



ESCOLA POLITÉCNICA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE CONSTRUÇÃO CIVIL
GRUPO DE ENSINO E PESQUISA EM REAL ESTATE

NÚCLEO DE REAL ESTATE
REAL ESTATE RESEARCH GROUP

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

CADERNETAS DE POUPANÇA E O FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

José Aguiar

Superintendente Técnico da ABECIP

Nos últimos meses, os depósitos de poupança enfrentaram dificuldades, em decorrência da elevação da taxa básica de juro. Mas não apenas a conjuntura está longe de ser inédita, como a história demonstrou a capacidade dessas aplicações de dar a volta por cima, tal a preferência das famílias por um instrumento facilmente administrável, com plena liquidez e, em geral, garantido pelo fundo FGC. É interessante retomar uma visão mais alongada das cadernetas, que remontam aos primórdios do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Os depósitos em caderneta de poupança chegaram a ocupar o primeiro lugar entre os haveres financeiros não monetários. Somando-se ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), permitiram uma notável expansão do crédito imobiliário no País. A caderneta de poupança caiu nas graças dos brasileiros que nela encontraram uma fonte segura para guardar as economias, protegida contra a inflação e recebendo juros de 0,5% ao mês. Elas se transformaram em funding relevante, apesar do paradoxo: são aplicações de curto prazo, com liquidação financeira imediata, que respaldam operações de longuíssimo prazo.

O SFH e as crises econômicas

É rica a história das cadernetas e do SFH. Em tempos de crise, como nos anos 90, o

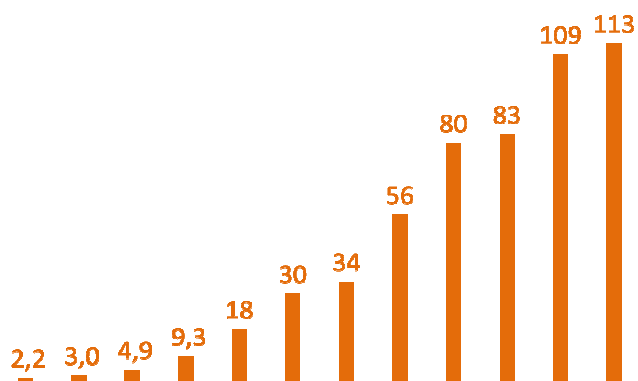


governo chegou a reter boa parte dos recursos da poupança (e de outros ativos financeiros), afetando seriamente o setor de construção civil e de crédito imobiliário. Os depósitos de poupança sofriam, então, forte concorrência dos fundos de investimento. O volume do crédito imobiliário diminuiu, assim como os financiamentos realizados com recursos do FGTS. Apesar disso, a década de 90 foi promissora para o crédito imobiliário como um todo.

As crises de crescimento do mercado imobiliário

Devido às altas taxas inflacionárias (e ao desemprego), o crédito imobiliário ficou estagnado por quase duas décadas. O gráfico a seguir mostra que os financiamentos com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) não chegavam a R\$ 2 bilhões por ano.

Valor em R\$ bilhões



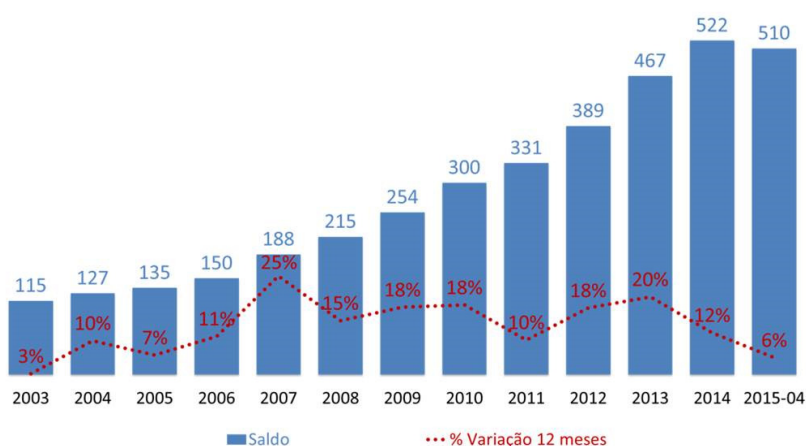
Não é que faltassem recursos – estes existiam e eram abundantes –, mas as incertezas predominavam e faltavam condições favoráveis para todos os players do mercado. Os compradores tinham medo de assumir dívidas de longo prazo. Os bancos estavam



inseguros para operar, pois a inadimplência era muito alta. E era grande o número de clientes que pleiteavam revisão contratual, devido aos elevados índices de correção da dívida.

