



UNICAMP



Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial

Relatório de Acompanhamento Setorial

EDIFICAÇÕES

Janeiro de 2009





RELATÓRIO DE ACOMPANHAMENTO SETORIAL

EDIFICAÇÕES

Volume II

Equipe:

Beatriz Freire Bertasso

Pesquisadores e bolsistas do NEIT/IE/Unicamp

Rogério Dias de Araújo (ABDI)

Carlos Henrique Mello (ABDI)

Claudionel Leite (ABDI)

Janeiro de 2009

Esta publicação é um trabalho em parceria desenvolvido pela Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial – ABDI e o Núcleo de Economia Industrial e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas – Unicamp

SUMÁRIO

O Setor de Edificações Brasileiro no Contexto de Crise Internacional	1
1. O negócio da construção	1
2. O apoio governamental	5
3. A demanda	7
Referências bibliográficas	8

O Setor de Edificações Brasileiro no Contexto de Crise Internacional

O setor de edificações brasileiro, a despeito de todos os movimentos reativos que vêm ocorrendo desde a eclosão e o aprofundamento da crise internacional, a partir de setembro de 2008, ainda se mostra relativamente robusto. O setor deverá enfrentar algumas dificuldades nos anos de 2009 e 2010, mas existem boas perspectivas para o médio prazo (2011).

O mecanismo de transmissão da crise internacional se deu principalmente pelo canal do crédito. Parte importante do financiamento ao crescimento brasileiro dependia direta ou indiretamente do capital estrangeiro, que não apenas deixou de afluir, como também o fez numa situação de deflação internacional de ativos. Posições aqui assumidas foram desfeitas para compensar perdas nos países centrais, assim como não se sabia exatamente o quanto os agentes nacionais poderiam estar envolvidos com os ativos com preços em queda livre. Desde meados do primeiro semestre de 2008 certas operações, como os IPOs no mercado de capitais, já não vinham apresentando receptividade. Em setembro, com a eclosão da crise, houve uma paralisação generalizada dos negócios.

No setor imobiliário brasileiro, a dependência do capital estrangeiro está fortemente concentrada na capitalização das empresas produtoras, assim como, em alguma proporção, na comercialização de edificações nos segmentos comercial e industrial. A comercialização de imóveis residenciais, para a baixa e média renda, conta com *funding* eminentemente nacional, o qual, especialmente devido ao esforço governamental, continuou e continuará existindo mesmo em meio ao descenso econômico. Políticas públicas vêm procurando contornar o problema de liquidez das empresas produtoras e a grande incógnita que se impõe ao setor é o comportamento da demanda.

Este relatório de acompanhamento setorial (número 2) tem por objetivo tratar da conjuntura do setor de edificações brasileiro considerando o contexto de crise internacional. O relatório se encontra dividido em três seções. A primeira traz, em grandes linhas, o ajuste que está ocorrendo entre as empresas produtoras. A segunda enumera as principais medidas governamentais que procuraram suavizar o processo de desaceleração dos negócios e a consolidação do setor, que já era prevista, mas mudou de feições. Por fim, a terceira seção faz algumas considerações sobre as condições da demanda.

1. O negócio da construção

Os primeiros problemas da construção brasileira se manifestaram no âmbito das próprias construtoras e incorporadoras. Na seqüência das aberturas de capital de várias daquelas empresas (entre 2005 e 2007), deu-se uma corrida por terrenos para suportar o crescimento que se projetava para os negócios¹, imobilizando parte do capital auferido, o que não parecia ser problema numa conjuntura de crédito farto. O ciclo de produção da construção é relativamente longo e a necessidade de crédito para o giro das operações se tornou premente para algumas empresas quando houve a retração do mercado de capitais e o setor bancário também passou a dificultar o acesso ao crédito.

Para algumas construtoras, que já vinham enfrentando pressão de custos – decorrente tanto do financiamento, devido ao aperto monetário promovido desde o primeiro semestre de 2008, quanto de materiais e de mão-de-obra, devido ao forte aquecimento do setor –, o recrudescimento da crise foi praticamente fatal.

