O ÍNDICE BRASILEIRO DE RENTABILIDADE IMOBILIÁRIA

É necessário um indicador para balizar os investimentos

Paulo Picchetti*

A ECONOMIA brasileira parece estar felizmente entrando em uma nova fase. A crise iniciada em 2008 afetou nossa economia de forma bem diferente de crises anteriores, ficando muito mais centrada no problema de restrição inicial de crédito. A partir daí, alguns fundamentos macroeconômicos (principalmente o controle das contas externas e da inflação) mostraram-se capazes de reverter a situação de forma clara, e hoje estamos vivendo o processo de recuperação tal como quantificado nos indicadores de produção industrial, emprego etc.

Nesse novo contexto, há espaço para a prática de taxas de juros menores do que as que vínhamos tendo no passado, e essa é uma tendência que deve se intensificar. Assim, outros investimentos no setor real da economia devem passar a desempenhar um papel muito mais importante, e entre eles sem dúvida está o investimento em empreendimentos imobiliários, nas suas várias categorias.

A questão é que os analistas financeiros são treinados a montar estratégias de diversificação de investimentos baseados em medidas de rentabilidade e risco relativas de cada alternativa e, no caso do setor imobiliário, o Brasil não dispõe de um indicador consolidado para esses indicadores no setor imobiliário. Essa é a grande motivação para a construção de um índice como o Ibri (Índice Brasileiro de Rentabilidade Imobiliária).

Hoje cada investidor conhece a rentabilidade de sua carteira de imóveis, mas não tem uma idéia clara do que seja o desempenho do mercado como um todo. Fazendo uma analogia com o mercado acionário, é como se cada investidor pudesse acompanhar a rentabilidade do conjunto de ações particulares que possui, mas não pudesse compará-la com a média do mercado, o que aconteceria caso o Ibovespa não existisse. Isso para falar só daqueles que já são investidores, mas outra dimensão fundamental da importância do Ibri é atrair novos investidores para o setor imobiliário, que hoje eventualmente possuem um grande interesse, mas não dispõem de indicadores para avaliar com maior precisão a atratividade desses investimentos. Com isso, o mercado ganha uma compreensão muito maior de si próprio, com aumento de transparência e informação, resultando em maior número de negócios e, portanto, maiores perspectivas de liquidez e rentabilidade.

O Ibri é calculado a partir de informações de valores avaliados, transações e rendas derivadas de imóveis. É essencial que as variações ao longo do tempo sejam agregadas a partir de informações de imóveis individuais, para sempre termos certeza de estar comparando ativos idênticos. As variações são então efetivamente reflexos de condições de mercado, e não de diferenças de qualidade ou localização de imóveis. A partir daí, essas variações são agregadas com uma ponderação dada pelo valor relativo de todos os empreendimentos considerados, e temos o índice para o mercado como um todo.

Os principais mercados imobiliários do mundo já contam com índices desse tipo, que são largamente utilizados pelos analistas de investimentos e também analistas de conjuntura macroeconômica. A experiência pioneira foi a dos EUA, iniciada no final da década



James Hardy

Os principais mercados imobiliários contam com índices de rentabilidade

de 70 a partir de uma iniciativa muito parecida com a da estória do Ibri: uma empresa de consultoria para fundos de pensão começou a recomendar investimentos imobiliários para seus clientes, mas, como os analistas desses fundos não tinham informações quantitativas confiáveis, eles foram inicialmente reticentes.

Então, por iniciativa dessa empresa e de um conjunto de fundos, foi estabelecida uma metodologia inicial que serviu de base de cálculo para um protótipo do índice a partir de informações fornecidas por esses fundos. Esse é exatamente o estágio em que estamos atualmente no Brasil com esse projeto envolvendo a Abrapp (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada) e a **FGV**.

No caso dos EUA, o índice gerou grande interesse desde o início, atraindo inclusive pesquisadores da área universitária que contribuíram com críticas e sugestões que foram sendo incorporadas na sua forma de cálculo. Em 1982, foi então criado formalmente o Necreif, um conselho de investidores fiduciários no mercado imobiliário, tendo como missão a sistematização dos critérios de informações para a construção de um banco de dados sobre os principais aspectos econômico/financeiros do setor, que entre outras coisas serve para o cálculo do NPI, o índice cuja metodologia nós estamos adotando com algumas pequenas modificações para o caso brasileiro.

