Construção no mundo

Uma retomada que ainda não está à vista

Robson Gonçalves

A CRISE econômica atual tem uma série de peculiaridades. Uma delas, já um tanto esquecida pela velocidade dos fatos, é que seu estopim ocorreu no setor americano de financiamento imobiliário, no mercado de hipotecas de alto risco (*subprime*). Ao longo de 2008, na medida em que o ambiente econômico piorava, a atenção dos analistas foi sendo deslocada cada vez mais para longe da habitação. Hoje, há elementos para avaliar com mais distanciamento como o setor vem se comportando e quais as perspectivas da construção civil, residencial e não-residencial, nos maiores mercados mundiais.

São quadros bem distintos nos Estados Unidos e na Europa. No maior mercado, o americano, a tônica é a recuperação da credibilidade do sistema hipotecário. Na União Européia, a intensidade da crise é bastante distinta de país a país. Mas, tanto na Europa quanto nos EUA, a gravidade da crise na construção civil é explicada por quatro determinantes. Em primeiro lugar, a dimensão do processo de correção dos excessos do período de *boom* imobiliário. A reversão está sendo mais forte nos países e regiões onde os preços dos imóveis haviam subido mais nos anos recentes e onde as taxas de crescimento da construção civil tinham acelerado com mais vigor. Na Europa, esse é o caso típico de Espanha e Irlanda, onde o nível de emprego na construção recuou em 500 mil e 65 mil postos de trabalho, respectivamente, apenas em 2008.

O segundo determinante se refere ao impacto do colapso das operações de crédito. Países como o Reino Unido e, com maior gravidade, a Islândia foram duramente afetados pelo aperto creditício, com graves efeitos para o setor de construção. No Leste Europeu, o fluxo de capitais estrangeiros para projetos de infra-estrutura foi menos afetado. Esse segmento só deverá acusar os reflexos da crise no futuro, caso a recessão persista nos países do oeste que são a principal fonte desses capitais.

O terceiro elemento explicativo é ao quadro macroeconômico mais geral. Economias fortes – como a da Alemanha, a maior da Europa – têm se mostrado mais sensíveis à recessão, fato que dificulta a recuperação do setor da construção. Esse também é um fator importante no caso americano, onde a confiança do consumidor e dos empresários ainda não dá sinais claros de reação.

Por fim, é relevante a efetividade das medidas governamentais de combate à crise. A despeito de todo um conjunto de ações voltadas para recuperar o segmento habitacional, a crise no setor parece longe do fim.

Europa

Existem claras divergências entre as linhas de ação dos governos francês e alemão, especialmente no que se refere ao papel da política fiscal como ferramenta anticíclica. E essa falta de consenso tende a afetar o ambiente econômico de todo o bloco, com impactos sobre as decisões de investimento, marcadamente o de construção.

A crise da construção civil européia tem duas características marcantes. De um lado, nenhum país deixou de ser atingido. Mas, de outro, existe clara heterogeneidade entre as economias do bloco. Os maiores mercados para as empresas da construção continuam sendo as grandes economias ocidentais, mas os mercados com maiores perspectivas de crescimento estão no leste, nos países do antigo bloco socialista. De uma forma geral, o segmento residencial é o carro-chefe da construção na porção oeste do continente. No leste, destacam-se as obras de infra-estrutura e de construção não-residencial.

Considerando todas as economias da região, houve queda de 3% no produto da construção em 2008. O segmento habitacional foi atingido com mais força, com queda 7%. Em contraste, o segmento empresarial teve crescimento de 1% e a infra-estrutura, 2%, em conseqüência da demanda no leste. Segundo projeções da Euroconstruct, o produto da construção cairá ainda mais em 2009, recuando 4,5%. No segmento habitacional, projeta-se queda igual à observada em 2008.

Segundo dados da Eurostat, os países mais afetados pela crise são precisamente os que passaram por grandes *booms* imobiliários. Em 2007 e 2008, as taxas de crescimento do PIB da construção na Espanha foram de 3,5% e -3,3%, respectivamente. O caso mais dramático é o da Irlanda, em que o crescimento da construção ultrapassou os 9% em 2005 e chegou a -16% no ano passado. No Reino Unido, o PIB da construção desacelerou de 2,5% em 2007 para 0,3% em 2008. Países como a Polônia e a Romênia são exceção, pois a construção civil tem sustentado boas taxas de crescimento graças aos investimentos em infra-estrutura. Em 2008, a formação bruta de capital teve queda de 0,5% na União Européia como um todo, mas nesses dois países houve expansão de 8% e 19%, respectivamente, assegurando taxas de crescimento para o PIB da construção de impressionantes 11% e 26%.

