ABECIP

A REVOLUÇÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

ANOS 1967–2011

ASSOCIAÇÃO DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA

ABECIP 44 ANOS

A REVOLUÇÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

44 ANOS 1967–2011

ABECIP

ASSOCIAÇÃO DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA

SUMÁRIO

Apresentação 10

I A revolução 13

Revolução no crédito imobiliário 15

Alexandre Tombini (*entrevista*) 26

Luiz Antonio França (*entrevista*) 32

Nelson Barbosa (*entrevista*)

II A saga dos contrutores 43

José Antonio Grabowski (*entrevista*) 50

Meyer Joseph Nigri (*entrevista*) 55

Nicholas Reade (*entrevista*) 59

Ricardo Valadares Gontijo (*entrevista*) 65

III Por que não existe bolha 73

O Brasil não está sob ameaça de bolha 75

José Roberto Mendonça de Barros (*entrevista*) 85

Bernard Appy 89

Gustavo Loyola 91

IV Evolução do crédito 95

Recordes que preparam o futuro 97

Jorge Hereda 107

Sérgio Darcy (*entrevista*) 110

Fabio Barbosa (*entrevista*) 114

V Bases institucionais 117

As mudanças estruturais, do BNH ao SFI 119

Melhim Chalhub (*entrevista*) 127

Fábio Nogueira (*entrevista*) 131

Fernando Brasileiro (*entrevista*) 133

Francisco José Rezende dos Santos (*entrevista*) 135

VI A história e seus personagens 139

Apogeu e decadência de um modelo 141

Anésio Abdalla (*depoimento*) 149

Norberto Barbedo (*entrevista*) 152

VII Parcerias 155

Com parcerias, a prosperidade 157

Osmar Roncolato Pinho (*entrevista*) 164

Teotonio Costa Rezende (*entrevista*) 168

A palavra do presidente 171

Sinopse estatística 173

Executivos da Abecip 18...

Fóruns e Comissões 18...

Associados 18...

APRESENTAÇÃO

AOS 44, ESTÃO DE VOLTA OS RECORDES HISTÓRICOS DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

A VIDA COMEÇA AOS 40, diz o ditado. Na canção *It Was a Very Good Year*, escrita por Ervin Drake e imortalizada por Frank Sinatra, a idade chega, mas foi sempre um bom tempo. Para o crédito imobiliário, de volta aos dias gloriosos dos anos 1980, a vida apenas recomeça – em 2011, ano em que a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip) completa 44 anos, o financiamento à casa própria deverá alcançar, pelo terceiro ano consecutivo, patamar inédito em sua história.

O livro dos 44 anos da Abecip trata, pois, de uma história de sucesso, com muito a lembraR - e a comemorar.

Bancos, construtores, incorporadores, securitizadores, corretores, gestores de fundos de investimento imobiliário e de companhias hipotecárias e, sobretudo, mutuários, apararam diferenças e repuseram o crédito imobiliário na trilha original, como o mais importante dos instrumentos de acesso à moradia própria. Graças à retomada dos últimos anos, o crédito imobiliário no Brasil ganhou musculatura para o crescimento continuado e sustentado, até que alcance patamares semelhantes aos já atingidos por outros países emergentes e desenvolvidos, tanto como proporção do Produto Interno Bruto (PIB), como do peso específico desses financiamentos nas carteiras dos bancos comerciais.

Esta é uma história com várias facetas, em que se mesclam a redenção do crédito imobiliário e a segunda revolução do setoR - a da nova desindexação, que já entrou na pauta econômica. É uma história tratada não apenas em números, mas por seus contornos mais recentes: a interface com o mercado de capitais; o surgimento de alternativas de funding às tradicionais cadernetas de poupança; a melhoria da qualidade das operações, com índices baixíssimos de inadimplência; o vigor dos instrumentos jurídicos dos últimos 14 anos – alienação fiduciária de bem imóvel, securitização, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), ou seja, dos pilares do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). E é também um tempo de coragem, de rever velhos mecanismos – como a Taxa Referencial (TR), a remuneração das cadernetas, a destinação obrigatória de recursos que, tudo indica, estão mais próximos do esgotamento.

GRAÇAS À RETOMADA DOS ÚLTIMOS ANOS, O CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL GANHOU MUSCULATURA PARA O CRESCIMENTO CONTINUADO E SUSTENTADO

Crédito imobiliário e política macroeconômica andam juntos. Por isso, ficaram mais distantes os tempos árduos, em que o Brasil convivia com inflação descontrolada, indexação generalizada, desemprego – e sua consequência natural, a inadimplência em escala, dada a incapacidade de pessoas físicas e jurídicas honrarem os compromissos assumidos. De volta à crise global, os pósteros agradecerão tudo o que se fizer, agora, para que aqueles tempos continuem sepultados.

Vamos tratar, aqui, tanto da obra feita – cujos sinais já estão à vista de todos –, como da obra por fazer. Terra à vista, bradavam os navegadores ao descobrir o Novo Mundo. Crédito imobiliário à vista, dizemos nós, como participantes deste notável esforço para moldar um futuro melhor, assegurando às dezenas de milhões de famílias de trabalhadores que chegarão ao mercado de trabalho nesta década o acesso à casa própria, capaz de transformar em realidade o mais acalentado sonho dos indivíduos.

Convidamos o leitor a se fixar neste momento, olhando mais o porvir do que o passado. Como disse o ator Juca de Oliveira, 76 anos, dia 6 de outubro, no programa Ronnie Von, "não gosto do passado, gosto é do presente e do futuro". Acompanhe conosco esta viagem do presente ao futuro do crédito imobiliário no Brasil – na qual o passado aparece como meio de construção de um presente e um futuro gloriosos.

I

A REVOLUÇÃO



A REVOLUÇÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

A VOLTA AOS TEMPOS DOURADOS

Houve um tempo – ainda presente na memória dos decanos do crédito imobiliário –, em que o futuro afigurava-se um buraco negro. Não aquele descrito por Stephen Hawking na busca das origens do universo, mas espécie de fantasma simbolizado pela inflação de 1% ao dia (como no início dos 90) e pelos rocambolescos déficits cambial e fiscal, este representado por esqueletos variados, inclusive na esfera do Sistema Financeiro da Habitação (SFH),

como o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS). Esse tempo passou. E, figa! – é um passado que não deixa saudades.

O crédito imobiliário brasileiro – ao lado de sua contraparte, a construção civil – vive um período de extraordinário dinamismo e de radicais transformações. Conquistou, nos últimos anos, feitos formidáveis e a marca do milhão de unidades financiadas anualmente fala por si só. Fez de 2010 o melhor ano de sua história e tem tudo para repetir esse desempenho em 2011 e nos próximos anos, desde que sejam enfrentados os desafios impostos pelo próprio crescimento, como, por exemplo, a necessidade de fontes alternativas de recursos. A expansão da economia, a estabilidade macroeconômica, os programas governamentais na área social, o avanço no nível de emprego e na renda, portanto, na demanda, a emergência de uma nova classe média, modernos marcos regulatórios – todos esses são fatores que explicam o caminho trilhado até aqui e justificam a expectativa otimista de que é sustentável a continuidade dessa trajetória, mesmo que se estabilize nos já elevados patamares atuais. Assim, abrem-se novos horizontes e a casa própria deixa de ser um sonho, acalentado por dezenas de milhões de pessoas, para tornar-se realidade.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Alguns números bastam para dar a dimensão dessas conquistáveis notáveis. O número de unidades financiadas cresceu 190% de 2006 a 2010, quando chegou a 1,052 milhão, e pode alcançar 1,07 milhão em 2011. O volume de financiamentos, considerando somente o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que incorpora caderneta de poupança e FGTS, cresceu chocantes 700% nesses mesmos cinco anos, batendo R$ 84,1 bilhões em 2010 e devendo chegar a R$ 108 bilhões neste final de 2011. Se tomarmos apenas os financiamentos feitos com recursos da caderneta, a expansão terá superado 1.000%. Ao longo de sua história, o SBPE, criado em 1964, soma quase 13 milhões de unidades financiadas (12,7 milhões, precisamente) para as famílias brasileiras. E a caderneta de poupança, que logo caiu no gosto popular

por sua praticidade e segurança – cortando horizontalmente toda a base da pirâmide social – avançou pouco a pouco e, embora venha perdendo velocidade, acumula um saldo de R$ 320 bilhões em depósitos (em meados de 2011).