Enquanto isso, o saldo das cadernetas de poupança crescia, a exemplo de um reservatório de água em que na entrada há um cano com 1000 polegadas e na saída, outro com apenas 10 polegadas.

Poupança SBPE: Saldo (R\$ Bilhões)



Fonte: ABECIP e BCB

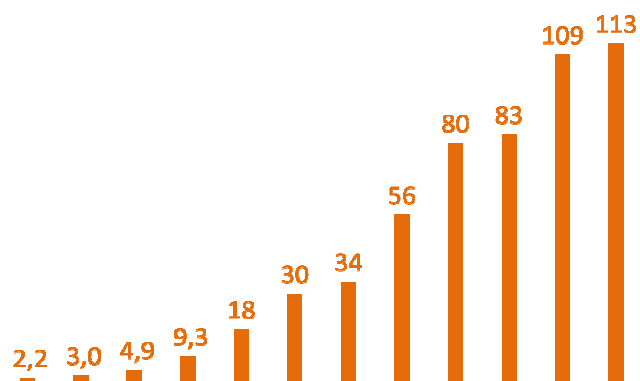
A virada do mercado

A partir de 2004, começou a grande virada no mercado imobiliário. A economia brasileira deu sinais de estabilidade, após décadas de sofrimento na guerra contra a inflação, as empresas construtoras e incorporadoras foram ágeis nos lançamentos de megaempreendimentos imobiliários, estilo clubes, com design moderno, apoiadas pelos agentes financeiros que aportaram os recursos captados em cadernetas de



poupança. E os financiamentos imobiliários encontraram um mercado com demanda reprimida de 20 anos, pronto para comprar. Criou-se, a partir daí, uma situação que o mercado qualificou como um “boom imobiliário”. De um financiamento médio anual de R\$ 2 bilhões, em 2004, os bancos passaram para um patamar de R\$ 113 bilhões, em 2014, como se vê no gráfico.

Valor em R\$ bilhões



A movimentação da caderneta de poupança

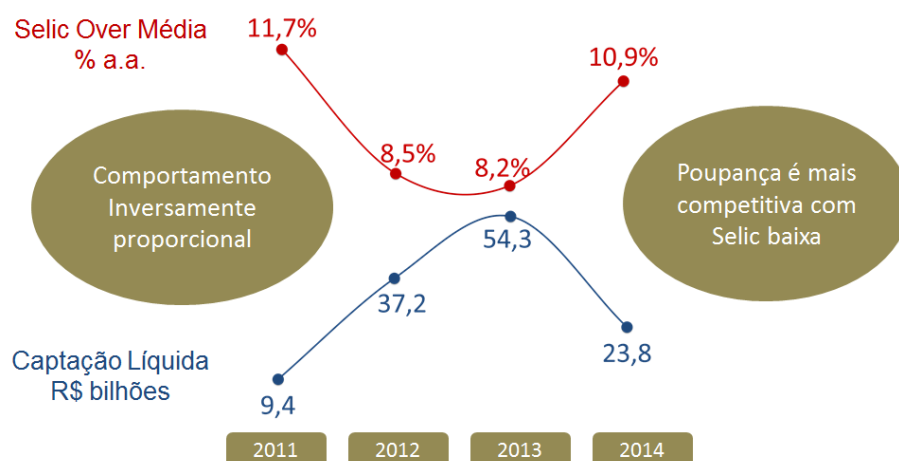
Olhando para o volume de depósitos em caderneta de poupança, a “entrada de água no reservatório versus a saída” inverteu-se e a vazão do reservatório tornou-se superior à entrada de abastecimento. E assim o nível do “reservatório” – ou seja, os saldos em caderneta de poupança – começou a baixar muito.

