



# 9ª Conferência Internacional da LARES

## REAL ESTATE E OS EFEITOS DA CRISE FINANCEIRA



### **O déficit habitacional e a sustentabilidade econômica e financeira das empresas vinculadas ao segmento imobiliário brasileiro.**

### **The Housing Deficit and the Economical and Financial Sustainability of the Companies linked to the Real State Brazilian Segment**

**Silvio Augusto Casemiro da Rocha**

Rua Amaralina, 471 – Bonfim – Taubaté – SP – Brasil – [silvio.rocha@caixa.gov.br](mailto:silvio.rocha@caixa.gov.br)  
MBA Executivo em Gestão Empresarial pelo INPG – Instituto Nacional de Pós Graduação/SP

Palavras Chaves: Déficit habitacional, sustentabilidade econômico financeira, crise financeira mundial

#### **ABSTRACT**

The objective of this work is to demonstrate the situation economical and financial experienced by the main participants in the Brazilian real state market and to make an analysis of how the present day became possible opportunities and threats to its sustainability. Through to the analysis of public documents disclosed for major quoted companies of real state segment it gets the base of the objective of this work. At the same times the Brazilian federal government announces a program of building houses directed primarily at the lower social classes, the main building need to revise their strategies, because this class was not the focus of activity since now. To enable this service, these companies will have the difficult target of reviewing its costs in order to tailor them to the final price of the product. Certainly we have here that impacts directly reflected in their operating margins. Another important difficulty shown is the tightness of cash after the third quarter of 2008, the start of the main purposes of the international financial crisis in the segment, which should provide reflection on levels of leverage, principally through costly resources received in the marketplace, which should increase their operational risks. Finally, this study to delineate the framework of how the sector should live in this scenario probably hostile, that the difficulties of case, the increased of indebtedness conclude the revision of operating margins may cause a reduction in the capacity of self funding, compromising its sustainability future compared to current form.

## RESUMO

O objetivo deste trabalho é demonstrar a conjuntura econômica e financeira vivenciada pelos principais participantes do mercado imobiliário brasileiro e efetuar uma análise de como o momento possibilita oportunidades e ameaças à sua sustentabilidade.

Por meio da análise de documentos disponibilizados publicamente pelas principais empresas de capital aberto do segmento procuramos obter dados para embasar este estudo quanto aos seus objetivos.

No instante em que o governo federal brasileiro divulga um ousado programa habitacional, direcionado principalmente às menores classes sociais, as principais construtoras/incorporadoras terão de rever suas estratégias, pois este público não demonstrava ser, até pouco tempo, seu principal foco de atuação.

Para possibilitar este atendimento, essas empresas terão a difícil meta de rever seus custos, de forma a adequá-los ao preço final do produto. Certamente teremos neste ponto impactos que refletirão diretamente em suas margens operacionais.

Outro dificultador importante demonstrado é o aperto de caixa após o terceiro trimestre de 2008, início dos principais efeitos da crise financeira internacional no segmento, o que deverá proporcionar reflexo nos níveis de alavancagem, principalmente por meio de recursos onerosos captados junto ao mercado, podendo elevar seus riscos operacionais.

Por fim, este estudo ao traçar este quadro, de como o setor deverá conviver neste cenário provavelmente hostil, conclui que as dificuldades de caixa, o aumento do endividamento oneroso e a revisão das margens operacionais poderão causar a redução da capacidade de autofinanciamento do segmento, comprometendo sua sustentabilidade futura quando comparado aos moldes atuais.

## 1. INTRODUÇÃO

O Brasil atual vem observado alterações importantes em diversos pontos estruturais. O segmento habitacional não é diferente. Nos últimos anos visualizamos diversas companhias abrindo capital em bolsa de valores e efetuando um crescimento dos lançamentos de novas unidades habitacionais.

Ao mesmo tempo, a inclusão social e o aumento do salário mínimo possibilitaram a muitos brasileiros a realização de um sonho, adquirir a casa própria.

O efeito psicológico dessa realização, que chega a caracterizar a um impacto de um sonho, ocorre devido ao elevado nível de déficit habitacional nos segmentos mais baixos da sociedade brasileira.

Neste cenário, o Brasil passou a ser destino de grandes investidores imobiliários mundiais, possibilitando uma grande evolução do segmento até meados de 2008, com a eclosão da crise financeira mundial.

Neste momento, as incorporadoras/construtoras tiveram que rever seus objetivos. Observou-se então, considerando o déficit habitacional brasileiro, que a destinação de recursos para as unidades habitacionais direcionadas às classes mais baixas da sociedade poderia ser a grande oportunidade.

Para tanto, é importante que os principais players do segmento façam uma reflexão sobre os resultados disponibilizados pelo IBGE através do PNAD – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – referente a 2007, que trouxe alterações significativas em relação aos anos anteriores. É uma ferramenta fundamental que certamente possibilitará adequações importantes nas suas estratégias.

