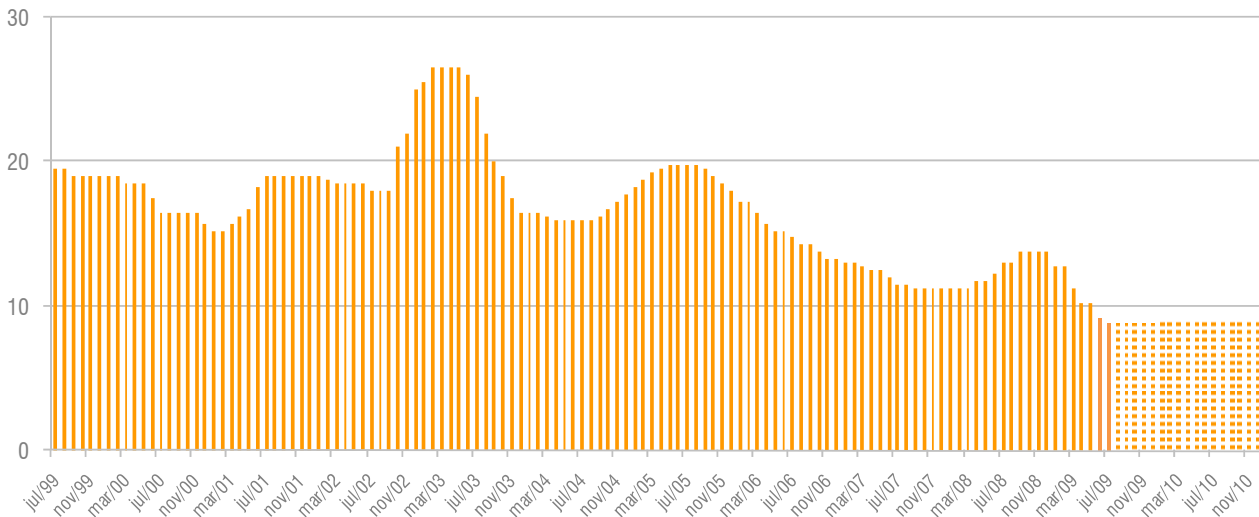


Desde o início de 2009, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM) reduziu a taxa básica dos juros, a Selic, de 13,75% para os atuais 8,75%. Trata-se do menor patamar da história e, pela primeira vez, os juros estão abaixo da casa de dois dígitos. Esse movimento sinaliza condições macroeconômicas inéditas e, por si só, vai facilitar a viabilização de novos empreendimentos hoteleiros no país.

Taxa Selic (% aa)



Fonte: Banco Central do Brasil

Para entender a relação entre a queda dos juros e a viabilização de novos hotéis, é preciso lembrar que a referência de rentabilidade do mercado financeiro vai cair, já que o rendimento dos títulos do governo federal indexados à Selic será menor. Com a queda da principal referência de rentabilidade, haverá maior oferta de capital procurando outras oportunidades de aplicação financeira. Do lado da demanda, o crédito e o consumo serão incentivados e, de tal forma, a rentabilidade dos investimentos produtivos.

Impactos na Viabilização de Novos Projetos

Para o mercado hoteleiro as consequências são muito positivas: projetos serão viáveis com menor volume de receita, o que significa que os níveis de juros atuais podem antecipar em alguns anos o momento em que um novo empreendimento será viável.

Além da queda da Selic, é muito provável que o *spread* (ou prêmio de risco, que é a diferença entre a taxa básica de juros e a rentabilidade esperada de um projeto) também caia. Com a queda da referência de rendimento e do *spread*, todas as demais aplicações poderão oferecer menor rentabilidade e, ainda assim, ser atraentes.

Na prática, já existem mercados hoteleiros em que se observam diárias e taxas de ocupação suficientemente altas para gerar um retorno apropriado para o investimento, mas que não eram adequadas para os níveis de juros praticados até o início do ano.

Nos mercados em que as diárias e taxas de ocupação ainda não estão no patamar adequado, mas estão se recuperando, a diferença de juros vai fazer com que a viabilidade seja atingida com alguns anos de antecedência.

Análise de Caso – Hotel Econômico

Para entender o tamanho do impacto da queda dos juros, pode-se avaliar o caso da implantação de um hotel econômico de 150 quartos e com custo total da ordem de R\$ 18 milhões.

A tabela abaixo resume os níveis de Selic, *spread* e rentabilidade em dois períodos distintos, pré-2009 (2006-2008) e pós-2009 (2010-2012). Como se percebe, novos hotéis poderão ser viabilizados com menores níveis de rentabilidade e receita.

Variável	Cenário	
	Selic 2006-2008	Selic 2010-2012
SELIC	de 12% a 16%	de 9% a 9,25%
Spread	de 5pp a 8pp	de 4pp a 7pp
TIR (inflacionada)	de 17% a 24%	de 13% a 16%
TIR (real)	de 12% a 17%	de 9% a 12%
Ocupação	68%	68%
Diária Média	R\$ 150	R\$ 120
RevPAR	R\$ 102	R\$ 82

No cenário pós-2009, além da Selic se manter na faixa dos 9% ao ano, investidores irão aceitar menores níveis de *spread*, já que a percepção de risco do país e de projetos hoteleiros deverá cair.

A queda da Selic e do *spread* tem como efeito imediato a expectativa de uma menor rentabilidade (ou taxa interna de retorno – TIR) para que o novo empreendimento se torne uma alternativa capaz de atrair investidores.

Assim, novos projetos serão

considerados viáveis se apresentarem *spread* de 4 a 7 pontos percentuais (pp) acima da Selic, a depender da natureza do projeto. Em termos de rentabilidade, uma expectativa adequada de TIR para um novo projeto deverá se situar entre 9% e 12% (13% a 17%, se inflacionada) no novo cenário, contra os níveis anteriores de 12% a 17% (17% a 24%, inflacionada).

No caso apresentado na tabela, um hotel econômico será viável com diárias até 20% menores¹ que no cenário pré-2009. Ou, no caso de mercados em recuperação, os novos níveis de juros podem antecipar em três ou quatro anos² o momento em que um novo empreendimento será viável.

Além da antecipação da viabilidade de novos hotéis, a eventual criação de linhas de financiamento para projetos hoteleiros vai permitir que o capital emprestado³ alavanque a rentabilidade do capital próprio (*equity yield*). No caso acima, a alavancagem financeira aumentaria a TIR do investidor de 9% para 11% (reais) e o *spread* de 4 para 6 pp.

As perspectivas são suficientes para avaliar novos projetos ou mesmo reexaminar aqueles que estavam arquivados. Prontos para apostar no mercado?

Cristiano Vasques é sócio da HVS Brasil e coordenador da área de consultoria turístico-hoteleira.

Email: cvasques@hvs.com

¹ Supondo um período de penetração de mercado e estabilização de RevPAR de quatro anos.

² Partindo de diárias médias de R\$ 120 e supondo que mercados com taxas de ocupação altas possam ajustar suas diárias a taxas de 5-6% ao ano (em termos reais), seriam necessários três ou quatro anos para se atingir uma diária média de R\$ 150.

³ Caso o custo de captação seja menor que a TIR do projeto e o prazo de pagamento seja adequado (acima de 15 anos).