



Texto para Coluna do NRE-POLI  
na Revista Construção e Mercado – Pini – Outubro 2014

### **A Evolução do Funding e as Letras Imobiliárias Garantidas**

Filipe Pontual – Diretor Executivo da ABECIP

O crédito imobiliário alcançou, em 2014, um estágio relevante. O peso em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) aproximou-se dos 10% (os últimos dados, de julho, são de 9,1% do PIB). Quando comparado aos 3,1% de 2009, constata-se o avanço significativo registrado no período recente. O financiamento habitacional ocupa o primeiro lugar entre as carteiras de pessoas físicas dos bancos – cresceu 30% em 12 meses, até junho – e tende a assumir um peso progressivamente maior nos próximos anos. Como referência, em países como México, China, Chile e África do Sul, a relação crédito imobiliário/PIB é superior à do Brasil, oscilando entre 10% e pouco mais de 20% – e é este o horizonte para o crédito imobiliário brasileiro nos próximos anos.

Passada a fase de ajustes que caracteriza a economia do País neste ano e, provavelmente, em 2015, a perspectiva é de um novo ciclo de crescimento do crédito imobiliário, baseado em fundamentos – emprego, salário real, inflação sob controle, existência de déficit de habitações. Também a demografia favorece a demanda habitacional desta e da próxima década.

Alguns dados do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que opera com recursos das cadernetas de poupança, contribuem para a percepção do momento

---



atual. No primeiro semestre de 2014, o balanço do crédito imobiliário foi favorável. O volume de empréstimos de R\$ 112,7 bilhões, em 12 meses, até junho, superou em 18% o dos 12 meses anteriores. Na comparação entre os primeiros semestres de 2013 e 2014, o crescimento foi de 7%. O número de unidades financiadas em 12 meses, de 541,1 mil, até junho, superou em 12% o dos 12 meses anteriores. São, enfim, números recordistas na história do SBPE.

A participação das pessoas físicas nas operações do SBPE foi de 72% no primeiro semestre, comparada à de 71%, em 2013 e de 66%, em 2012. Revelam o ritmo forte da demanda de habitações nos últimos anos. O biênio 2013/2014 é o da entrega de imóveis cuja construção foi contratada entre o final da década passada e o início da atual.

**O funding do crédito imobiliário** – Ante as perspectivas de longo prazo do financiamento habitacional, cabe analisar os mecanismos de funding do setor, com destaque não apenas para as cadernetas de poupança, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), mas, em especial, para um novo instrumento de captação anunciado, em 20 de agosto, pelo ministro da Fazenda – as Letras Imobiliárias Garantidas (LIGs). Trata-se da versão brasileira dos covered bonds, tão utilizados na União Européia pelos bancos a mais de cem. O anúncio de criação das LIGs é um marco histórico do crédito imobiliário no Brasil, notando-se que a Abecip lançou o tema no Brasil em fins da década passada e organizou um seminário internacional sobre os covered bonds, tal a importância que confere a esses títulos, no longo prazo.

---



Os saldos de depósitos de poupança no SBPE cresceram 17% nos últimos 12 meses, até junho, e são da ordem de meio trilhão de reais. A captação líquida do primeiro semestre foi de R\$ 8,3 bilhões. O ritmo de crescimento é mais lento em relação a 2013, mas continua havendo aumento real mesmo numa conjuntura de juros básicos mais altos, em que os fundos DI tornam-se, naturalmente, mais competitivos. Os depósitos de poupança viabilizam o atendimento da demanda dos próximos dois anos, segundo as estimativas da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip) e dos agentes financeiros do SBPE. Só a partir de 2016, ou mais tarde, serão indispensáveis outros instrumentos de *funding*, como os LIGs, incluindo-se instrumentos típicos de mercados de capitais. Com redução da inflação e dos juros reais, o modelo habitacional tende, assim, a depender em menor escala do crédito direcionado, o que pode ser visto como um avanço institucional, que aproxima o Brasil de países com mercados de capitais desenvolvidos.

O FGTS é a segunda modalidade mais importante de *funding* para o crédito imobiliário direcionado. Dados de dezembro de 2013 mostram que, dos saldos financiados pelo Sistema Financeiro da Habitação (SFH), os depósitos de poupança têm peso de 72%, contra 28% do FGTS. Na média dos últimos cinco anos, essas proporções foram de 69% e 31%. Por número de unidades financiadas, a poupança do SBPE tem participação de 52%, acima de 48% que representa a participação do FGTS. Como o Fundo preserva disponibilidades expressivas, é provável que estas relações não se alterem muito nos próximos anos.