Considerando este novo cenário, certamente muitas de nossas empresas terão também que buscar alternativas operacionais (construtivas e financeiras) que possibilitem a adequação de suas atividades à execução de unidades habitacionais voltadas a estas classes sociais de forma rentável.

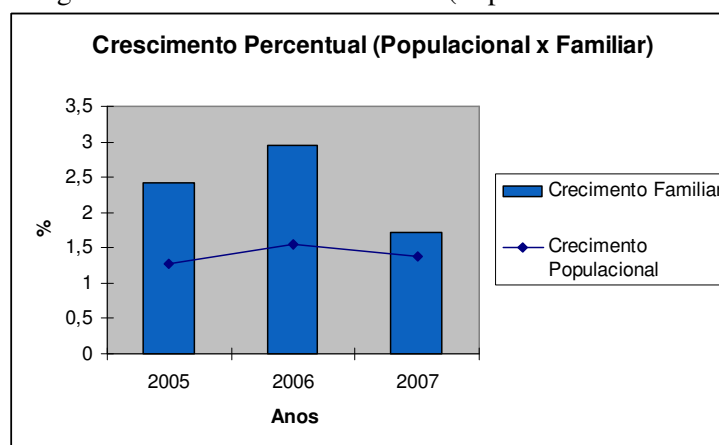
Assim, este trabalho tem a importância de discutir se o cenário que atualmente vivemos, realmente possibilita esta oportunidade de negócios visualizada, ou se os desafios, onde se destaca a sustentabilidade econômica financeira de nossas empresas, serão intransponíveis.

## 2. OS MOTIVOS QUE GERAM A NECESSIDADE POR HABITAÇÃO NO BRASIL

Para que possamos iniciar esta exposição, temos que nos perguntar: “Quais são os motivos que geraram a atual necessidade do crescimento de unidades habitacionais no Brasil?”

Podemos dizer, após observamos as informações obtida por meio do PNAD – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios, que o principal motivo é que ainda temos um crescimento familiar representativo, inclusive, relativamente maior, nos últimos anos, que o próprio crescimento da população brasileira.

Figura 1 – Crescimento Percentual (Populacional x Familiar)



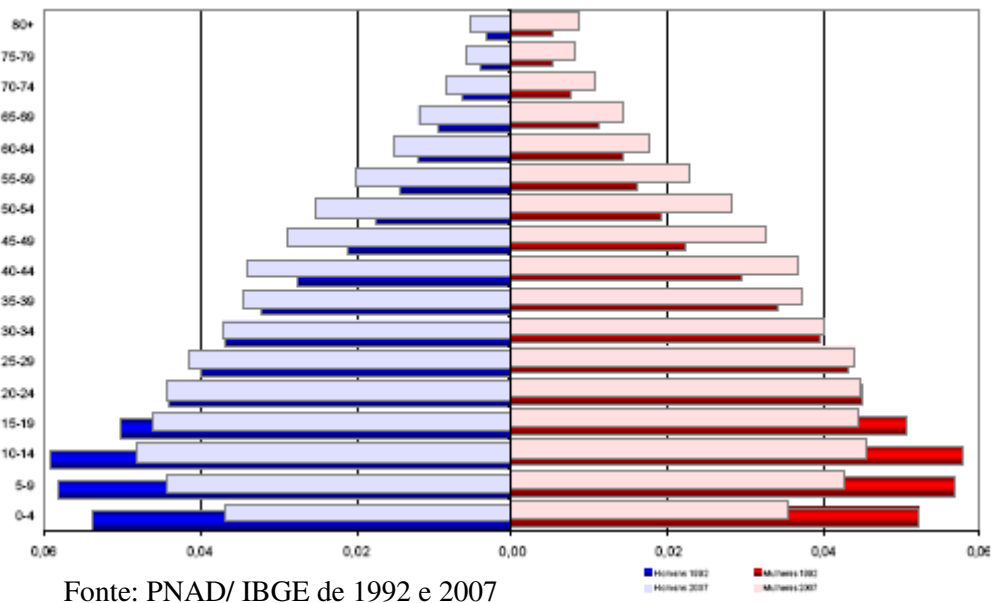
Fonte: PNAD – IBGE

Considerando que o principal motivo para o crescimento habitacional no Brasil está relacionado a instituição “Família”, é importante nos perguntarmos o “por que do crescimento familiar atual no Brasil ser tão representativo?”

Segundo o mesmo PNAD-IBGE, o motivo aparente para esse fenômeno pode ser os reflexos das alterações ocorridas na distribuição etária da população brasileira, aonde o crescimento da população idosa vem sendo nos últimos 15 anos (1992/2007) bastante superior ao da população mais jovem.