A primeira empresa a apresentar problemas foi a Construtora Tenda que, ao ter seu caixa considerado insuficiente para suportar a expansão projetada, presenciou a queda abrupta do valor de suas ações e sofreu com a negativa de financiamento dos bancos. Seu fim foi a incorporação pela Gafisa S.A., no início do mês de setembro, que acabou por reforçar suas atividades no segmento de média/baixa renda – fortalecendo a Fit Residencial, seu braço naquela área (Valor Econômico, 02/09/2008). Em situação semelhante, a Brascan (grupo canadense), que já havia incorporado a goiana MB Construtora, passou a incorporar também a Company S.A. Ambas incorporações envolveram complexos esquemas de troca de ações entre as empresas.

Desde então, várias incorporadoras e construtoras passaram a divulgar estratégias de reequacionamento do caixa.

A Even obteve um aporte de R\$ 150 milhões por meio de um aumento de capital dos antigos sócios e do ingresso de mais três sócios. Na Rossi e na Agra, os sócios capitalizados em função de ofertas secundárias na bolsa injetaram dinheiro no caixa das empresas (aumento de capital de R\$ 100 milhões cada). Algumas empresas, como a PDG, a JHSF, a Trisul e a Eztec optaram pela recompra de ações para sinalizar ao mercado que os papéis estariam com desconto exagerado e que consideravam o próprio negócio como um bom investimento (Valor Econômico, 06/11/2008). A Inpar teve um aporte de capital de R\$180 milhões (a ser aprovado em assembléia de acionistas). Mais da metade dos recursos veio de um grupo estrangeiro que investe no setor imobiliário residencial (“Paladin Prime”) (Folha de São Paulo, 23/12/2008).

A própria Gafisa teve um aporte de capital de R\$ 50 milhões, após a aquisição da Tenda, pelo Fundo IV, da empresa Equity International de Sam Zell, um dos grandes promotores do desenvolvimento de projetos de baixa renda no México, que aumentou sua participação na incorporadora de 13,7% para 18,7% (Valor Econômico, 22/10/2008).

A participação dos braços imobiliários das grandes empresas brasileiras de construção pesada também esta sendo redimensionada.

¹ O próprio mercado de capitais exigia planos de expansão por parte daquelas empresas para continuar a financiá-las. Dispor de um estoque de terrenos e de projetos trazia a resposta que os investidores exigiam.

A Odebrecht deve assumir integralmente a empresa Bairro Novo Empreendimentos Imobiliários², uma *joint venture* firmada em 2007 entre ela e a Gafisa e dedicada ao segmento habitacional de baixa renda. A recente aquisição da Tenda pela Gafisa gerou conflito de interesses entre as empresas associadas, que devem se separar em bases ainda não divulgadas.

A Camargo Corrêa, que iniciou suas atividades como incorporadora em 2003 e abriu seu capital em 2007, atua no segmento imobiliário através da CCDI (Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário). Embora seja considerada uma das empresas pequenas, e ainda pouco competitiva, do setor de construção (Valor Econômico, 08/10/2008), adquiriu uma área de 5,2 milhões de m² na região de Caieiras (Grande São Paulo) no final de 2007, com a intenção de construir moradias para cerca de 80 mil pessoas, no segmento econômico, num projeto que inclui hospitais e escolas, a ser realizado em parceria com a Prefeitura do município (Folha de São Paulo, 22/12/2007). Em outubro de 2008, a CCDI adquiriu o controle da HM Engenharia, construtora voltada ao segmento econômico (constrói imóveis de até R\$ 100 mil), e da Vale do Rio Pardo Empreendimentos e Participações.

A consolidação do setor era um movimento esperado. Segundo Fabiana Fakhoury, diretora da consultoria Alvarez & Marsal, por época da incorporação da Company S.A. pela Brascan, haveria mais de 20 empresas do segmento imobiliário listadas na Bovespa, enquanto nos países desenvolvidos o número não passaria de 6 a 8, o que ensejaria um processo de consolidação forte e rápido (Folha de São Paulo, 11/9/2008).

