



**TÍTULO: REFLEXOS DO CENÁRIO POLÍTICO E ECONÔMICO SOBRE O  
MERCADO DE ESCRITÓRIOS**

**SUBJECT: IMPACTS OF THE POLITICAL AND ECONOMICAL SCENARIO ON  
THE OFFICE MARKET**

**TÍTULO: REFLEXOS DEL CENÁRIO POLÍTICO Y ECONÔMICO SOBRE EL  
MERCADO DE OFICINAS**

**Autores: Marcos Sousa César e João da Rocha Lima Jr.**

**Instituição: Escola Politécnica da Universidade de São Paulo**

**Telefone: 5185-4682 ou 8358-9913**

**e-mail: [mcesar@cbre.com](mailto:mcesar@cbre.com) ou [rocha.lima@poli.usp.br](mailto:rocha.lima@poli.usp.br)**

**Endereço: Av. Leonardo Da Vinci, 670 – apto 102, São Paulo**

**Painel de Interesse: Conjuntura econômica e seus reflexos no mercado imobiliário.**

**Tema: Correlação entre acontecimentos políticos e econômicos e o mercado de escritórios.**

**Evento: VI Seminário Internacional da LARES**



**Abstract:**

During the last decades, the purpose of commercial buildings has changed from a simple support structure to the necessary environment to influence business' results.

Therefore, the planning process for creating a new real estate (R.E.) development involves analyzing not only the tenant's requirements, but the overall economical and R.E. market scenario as well.

Through historical series of office absorption data in São Paulo, politico-economical indicators and facts, this article attempts to infer a "cause and effect" relation between both markets.



## 1) Introdução:

Tendo em vista que o comportamento da demanda influencia diretamente na atratividade do seu respectivo setor e que, portanto, é um importante determinante das decisões de investimento, o presente artigo realizará uma análise do comportamento da demanda por escritórios no período de 1993 a 2004, com o intuito de inferir ou identificar relações de causa e efeito entre o comportamento do mercado imobiliário e o cenário político e econômico no qual o mesmo se encontra inserido.

As séries históricas<sup>1</sup> do mercado imobiliário utilizadas neste artigo foram fornecidas pela empresa de consultoria imobiliária CB Richard Ellis. Como condições de contorno para as análises, tendo em vista a adoção de um critério que identificasse um universo representativo de edifícios comerciais corporativos da cidade de São Paulo, foram considerados somente edifícios a partir de 250 m<sup>2</sup> úteis de laje, providos de sistema de ar-condicionado central e área útil total a partir de 1.000 m<sup>2</sup>, nas regiões Paulista, Jardins e Marginal Pinheiros, as quais constituem a parcela de aproximadamente 76% do volume de escritórios da cidade de São Paulo.

---

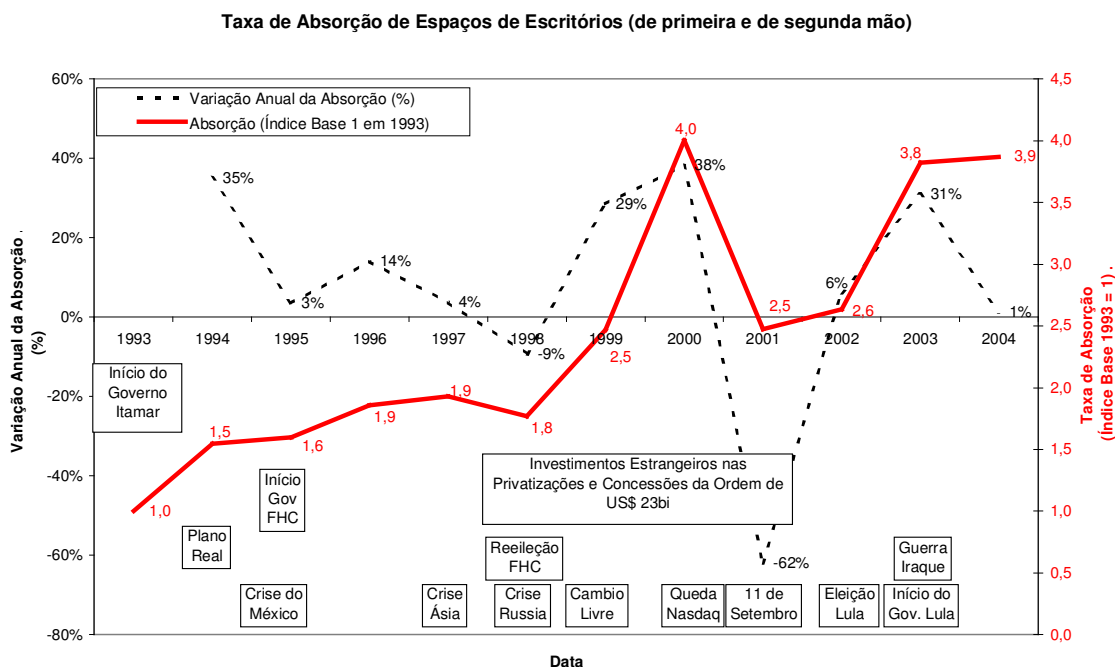
<sup>1</sup> Vale comentar que, (i) como o objetivo deste capítulo não é estudar valores absolutos dos indicadores de escritórios, todavia consiste em interpretar o comportamento das curvas formadas pelas séries históricas e (ii) para possibilitar a manipulação de dados da CB Richard Ellis com liberdade, os dados analisados do mercado imobiliário serão apresentados após serem divididos por um valor da mesma série em uma respectiva data referencial no início do ciclo. Desta forma, ao ponto de partida, associamos o índice 1 (ou 100%).