EXPANSÃO E DECADÊNCIA

Essa caminhada não se deu, claro, linearmente – como se poderá verificar pela narrativa deste livro. Também nascido no final de 1964, o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) era o guarda-chuva sob cuja cobertura se abrigavam o Banco Nacional da Habitação (BNH) e o SBPE. Ao longo de seus 47 anos, enfrentou inúmeros altos e baixos. A primeira fase, que durou até 1980/82, foi de quase euforia. O número de unidades financiadas avançava ano após ano até alcançar o recorde de 627 mil em 1980. Eram tempos de milagre econômico e inflação razoavelmente controlada (em patamar alto). Para sustentar esse crescimento, porém, os governos promoveram várias interferências no sistema original, principalmente para limitar a correção das parcelas financiadas (e do saldo devedor) e adequá-las à correção dos salários (já arrochados no fim do período). Justificavam-se essas incursões pela elevada sensibilidade popular e familiar do tema casa própria, mas produziram esqueletos financeiros, como o Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), que só foram equacionados 30 anos depois.

A segunda crise do petróleo e a explosão dos juros nos Estados Unidos (bateram em 20% anuais) ceifaram as benesses do sistema. Com recessão, inflação, default externo, o SFH derrapou, caiu e se estagnou do começo dos anos 1980 até meados dos anos 1990. O BNH foi extinto (em 1986) e os diversos planos heterodoxos para combater a já hiperinflação produziram novas interferências. O número de unidades financiadas (caderneta e FGTS) baixou sucessivamente até chegar a seu recorde negativo: 58 mil em 1993 – não por coincidência ano de extrema incerteza econômica e política, que terminou levando ao impeach-

ment e à renúncia do presidente Fernando Collor.

O IMPULSO DA ALIENAÇÃO

Igualmente não por coincidência, começou aí a ressurreição que nos trouxe até aqui. As crises nos obrigam a desvendar oportunidades. O governo do presidente Fernando Henrique abriu o caminho, primeiro ao formatar o Plano Real e, segundo, ao estimular o debate que levaria à reforma do sistema. Desses contactos entre empresários – a Abecip, fundada em 1967, na linha de frente – e governantes, nasceu o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), a securitização dos ativos imobiliários (fonte alternativa de obtenção dos recursos para os financiamentos) e, principalmente, a alienação fiduciária para os bens imóveis (a jabuticaba brasileira, que substitui a hipoteca largamente usada nos Estados Unidos mas rejeitada por aqui).

A alienação, estabelecida em 1997, foi um verdadeiro divisor de águas, como ressalta Luiz Antônio França, presidente da Abecip, na entrevista que começa na página ... .Essa mudança no marco regulatório deu mais confiança a investidores e financiadores, permitindo ao mesmo tempo a retomada dos financiamentos – o que também agradaria aos potenciais compradores. Tanto é assim que, após a implantação da alienação, a inadimplência (superior a três meses) reduziu-se drasticamente, caindo de 11,2%, em 2003, a 1,5% atualmente.

A moldura institucional ganhou novos reforços em 2007, com a introdução das figuras do patrimônio de afetação (separação entre a contabilidade da empresa e do empreendimento, ideia luminosa surgida após a quebra de algumas construtoras) e do incontroverso (possibilidade de o processo judicial seguir em frente discutindo-se o acessório, enquanto permanece obrigatório o cumprimento do principal, ou seja, o pagamento das parcelas da dívida). Reduziram-se os custos de transação e evitam-se falências dramáticas como a da construtora Encol. Ao mes-

mo tempo, começava a viabilizar-se o desmonte dos esqueletos.

PROGRAMAS SOCIAIS

Paralelamente, o ambiente econômico se clarificava. O governo Lula, dando continuidade às bases lançadas, nesse campo, pelo governo anterior, preservou a conquista da estabilidade, enquanto dinamizava programas sociais tipo Bolsa Família e reajustes reais do salário mínimo e estímulos fiscais para a compra de materiais de construção. Comportamento semelhante tem a presidente Dilma Roussef, que sempre deu apoio ao programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) – responsável por um milhão de contratos na primeira fase – e agora implementa a fase 2 do MCMV.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

O Brasil passou pela crise global de 2008 (que, por sinal, ainda perdura lá fora) com um mínimo de desconforto, se a compararmos com as turbulências das décadas de 1980 e 1990. Um hígido sistema financeiro exibe indicadores prudenciais que, supervisionados pelo Banco Central, superam as exigências internacionais do acordo de Basileia 3. O crescimento do PIB acelerou-se, subindo ao patamar dos 4%/5% anuais – cai a 3,5% em 2011 por conta da necessidade de esfriar a economia ameaçada por uma inflação que bate no topo da meta (6,5%). Junto com o crescimento do PIB, vieram os empregos (sobretudo os de carteira assinada), o avanço nos salários e na massa salarial, a distribuição de renda. Chegamos a 2011 com um desemprego baixíssimo (6%) e uma criação de empregos que ainda beira o 1,5 milhão anual, apesar da moderada desaceleração em curso (que já afeta o avanço do rendimento real).

BRASIL NÃO É EUA

Estava preparado o terreno que nos trouxe até aqui. O que nos reserva

o futuro próximo e o de médio prazo? Às vezes, os números assustam e é óbvio imaginar que não se pode manter para sempre um ritmo de crescimento de 50% a 100%. Mas, mesmo que se estabilizem na marca do milhão de unidades/ano, já estarão postados num patamar respeitável. Além disso, discute-se: há bolha imobiliária ou não há? O crescimento é sustentável? O Brasil não é Estados Unidos e não repetiremos os erros de lá, garantem os empresários do setor, ouvidos para este livro. Diferente dos Estados Unidos (onde as hipotecas muitas vezes ultrapassam o valor do próprio imóvel), os brasileiros são obrigados a dar uma entrada de pelo menos 20% – mas a média atual do valor financiado, em relação ao valor do imóvel, é de 62%.