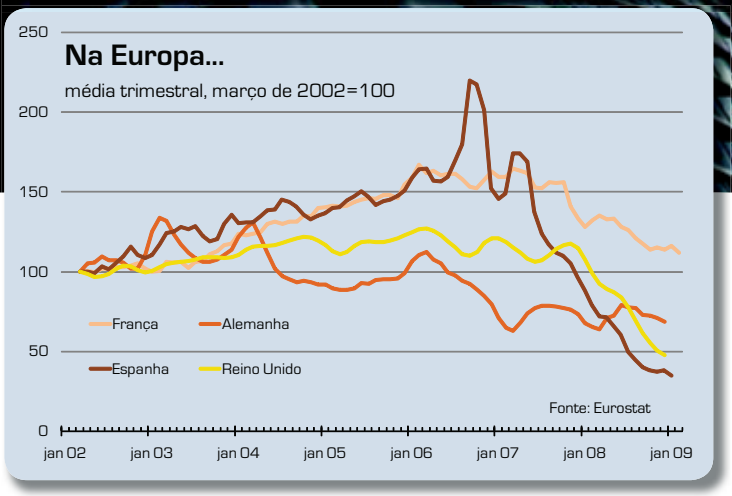
O agravamento da recessão nas grandes economias européias pode comprometer o desempenho do segmento de infra-estrutura neste ano, resultando em crescimento zero. As perspectivas são ainda piores para o segmento de construção empresarial, com uma queda de 4%, segundo projeções da Federação da Indústria Européia da Construção.

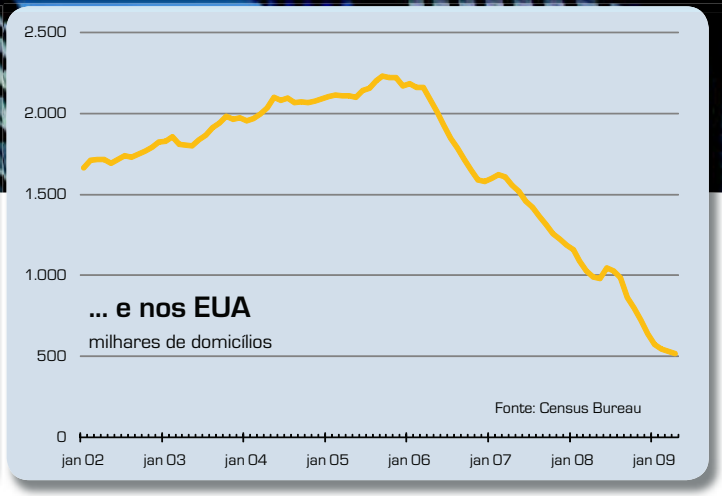
Segundo o indicador de preços de imóveis do *Financial Times*, o recuo do valor dos imóveis foi de 4,8% em termos anualizados somente no último trimestre de



Arranha-céus de Madri. O *real estate* espanhol teve grande desaceleração

A queda das permissões para construção residencial





2008. Como esperado, a queda foi mais acentuada nos países onde o *boom* recente foi mais forte: Irlanda (-9,7%), Reino Unido (-9%) e Espanha (-2,8%).

Estados Unidos

A crise da construção civil norte-americana é certamente mais profunda do que na Europa, em que pese o maior potencial de crescimento a longo prazo dos EUA. No segmento habitacional, a queda registrada em 2008 foi de mais de 20%[1]. Por sua vez, a ameaça de colapso do sistema hipotecário teve conseqüências graves sobre a credibilidade de instituições tradicionais, como a Fannie Mae e o Freddie Mac, responsáveis pela liquidez do mercado hipotecário. O *credit crunch* ocorrido após a quebra do banco Lehman Brothers, em setembro, agravou essas incertezas. Como resultado, o mercado imobiliário apresentou forte piora no último trimestre de 2008, tendência que se manteve durante o primeiro trimestre desse ano.

Um novo desenho institucional foi traçado em caráter emergencial, mas os resultados práticos dessas medidas ainda não foram sentidos. O objetivo mais imediato, a estabilização do mercado hipotecário, ainda não foi atingido. Busca-se interromper a queda nos preços dos imóveis e fazer com que o nível de operações no mercado de hipotecas volte a crescer. Segundo a Agência Federal de Financiamento Habitacional, entre o início de 2000 e meados de 2007, os pre-

ços dos imóveis residenciais nos EUA tiveram alta de mais de 60%. Desde então, a queda foi contínua e se agravou no final do ano passado. Somente no último trimestre de 2008, a baixa foi de 12% em termos anualizados. Para que se tenha idéia das perdas impostas pela crise, no final do ano passado, o investimento residencial norte-americano foi 23,3% menor do que a média 2000-2003, período que antecedeu o *boom* imobiliário, segundo dados das contas nacionais dos EUA.