## 2) O mercado de escritórios e os principais acontecimentos político-econômicos:

Há uma relação de causa e efeito entre o mercado de *real estate* e a performance econômica mundial, ou seja, os principais acontecimentos políticos e econômicos apresentam impacto no comportamento da demanda por espaços no mercado em estudo, que, por sua vez, afetam o desempenho dos empreendimentos imobiliários lançados.

### Gráfico 1 – taxa de absorção e sua variação anual



Como pode ser observado no Gráfico 1, a demanda por escritórios nas regiões Paulista, Jardins e Marginal Pinheiros da cidade de São Paulo, representada aqui pela taxa de absorção dos espaços de novos e usados, cresceu 4 vezes de 1993 a 2000. Logo em seguida, em 2001 e 2002, sofreu uma significativa queda, voltando a crescer expressivamente em 2003 e 2004.



Percebem-se os “choques” que impactam no estado de confiança dos agentes econômicos, ou seja, no Gráfico 1, sinalizam-se os eventos e “choques” que, sob uma análise preliminar, podem ter impactado no estado de confiança dos agentes. Dessa forma, nosso período de análise se inicia em um momento delicado da economia e da sociedade brasileira, em 1993, no início do governo Itamar Franco, após a crise política que culminou com o *impeachment* do Presidente Collor de Mello. Em valores absolutos, os patamares dos anos 1992 e 1993 foram os menores de todo o período, crescendo significativamente em 1994, ano no qual as fontes de incerteza relacionadas ao problema político do Governo Collor haviam sido superadas e o Governo Itamar Franco com Fernando Henrique Cardoso no Ministério da Fazenda davam início ao Plano Real.

Em 1995, poderíamos considerar que o evento positivo na composição das expectativas dos agentes seria o início do Governo Fernando Henrique Cardoso, com a continuidade do Plano Real, e a Crise do México e seus reflexos na economia brasileira seriam o “choque” externo negativo na composição dessas expectativas. Nesse ano a demanda cresceu 3% em relação ao ano anterior – abaixo do crescimento de 4,2% do PIB.

Em 1996 não houve nenhum choque e a demanda cresceu aproximadamente 14%, para em seguida, em 1997, ano da Crise da Ásia, voltar ao patamar de 4% de crescimento. Em 1998, ainda sob os efeitos da Crise da Ásia e ano eleitoral, a economia brasileira foi novamente atingida por um “choque” externo, a Crise da Rússia. Nesse ano a demanda caiu 9%, variação de magnitude próxima daquela ocorrida no início do período, no fim do governo Collor e início do Governo Itamar.

Em 1999, com a “blindagem” à contaminação da Crise da Rússia pelo acordo com o FMI (fundo monetário internacional) e a resposta positiva do mercado à liberação do câmbio, a



demanda cresceu 29%. No ano seguinte, o crescimento foi de 38%, o maior registrado em todo o período de análise, apesar do choque externo do estouro da bolha da NASDAQ, o qual ocorreu no quarto trimestre do ano.

No ano 2001, sob os efeitos da queda da NASDAQ, crise da Argentina e do “11 de Setembro”, a demanda caiu 62%, maior queda de todo o período. Esse patamar de absorção se manteve aproximadamente constante no ano seguinte, ano do final do mandato do Presidente FHC e da eleição do governo Lula.