Cabe avaliar os instrumentos mais recentes de captação de recursos para o crédito imobiliário, com destaque para as LCIs e para os CRIs, indicativos de que o *funding* já vem sendo diversificado. O saldo, resultado das emissões de LCIs, atingiu R\$ 123,4

---



bilhões em julho, e o estoque de CRIs, R\$ 50,3 bilhões. Juntas, superam R\$ 170 bilhões e atraem os aplicadores por suas características de competitividade e tratamento tributário favorável, observando que grande parte dos lastros desses CRIs são oriundos de financiamentos imobiliários de empreendimentos comerciais, tais como shopping centers, universidades, hospitais e, em especial, edifícios de escritórios de alto padrão. Vale também lembrar do funding para empreendimentos imobiliários advindo de fundos imobiliários. O estoque destes fundos atingiu R\$ 49 Bilhões em julho/14 segundo dados da ANBIMA

**As Letras Imobiliárias Garantidas** – Com a criação das Letras Imobiliárias Garantidas, estará completa a estrutura de captação dos agentes financeiros para o financiamento da habitação. O covered bond é um sucesso na Europa, onde os seis maiores países emissores lançaram 309,2 bilhões de euros em 2013, totalizando um estoque de 1,6 trilhões de Euros ao final daquele ano. São títulos que circulam no mercado de capitais, emitidos por instituições financeiras que oferecem a garantia adicional de afetação de créditos imobiliários específicos. Em breve, segundo se acredita, esse instrumento estará disponível no mercado brasileiro, propiciando um alongamento do prazo dos títulos, ampliando a segurança do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e trazendo para mais perto o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Espera-se ainda que este novo mecanismo de *funding* permita atrair também investidores estrangeiros.

É extremamente saudável a diversificação das fontes de recursos, pois não apenas favorece a presença de uma ampla gama de investidores, como permite um trabalho mais eficiente de combinação de prazos e tipos de taxas (pós-fixadas, indexadas, pré-fixadas).

---



Vale ressaltar que, nos mais diversos segmentos do crédito de longo prazo, são cruciais os volumes que os fornecedores de recursos estão dispostos a aportar e que dependem de prazos e taxas de juros adequados. Além do mais, os recursos serão tanto mais abundantes e baratos quanto menores forem a inflação e as incertezas regulatórias e econômicas.

Construção civil e crédito imobiliário não podem ser dissociados do ritmo de aceleração do Produto Interno Bruto (PIB). Se este é mais lento, é natural alguma acomodação do mercado imobiliário. Essa já está refletida na tendência de estabilização, em termos reais, dos preços pedidos pelos imóveis em 16 cidades brasileiras, entre as mais significativas, conforme as pesquisas dos responsáveis pelo índice FipeZAP.

**A vitalidade do crédito imobiliário** – O aprimoramento dos mecanismos institucionais do crédito imobiliário nas duas últimas décadas, desde a edição Leis 9.514/97 e 10.931/2004, propiciou maior segurança e por consequência custos de transação declinantes, o que favorece os mutuários, a construção civil e os agentes financeiros do SFH. Os agentes econômicos têm-se mostrado qualificados para responder aos desafios da transição para um regime menos concentrado, em que milhões de novos consumidores e poupadores aproximam-se do crédito imobiliário.

O setor da construção civil tem peso decisivo na Formação Bruta de Capital Fixo (FCBF), da ordem de 40%. No período de oito anos, entre 2006 e 2013, registrou um crescimento médio anual de 4,1%, superando em muito o ritmo de crescimento da economia, notou o professor Celso Martone, em artigo publicado na edição de número 40 da Revista do SFI, em circulação.

---



A ampliação dos investimentos está na pauta brasileira, com vistas a permitir o equilíbrio entre a demanda e a oferta de bens e serviços. O setor de crédito imobiliário, ao propiciar recursos para as empresas da construção civil e para os mutuários, tem papel decisivo na taxa de investimento. E dadas as dificuldades enfrentadas nas contas públicas, o ritmo de investimentos parece depender cada vez mais do setor privado. O funding para os investimentos imobiliários é suficiente, não permitindo antever impacto no crescimento do setor imobiliário. O mais provável é que o reequilíbrio macroeconômico abra espaço para um novo ciclo de recuo de juros, favorecendo os investimentos de forma generalizada.

Sem passivos ocultos e com baixíssima inadimplência, o crédito imobiliário fornecerá recursos para investimentos num ambiente saudável, em que o mercado de moradias opera em equilíbrio e continua a manter como muito remota a possibilidade de uma bolha imobiliária.

---