Passou a existir, de um lado, uma grande demanda de recursos para alavancar o mercado imobiliário. Em contraste, a evolução dos saldos em caderneta de poupança depende do grau de atratividade dos rendimentos, comparativamente a outros ativos financeiros. O gráfico a seguir mostra a volatilidade das entradas e saídas de recursos



em função dos rendimentos auferidos pelos depositantes na poupança. Observe-se a tendência: quando a taxa Selic over média está em alta, as entradas na poupança são baixas.

Poupança SBPE – Captação Líquida X Selic



Fonte: Abecip e Banco Central do Brasil

Análises da área bancária mostravam que em 2013 chegaria o momento em que o “nível do reservatório” dos recursos em cadernetas de poupança seria insuficiente para atender à demanda. Mas a mudança das regras de remuneração das cadernetas, criadas em maio de 2012 para momentos em que a Selic caísse a níveis inferiores a 8,5% ao ano, provocou um crescimento surpreendente nas aplicações em caderneta de poupança, propiciando novo fôlego para que as instituições pudessem continuar operando por mais tempo.

O cenário de 2015

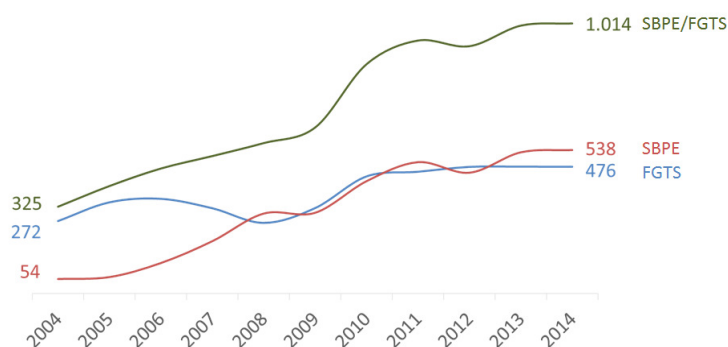
O cenário atual preocupa muito o setor imobiliário, que viveu momentos de glória



com a grande valorização dos imóveis, proporcionada pelo *boom* imobiliário, e hoje está comprimido por dois grandes movimentos da economia. Por um lado, embora o mercado ainda seja demandante, os compradores frearam as aquisições, receosos e repletos de incertezas quanto ao impacto dos ajustes fiscais; por outro, o esgotamento dos recursos em caderneta de poupança assusta em função do grande volume de saques, que acaba acelerando a escassez de funding para as operações de crédito imobiliário.

Quanto é preciso para manter a “máquina do setor imobiliário” funcionando?

O objetivo é pelo menos manter a oferta de crédito imobiliário no mesmo patamar das contratações realizadas em 2014. No ano passado, os bancos e Caixa Econômica (veja o gráfico abaixo) financiaram a aquisição de mais de um milhão de moradias, somando-se poupança e FGTS. Foram empregadas disponibilidades de R\$ 113 bilhões em caderneta de poupança e de R\$ 50 bilhões em recursos do FGTS.

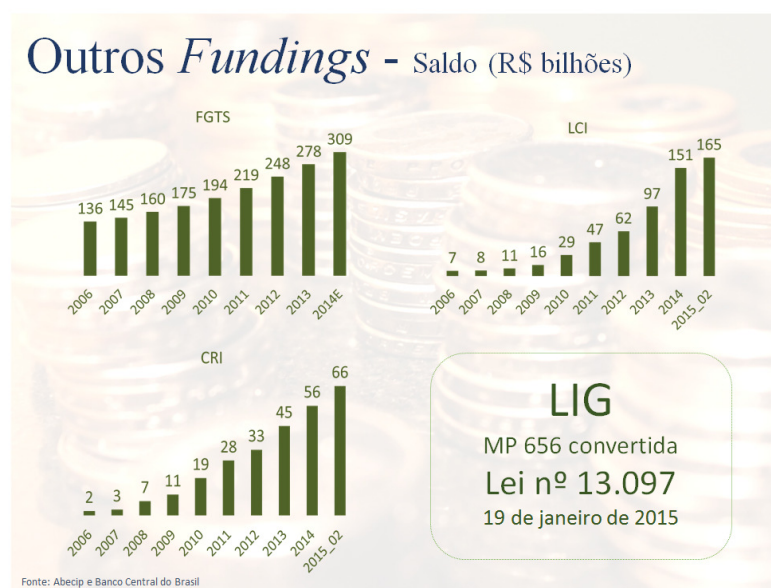


Fonte: Abecip e Banco Central do Brasil

Se considerarmos outras modalidades de funding lastreadas em operações de crédito com garantias de bens imóveis, como mostra o gráfico a seguir, há R\$ 165 bilhões em



LCIs (Letras de Crédito Imobiliário) e outros R\$ 66 bilhões em CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), totalizando R\$ 226 bilhões que representam o total de aplicações nessas modalidades de investimento, portanto, insuficientes para a sustentação do mercado imobiliário.