A figura abaixo demonstra o envelhecimento da população brasileira:

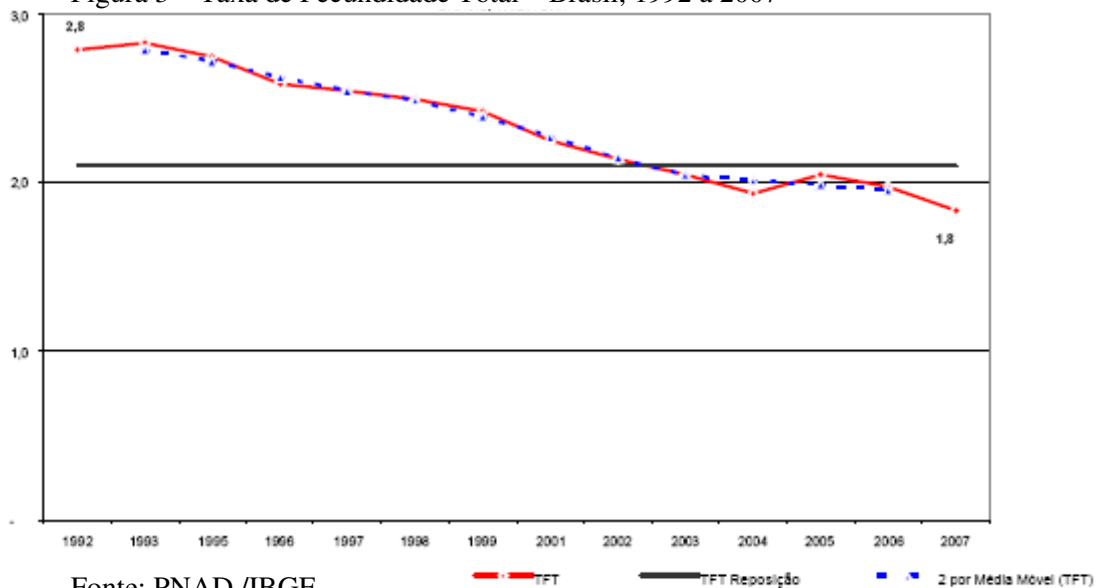
Figura 2 – Distribuição Etária da População Homens/Mulheres – Brasil, 1992 e 2007



Por fim, para entendermos essa equação precisamos nos perguntar “Qual o motivo pelo qual a população brasileira vem passando por um processo de envelhecimento?”

Como pode ser observado na figura abaixo, os estudos demográficos brasileiros vêm demonstrando nas últimas décadas uma diminuição na taxa de fecundidade da mulher brasileira, chegando a aproximadamente 1,83 filho por mulher em 2007.

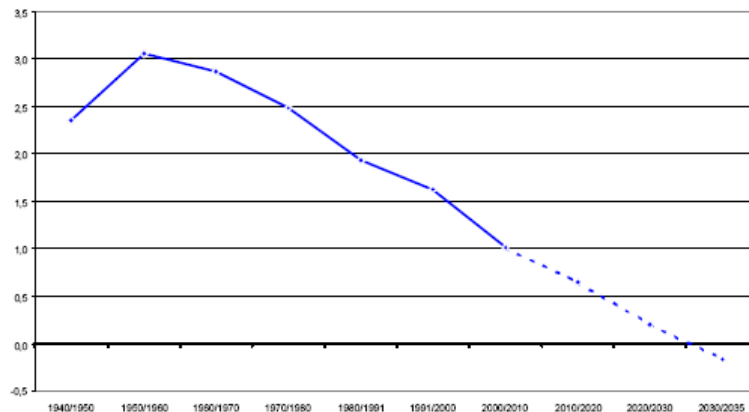
Figura 3 – Taxa de Fecundidade Total – Brasil, 1992 a 2007



Assim, podemos concluir que os problemas habitacionais brasileiros de forma global, onde são desconsiderados os aspectos gerados pela migração regional, podem ser muito bem esclarecidos pelas variações demográficas.

Dessa forma, uma das maiores preocupações representadas pela diminuição da taxa de fecundidade é que existem projeções do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA para que nos próximos 20-30 anos se inicie o processo de redução da população brasileira. Isso poderá causar o início da inversão do quadro atual, com a redução das necessidades por habitações no tempo, o que na pior das teses poderia trazer graves problemas econômicos gerado pelo excesso de habitações.