Este processo, entretanto, foi dificultado pela própria profundidade da crise. A Cyrela, maior empresa do segmento, estava negociando a aquisição da Agra desde junho de 2008. Entretanto, as fortes oscilações de mercado e a decorrente dificuldade de valoração dos ativos parecem ter sido o principal motivo para a suspensão do negócio no mês de outubro (Valor Econômico, 07/10/2008)³. Mesmo o negócio entre a Brascan e a Company, anunciado no início de setembro, só foi assinado em 22 de outubro de 2008, gerando alguma expectativa no mercado.

Segundo Antônio Cocurullo, diretor de Risk Advisory Services da Consultoria Ernst & Young, haveria uma grande dificuldade de avaliação das atividades e do patrimônio das construtoras diante do panorama de instabilidade ora vigente – o valor dos terrenos, o valor geral de vendas dos lançamentos e a dimensão dos investimentos necessários para executá-los seriam incógnitas num momento de forte oscilação de preços (Construção Mercado, dezembro de 2008).

Ainda com relação às empresas do setor, três pontos positivos deveriam ser destacados neste momento:

² A empresa, que começou a operar no fim de 2007, foi inspirada no modelo mexicano, que constrói bairros com ruas asfaltadas, iluminação, rede de água e esgoto, escola, centros comerciais e áreas de lazer. Os empreendimentos são feitos em terrenos amplos, com mais de mil unidades. Até agora, apenas dois empreendimentos foram lançados: em Cotia (SP) e Camaçari (BA). A empresa já tem terrenos comprados para quatro novos projetos que devem ser erguidos nas cidades de Fortaleza, Salvador, Campinas e Porto Velho. No fim de 2007, o banco de terrenos da Bairro Novo somava um valor geral de vendas potencial de R\$ 1,1 bilhão. Os empreendimentos são erguidos rapidamente e voltados ao público de até sete salários mínimos, quase R\$ 3 mil. Os imóveis possuem cerca de 50 m² e são vendidos à R\$ 65 mil – exatamente o mesmo segmento da mineira Tenda (Valor Econômico, 28/10/2008).

³ Foi após este episódio que os sócios da Agra optaram pela capitalização da empresa.

(i) Ainda que haja um alto grau de imobilização de capital naquelas empresas, **o grau de alavancagem do setor é relativamente pequeno** – pesando a disponibilidade de crédito para financiar o giro das empresas, o que pode ser operacionalizado, em boa proporção, pelas **instituições bancárias públicas**.

As dificuldades de curto prazo puderam ser minimamente equacionadas com capitalizações e existem movimentos como o da Cyrela, por exemplo, que resolveu reduzir de 10 para 7 anos os financiamentos diretos aos clientes, para ter um retorno mais rápido e uma necessidade menor de capital de giro nesse período turbulento. Se por um lado atitudes como essa restringem a oferta, por outro mostram as possibilidades de manobra das empresas.

(ii) A despeito do péssimo desempenho das cotações de suas ações, as construtoras e incorporadoras ainda apresentaram **lucros** no terceiro trimestre de 2008. Elas poderão se defrontar com custos financeiros crescentes, mas também devem se deparar com **custos operacionais mais baixos**.

As cotações nas bolsas de valores, mercados que precificam o futuro, que poderiam ser lidas como o retrato da crise que se espera para o setor, estão fortemente contaminadas pela necessidade de liquidez dos investidores para a recomposição de seus portfólios em geral. Espera-se, é claro, e conforme o anúncio de diversas incorporadoras, uma forte redução do número de lançamentos previstos para o ano de 2009 – marcando a redução do ritmo de crescimento do setor –, mas não necessariamente uma retração do volume de negócios.

Mesmo que o número de lançamentos seja pouco promissor, por se tratar de um setor de ciclo produtivo longo, ainda haverá um *carry over* positivo para 2009 das obras contratadas nos últimos 2 anos – o que não beneficiará os resultados de 2010⁴.

No contexto de desaceleração, o Banco Central brasileiro já sinalizou uma mudança na política monetária em janeiro de 2009 – o que pode ser absorvido lentamente pelo mercado. Ademais, as condições de fornecimento de matéria-prima estão se regularizando, assim como já está ocorrendo acomodação no mercado de trabalho.

