uma condição atrativa de remuneração para o investimento, buscando sempre ter à mão profundos estudos de riscos associados aos mercados de atuação das empresas, porque daí é que derivarão os dividendos para o investidor com o foco no longo prazo.

No que se refere à recuperação dos preços médios das ações das empresas do setor imobiliário no Brasil, tendo em vista o seu histórico de comportamento e expurgando os movimentos especulativos, é razoável esperar uma recomposição aos patamares antes-crise num prazo de cerca de quatro meses, perfeitamente acomodável na carteira do investidor porque compatível com os prazos de maturação das operações típicas do setor.

Para as empresas, o oferecimento dessas informações é crucial não só para atender quesitos de transparência estipulados pelo marco legal e pelas boas regras de governança, mas para manter vivo o acesso aos recursos disponíveis no mercado, seja em momentos de maior tranquilidade ou mesmo com alguma turbulência, pois este já é um importante canal para a composição da equação financeira que suporta tanto as operações envolvendo Real Estate no Brasil quanto o crescimento das empresas que



as desenvolve.