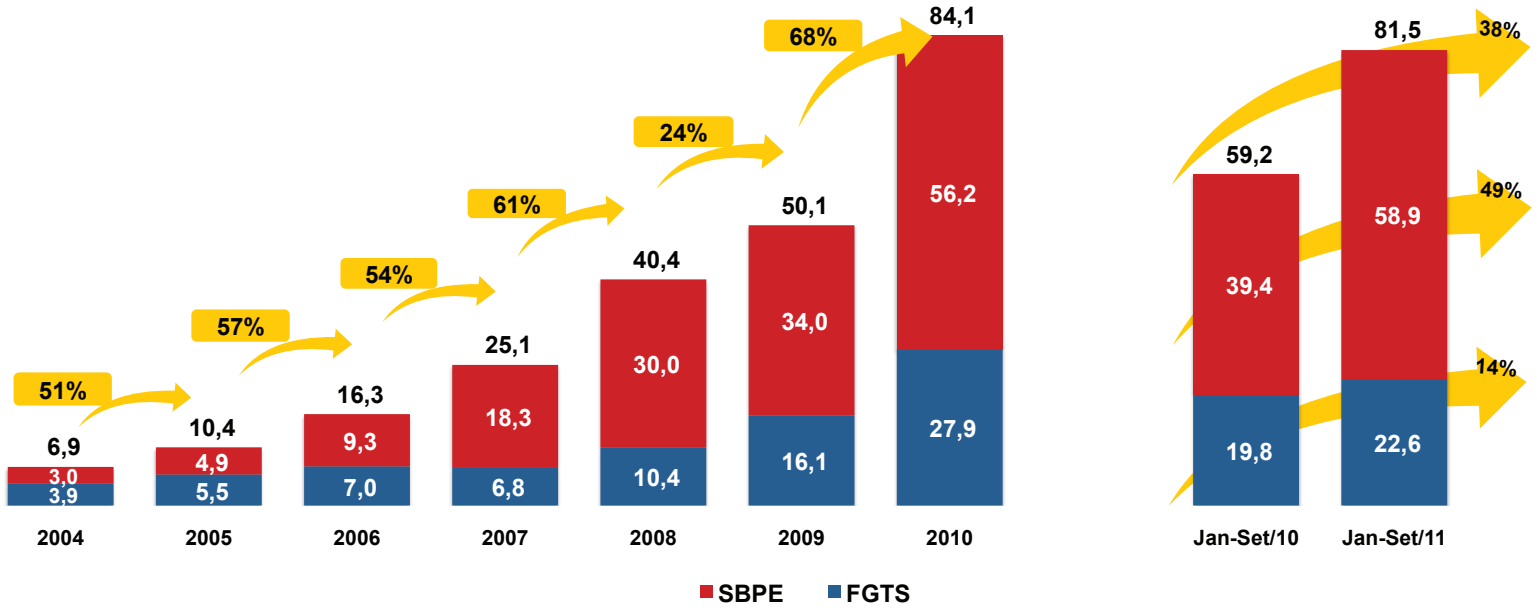
Mais ainda, o crédito imobiliário no Brasil ainda pesa pouco tanto em relação ao crédito total como em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) em 2008, representava 2,1% do PIB, tendo duplicado em 2011, chegando a 4,3% (na Holanda e na Dinamarca essa relação passa de 100%). Naturalmente, tende a crescer bastante e poderá alcançar 11% do PIB em 2014 (empatando com o México) e igualar o Chile (18%) em poucos anos mais. Ainda assim, estará em bases consistentes do ponto de vista prudencial, dizem os especialistas. Num outro aspecto da questão "bolha", quem responde são empreendedores reunidos no Secovi (o sindicato da habitação): os preços (de São Paulo, por exemplo) atingiram o pico em 2010, e, de agora em diante, tendem a estabilizar-se ou até a cair um pouco – a própria desaceleração da economia acaba exercendo um papel nisso ao moderar o ritmo de crescimento do poder aquisitivo.

DINAMISMO EMERGENTE

Do ponto de vista da demanda, há ainda menos dúvidas quanto à sustentabilidade da expansão. Estudo da MB Associados (que se lê a partir da página ...) prevê, mantidas em linhas gerais as condições do cenário atual, espaço para 1,4 milhão de novas moradias anualmente até 2016.

FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS REALIZADOS COM RECURSOS DA POUPANÇA SBPE E DO FGTS (R$ BILHÕES)

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico – Legenda do gráfico



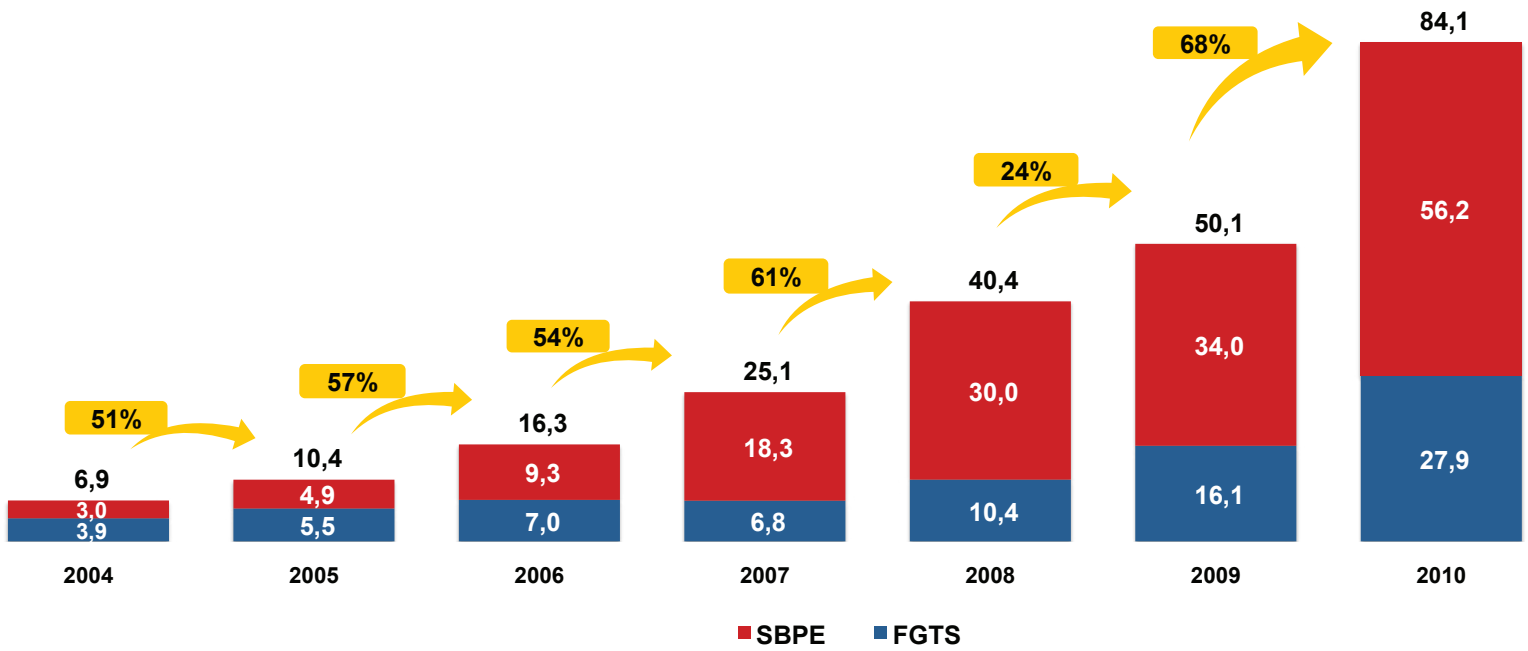
No alicerce dessa demanda está a emergência da nova classe média, estudada a fundo por Marcelo Neri e sua equipe do Centro de Pesquisas Sociais da Fundação Getulio Vargas (CPS/FGV). Segundo Neri, 40 milhões de pessoas (uma Argentina ou uma Espanha) engrossaram o contingente da "classe C" entre 2003 e maio de 2011 (data da mais recente atualização do estudo). Isso significa que já há 105 milhões de brasileiros nessa faixa, ou seja, 55% da população (a fronteira da metade foi cruzada em 2006/07), um imenso salto em relação a 1992, quando ela representava apenas 32% do total. Essa demanda já está em processo de consolidação e pode ganhar mais reforço se for possível "alcançar o mercado Classe D, por meio de parceria público-privada", como sugere o Secovi.

[1] *Revista do SFI*, número 31, 2010.

