Opinião

A poupança conseguirá financiar o crescimento do crédito imobiliário?

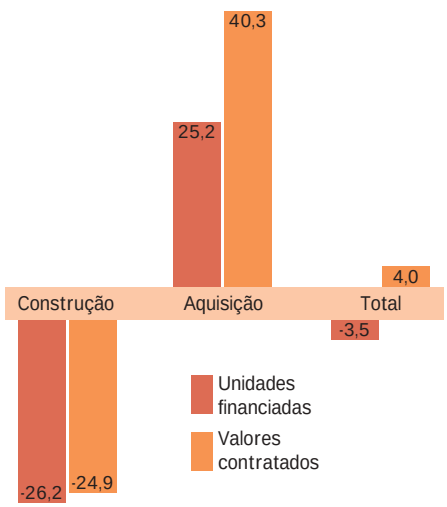
José Manoel Alvarez Lopez
Superintendente-executivo do banco Santander

ANTES DE pensar nos novos desafios para o crédito imobiliário, temos que comentar os avanços já realizados. Taxas de crescimentos desde 2004 superiores a 60%, financiando a aquisição e a construção de imóveis, primordialmente residenciais. O primeiro semestre de 2009 teve um comportamento diferente, com um crescimento de 4% em relação ao mesmo período de 2008. Em termos percentuais, o número pode parecer pequeno, mas o resultado positivo de 4% é para ser comemorado, pois ocorreu em um contexto de crise mundial. Além disso, se decompusermos esse número entre financiamento à aquisição e à construção, observamos que o primeiro teve um crescimento de 40% e o segundo redução de 25%.

Novamente um sinal positivo, pois, se o financiamento à aquisição está crescendo, significa que os consumidores estão otimistas e propensos a adquirir imóveis. Se analisarmos a redução dos financiamentos à construção, podemos considerá-la com um episódio momentâneo, reflexo da crise que se instalou no quarto trimestre de 2008 e primeiro semestre de 2009. A retração nos lançamentos pode ser considerada como positiva, pois permitiu aos incorporadores focarem a conclusão dos empreendimentos já iniciados e a redução de seus estoques, permitindo preparar-se melhor para novos empreendimentos.

As vendas de unidades novas no primeiro semestre em São Paulo registraram 25% de queda em relação ao mesmo período do ano passado, refletindo a contração dos lançamentos, porém a expectativa é de que 2009 atinja o mesmo volume de vendas de 2008, com 32 mil unidades comercializadas. Isto significa que o segundo semestre terá um desempenho 37,5% superior a 2008. Se as vendas retornam, o mesmo ocorrerá com os lançamentos e, conseqüentemente, aumentará o financiamento à construção de novas unidades. A redução no financiamento à construção foi então temporária.

Evolução dos financiamentos imobiliários (jan-jun 2009 contra o mesmo período do ano anterior, %)



Fonte: Banco Central e IBGE

Todo esse crescimento adveio de uma conjunção de fatores: i) taxas de juros da economia inferiores a 10%; ii) taxas de juros de crédito imobiliário mais baixas e prazos maiores; iii) confiança dos consumidores; iv) a ação de agentes governamentais em prol das políticas habitacionais; v) maior atuação dos agentes financeiros no segmento: a última grande fronteira de crédito do país.

Então, fica claro que estamos em um momento em que o crescimento está e continuará ocorrendo, pois seguimos com uma demanda habitacional forte, impulsionada pelo déficit habitacional e pelo perfil demográfico ainda jovem de nossa população. E quais são os novos desafios? Quais são as novas etapas a serem vencidas?

O marco regulatório que trata do crédito imobiliário apresentou grandes avanços, mas ainda existem aprimoramentos a serem buscados, principalmente, desburocratizar e desonerar a originação das operações. Nesse aspecto, um tema importante é o princípio da concentração da matrícula, algo muito discutido, mas que não saiu do papel. A sua utilização traria ganhos de eficiência, transparência e tempo para todos os envolvidos. E do que trata este assunto? A princípio é bem simples. O objetivo é registrar na matrícula do imóvel todos os possíveis ônus a ele vinculados, estabelecendo que o que não for registrado não vale.

Potencial de mercado

Mas outro ponto vital a ser equacionado é o tão conhecido *funding*, um tema vital que poderá definir como será o crescimento futuro do mercado e, ainda mais importante, a transição entre um mo-

delo de recursos direcionados para um de recursos livres. A poupança em julho possuía um saldo total de R$ 230 bilhões amealhados ao longo de 40 anos. Desse montante, cerca de R$ 125,6 bilhões estavam aplicados em financiamentos à aquisição e construção de imóveis, desembolsados ou a desembolsar, o que representa 54,6% do saldo da poupança. Incluindo outros tipos de operação, o saldo das aplicações totalizava cerca de R$ 180 bilhões.