Ainda persistem dúvidas sobre qual seria o fundo do poço desse processo. Entre janeiro e abril deste ano, segundo dados do Census Bureau, o número de permissões para construção de unidades habitacionais unifamiliares concedidas em todo o país caiu à metade do registrado em igual período de 2008. Na comparação com 2007, essa queda chega a quase 70%. Dado que esse é o principal indicador antecedente para o produto da construção, conclui-se que não há sinais de recuperação imediata para o setor.

Assim como na Europa, a recuperação da construção civil americana, especialmente no segmento habitacional, não pode ser desvinculada do comportamento da economia como um todo. O segmento habitacional americano revelou grande ímpeto nos anos recentes, especialmente na comparação com as grandes economias da Europa continental. E esse potencial permanece latente. Para garantir a retomada, tanto na Europa quanto nos EUA, é preciso não apenas restabelecer o crédito, como também garantir condições financeiras adequadas para as empresas da cadeia da construção. Mas, enquanto o ânimo de empresários e consumidores permanecer em baixa, a mera restauração dos mecanismos de crédito pode não ser suficiente para sustentar a recuperação da demanda, limitando-se a melhorar as condições de liquidez das empresas.

1 Nos EUA, os dados oficiais sobre a atividade da construção referem-se ao valor das obras em andamento, enquanto na Europa as estatísticas são relativas à produção física.

UM NOVO ARRANJO INSTITUCIONAL COMEÇOU NO GOVERNO BUSH

A Agência Federal de Financiamento Habitacional (Federal Housing Finance Agency,FHFA) foi criada pelo governo Bush em julho de 2008 como parte da estratégia de recuperação do setor. Esse novo ator surgiu da fusão de três outros órgãos relacionados à habitação e que dispersavam as políticas e as iniciativas referentes ao setor: o Escritório Federal de Empresas da Habitação, o Conselho Federal de Financiamento Habitacional e o Departamento Federal de Habitação e Desenvolvimento Urbano.

Com isso, a nova agência tornou-se a maior autoridade do sistema de financiamento imobiliário, passando a supervisionar os agentes tradicionais do mercado secundário de hipotecas, a Fannie Mae, o Freddie Mac e os 12 bancos hipotecários federais. No caso da Fannie Mae e do Freddie Mac, a agência foi mais longe, assumindo seu controle direto a fim de evitar suas quebras em setembro de 2008.

Atualmente, essas 14 instituições garantem ou mantêm em carteira 84% das hipotecas emitidas em todo o país. Seu ativo chega a US$ 6,7 trilhões, ou US$ 500 bilhões mais do que a dívida pública interna americana em mercado, segundo dados da FHFA.

Diante da dimensão desses números, a principal missão atribuída à FHFA foi coordenar os esforços de superação da crise iniciada no segmento *subprime* e, ao mesmo tempo, fortalecer a regulação e a supervisão do mercado, evitando o colapso do sistema.

Imediatamente após sua criação, a nova agência estabeleceu quatro linhas de ação estratégica, claramente voltadas para evitar o colapso:

- **Assegurar à Fannie Mae ao Freddie Mac e aos 12 bancos hipotecários federais liquidez, estabilidade e disponibilidade de recursos a serem oferecidos ao mercado em bases confiáveis.**
- **Reduzir as taxas das hipotecas que haviam se elevado excessivamente depois do estopim da crise por conta dos prêmios de risco.**
- **Cooperar com todos os agentes do sistema no sentido de aprimorar as práticas de concessão de crédito.**
- **Evitar novas ondas de retomadas de imóveis financiados, facilitando os refinanciamentos das famílias inadimplentes.**

A FHFA suspendeu por tempo indeterminado a classificação de risco das operações da Fannie Mae e do Freddie Mac. De um lado, isso demonstra que as duas instituições continuam extremamente fragilizadas e uma classificação rigorosa de suas operações poderia obrigar a agência reguladora a ampliar a intervenção ou fechar aquelas instituições. Essa postura parece decorrer das lições aprendidas após a quebra do Lehman Brothers. Segundo a FHFA, é prudente e de interesse do mercado suspender as classificações de capital de ambas as empresas durante o período de recuperação, durante o qual o Tesouro americano controlará e dará suporte financeiro a ambas.

Em maio, a FHFA fez sua mais recente prestação de contas ao Congresso norte-americano. Durante 2008, o valor das hipotecas garantidas pela Fannie Mae e pelo Freddie Mac cresceu 5,6%. Mas a FHFA também destaca que os problemas que levaram à intervenção nos dois agentes ainda persistem, especialmente no que diz respeito à fragilidade financeira.