Como satisfazer a esse previsível e benfazejo apetite de quem já não teme mais endividar-se até por 30 anos? A formalização do trabalho que está ocorrendo, ou seja, a carteira assinada, dá mais segurança às pessoas e lhes permite alimentar novas aspirações, diz Marcelo Neri, da FGV. A resposta remete a questões que estão situadas no âmbito do financiamento – para não falar de outras dores do crescimento, que dizem respeito à construção propriamente dita, como a falta de mão de obra qualificada e a necessidade de agir com responsabilidade ambiental. Apesar de todo o seu sucesso histórico, a caderneta vem crescendo nos últimos tempos a uma base de 15%/20% anuais, enquanto o mercado avança 50%. Logo, o sistema tradicional não dará conta – e França, da Abecip, prevê que a "restrição da poupança" pode acontecer já em 2013/14. A caderneta (mais o FGTS) não vai acabar,

FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS REALIZADOS COM RECURSOS DA POUPANÇA SBPE E DO FGTS (R$ BILHÕES)

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico – Legenda do gráfico



mas é preciso desde já buscar novas fontes de financiamento – de preferência com um mercado secundário forte, para atrair investidores. Elas passam, por exemplo, pela securitização (através dos Certificados de Recebíveis Imobiliários-CRIs) e pelas letras de crédito imobiliário (LCIs), que apenas ensaiam decolar. Por isso, devem incorporar instrumentos novos. O principal deles, na opinião da Abecip, são os covered bonds, títulos lastreados em ativos imobiliários dos bancos, registrados em balanço (o que protege contra os desenganos americanos). De ampla aceitação na Europa, necessitam de tipificação legal no Brasil e a Abecip já encaminhou ao Banco Central projeto nesse sentido.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

ALAVANCA FISCAL

Indispensáveis, os novos instrumentos são, no entanto, mais caros que os tradicionais, por força do nível de juros praticado no Brasil, entre os mais altos do mundo, apesar da tendência de queda. A caderneta rende juros de 6,17% ao ano mais TR e o FGTS, 0,25% ao mês mais TR, lembra Ricardo Yazbek, diretor e conselheiro do Secovi e da Fiabci (como se vê na página ...). No exterior, diz ele, os juros para o tomador são da ordem de 4% a 5% ao ano, não mais do que 6% ao ano, fixos ou flutuantes, "mas são taxas razoáveis". No Brasil, o custo de captação é de 9% a 11% ao ano, chegando a 12%. "Como vamos acrescentar spreads a essas taxas?", indaga. Em relação particularmente aos covered bonds, outro especialista – Sérgio Fonseca Lima, chefe do Proprietary Funding, do Itaú Unibanco – aponta duas condições preliminares: custo equiparável ou mais eficiente do que o custo atual dos recursos; existência de mercado secundário de títulos. Resolvida essa equação, diz Lima, os covered bonds têm grande potencial.[2]

A Abecip está, é evidente, ciente disso. Tanto é assim que França propõe uma "alavanca fiscal" para permitir o lançamento dos covered bon-

[2] *Revista do SFI*, número 31, 2010.

ds e a aceitação por parte dos investidores. Essa alavanca seria temporária e duraria apenas neste período de transição, em que os juros entram em rota de queda, mas ainda estão longe dos padrões internacionais. O crescimento do setor imobiliário que daí adviria justifica a proposta ao resultar numa recuperação da receita fiscal. E, dada a inevitabilidade de lutar pelas novas fontes de recursos, a Abecip concentra esforços nessa direção – sem abrir mão de objetivos paralelos, como os de reduzir a burocracia nos registros imobiliários, incluindo a concentração de eventos e ônus do imóvel numa só matrícula.

BONS FUNDAMENTOS

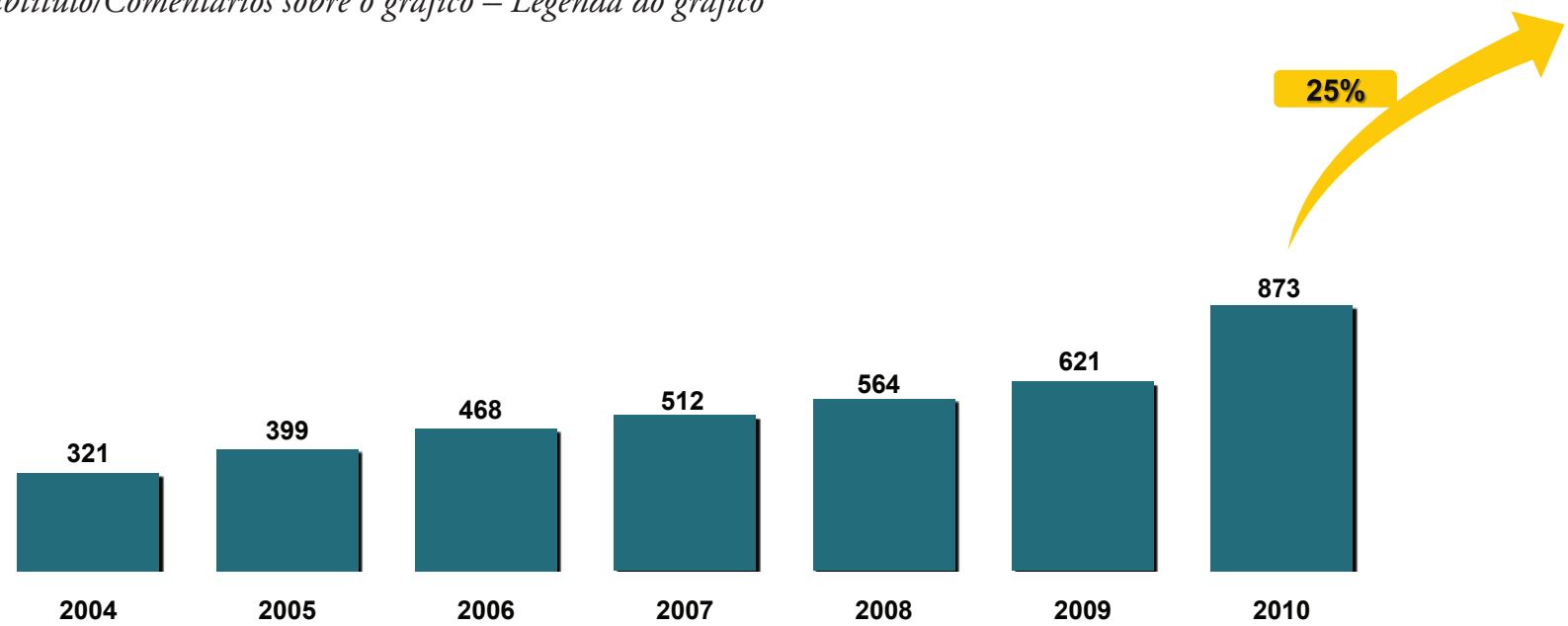
Em resumo, como se verá nos artigos e entrevistas que compõem este livro, no segundo semestre de 2011, em pleno segundo turno da crise global, quando a classificação da dívida pública dos Estados Unidos foi rebaixada pela primeira vez na história, a volta do crédito imobiliário a uma era dourada é um fenômeno auspicioso, a ser bem preservado. Heresia? Não exatamente. A retomada do crédito imobiliário, tornada possível pela arrumação da casa, inclusive quanto ao ordenamento jurídico, prossegue agora com um duplo suporte: instituições sólidas e respeito aos fundamentos macroeconômicos.

São ingredientes da recuperação da confiança dos trabalhadores no emprego e na manutenção da renda real. É o que explica as decisões racionais dos tomadores de crédito imobiliário – os milhões de brasileiros que conquistaram seu primeiro emprego formal ou que se beneficiaram das oportunidades criadas pela economia: mobilidade social, melhor remuneração, expectativas positivas. A primeira demonstração de confiança desses novos consumidores, flagrada notavelmente por Marcelo Neri, apareceu nas compras a prazo curto de bens de consumo (TVs, computadores, aparelhos de som, automóveis). O passo seguinte foi a decisão de tomar crédito de longo prazo para a compra da casa própria.

Visto com os olhos do presente, adquirir o imóvel próprio é um caminho natural, mas este se afigurava pouco mais do que um sonho há apenas uma década. Foi justamente na primeira década deste século que os anos dourados do crédito imobiliário voltaram a ser realidade – simbolizada pela marca do milhão de unidades financiadas. Mas muita coisa mais virá. "Afinal", afirma Luiz França, da Abecip, "a revolução do crédito imobiliário está apenas começando".

FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS REALIZADOS COM RECURSOS DA POUPANÇA SBPE E DO FGTS (MIL UNIDADES)

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico – Legenda do gráfico





ENTREVISTA

Alexandre Tombini

Presidente do Banco Central

"UMA EXPANSÃO EM BASES SÓLIDAS"

NUM QUADRO EM QUE A PERSPECTIVA de crescimento se combina com outros fatores, como demografia e déficit habitacional, "é razoável supor que a demanda por crédito imobiliário seguirá em níveis elevados nos próximos anos", afirma o ministro Alexandre Tombini, presidente do Banco Central. Trata-se de "uma expansão em bases sólidas". Há diferentes fontes de recursos que dão suporte a isso. Mas o BC e outros órgãos do governo mantêm "um dialogo permanente com as entidades representativas do setor da construção civil, do financiamento imobiliário e do mercado de capitais, com o objetivo de avaliar novas fontes", acrescenta. A seguir, a íntegra da entrevista do presidente Tombini.

P - O crédito e o mercado imobiliários vivem um momento de grande excitação, registrando altas taxas de crescimento. Nos últimos anos, o número de unidades habitacionais financiadas anualmente pulou do patamar das 500 mil para um milhão e há estimativas de que pode che-

MACRO HISTÓRICO
Legenda legenda legenda legenda legenda legen

gar a 1,5 milhão por ano em cinco anos. O mercado acredita que essas perspectivas sejam sustentáveis. Qual é sua opinião? Qual a marcha que teremos daqui para a frente?

Alexandre Tombini – Após um longo período de estagnação, o mercado de crédito imobiliário brasileiro passa por um processo de retomada. Dessa forma, até pela base pequena de comparação, é natural que as taxas de crescimento anuais apresentem, nesse início, números significativos. Não obstante, quando avaliamos o peso relativo dessa modalidade de crédito frente ao Produto Interno Bruto (PIB) e ao volume total de operações de crédito, em torno de 4% e 9%, respectivamente, constata-se que ainda temos um longo caminho a percorrer. Isso fica mais evidente quando se compara esses números com aqueles verificados em economias mais maduras, onde o crédito imobiliário costuma superar 50% do PIB. Mesmo em relação a alguns países em estágio de desenvolvimento semelhante ao nosso, ainda estamos em um patamar bastante inferior. Nesse contexto, e levando em considerações outros fatores, como demografia, déficit habitacional e perspectiva de crescimento da economia brasileira, é razoável supor que a demanda por crédito imobiliário seguirá em níveis elevados nos próximos anos. Quanto à questão da sustentabilidade, o Banco Central monitora diariamente a evolução desse e dos demais segmentos de crédito, e adota medidas preventivas, de forma tempestiva, sempre que julgar necessário. Faz parte da nossa missão institucional garantir a solidez e eficiência do sistema financeiro.

"O DESENVOLVIMENTO DO SETOR NÃO SERIA POSSÍVEL SEM A SEGURANÇA JURÍDICA PROPORCIONADA PELO MARCO REGULATÓRIO EM QUE SE APOIAM A CONCESSÃO E A GESTÃO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO"

A que fatores se pode creditar o atual quadro? Estabilidade macroeconômica? O próprio crescimento econômico? Avanços no emprego e na renda? A classe média emergente? Novo marco regulatório (alienação fiduciária, por exemplo)? Todos juntos ou alguns têm mais peso que outros?

R - O que proporcionou o crescimento recente deste mercado foi a conjunção de vários dos fatores citados. A estabilidade macroeconô-

mica, representada principalmente pelo controle da inflação e a queda dos juros, aliada ao crescimento do emprego e da renda real dos trabalhadores, estimulou a demanda e a oferta por crédito de longo prazo, inclusive por financiamentos imobiliários. O desenvolvimento do setor não seria possível sem a segurança jurídica proporcionada pelo marco regulatório em que se apoiam a concessão e a gestão das operações de crédito imobiliário, com especial destaque para o instituto da alienação fiduciária e do valor incontroverso na renegociação e execução de dívidas. Não atribuo maior peso a nenhum dos fatores, já que o passado recente mostrou que cada um deles é essencial para o desenvolvimento do crédito e do mercado imobiliários. Basta ver que, após a estabilização econômica de 1994, tivemos alguns destes fatores presentes em certos momentos, mas foi somente após a conjunção de vários fatores que o setor imobiliário ganhou impulso.

Avalia-se no mercado que a caderneta de poupança, a continuar o atual ritmo, não dará conta de suprir todas as necessidades de financiamento lá por volta de 2013/2014. Terá, então, de ser acompanhada por outros instrumentos típicos do mercado de capitais. Qual sua opinião? É possível mexer no atual sistema de exigibilidades para liberar mais recursos?

R - É factível e, de certa forma, salutar que tenhamos um modelo de financiamento imobiliário que combine diferentes fontes de recursos, dentre elas, o próprio mercado de capitais. É nesse contexto que o Banco Central e os demais órgãos do governo mantêm um dialogo permanente com as entidades representativas do setor da construção civil e, do financiamento imobiliário e do mercado de capitais, com o objetivo de avaliar novas fontes de recursos.

Entre os instrumentos de mercado estão a securitização e títulos como letras de crédito imobiliário. Por que eles não decolaram, principalmente os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs)? O que fazer para que isso aconteça?

R - A poupança e o FGTS continuam sendo as principais fontes de recursos para o financiamento imobiliário. A participação de outros instrumentos, como LCI e CRI, que canalizam outras fontes de recursos para o financiamento imobiliário, ainda é pequena, mas está crescendo, principalmente em segmentos do mercado imobiliário que não são plenamente atendidas pelas fontes tradicionais, tal como o segmento de empreendimentos comerciais. Trata-se de um processo natural. Com o desenvolvimento do financiamento imobiliário nos próximos anos é provável que fontes e instrumentos alternativos ganhem importância.

A Abecip propõe a adoção dos covered bonds, de largo uso na Europa. Qual sua análise a respeito?

R - Como mencionei há pouco, o Banco Central e os demais órgãos do governo mantêm um dialogo permanente com as entidades representativas do setor da construção civil, do financiamento imobiliário e do mercado de capitais, com o objetivo de avaliar novas fontes de recursos. A avaliação dos covered bonds faz parte dessa agenda de trabalho.

Nos Estados Unidos aconteceu o que aconteceu e é opinião comum dizer-se que o Brasil é diferente dos EUA. No que somos diferentes? Sistema bancário hígido, regulação, presença das autoridades na supervisão e fiscalização? Como evitar que a crise de lá não chegue para cá?

R - O modelo de crédito imobiliário brasileiro apresenta inúmeras diferenças em relação ao norte-americano. São diferenças que permeiam questões estruturais, de incentivos, limites, fontes de recursos, entre outros aspectos. Nossas regras prudenciais e de originação são mais rigorosas e nossas instituições financeiras mais conservadoras. Ademais, o crédito imobiliário está praticamente renascendo no Brasil; o volume ainda é próximo a 5% do PIB, enquanto que nos Estados Unidos, em 2007, essa relação era superior a 75%.

Há uma bolha - ou risco de bolha - no mercado imobiliário?

R - A expansão do crédito imobiliário no Brasil se dá em bases sólidas e não constitui ameaça à estabilidade financeira. O percentual do crédito imobiliário em relação ao PIB no Brasil é baixo, próximo a 5% do PIB. As regras prudenciais impostas pelo BCB são mais rigorosas que as praticadas internacionalmente. As instituições financeiras no Brasil são conservadoras na concessão de crédito imobiliário. A relação do crédito concedido/valor do imóvel (LTV), na média, é de 60%. A concessão é feita adotando práticas rigorosas. A taxa de inadimplência dos financiamentos imobiliários está com tendência de queda. Ademais, o BCB monitora a evolução do crédito imobiliário e dos demais segmentos de crédito e, sempre que necessário, adota tempestivamente medidas necessárias para que o crédito continue crescendo de forma sustentável. Isso faz parte da missão institucional do Banco Central de assegurar um sistema financeiro sólido e eficiente. O recém criado Comitê de Estabilidade Financeira (Comef) representa um aprimoramento institucional para o cumprimento dessa missão, promovendo uma ação integrada e coordenada das diferentes áreas do Banco Central, com o objetivo de definir estratégias e diretrizes para a condução dos processos e determinar a realização de estudos, pesquisas e trabalhos relativos à estabilidade financeira e à prevenção do risco sistêmico.