2002 foi um ano ainda marcado pelos acontecimentos de 2000 e 2001 descritos acima, porém já demonstrando um pequeno sinal de recuperação, registrando uma absorção de 6%.

Em 2003, a política conservadora do governo Lula impactou positivamente nas expectativas dos agentes, apesar das inseguranças geradas pela guerra do Iraque, e a demanda cresceu 31%, o segundo maior nível do período estudado, mantendo o patamar elevado no ano seguinte quando não houve nenhum evento ou “choque” que pudesse influenciar as expectativas dos agentes de forma significativa.

Grande parte desta absorção de 2003 ainda era 1) demanda reprimida dos anos anteriores, ou seja, eram transações que estavam para acontecer em 2001 e 2002, porém, devido às inseguranças do mercado, vieram a acontecer somente em 2003 e 2) demanda gerada por realocações de empresas aproveitando a baixa dos valores de locação presente, ou seja, não eram expansões de empresas, mas sim mudanças de edifícios inferiores para mais modernos mantendo (ou até reduzindo) as metragens.

Em 2004, a absorção se manteve praticamente estável, registrando um aumento de 1%.



### **3) O mercado de escritórios e dois indicadores econômicos representativos do ciclo (PIB brasileiro e investimentos diretos estrangeiros):**

#### 3.1) PIB brasileiro:

O comportamento da absorção em todo o ciclo analisado apresentou uma certa semelhança de comportamento com relação ao PIB. Entre 1993 e 1996, período que apresentou maior estabilidade de altas taxas de crescimento do PIB, com taxa de crescimento acumulada de aproximadamente 19% e média de 4,4% ao ano, a semelhança das curvas demonstrou-se, aparentemente, maior do que no período entre 1997 e 2004, quando a taxa de crescimento do PIB acumulada cresceu aproximadamente os mesmos 19% do período anterior, porém em um período mais longo, com maior volatilidade e média de 2,2% ao ano.

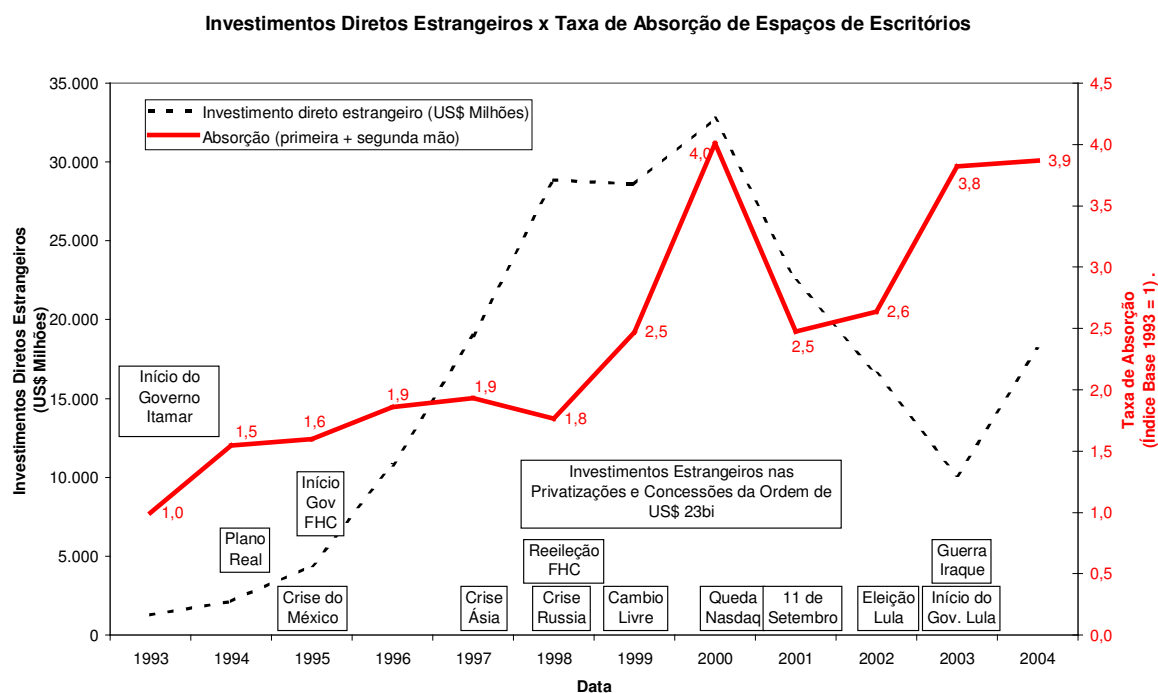
Assim, inferimos que, embora a renda e o produto agregados da economia brasileira possam ter determinado, em grande parte, o crescimento da demanda entre 1992 e 1996, o período de 1997 a 2004 demonstra apresentar outros fatores de maior influência na absorção de escritórios em São Paulo.