(iii) Há uma percepção geral de que a construção no Brasil é um negócio promissor e a volta do capital externo é questão de tempo.

As informações a respeito do capital estrangeiro ainda são muito desencontradas. Existem aqueles que estão expandindo seus negócios em solo nacional, aproveitando o momento de redimensionamento do mercado – como apontam as próprias capitalizações das construtoras e incorporadoras. Existem outros que estariam fazendo suas apostas no próprio mercado norte-americano, onde a desvalorização dos imóveis ensejaria ganhos de capital no médio prazo maiores do que no Brasil, onde os preços caíram relativamente pouco. Mas é consensual o fato de que não faltará interesse do investidor estrangeiro no segmento brasileiro no médio prazo.

Em entrevista para um *website* ligado à construção (Imóvel Web), um executivo da Brascan, falando à respeito da incorporação da Company S.A., afirmou: “O Bric (sigla para os principais países emergentes – Brasil, Rússia, Índia e China) lançará no

⁴ O segmento imobiliário deve levar para 2009 um carregamento da ordem de 3,5% de crescimento no PIB da construção, segundo estimativas da FGV. Assim, ter-se-ia, em princípio, um crescimento da construção acima dos 3,5% a 4%, em função desse carregamento, seja da área imobiliária, seja do setor público.

mercado 17 milhões/ano de famílias de classe média. Teremos grande demanda. Por enquanto, estamos no olho do furacão, e alguns paradigmas serão quebrados, mas o importante é a manutenção dos ativos”.

A verdade é que os agentes líquidos deverão dar o tom da reestruturação econômica e do desenho das economias na saída dos tempos difíceis.

Neste sentido, a relativa retração do financiamento estrangeiro pode significar o fortalecimento do capital nacional em um período em que as soluções precisarão ser, em grande parte, caseiras. A consolidação que se esperava para o setor, de caráter eminentemente privado, passa a contar com o Estado brasileiro – agente que financiará parte das operações gerais, e mesmo as fusões e aquisições do período.

Vale observar, ainda, o movimento das grandes empresas do segmento de construção pesada brasileiras. Espera-se que um dos motores do crescimento de 2009 seja a expansão dos gastos em infra-estrutura. Aquelas empresas poderão tanto manter o foco no seu principal negócio – a construção pesada –, como reforçar seus braços imobiliários e ganhar participação neste segmento que se mostra bastante promissor no médio e longo prazo.

2. O apoio governamental

O Estado focou sua ação em duas frentes: permitir que as empresas continuem operando através da garantia de liquidez e permitir que a demanda continue sendo favorável, através da viabilização da comercialização de habitações.

Segundo a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC, 2008), as principais medidas tomadas para amparar a oferta e a demanda de edificações são:

(i) Em 22 de outubro foi assinada uma Medida Provisória (MP 443) que autorizava:

- a. a aquisição de participações em instituições financeiras no país por bancos públicos brasileiros (Caixa Econômica Federal – CEF – e Banco do Brasil – BB) sem passar por um processo de licitação;
- b. a criação de subsidiárias (Banco de Investimento e Participações) que, em última instância, poderiam adquirir ações com direito de participar da gestão de empresas, inclusive construtoras; e
- c. o empréstimo de 5% do saldo do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) na forma de capital de giro, até 31 de março de 2009, para empresas construtoras com empreendimentos em formato de SPE ou Patrimônio de Afetação com registro até 01 de janeiro de 2008.

A possibilidade da CEF atuar no segmento das construtoras foi fortemente repudiada por representantes do setor. Segundo eles, há fortes conflitos de interesses, pois a Caixa, que é o maior agente financeiro da comercialização de habitações, também atuaria neste caso como ofertante, podendo prejudicar a *livre concorrência* existente no mercado.

Desse conjunto de medidas, a que prosseguiu foi a de concessão de capital de giro às construtoras e incorporadoras.