"A EXPANSÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL SE DÁ EM BASES SÓLIDAS E NÃO CONSTITUI AMEAÇA À ESTABILIDADE FINANCEIRA. O PERCENTUAL DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO EM RELAÇÃO AO PIB NO BRASIL É BAIXO, PRÓXIMO A 5% DO PIB"

A relação crédito imobiliário/PIB está atualmente em torno de 4% e há previsões de que pode chegar a 10% ou 15% entre cinco e dez anos. O BC tem projeções a respeito? Que medidas de ordem normativa e que cenário teriam de ser imaginados para levar a bom termo essa enorme expansão?

R - Possuímos um marco legal e regulatório referentes ao financiamento imobiliário adequado, compatíveis com as perspectivas de crescimento do segmento para os próximos anos. Continuaremos monitorando a evolução desse mercado, adotando medidas, de forma tempestiva, sempre que necessário, sempre com o objetivo de que ele continue crescendo de forma sólida e sustentável.

ENTREVISTA

Luiz Antonio França

Presidente da Abecip

DO "MOMENTO ESPETACULAR" AO CRESCIMENTO SUSTENTADO

O CRÉDITO IMOBILIÁRIO vive um "momento espetacular" no Brasil. Anos seguidos de crescimento já permitiram ultrapassar, em 2010, a marca do milhão de unidades habitacionais financiadas. E o volume do crédito imobiliário, que pulou de 2% para 4% do PIB em poucos anos pelos cálculos do Banco Central, já passa dos 5%, tende a dar novos saltos, podendo chegar a 10% ou 15% nos próximos anos. A continuidade desse ritmo de expansão depende, porém, da superação de alguns desafios que Luiz Antonio Nogueira de França, presidente da Abecip, destaca. Um deles está na previsível "escassez de poupança", quer dizer, na possibilidade de, por volta de 2013 ou 2014, os recursos da caderneta não darem conta da demanda por financiamentos na marcha imposta atualmente pelo mercado – cujo apetite é maior do

MACRO HISTÓRICO
Legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda



que a captação. Em consequência, será necessário criar novas fontes de financiamento – o covered bond, por exemplo, de larga aceitação na Europa – além de dinamizar as já existentes, num ambiente em que o mercado secundário de títulos possa florescer.

A seguir, a entrevista de França, que presidiu a Abecip nesse período de notável expansão e passa o comando a seu sucessor a partir de dezembro.

P - Qual o estado atual do crédito imobiliário no Brasil? Para onde vamos?

R - Vamos para um mercado completamente diferente daquela estagnação que atravessou os anos 1990 e foi até meados da década passada. A reação começou em 2007, quando os financiamentos apenas com os recursos da poupança cresceram 96% (para 2011, a previsão é de 51%). A relação crédito imobiliário/PIB, que não passava de 2%, ultrapassa os 4% atualmente e deve duplicar novamente nos próximos anos. Os motivos estão cem por cento alinhados com os de outros países que viveram experiências semelhantes. Quais são? Primeiro, uma situação macroeconômica controlada; segundo, uma taxa de juros abaixo de dois dígitos; terceiro, um framework regulatório adequado às operações de crédito imobiliário. Já em 2008, os juros estavam caindo e os juros futuros apontavam tendência de continuidade na queda – agora esse processo está de volta. E tínhamos, felizmente, um grande marco regulatório – precisamos ressaltar –, fundamental para a indústria, que foi a alienação fiduciária, adotada em 1997 e em pleno exercício na época. Sem ela, seria impossível trabalhar no mercado de crédito imobiliário brasileiro.

"A EXPANSÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL SE DÁ EM BASES SÓLIDAS E NÃO CONSTITUI AMEAÇA À ESTABILIDADE FINANCEIRA. O PERCENTUAL DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO EM RELAÇÃO AO PIB NO BRASIL É BAIXO, PRÓXIMO A 5% DO PIB"

P - A alienação fez a diferença?

R - Fez. O que existia antes eram as garantias através de hipoteca, o que gerava imensas discussões. Há duas décadas, podia-se discutir qualquer cláusula contratual e o devedor simplesmente tinha o direito de parar de pagar o contrato. Com isso, travavam-se batalhas da justiça, que não

raro duravam até dez anos. Quem eram – e são – os perdedores dessa batalha? O cidadão brasileiro. Porque o crédito ficava mais caro por conta dessas pendências. O presidente Lula, num gesto muito interessante, chegou a dizer que achava um absurdo os maus pagadores ainda estarem contaminando os bons pagadores. O mau pagador obriga as instituições financeiras a elevarem o spread para cobrir essa falha do sistema. E o peso acaba recaindo sobre quem cumpre suas obrigações. Isso acontece até nos condomínios, onde o bom vizinho paga pelo mau. Assim, a perda não é só da instituição financeira, mas é redistribuída para toda a sociedade. A alienação tornou possível retomar o bem sem que haja prejuízo com relação aos créditos. Os dados recentes mostram que a inadimplência (atrasos de mais de mais de 90 dias) caiu drasticamente, de mais de 11%, em 2003, para 1,5% em setembro de 2011. Mais importante ainda é olhar a perda real quando se tem que retomar o imóvel. A perda real tem sido muito baixa, o que é fantástico, pois permite que a instituição financeira – um intermediário que capta e empresta – trabalhe com spreads adequados e realmente convidativos.

P - Falando em inadimplência, a quantas anda o comprometimento das famílias?

R - Nós sustentamos o grande crescimento do crédito imobiliário, de 2008 a 2011, com a caderneta de poupança, fonte de recursos que vem do final de 1966. A caderneta tem uma característica muito interessante e atípica em relação a outros ativos financeiros: o depositante deixa o dinheiro lá por longo prazo, com a contrapartida de não pagar imposto de renda. São recursos estáveis que permitem alongar os prazos: saímos de dez para até 30 anos. Esse prazo, aliado a uma inflação controlada, que se reflete numa pequena variação da TR, cria condições para a população tomar um financiamento que, como se diz no jargão popular, cabe no seu bolso. Um grande contingente, que não estava acostumado a financiar no longo prazo, pôde comprometer parte de sua renda de forma controlada e organizada para adquirir a casa própria. Com isso, inverteu-se a situação que havia em 2004, por exemplo: as pessoas,

quando não compravam à vista ou financiavam direto com o vendedor, já vinham com uma poupança de 60% do valor do imóvel. Hoje, financiam 60% e dão de entrada 40%. As instituições financeiras têm trabalhado com prazos de até 30 anos e financiamentos de até 80% do valor do imóvel, sempre dependendo da avaliação de crédito de cada cliente. A média é 62%. E não se deve ir muito além disso. Em 2008 havia uma pressão, até saudável, para as instituições financiarem mais de 80%. Felizmente, a indústria financeira teve firmeza naquele momento e mostrou a grande fragilidade a que o sistema ficaria exposto se avançássemos além da linha dos 80%. A crise do subprime nos Estados Unidos comprovou que estávamos certos. Cautela na concessão e avaliação do crédito e comprometimento do comprador de no mínimo 20% do valor do imóvel são muito saudáveis e evitam a repetição aqui dos danos que ocorreram lá fora.

P - Haverá "escassez de poupança"? Quais fontes de recursos podem complementá-la?