As decisões metodológicas e estratégicas envolvendo esse índice são tomadas dentro de um conselho composto por membros de diferentes segmentos representativos do mercado imobiliário, o que ajuda a conferir transparência e credibilidade para os números divulgados. Com isso, a base de colaboradores de informações cresceu bastante, o que possibilita que hoje o NPI seja calculado a partir de dados referentes a mais de 2.000 empreendimentos. Esse modelo de sucesso foi adotado em vários outros países (Inglaterra, Japão, Austrália etc.) e representa a trajetória que estamos no caminho de reproduzir para o Brasil.

A periodicidade proposta é trimestral, e esperamos que ao longo do ano já tenhamos informações suficientes para começar a calcular e divulgar o Ibri a partir da metodologia proposta. O grande estímulo para a construção de um indicador dessa natureza é a disponibilidade de uma informação da qual todos precisam e gostariam de ter, e a grande preocupação é com a questão do sigilo. Do ponto de vista individual, todos seriam mais felizes se o índice existisse sem que eles precisassem contribuir com suas informações, mas, se todos pensarem assim, obviamente o índice nunca vai existir.

A saída para esse impasse é colocar a construção do banco de dados e o cálculo do índice nas mãos de uma instituição que tenha a credibilidade necessária para convencer os colaboradores de informação que os números divulgados publicamente estarão agregados de uma forma mínima para que seja impossível identificar entidades ou empreendimentos individualmente e que disponha de uma reputação histórica de garantia de confidencialidade.

Não é exagero afirmar que a qualidade da economia de um país está altamente correlacionada com a transparência e disponibilidade de seus vários indicadores econômicos

Isso já acontece com a **FGV**, que há muitos anos calcula índices de preços e sondagens industriais. Esses índices são calculados a partir de marcas específicas de produtos vendidos em estabelecimentos específicos visitados por nossos pesquisadores, mas as informações divulgadas pelos índices são agregadas de forma a não permitir estas identificações. Por exemplo, dentro do Índice de Preços ao Consumidor Semanal (IPC-S), calculado por nós, temos semanalmente a informação da variação do preço de vários itens de alimentação, entre eles "manteiga". Esse é na verdade um preço médio obtido a partir de dezenas de cotações de marcas diferentes de manteiga coletadas em diferentes estabelecimentos espalhados entre sete cidades do Brasil. Os analistas de mercado são beneficiados por essa informação utilizando-a de diferentes formas, mas as práticas de preços de estabelecimentos ou marcas de manteiga não podem ser identificados nessa informação.

O ponto estratégico está, portanto, na combinação da garantia do sigilo com relação à informação individual e na divulgação da informação em um nível de agregação interessante, mas que não comprometa esse sigilo. No caso do mercado imobiliário, podemos construir o índice para o Brasil, mas também para Estados, cidades, ou mesmo regiões específicas. Podemos ainda construir combinações do índice entre regiões e tipos de empreendimento (escritórios comerciais, galpões industriais, shopping-centers etc.). Essas informações detalhadas a partir do índice geral seriam sem dúvida de enorme interesse para os gestores de fundos, analistas de mercado etc. Um bom incentivo para a colaboração é a disponibilização desses níveis de detalhamento para aqueles que fornecem informações, sempre garantindo a confidencialidade das informações individuais.

Não é exagero afirmar que a qualidade da economia de um país está altamente correlacionada com a transparência e disponibilidade de seus vários indicadores econômicos. Eles são fundamentais para a tomada de decisões que possibilitam o aproveitamento pleno do potencial de desenvolvimento e crescimento. Nessa nova fase em que a economia brasileira está felizmente ingressando, um indicador de rentabilidade imobiliária é sem dúvida fundamental, e já demos um grande passo para que ele exista no futuro muito próximo, com a definição de uma metodologia e a construção de um protótipo baseado em uma amostra relevante, mas limitada. Daqui em diante, o esforço é no sentido de aperfeiçoar a metodologia em qualquer detalhe que se mostre desejável, de aumentar a amostra de informantes para refletir de forma significativa a realidade do mercado como um todo.

* PhD em economia pela University of Illinois, professor da EESP/FGV e pesquisador do Ibre/FGV, onde coordena o Indice de Preços ao Consumidor Semanal (IPC-S).