A Caixa Econômica Federal disponibilizou naquele momento R\$ 3 bilhões, com juros entre 10% e 11%, mais TR, em prazo de até 60 meses. Para amparar os bancos e ampliar a oferta de crédito às construtoras mais frágeis, ainda foi criado um Fundo Garantidor, capitalizado com dividendos que o Tesouro Nacional receberia do banco (com volume de aproximadamente R\$ 1 bilhão).

Os agentes financeiros privados, dada a aversão ao risco, ainda não teriam disponibilizado essas novas linhas de financiamento – que significariam cerca de R\$ 7 bilhões ao setor.

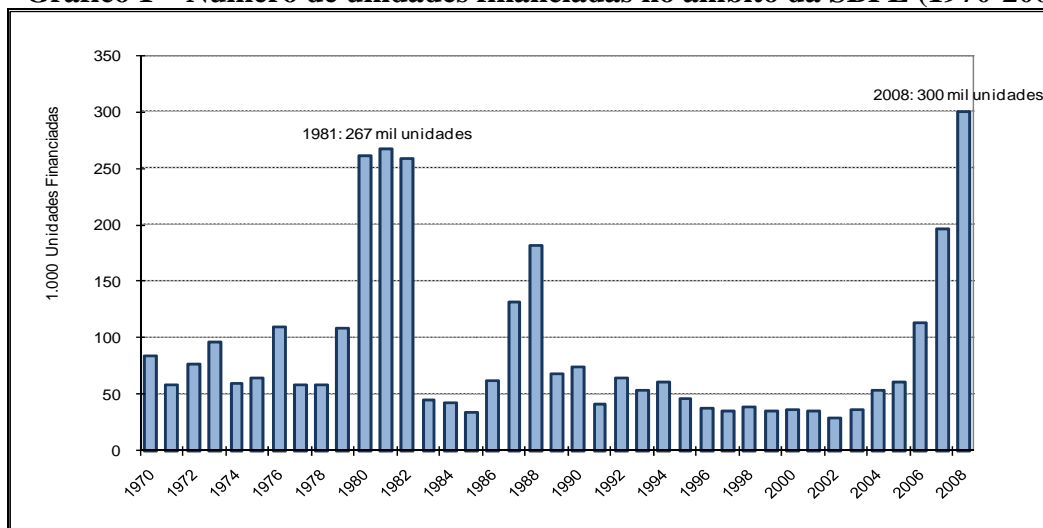
(ii) O Tesouro Nacional concederá crédito adicional de R\$ 3 bilhões ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para garantir **capital de giro** às empresas contratadas pelo setor público para a execução das obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e apoiará operações do BNDES Participações (BNDESPar) na eventual necessidade de capital de giro para **fusões, aquisições, ou compra de ativos** (SPEs), exclusivamente para empresas constituídas como sociedades anônimas;

(iii) Na proposta para orçamento de 2009, o Conselho Curador do FGTS sinalizou uma **elevação de recursos para a habitação** de 39,5% em relação à 2008. Os recursos para a habitação popular se elevariam em 68,2%, para a aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), estimulando o mercado privado de edificações, 55,6%, e para os subsídios às famílias com renda até 5 salários mínimos, 3,2% (CBIC, 2008/Ministério do Trabalho e Emprego – MTE).

Além disso, **reduziu de 5% para 4% os juros dos financiamentos para rendas de até R\$ 2.000,00** e disponibilizou linhas de crédito para aquisição de direitos creditórios vinculados ao desenvolvimento de projetos no setor imobiliário. Isto permite ao Agente Operador, Caixa Econômica Federal, adquirir Cotas de Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), cotas de participação de Fundos de Direitos Creditórios (FIDCs) e de debêntures, complementarmente aos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), fato que alinha as operações de crédito do FGTS com as operações existentes no mercado. Esta nova linha contaria com R\$ 3 bilhões nos próximos quatro anos, a partir de 2009 (totalizando R\$ 12 bilhões ao final do período), além do orçamento já autorizado.