Figura 4 – Taxa de Crescimento da População Brasileira

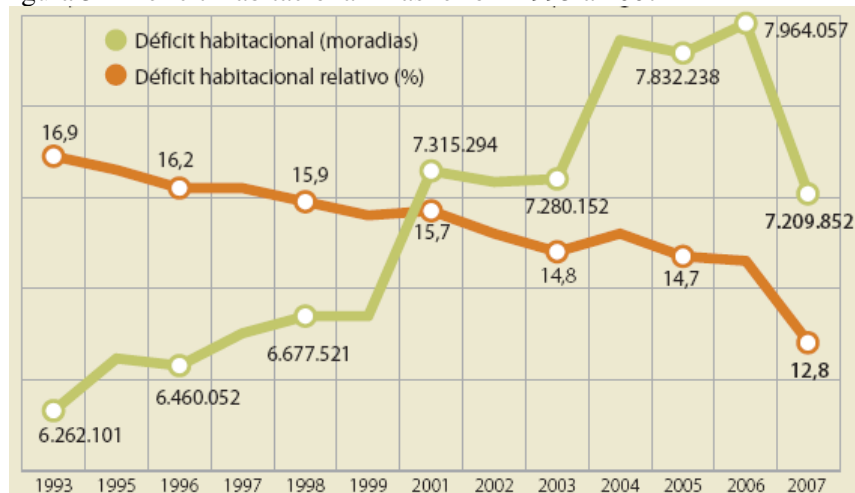


Fonte: IBGE/Censo Demográfico 1940/2000 Projeção: IPEA

### 3. A ESTRUTURA ATUAL DO DEFÍCIT HABITACIONAL BRASILEIRO

Em outubro de 2007, a FGV apresentou seu relatório a respeito dos números do déficit habitacional existente segundo os dados do PNAD 2007. Observamos no mesmo, a continuidade da redução do déficit relativo e pela primeira vez, desde sua criação a redução do déficit absoluto.

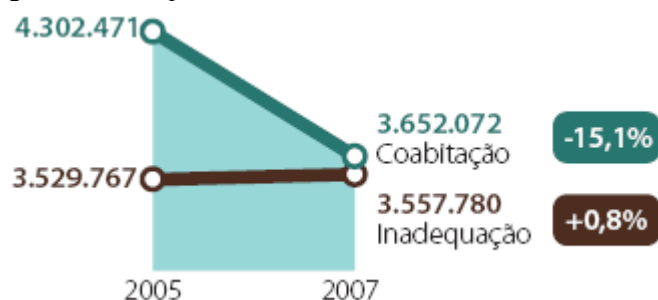
Figura 5 – Déficit Habitacional Brasileiro – 1993 a 2007



Fonte: PNAD/IBGE Elaboração FGV/SINDUSCON-SP

O estudo FGV aponta como um dos principais fatores que proporcionaram este fato o da redução do crescimento de famílias, que também pode ser observado na figura 01 acima. Porém é preciso ter muito cuidado na interpretação destes dados.

Figura 6 – Componente do déficit habitacional brasileiro

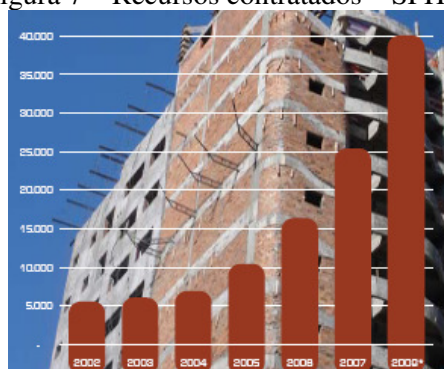


Fonte: PNAD/IBGE Elaboração FGV/SINDUSCON-SP

Conforme o desmembramento dos componentes do déficit habitacional se verifica uma redução significativa na coabitação no período entre 2005 e 2007, que segundo Dias e Garcia (2008), “significa que um número equivalente de famílias que dividiam o teto com outras conseguiu um lar exclusivo para morar, próprio ou de aluguel. Esse avanço pode ser entendido como uma consequência direta do investimento habitacional, da ampliação das condições de acesso aos financiamentos habitacionais e, obviamente, de uma rápida expansão da oferta de moradias”. Segundo os mesmos autores, o PNAD 2007 trouxe pela primeira vez dados detalhados sobre a coabitação e “dos 3,7 milhões de famílias que dividem moradia no país, 2 milhões afirmam que estão nessa situação por motivo econômico – e 2,3 milhões declararam ter desejo de se mudar. Em outras palavras, há uma demanda reprimida por moradias na mesmas magnitude”.