R - Sim, vamos enfrentar a restrição da poupança, mas o funding não acaba. O que há é um descompasso entre dois ritmos de expansão. A captação da poupança está crescendo atualmente cerca de 15% (já cresceu 20% no passado). E tem financiado um mercado que vem avançando em torno de 50% nos últimos anos. O que estamos vendo é que, lá por 2013/14, a poupança muito provavelmente não vai conseguir financiar todo o mercado – não imaginamos que o mercado deva ter um crescimento tão pequeno. Então, teremos de suprir essa lacuna, recorrendo a recursos de longo prazo. O spread bancário, que é atualmente baixo, satisfaz as instituições financeiras, dado o nível de garantia existente. Mas buscar investidores de longo prazo é um grande desafio. Precisamos ter uma taxa de captação que lhe seja atraente e, do outro lado, possibilitar ao tomador uma prestação condizente com o seu ganho. Essa é uma equação que funciona se a gente tiver uma taxa de juros abaixo de dois dígitos, que não existe hoje.

P - Esse tema já vem sendo debatido há algum tempo.

R - Em 2008, a Abecip começou a se preocupar com o futuro, com a escassez dos recursos da caderneta de poupança. À época, gente do mercado e de outros órgãos externos nos criticava dizendo que estávamos fazendo terrorismo. Não era terrorismo, era uma previsão e queríamos nos antecipar. Só que em 2008 o cenário era diferente: havia tendência de queda na taxa de juro, de tal forma que, quando viesse a escassez da caderneta, iríamos captar recursos a um custo mais baixo e muito provavelmente fundos de pensão e indivíduos de alta renda estariam dispostos a fazer investimentos de mais longo prazo. Nos anos seguintes, o crescimento demonstrou que nosso discurso estava embasado tecnicamente. Ganhamos o apoio do governo, da construção civil, da sociedade em geral. Essa discussão ficou agora mais importante, porque ainda não temos a taxa de juros abaixo de dois dígitos. Temos que encontrar alternativas.

"OS DADOS RECENTES MOSTRAM QUE A INADIMPLÊNCIA (ATRASOS DE MAIS DE MAIS DE 90 DIAS) CAIU DRASTICAMENTE, DE MAIS DE 11%, EM 2003, PARA 1,5% EM SETEMBRO DE 2011"

P - Os novos formatos, os novos títulos que permitem ampliar a captação, são mais caros?

R - Podem ser mais caros – considerando o atual patamar do juro. Neste momento de transição, enquanto aguardamos a continuidade da redução dos juros, teremos que eventualmente debater políticas de incentivo temporárias. Não se trata de incentivo fiscal. Eu chamo de alavanca fiscal. Nos Estados Unidos, por exemplo, um benefício muito usado é a dedutibilidade total ou parcial do juro no IR da pessoa que tomar financiamento. Obviamente falo disso para aqueles que não se financiarem pela caderneta, já isenta. Falo dos que vão se financiar no mercado – não vamos dar o mesmo benefício duas vezes. E é uma alavanca fiscal porque, fomentando a economia e a construção (que tem enorme peso no PIB), contribui para aumentar a arrecadação, do outro lado. Essa alavanca seria muito importante. Mas, ao lado dela, precisamos desenvolver um mercado secundário de títulos para atrair o interesse do investidor de longo prazo. Essa é uma grande batalha para

todo o mercado de capitais brasileiro. Não é viável imaginar a captação de grandes volumes de recursos para atender à demanda prevista se não houver mercado secundário. É nesse espaço que entram tanto a securitização, por meio dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) como as letras de crédito imobiliário (LCIs). Mas pode entrar também um novo instrumento de captação de longo prazo – os covered bonds –, de larga aceitação na Europa. A Abecip os considera tão importantes que encaminhou recentemente ao Banco Central (precisamente no dia 15 de agosto) um projeto de lei definindo sua adoção no Brasil. A proposta foi muito recebida em vários níveis de governo, inclusive no BC e Ministério da Fazenda. Mas temos de continuar trabalhando.

P - Por que a securitização e outras inovações ainda não decolaram?

R - Porque hoje os instrumentos de mercado têm um grande concorrente, apoupança. Com ela, pode-se prover empréstimos à pessoa física a uma determinada taxa de juros mais TR. Se essa pessoa tem boa capacidade creditícia pode tomar recursos até a 30 anos. Muitas vezes isso sai mais barato que o custo do dinheiro para grandes empresas nacionais. Os investidores, que são um público diferente dos poupadores, não aceitam comprar papéis securitizados lastreados em TR mais taxa de juros. Então, todo mundo procura o caminho mais barato, a poupança – as instituições financeiras também, dentro do seu dever de vender o melhor produto para o cliente. Hoje o melhor produto para financiar o imóvel é utilizar recursos das cadernetas de poupança. Quando houver alternativas como, por exemplo, índices de inflação mais taxas de juro, dentro de um forte mercado secundário, teremos papel que irá atrair os investidores. E poderemos chegar a eles em diferentes formatos: securitização, covered bond, LCIs (emitidas pelas instituições financeiras, mas ainda de prazo curto).

“NÃO É VIÁVEL IMAGINAR A CAPTAÇÃO DE GRANDES VOLUMES DE RECURSOS PARA ATENDER À DEMANDA PREVISTA SE NÃO HOUVER MERCADO SECUNDÁRIO”

P - Qual a alternativa mais atraente? Covered bond?

R - Quem vai decidir é o investidor. O covered é um papel de bancos e pode ser ótimo. Exige legislação específica e é nisso que estamos tra-

balhando junto ao governo. Não é, como se tem dito, garantido pelo banco. É emitido pelo banco, lastreado em ativos imobiliários, e vai para o balanço. Circulará no mercado secundário, mas o BC vai poder auditar, saber de quem é, de onde veio.

P - Há risco de se repetir o que aconteceu nos Estados Unidos? O que nos diferencia?

R - O que nos diferencia é que as operações são originadas sempre em instituições financeiras. Mesmo que elas mantenham sociedades, parcerias, vão buscar originações imobiliárias nas construtoras, quando acabam as obras. Analisam o crédito do tomador e esse crédito vai para o ativo do banco. Essa é uma grande diferença. Assim, não há como incorrer nos erros que ocorreram nos Estados Unidos. Quer prova maior de segurança? E ainda posso lembrar 2008, quando conseguimos evitar que a LTV (parcela financiada em relação ao valor total do imóvel), passasse de 80%. Claro, há empacotamentos também no Brasil, que não vão para o balanço. Existe essa possibilidade através da securitização. Mas esses processos estão passando também por uma auditoria e depois do que se viu nos Estados Unidos isso é feito com muito mais cuidado aqui do que lá.

P - Como estará o mercado daqui a cinco, dez anos? Há estudos que indicam uma demanda de 1,5 milhão de unidades até 2016, por conta da classe C. O crescimento é sustentável?

R - O crédito imobiliário é representa atualmente 4,2% do PIB e deve chegar a 2014 em 10% do PIB. Num prazo de cinco a dez anos, devemos superar o Chile (cuja relação é de 15%), podendo chegar a 18%. É importante também olhar o balanço dos bancos. O crédito imobiliário no ativo dos bancos é muito baixo, está em torno de 5% e há apetite e espaço do segmento para aumentar as carteiras de crédito imobiliário. Tudo isso é sustentável porque estamos passando por um fenômeno muito importante no Brasil. Estamos vendo uma migração para um patamar mais alto de grandes contingentes enquadrados no passado nas

classes C e D. São milhões de pessoas com maior poder aquisitivo e, portanto, capacidade de realizar o sonho da casa própria. Elas estão tomando financiamento – além disso, temos o crescimento da população e tudo o mais. A queda do desemprego eleva o índice de confiança do consumidoR - mais seguro com a formalização do emprego e o registro na carteira de trabalho – e o estimula a tomar decisões de longo prazo. Esse fenômeno de "enriquecimento" da população é um dos grandes drivers do processo.

P - Será necessário mexer nos rendimentos da poupança?