Com essas e outras medidas – a serem anunciadas em janeiro de 2009 –, o governo pretende ampliar o número de residências financiadas (entre novas e usadas) de 600 mil, em 2008, para 900 mil, em 2009. Somente a CEF irá fechar o ano de 2008 com quase 500 mil moradias negociadas. O *funding* viria basicamente do FGTS e da SBPE. A população alvo, seria a de baixa e média renda. Medidas como a ampliação do subsídio à habitação popular, a elevação de prazos de financiamento ou a elevação do limite de preços dos imóveis financiados pelo FGTS estão sendo estudadas.

Seja pela baixa percepção do público aos movimentos do mercado, ou, no sentido oposto, da sua confiança à partir da rápida mobilização do Estado, a demanda de imóveis financiados com recursos da SBPE continuou firme. Os resultados mensais que apontaram queda do número de unidades financiadas em outubro e novembro de 2008 voltaram a crescer em dezembro. Com este resultado, conforme o Gráfico 1, o número de unidades financiadas em 2008 superou o de 1981, até então o ponto mais alto da série.

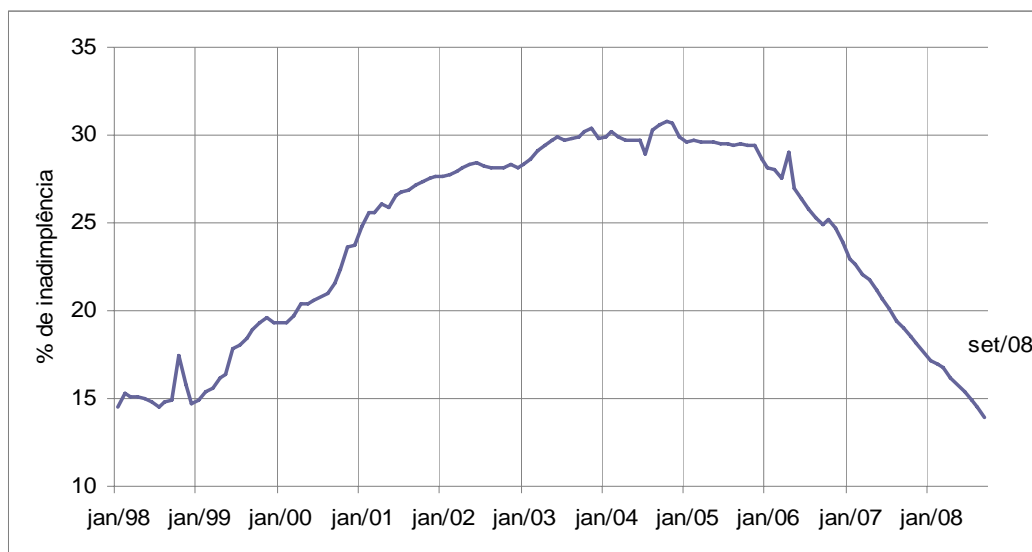
Gráfico 1 – Número de unidades financiadas no âmbito da SBPE (1970-2008)

Fonte: BACEN e Abecip. Elaboração NEIT.

A evolução das despesas com recursos do orçamento da União no setor habitacional ainda deixa muito a desejar (CBIC, 2008). Por outro lado, há controvérsias sobre o comprometimento do setor bancário público com os gastos programados para o próximo período. Parte dos analistas econômicos se preocupa com o comprometimento dos bancos públicos com políticas mais ativas de crédito no momento de crise – podendo gerar carteiras de baixa qualidade. Parte entende que, no segmento habitacional, a tradição pública já é grande e, ao assumir uma posição mais agressiva, os bancos públicos também estariam instigando o segmento privado a uma atitude reativa, considerando que o crédito habitacional continue a ser um nicho de valorização do capital bancário.

Dados de inadimplência no segmento habitacional, ilustrados no Gráfico 2, sugerem que, a menos que se instaure uma situação de redução dramática da massa salarial, os níveis atuais de não-pagamento são bastante confortáveis e os bancos poderiam suportar uma taxa maior de inadimplência por algum período. Além disso, a segurança jurídica trazida pelos novos contratos, resultante do instituto da alienação fiduciária, reduz o risco dos bancos em grandes proporções, deixando para trás a situação crítica que se viu na década de 1980 que acabou sendo um dos motivos da reestruturação bancária dos anos 1990.