No período comentado, o crescimento dos recursos contratados no Sistema Financeiro da Habitação cresceu quase 150%, como pode ser observado abaixo:

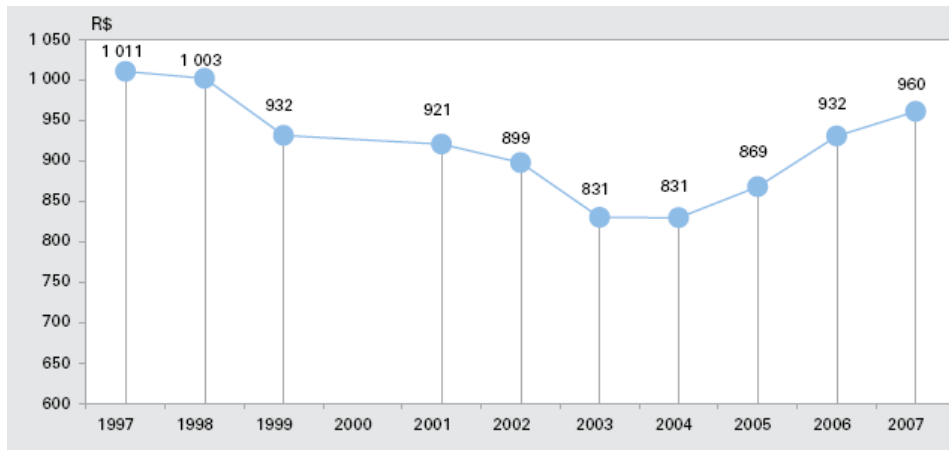
Figura 7 – Recursos contratados – SFH (R\$ milhões)



Fonte: ABECIP, CEF Elaboração: FGV/SECOVI

Um dos importantes fatores, conforme a figura abaixo, que possibilitou o crescimento do crédito imobiliário foi o melhora do rendimento médio mensal do trabalhador brasileiro, principalmente aquele de menor renda.

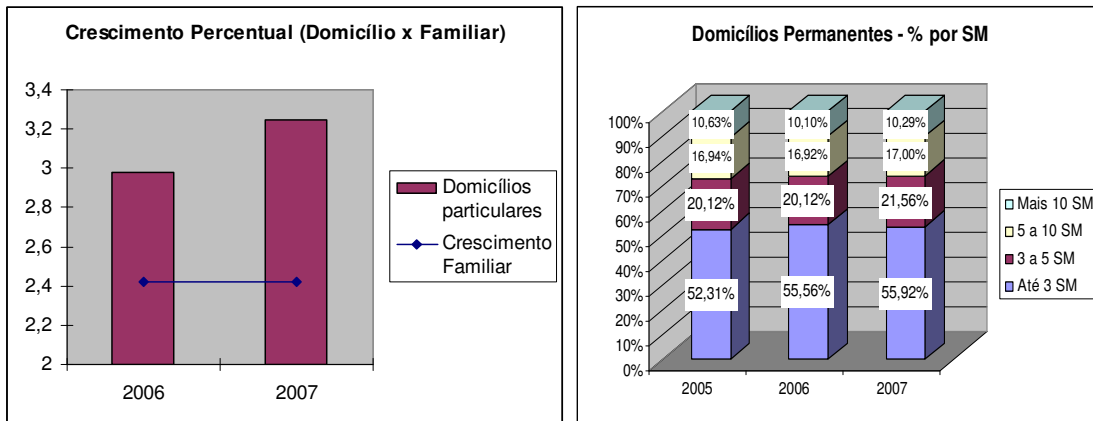
Figura 8 - Rendimento médio mensal de todos os trabalhos das pessoas de 10 anos ou mais de idade com rendimento do trabalho – Brasil – 1997/2007



Fonte – IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

Esse conjunto de fatores acrescidos da expansão dos domicílios gerados pela expansão imobiliária ocorrida após os IPO's em relação ao crescimento das famílias podem ser a explicação da diminuição da coabitação no período entre 2005-07 principalmente nos domicílios permanentes destinados as famílias com renda até 05 Salários Mínimos.

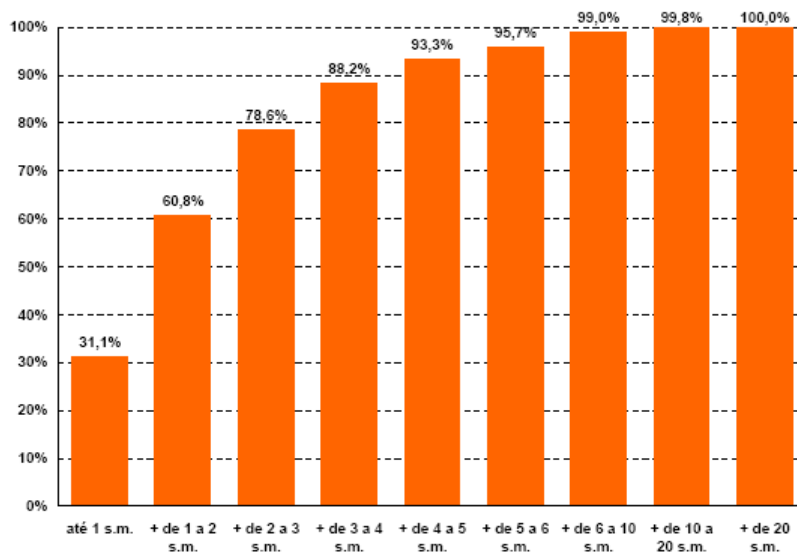
Figura 9 – Caracterizações dos domicílios permanentes no Brasil