#### 3.2) Investimentos diretos estrangeiros:

Tendo em vista que privatizações e concessões da ordem de 23 bilhões de dólares ocorreram no período de 1998 a 2001, investigamos os investimentos diretos estrangeiros no período e encontramos o gráfico abaixo:



## Gráfico 2 – investimentos diretos estrangeiros e demanda do mercado de escritórios de São Paulo, medida pela absorção de espaços vagos.



Como podemos observar no Gráfico 2, há uma semelhança entre os movimentos da curva de investimentos estrangeiros diretos, os quais incluem tanto investimentos produtivos quanto especulativos, e a curva da absorção do estoque de escritórios entre 1998 e 2001<sup>2</sup>.

Conforme os dados do Banco Central do Quadro 3, entre 1998 e 2001, os investimentos estrangeiros somente nas privatizações somaram aproximadamente 23 bilhões de dólares. Grande parte das empresas que ganharam as privatizações, as instituições financeiras e bancas de advogados que participaram do processo, assim como outras empresas que entraram ou expandiram suas atuações no mercado brasileiro em decorrência das novas regulamentações ou mesmo diante das oportunidades que se criaram, demandaram novos escritórios em São Paulo.





Podemos citar como exemplos entre muitas outras empresas, no setor elétrico: AES Eletropaulo, Enron, Bandeirantes Energia e CPFL; no setor de telecomunicações: Portugal Telecom, Telefônica, Vésper, Telecom Itália, Lucent Technologies, Nortel; no setor de gás: British Gas, Iquara e Agip; e no setor financeiro: Santander, JP Morgan/ Chase, Merrill Lynch e Goldman Sachs.

### Quadro 1 – investimento estrangeiro direto.

INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO	
INGRESSOS RELATIVOS A PRIVATIZAÇÕES	
(US\$ Milhões)	
1996	2.345
1997	5.249
1998	6.121
1999	8.785
2000	7.051
2001	1.079
2002	280
Total	30.910

Fonte: Banco Central

É importante destacar o setor de tecnologia da informação e Internet, que em outro processo concomitante ao das privatizações e abertura da economia, também contribuíam muito para a demanda de escritórios até o estouro da bolha da NASDAQ. Relacionamos especialmente as empresas Terra, UOL, Microsoft, Cisco, Oracle, Citrix Systems, BMC Softwares, EMC<sup>2</sup>, entre outras.

---

<sup>2</sup> A título complementar, vale comentar que a correlação entre o gráfico de investimentos estrangeiros diretos e a curva da absorção do estoque de escritórios entre 1998 e 2001 foi de 92%.



#### **4) Conclusão:**

É perceptível a relação de causa e efeito entre o mercado de *real estate* e a performance econômica mundial, ou seja, os principais acontecimentos políticos e econômicos apresentam significativo impacto no comportamento da demanda por espaços no mercado em estudo, que, por sua vez, afetam o desempenho dos empreendimentos imobiliários lançados.

Finalmente, com relação à relação entre o comportamento da absorção de espaços de escritórios na cidade de São Paulo e os indicadores econômicos estudados (PIB e investimentos estrangeiros), é interessante perceber que as semelhanças de comportamento mais significativas de curvas encontradas para todo o ciclo, foram com o PIB. Entretanto, ao se analisar o ciclo em dois períodos, notamos que em um primeiro momento, entre 1993 e 1996, a semelhança de comportamento das curvas entre absorção e PIB aparenta ser maior, enquanto no segundo momento, entre 1997 e 2004, a semelhança de comportamento das curvas entre absorção e PIB aparenta ter sido menos significativa.

No segundo período, a curva de maior semelhança de comportamento encontrada com relação ao gráfico de demanda foi a curva do IBOVESPA, levando-nos a inferir que o baixo crescimento do PIB e a exposição da economia brasileira a sucessivos choques externos de grande magnitude, resultaram em volatilidade alta da demanda por escritórios decorrente do ambiente de maior incerteza. Ainda nesse segundo período, se tomarmos os anos 1998 a 2001, notamos que a semelhança de comportamento entre as curvas de absorção e de investimento estrangeiro direto foi alta, reforçando a hipótese de que os elevados patamares de absorção estiveram relacionados especialmente às privatizações, concessões e empresas de tecnologia da informação que investiram no país.