Novas possibilidades de funding

Pensando-se numa solução futura de captação de recursos para complementar o funding existente, a Abecip vem trabalhando com o mercado e o governo para implantar no Brasil o covered bond, um ativo financeiro com tradição de mais de 200 anos na Europa, cuja captação somava, em dezembro/2013, nada menos de 2,678 bilhões de euros. Esses papéis se caracterizam pela dupla garantia oferecida ao investidor, lastreado em operações de crédito com garantia de bens imóveis, que além da garantia do banco emissor, tem uma garantia fiduciária que consiste na vinculação dos recebíveis da operação de crédito imobiliário de forma separada dos demais ativos



do banco. Na hipótese de “quebra” da instituição, o investimento está garantido por recebíveis que não entram na massa falida.

Fruto do trabalho conjunto, o Congresso aprovou, em 8/10/2014 a Medida Provisória 656, depois convertida na Lei 13.097 de 19/1/15, que criou a LIG (Letra Imobiliária Garantida). A LIG nada mais é que o covered bond brasileiro.

Do Seminário Internacional **A Hora do Covered Bond no Brasil**, promovido pela Abecip em 20/5/15, participaram Lucas Bertalot, secretário geral do ECBC (European Covered Bond Council), e Boudewijn Dierick, Head do Flow ABS & Covered Bond Structuring do BNP Paribas, especialista em investimentos nos Estados Unidos, ao lado de representantes do governo, da Comissão de Valores Mobiliários, dos bancos e do mercado. Foram discutidas as expectativas do mercado com a criação da LIG, com resultado muito positivo e rico em contribuições que permitirão concluir o processo de regulação das LIGs pelo Conselho Monetário Nacional. Ainda neste ano os novos papéis deverão chegar ao mercado.

A LIG tem tudo para ser muito atrativa, inclusive para os investidores estrangeiros, seja pela de rentabilidade, seja pela dupla garantia prevista, seja pela possibilidade de emissão com variação cambial.

A conclusão de economistas e especialistas que trabalham na regulamentação da LIG é de que será fundamental que a blindagem destinada a atrair os investidores locais e estrangeiros, tenha custos razoáveis, de tal sorte que se evite que o produto assegure sua viabilidade para os aplicadores e os tomadores de recursos captados pela LIG.

Ficou entendido também que, apesar da isenção fiscal da LIG, o elevado nível da Selic



não o torna adequado ao momento atual, em que taxa Selic é 13,75% ao ano e poderá subir mais.

Soluções encaminhadas

Para compensar a saída de recursos das cadernetas, foram criadas novas regras de direcionamento dos recursos da poupança, permitindo a injeção imediata de mais R\$ 25 bilhões para financiar a aquisição de imóveis residenciais. E o Conselho Curador do FGTS colocou mais R\$ 5 bilhões em disponibilidade imediata para o programa habitacional pró-cotista, contemplando financiamentos para a aquisição de imóveis residenciais avaliados até R\$ 400.000,00, de forma que, aliado ao fato das empresas do setor da construção terem também “puxado o freio” nos lançamentos novos, preocupados pelo crescente estoque de unidades à venda, diminuiu a demanda em comparação com o ano anterior, de forma que não deve faltar fundings para o mercado de crédito imobiliário no corrente ano, mas fica a preocupação para os anos seguintes.

O momento é de muita calma. Acreditamos que o cenário atual é transitório. Resta a esperança de que o Executivo e o Congresso ajam rapidamente na aprovação das medidas de política econômica para “virar de vez a página dos ajustes fiscais”, repercutindo positivamente no combate a inflação, trazendo-a o mais rápido possível para o centro da meta, dando sinais para a sociedade de que tudo está sendo feito para que o País possa se organizar e voltar ao crescimento.