Fonte: PNAD/IBGE

Ainda segundo o Dias e Garcia (2008), no período entre 2005-2007, “verificou-se um crescimento não desprezível no componente do déficit por inadequação, ou seja, a parte composta pelos domicílios improvisados, pelas moradias rústicas, pelos domicílios em favelas e pelos cortiços. O incremento dos lares inadequados foi de 28 mil unidades, ou 0,8%, alcançando um total de 3,6 milhões de unidades no ano passado. Na prática tem-se então que a inadequação não cedeu – o que significa a persistência de um passivo habitacional evidente, cuja solução mais rápida ainda não foi encontrada nem pelos governos e muito menos pelo mercado, haja vista que o déficit habitacional por inadequação se concentra nas faixas mais baixas da renda”. Essa concentração do déficit habitacional pode ser observada no quadro abaixo:

Figura 10 – O déficit habitacional por inadequação por faixa de renda (2007)



Fonte: IBGE/PNAD Elaboração: FGV

#### 4. PROGRAMA “MINHA CASA, MINHA VIDA”

Pudemos observar até o momento, que o aumento do crédito habitacional tradicional no Brasil em conjunto com uma nova visualização de investimentos na construção civil possibilitou uma maior disponibilidade de domicílios, principalmente em unidades habitacionais direcionadas as classes sociais cuja renda não superou os 05 Salários Mínimos. Isto foi suficiente para a redução do déficit habitacional proveniente da coabitação.

Porém, ao mesmo tempo verificamos que o déficit habitacional proveniente do uso de unidades domiciliares inadequadas teve um ligeiro aumento no mesmo período. Para tentar reverter essa situação, o Governo Federal divulgou recentemente um programa habitacional bastante ousado que pretende construir 1 milhão de novas moradias para famílias com renda até 10 salários mínimos em parceria com Estados, Municípios e iniciativa privadas.

Neste novo programa, denominado “Minha Casa, Minha Vida”, está previsto um investimento da monta de R\$ 28 bilhões de reais, sendo R\$ 18,5 bilhões a título de subsídios, que podem chegar a até R\$ 23 mil por unidade.

As 1 milhão de unidades habitacionais a serem construídas estão assim distribuídas:

Quadro 1 – Relação entre número de unidades habitacionais e a faixa de renda no Programa “Minha Casa, Minha Vida”

| Faixa de renda familiar | Número de unidades |
|-------------------------|--------------------|
| 0 a 3 sm                | 400 mil            |
| 3 a 4 sm                | 200 mil            |
| 4 a 5 sm                | 100 mil            |
| 5 a 6 sm                | 100 mil            |
| 6 a 10 sm               | 200 mil            |

Fonte: Ministério das Cidades; “Programa Minha Casa, Minha Vida”

Dessa forma, o Governo Federal prevê reduzir em 14% o atual déficit habitacional.

#### 5. O GRANDE DESAFIO DO SEGMENTO IMOBILIÁRIO: REDUZIR CUSTOS

Em função das considerações observadas até este momento, podemos afirmar que a maior parte do déficit habitacional brasileiro se encontra nas classes sociais de até 06 salários mínimos. Então, a maior

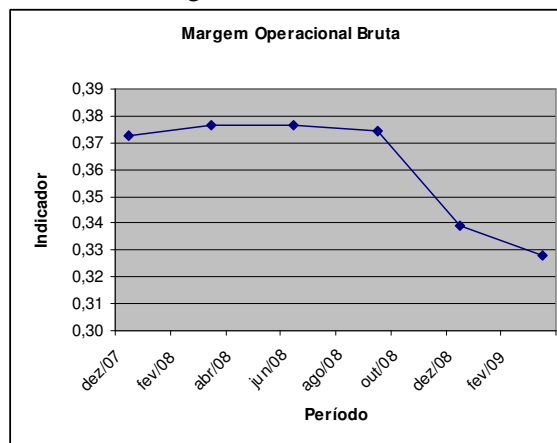


oportunidade do segmento se encontra neste público-alvo, fato já observado pelas empresas do segmento imobiliário. Porém, o grande desafio passa a ser a execução de atividades neste segmento que apresentem rentabilidade.

Segundo a Nota da reunião de junho de 2009 do Comitê de Mercado do NRE-POLI, “as empresas têm foco desviado para segmento de renda média baixa e baixa, nos quais os preços são muito comprimidos e sem qualquer elasticidade. Vivendo agora num mercado em oferta para os produtos chamados econômicos, é necessário ser competitivo nos preços, o que estreita as margens para padrões de risco muito alto a se considerar os parâmetros de custos reconhecidos”.

Essa preocupação do Comitê de Mercado do NRE-POLI já começa a ser verificada nos resultados das empresas, que já apresentam, principalmente depois do segundo semestre de 2008, uma redução média de seu resultado operacional bruto.

