



Texto para Coluna do NRE-POLI  
na Revista Construção e Mercado – Pini – Abril 2015

**O Brasil Adota o Modelo do Covered Bond**  
Filipe Pontual – Diretor Executivo da ABECIP

A Medida Provisória 656, de 2014, aprovada no final do ano e transformada na Lei 13.097, de 2015, traz um novo cenário para o desenvolvimento do setor imobiliário no País. Com ela foram criadas as figuras da Letra Imobiliária Garantida (LIG) e da concentração dos ônus na matrícula do registro de imóveis, duas aspirações do setor de financiamento imobiliário. Devem ser vistas, portanto, como instrumentos promissores do ponto de vista do fortalecimento da atividade do crédito imobiliário, lembrando que a LIG depende ainda de regulamentação do CMN e do Banco Central. É possível que mais algum tempo transcorra até lá, mas cabe notar que o esforço desenvolvido até aqui para estudar, discutir e aprovar as novas regras foi notável.

O crédito imobiliário alcançou, no País, um patamar expressivo no conjunto das operações de crédito. É um dos principais motores do fluxo de empréstimos destinados às pessoas físicas e às empresas de construção civil. Em 2014, o montante das operações contratadas pelos agentes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) alcançou R\$ 112,9 bilhões, assegurando o financiamento de 538,3 mil unidades. A relação entre o crédito imobiliário e o Produto Interno Bruto (PIB) atingiu 9,7%, segundo o Banco Central, e deverá continuar crescendo, pois essa é a tendência natural do estoque de crédito, que incorpora mensalmente os juros e

---



outros encargos. Em contraste com a complexidade da vida econômica brasileira, o crédito imobiliário veio para ficar em boa posição relativa, pois é instrumento-chave para satisfazer o anseio da população pela moradia própria.

Mas, cabe avaliar as condicionantes da expansão da atividade imobiliária e do financiamento habitacional, observando os mercados globais e os mercados locais. E sopesar as condições macroeconômicas, que hoje constituem variável dominante não apenas para o segmento imobiliário, mas para o conjunto das atividades.

O Brasil não está isolado do mundo, apesar da relação pequena entre a corrente de comércio exterior e o PIB. Mudanças na política monetária norte-americana têm impacto global, inclusive sobre o País, pois as decisões do Federal Open Market Committee (Fomc) afetam o juro, o câmbio e assim a economia de países desenvolvidos e emergentes. Persistem os desafios na Zona do Euro, ameaçando a incipiente recuperação européia, onde estão grandes importadores de produtos brasileiros. E a desaceleração chinesa também afeta o Brasil, que precisa exportar commodities para equilibrar as contas externas.

Há ainda dificuldades internas. A busca do reequilíbrio macroeconômico, a geração de emprego qualificado e de renda, a estabilidade monetária e a confiança estão na ordem do dia. De fato, a confiança está presente em instituições do crédito imobiliário, como as cadernetas de poupança, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), a oferta de crédito a juros módicos e a disposição dos mutuários de honrar os pagamentos. É notável o baixo nível de inadimplência superior a 90 dias nas operações de financiamento habitacional, pouco superando 1% no caso dos empréstimos garantidos por alienação fiduciária.

---



O crédito imobiliário inspira segurança para tomadores e credores. Mas não pode ignorar o duplo impacto sobre o mercado de uma alta generalizada do juro básico, acompanhada de mais cautela dos consumidores, dos desenvolvedores imobiliários e da das instituições financeiras.

O crédito imobiliário ocupa o primeiro lugar entre as carteiras de pessoas físicas, avançou 30% até meados de 2014, mas seu ritmo deixou a fase de euforia e busca um padrão sustentável. Tende a crescer mais lentamente a partir do patamar de financiamento de um milhão de moradias por ano. É nesse ambiente sem pessimismo, mas de maior contenção, que se inserem os novos instrumentos jurídicos criados pela Lei 13.097/2015, que cria patamares mais elevados de referência para o mercado brasileiro de financiamento imobiliário.