Como mencionado, o crédito imobiliário cresceu nos últimos anos a taxas superiores a 60%, com exceção deste ano. Assumindo que iremos crescer a taxas anuais de 30%, o que parece muito factível para um produto com tão baixa penetração na população e pequena participação no PIB (ao redor de 2% comparados com 17% de nosso vizinho Chile), significa que teremos aplicados em cinco anos algo como R$ 466,3 bilhões em financiamentos de imóveis. Mantendo a mesma relação entre poupança e financiamento atual, isso nos levaria a algo como R$ 847,8 bilhões de poupança necessária para sustentar este crescimento. Ou seja, crescer o saldo das contas de poupança em 3,7 vezes o tamanho atual. É possível? É factível? Podemos argumentar que seja possível, pois em cinco anos muito pode acontecer – a taxa de juros básica da economia deve-se reduzir um pouco mais e vai estimular a aplicação em poupança. Porém, a remuneração da poupança também pode mudar, pode se reduzir, deixar de ser tão atraente. Enfim vários fatores podem influir no crescimento dos recursos de poupança e não há como prevê-los.

Afinal, a poupança conseguirá financiar o crescimento do crédito imobiliário? Tenho dúvidas, principalmente porque as taxas de crescimento da poupança têm sido batidas pelo do crédito imobiliário ano após ano e não há exemplos recentes de crescimento de 30% na poupança. Se a poupança não crescer na taxa esperada, quais são as alternativas? As alternativas, entendo, devem ser mecanismos de mercado que sejam universais e transparentes, permitindo o acesso de qualquer agente financeiro, respeitando as suas características e devidamente regulamentado pelas autoridades monetárias. Dentre as possibilidades podemos destacar algumas, não em ordem de importância:

• **Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI):** mecanismo de securitização largamente utilizado em outros mercados, principalmente o americano. Permite dividir o risco assumido pela concessão de financiamento com outros agentes do mercado. É importante, mas não definitivo, pois é saudável que o agente que origina o crédito tenha responsabilidade pelo seu comportamento futuro. O ponto a favor dessa modalidade é que possui arcabouço jurídico definido e operações realizadas no Brasil, mas ainda carece de um mercado de investidores mais pujante, que permita a existência de mercado secundário, dando assim liquidez aos papéis.


Lu Santos

É primordial uma transição do modelo direcionado para o modelo de mercado

• **Depósitos a prazo:** estrutura relativamente simples e que permite a criação de uma nova modalidade de financiamento a taxas variáveis. Os agentes financeiros fazem captação pelos depósitos a prazo, remunerando os clientes de acordo com a política de cada instituição. O Banco Central captura a taxa praticada de captação de prazo de um ano e divulga a taxa média do mercado, ou TMM (a sigla é meramente ilustrativa). Os financiamentos imobiliários aos clientes por sua vez passam a ser vendidos a taxas de juros que serão compostas de dois elementos: a TMM, pública e divulgada pelo BC, e o *spread*, definido de acordo com a oferta de cada instituição. Assim, se a taxa de juros básica da economia cai, as taxas dos contratos vigentes e a serem contratados também cai. Se a taxa de juros subir, a taxa do financiamento também sobe. Esse é o principal modelo de *funding* na Espanha e sustentou o crescimento desse mercado. Pesa contra essa opção o fato de que não temos ainda uma estrutura regulatória e legal que permita tal modelo no Brasil.

• **Papéis de longo prazo lastreados em financiamentos imobiliários:** emissão de papéis a investidores institucionais garantidos, primeiramente, pelos financiamentos habitacionais originados e, secundariamente, pelo próprio emissor. Nesse caso, haveria um *funding* com prazos mais adequados e com o preço do risco da variação da taxa de juros no longo prazo já definido pelo investidor e, por sua vez, para o cliente. Esse modelo permite obter recursos para financiamentos a taxas de juros fixas e até mesmo para contratos indexados. A favor dessa opção, há o fato de que já existe este tipo de papel no Brasil, porém é utilizado para investimentos de curto prazo.

Apresentadas essas três alternativas que podem muito bem coexistir dentro de um mercado aberto e competitivo, ainda resta um ponto a ser debatido que considero o mais difícil de ser solucionado. Trata-se da transição do modelo direcionado para o modelo de mercado. A transição é primordial, pois além de se implantar um modelo que funcione com mecanismos de mercado, este tem que proporcionar taxas de juros de crédito imobiliário muito próximas das que estarão sendo praticadas com recursos de poupança. Patamares de juros superiores ou inferiores irão impactar diretamente na atividade creditícia e, por sua vez, na imobiliária, pois afeta diretamente o poder de compra dos consumidores. Este é de todos o maior desafio: fazer o pouso suave na pista para que não provoque retração no mercado de crédito imobiliário e permita o contínuo crescimento deste mercado tão importante para qualquer economia.