Figura 11 – Margem Operacional Bruta média das companhias de capital aberto do segmento de REAL ESTATE brasileiro



Fonte: Comissão de Valores Mobiliários – CVM

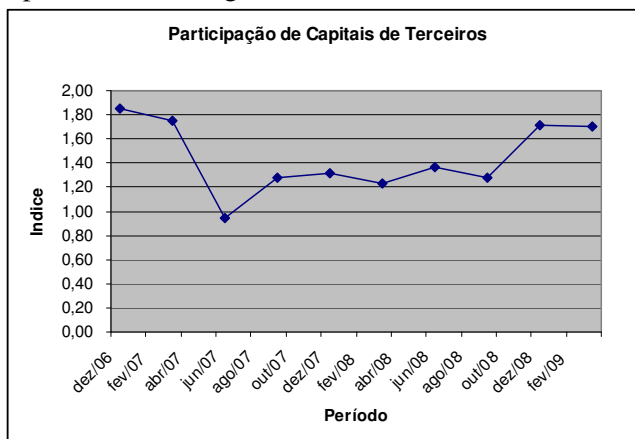
As únicas soluções para fechar essa equação estão de acordo a respectiva nota, que diz: “Para que as empresas possam competir em um mercado mais ofertado e sob mais estreitas, inovação é atributo obrigatório”.

Além das inovações nos processos, onde se inclui as novas formas construtivas, e os modelos de gestão corporativas, algumas das empresas do segmento precisam também se preocupar com outra ameaça importante, *sua situação econômica financeira*.

## 6. A SUSTENTABILIDADE ECONÔMICA FINANCEIRA DAS EMPRESAS DO SEGMENTO – ESSA É A GRANDE AMEAÇA

Depois dos mais de R\$ 16 bilhões captados pelas empresas do segmento da construção civil entre 2006 e 2007, o nível de alavancagem financeira voltou a crescer significativamente após setembro do ano passado. Abaixo, demonstramos esse fato, por meio do indicador médio do setor:

Figura 12 – Participação de Capital de Terceiros médio das companhias de capital aberto do segmento de REAL ESTATE brasileiro

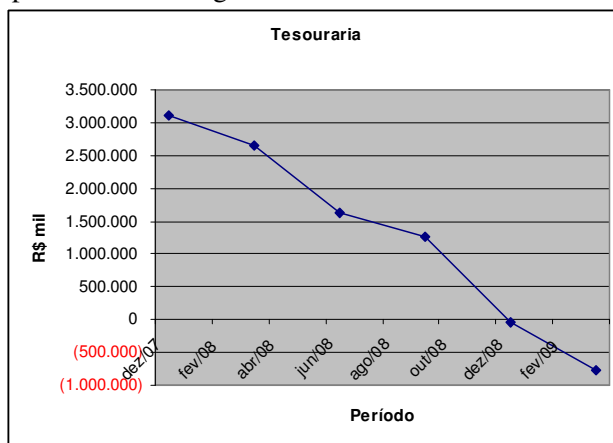


Fonte: Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Neste momento nos perguntamos: Qual o risco que o aumento do endividamento das empresas do segmento da construção civil pode causar? A maior preocupação está diretamente relacionada ao que comentamos acima. Mesmo com as taxas de juros despencando, grande parte do endividamento, mostrado acima, é de origem onerosa e certamente comprometerá o resultado das empresas.

Pergunta-se: Por que este fato voltou a acontecer? Simplesmente, porque os recursos foram utilizados inadequadamente. Preocupou-se demais com a apresentação de resultados futuros, o que levou a indiscriminada aplicação em terrenos. Conforme podemos observar abaixo, a Tesouraria média após os IPO's somente se fez despencar.

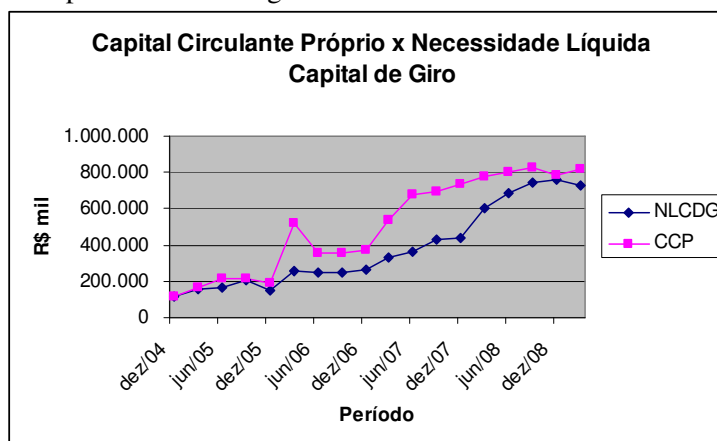
Figura 13 - Tesouraria média das companhias de capital aberto do segmento de REAL ESTATE brasileiro



Fonte: Comissão de Valores Mobiliários - CVM

O impacto do consumo dos recursos em muitos ativos que não apresentam retornos imediatos é mostrado em uma relação entre os recursos médios próprios disponíveis para giro (CCP) das empresas de capital aberto do segmento em relação àqueles necessários para a execução de seus recursos de curto prazo.