A concentração dos ônus na matrícula do registro de imóveis permitirá acelerar a realização dos contratos, reduzindo alguns fatores remanescentes de risco das transações. Sua aplicação efetiva ocorrerá após cumprida uma carência de dois anos. É elemento importante para reduzir os chamados custos de transação, representados por incerteza jurídica, excesso de burocracia ou lentidão dos processos judiciais, propiciando maior celeridade e segurança jurídica no processo de contratação, que será impactado com a simplificação desse processo.

A criação da Letra Imobiliária Garantida simboliza a promessa de futuro: assegurar a oferta de recursos para financiar as operações com imóveis, quando escassearem outras linhas de igual destinação.

É oportuno registrar o que vem ocorrendo com os depósitos de poupança, que enfrentam, até agora com galhardia, a concorrência das aplicações atreladas à taxa

---



básica de juros.

As cadernetas de poupança são a principal fonte de recursos do crédito imobiliário, com papel de destaque em cotejo com o FGTS, as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Mas os indicadores mais recentes apontam para uma desaceleração da captação. A entrada líquida de recursos nas cadernetas do SBPE foi de R\$ 23,7 bilhões, em 2014; havia sido de R\$ 55,5 bilhões, em 2013. No primeiro bimestre deste ano, segundo o Banco Central, a tendência de ajustes se acentuou. Mesmo levando em conta a sazonalidade, cabe observar que os saques nas cadernetas se devem, ao que tudo indica, às necessidades de caixa dos aplicadores. É nesse contexto que virá a regulamentação das LIGs. Se a necessidade de complementação dos recursos das cadernetas ocorrer antes do primeiro semestre de 2017, como se projeta, as LIGs terão de ser emitidas com maior celeridade.. A versão brasileira do covered bond, instrumento tão conhecido na Europa, está próxima de se tornar realidade no Brasil.

Os agentes do SBPE, reunidos na Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), não apenas vêm promovendo, desde a segunda metade da década passada, o debate em torno dos covered bonds, como se preparam para aprofundar o assunto, em novo seminário marcado para maio. Alguns aspectos da LIG devem ser destacados.

Primeiro, o prazo mínimo de emissão das LIGs será de 24 meses e, a partir de 36 meses, será possível a correção por índices de preços. Prazos maiores reduzirão a dependência do crédito imobiliário de recursos com absoluta liquidez, como as cadernetas de poupança. Na situação atual, instrumentos de curto prazo, em que pese

---



sua estabilidade histórica, financiam operações longas, de mais de 25 anos.

Segundo, será maior a ligação entre o mercado imobiliário e o mercado de capitais. Hoje, essa ligação se faz por intermédio de mecanismos como os fundos imobiliários, as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). A LIG deverá ser um instrumento ágil que complementar os disponíveis hoje.

Terceiro, por ser fortemente baseada nos covered bond europeus, espera-se que as LIGs também atraiam o interesse de investidores estrangeiros.

Quarto, suas características de crédito seguro, de prazos relativamente longos e de isenção tributária para pessoas físicas e investidores estrangeiros, devem ajudar no fomento de um mercado secundário de títulos privados de crédito no Brasil.

Cabe enfatizar a participação decisiva das autoridades na modernização do crédito imobiliário. Destaque-se, em especial, a atuação dos corpos técnicos da Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda e do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) do Banco Central. Os estudos relacionados aos covered bonds começaram em 2006, no Banco Central, incorporando os mais diversos pontos de vista dos agentes econômicos. O instrumento também é visto como relevante e foi objeto de discussão no México, Canadá, Japão, Coréia do Sul e Estados Unidos.

Antecipa-se, assim, um rico período de construção de instrumentos cada vez mais sólidos e de longo prazo para o crescimento sustentado do mercado imobiliário em geral e do crédito imobiliário, em particular. Aos poucos, o financiamento imobiliário passará a depender menos de crédito direcionado e mais de instrumentos de mercado,

---



como nos países desenvolvidos.

Os agentes do SBPE estão confiantes em que o regramento das LIGs propiciará tranquilidade a investidores e reguladores, sem inviabilizar a criação de um mercado sadio e pujante. A LIG assegurará maior flexibilidade de recursos, quanto mais for um papel de fácil emissão e fácil compreensão pelos investidores. É, assim, um passo adiante para aprimorar a política para o crédito imobiliário.

---