**Gráfico 2 – Situação dos contratos de financiamento habitacional
(jan. de 1998 a set. de 2008)**



Fonte: Banco dados da CBIC (Estatísticas Básicas-SBPE-SFH/BACEN). Elaboração NEIT/IE/UNICAMP.

Com essas medidas, e a situação atual das empresas, acredita-se que, embora existam problemas de caixa, dificilmente ocorrerão quebras de construtoras e incorporadoras no desenrolar da crise. O setor público socorrerá parte das empresas, facilitará a incorporação de outras, mas, do lado da oferta, as condições serão minimamente mantidas.

3. A demanda

No momento de contágio mais forte da economia brasileira pela crise internacional houve um forte movimento de ajuste de portfólios.

Para agentes que detinham riqueza na forma líquida, houve migração para ativos considerados mais seguros, ainda que menos rentáveis. No setor imobiliário, isso significou vendas relativamente concentradas de imóveis comerciais, e, em menor escala, de imóveis residenciais de alto padrão.

A lógica do investimento industrial, e mesmo do comercial, é bastante intrincada. As notícias são de adiamento por tempo indeterminado dos projetos que estavam por se iniciar.

Sob o sugestivo título: “Pensando em comprar imóvel? Se a intenção não é moradia, atenção ao risco do investimento”, o caderno de investimentos de um renomado jornal de negócios brasileiros indica as perspectivas do mercado imobiliário para o futuro próximo (ValorInveste, 2008). Dado o apoio governamental – que potencializa a demanda de imóveis sob as regras do Sistema Financeiro Habitação (SFH)⁵ – e o efeito riqueza negativo que a crise econômica trouxe, acredita-se que o

⁵ No sítio da CEF, consta como limite de valor de avaliação do imóvel para operações enquadradas no SFH (de aquisição de novas moradias ou construção) o valor de até R\$ 350.000,00, desde que o valor de financiamento não exceda a R\$ 245.000,00.

mercado que continuará em expansão no próximo período será o de habitações para a população de baixa e média renda.

Essa camada da população depende eminentemente da renda do trabalho e do financiamento. Equacionado o último, serão as condições do mercado de trabalho que determinarão o desempenho do setor.

Houve uma redução histórica do déficit habitacional em 2007 (9,5%), que deve se repetir, ou mesmo se ampliar em 2008 – e as construtoras estão aumentando a participação dos empreendimentos em suas carteiras para o ano de 2009.

Segundo um executivo do setor, a crise econômica poderia, como “efeito colateral”, estimular o desenvolvimento desse mercado. “Quem compra um imóvel no segmento econômico tem uma necessidade, não é um investimento. Por isso, a crise será mais sentida nos segmentos da classe média e alta” (Folha de São Paulo, 22/12/2008).

Referências bibliográficas

Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC). *Desempenho da economia nacional e do setor da construção em 2008 e perspectivas para 2009*. Brasília. Dezembro de 2008.

Construção Mercado. *Crise dificulta consolidação de empresas da construção civil*. Nº 89, Dezembro de 2008.

Folha de São Paulo. *Camargo Corrêa fará “cidade” para 80 mil*. 22/12/2007.

_____. *Mercado para baixa renda deverá crescer com a crise*. 22/12/2008.

_____. *Estrangeiros injetam na Inpar R\$ 95 mi*. 23/12/2008.

ImóvelWeb. Brascan/Company: *“Tamanho faz diferença”*. Entrevista com Luiz Rogélio Rodrigues Tolosa em 10/11/2008.

Valor Econômico. *Cyrela desiste de comprar Agra e ação cai*. 07/10/2008.

_____. *CCDI assume comando da HM Engenharia*. 08/10/2008.

_____. *Sam Zell amplia participação na Gafisa*. 22/10/2008.

_____. *Balanços mostrarão estragos da crise*. 06/11/2008.

ValorInvest. *Pensando em comprar imóvel? Se a intenção não é moradia, atenção ao risco do investimento*. Nº 24, Ano 6. Dezembro 2008/Janeiro 2009.