Figura 14 – Relação entre CCP e NLCDG médio das companhias de capital aberto do segmento de REAL ESTATE brasileiro



Fonte: Comissão de Valores Mobiliários – CVM

É possível verificar que os recursos cíclicos da empresa vêm se aproximando do seu capital de giro próprio, e somente ajustes nas políticas de crédito, compras e, principalmente, de estoque poderiam retornar as condições de folga financeira verificado nos períodos próximos aos IPO's, e possibilitar de fato a essas empresas participarem em um programa tão necessário como o "Minha Casa, Minha Vida"

## 7. CONCLUSÃO

Conforme pudemos observar, o déficit habitacional brasileiro é fruto das alterações demográficas ocorridas na população brasileira. Um processo contínuo que começou na metade do século XX, com o aumento da população brasileira, que posteriormente impactou no crescimento do número de famílias, que por si só, é a peça fundamental para criar necessidade de domicílio.

Considerando que procuramos efetuar um estudo global no Brasil dos reflexos que poderiam alterar o déficit habitacional, para não nos preocuparmos nesse estudo com os impactos causados pelos processos migratórios.

As alterações ocorridas principalmente no PNAD 2007 já apresentam os primeiros resultados do crescimento do segmento imobiliário pós-IPO, onde o crédito foi suficiente para fomentar um bom percentual daquelas famílias que viviam em coabitações.

Somente um programa, baseado principalmente em subsídio e não em crédito imobiliário, pode impactar positivamente no déficit habitacional baseado em unidades habitacionais inadequadas. Para isso, o governo brasileiro apresentou a sociedade o "Minha Casa, Minha Vida". Esse programa apresenta condição que podem levar-nos a conseguir o objetivo de obter novas vitórias contra o déficit habitacional. Em função da amplitude do Programa "Minha Casa, Minha Vida", o governo precisa que as grandes incorporadoras/construtoras se agreguem ao projeto. A grande ameaça é justamente a atual situação econômica financeira dessas empresas.

Principalmente após o segundo trimestre de 2008, onde os primeiros impactos da crise financeira internacional começaram a comprometer os resultados das empresas do segmento de real estate brasileiro, passamos a nos preocupar sobre a capacidade dessas empresas conseguirem executarem tal demanda.

A grande dúvida é quanto é possível comprimir seus custos para não comprometer sua rentabilidade, pois suas despesas financeiras podem ser impactadas devido ao crescimento recente de seu endividamento oneroso.

Por fim, conclui-se, que muito precisa ser feito para que possamos resolver os problemas do déficit habitacional brasileiro. Mas, neste momento, as incorporadoras/construtoras são as que mais terão trabalho, pois não cabem as mesmas neste momento somente lançar novos empreendimentos, mas também adequar essa situação comentada, de forma a não comprometer a sua sustentabilidade econômica financeira, o que no pior cenário, poderá colocar em risco a conclusão inclusive de seus atuais empreendimentos.

## Referências Bibliográficas

1. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA (2008). PNAD 2007 – Primeiras Análises – Volume 03. 28 p.
2. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (2008). Comentários PNAD 2007. 68 p.
3. Fundação João Pinheiro (2005). Déficit Habitacional no Brasil 2005. 23 p.
4. Conjuntura da Construção – Ano VI – n.03 (Outubro/2008) – Fundação Getulio Vargas – FGV; SINDUSCON-SP
5. Conjuntura da Construção – Ano VI – n.04 (Dezembro/2008) – Fundação Getúlio Vargas – FGV/SINDUSCON-SP
6. Fundação Getúlio Vargas – FGV; SINDUSCON-SP (2008). Relatório Técnico: Déficit Habitacional Brasileiro – 2007; 18 p.
7. Núcleo de REAL ESTATE – POLI – USP (2009); Nota de Reunião de Comitê de Mercado. 05 p
8. Dias, E C; Garcia, F. Um Balanço Social do crescimento da construção; Conjuntura da Construção – São Paulo– Ano VI – n.04 – pgs. 04 a 08 – Dezembro/2008.
9. Rocha, S A C da. Os impactos causados pelas variações das necessidade de capital de giro de uma companhia e seu reflexo na definição de seu risco de crédito – Estudo de caso: Segmento do Mercado Imobiliário. 2008. 76 p. – Monografia de MBA Executivo – Gestão Empresarial – Instituto Nacional de Pós Graduação (INPG), São Paulo.