R - Esse é outro grande desafio, a revisão nas regras da poupança. Quase foi endereçado no governo Lula, mas na época não houve necessidade técnica de fazê-lo. Nós precisamos tratar com uma nova realidade. Se a gente quer um país com um nível de desemprego cada vez menor, e pessoas tendo uma renda cada vez maioR - renda oriunda do trabalho, enfatizo –, a taxa de juro deverá ser muito inferior à de hoje. Haverá necessidade de uma readequação e a tendência é inverter o quadro atual. Essas novas aspirações mudam o comportamento e a cabeça de todo mundo. Dá mais orgulho para as pessoas obter os rendimentos por meio do trabalho, da carteira assinada, do que ganhar o dinheirinho que a poupança proporciona. O trabalho deve valer mais do que a aplicação, o juro.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

P - Quais os riscos que a crise externa pode produzir?

R - Risco de crise mundial existe e ninguém está imune a ela. No entanto, a situação brasileira (agora e em 2008) é diferenciada. Estamos nos saindo melhor do que outros países, o que é atestado até pelas agências de rating. E precisamos estar preparados para sair ainda mais fortalecidos quando o ciclo de crises terminar. Vivemos um momento espetacular no Brasil. Mas o crédito imobiliário, que é um mercado recente, enfrenta ainda alguns obstáculos que se somam aos desafios de que falei. Temos de continuar trabalhando, em todas as frentes. Uma delas é a redução da burocracia, no sentido da rapidez, agilidade. Hoje, nos

Estados Unidos, você pode comprar um imóvel – parece brincadeira – assinando o contrato e transferindo o dinheiro através do BlackBerry, do iPhone, do iPad ou do seu computador. De qualquer lugar do mundo você pode transacionar um imóvel nos Estados Unidos, com rapidez e segurança. Aqui, a gente ainda leva dias na busca de certidões, registros. Então, celeridade e segurança são muito importantes. Por isso a gente tanto brigou, e não conseguiu, infelizmente, introduzir a concentração do ônus da matrícula do Registro de Imóveis. Mas continuamos negociando. Esse não é pleito só dos bancos, é importante para os cidadãos. Imagina pegar a matrícula e conseguir saber, com rapidez, se aquele imóvel está alienado ou não, se tem algum ônus. Então, eu termino o mandato deixando uma tarefa difícil, que deve continuar a ser tocada – não só pela Abecip, mas por todos os cidadãos brasileiros.

P - Como vão os programas de habitação social?

R - O governo Lula deu grande passo com o Minha Casa Minha Vida, que vem sendo seguido pela presidente Dilma. O programa consegue dar moradia digna à população. A partir disso, melhora o relacionamento e a formação familiar. O passo seguinte é a educação. Aí, criam-se condições de promover igualdade de oportunidades para a população.

II

A SAGA DOS CONSTRUTORES



OS EMPREENDEDORES, NA LINHA DE FRENTE

A FORTE EXPANSÃO DA RENDA da população e da demanda por casa própria, as inéditas marcas conquistadas pelo crédito imobiliário, os programas governamentais, as perspectivas de continuidade desse movimento no futuro próximo – enfim, o próprio desempenho do setor imobiliário, e até mesmo os desafios a enfrentaR - são fatores que contagiam e estimulam a todos os participantes desse processo. Na linha de frente, entre tantos outros, estão naturalmente os empresários da construção civil, protagonistas decisivos dessas transformações.

Os jornalistas da Abecip saíram a campo para buscar retratar o estado de espírito de novos e velhos empreendedores imobiliários – a conclusão revela otimismo e centenas de projetos inovadores, em todo o

País. Encontraram, em Belo Horizonte, um empresário que começou construindo pequenas casas entre o fim dos anos 1970 e o início dos 1980 e se transformou num dos maiores do País. Trata-se de Rubens Menin, da MRV, empresa hoje presente em 16 Estados e 90 cidades, com mais de 100 mil imóveis edificados, em geral, destinados às faixas baixa e média. “O crédito imobiliário no Brasil deu e vem dando importante contribuição para atender à demanda, que só tende a crescer nos próximos cinco anos”, diz Menin (1). Por isso mesmo, e levando em conta que os preços no Brasil ficaram parados há mais ou menos três décadas, “não há possibilidade de bolha”, acrescenta. “Quando o governo lançou o Minha Casa Minha Vida, fui um dos convidados a participar e, atualmente, 85% dos imóveis produzidos pela construtora estão enquadrados no programa oficial”.

A MRV faz a venda, prepara a papelada e leva os contratos semiprontos para a Caixa Econômica Federal (CEF), faltando só as conferências, assinaturas e a liberação do dinheiro. É parte da segunda onda do crédito imobiliário, que avança em ritmo acelerado, em que construtores atuam como correspondentes da CEF e bancos privados fazem parcerias com corretoras para acelerar a velocidade das vendas. Grandes incorporadores e tradicionais empreiteiros de obras públicas, com atuação não apenas local, mas global, também ampliaram seu foco no mercado de imóveis residenciais – e contam com o crédito imobiliário para alavancar os negócios. Anésio Abdalla, ex-presidente da Abecip e da Cibrasec, ainda hoje um atuante empresário da construção civil e fundador da companhia hipotecária Cobansa, nota que “o mercado é hoje comandado por grandes corporações e grandes fundos e muitas das velhas construtoras tendem a fazer pequenas obras, algumas delas no Minha Casa Minha Vida”.

São muitos os exemplos de grandes empresas que diversificaram sua atuação e aprofundaram os investimentos no setor habitacional, inclusive na faixa de imóveis populares – tais como a PDG, a Brookfield Incorporações, a Odebrecht Realizações Imobiliárias (OR), através da

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Bairro Novo, a Direcional Engenharia, a Tecnisa, a Cyrella, entre muitas outras. Alguns dos líderes dessas empresas foram entrevistados para o Livro dos 44 Anos da Abecip (veja boxes) e demonstram entusiasmo com o desenvolvimento do mercado imobiliário. E, "sem o crédito imobiliário, não estaríamos com esse crescimento, nem nos manteríamos assim", notou o presidente e fundador da Direcional, Ricardo Valadares Gontijo.

Segundo Nicholas Reade, da Brookfield (braço da canadense Brookfield Asset Management, ex-Brascan, que controlou a Light, no Brasil), o interesse pelo setor aumentou com o crescimento aos saltos da classe média. Até agora, diz ele, o público que ingressou no mercado comprador de imóveis tem ordem de grandeza populacional semelhante à da Argentina e, de hoje a 2030, esse número será acrescido de uma Espanha. "Nenhum mercado no mundo oferece uma perspectiva dessas", afirmou Reade (2).

Paul Altit, presidente da Odebrecht (OR), tem visão semelhante. Ele prevê que "a atividade imobiliária ganhará um ritmo impressionante" nos próximos 20 anos, devido à "maior disponibilidade de crédito, juros mais baixos, estabilidade econômica e, em particular, mercado" (3). É possível que a extensão da crise global iniciada em 2008 e retomada em 2011 venha a influir no ânimo positivo dos empresários e compradores potenciais de imóveis. Mas, ao contrário do passado, as companhias que estão no mercado têm, como traço comum, motivos fortes para acreditar na continuidade da expansão. Por exemplo, podem mobilizar recursos no mercado de capitais, deixando de depender apenas do funding tradicional, enquanto os mutuários têm à disposição linhas de prazo muito longo, de até 30 anos. O crescimento tem, portanto, tudo para ser sustentável.

As novas e grandes construtoras são, em geral, empresas de capital aberto que emitem ações, se capitalizam em Bolsa e, com os papéis listados, se submetem à avaliação diária dos investidores globais. Enquanto

durar a turbulência nos mercados acionários, novas ofertas, primárias ou secundárias, são mais difíceis, mas as empresas conquistaram grande visibilidade e a confiança dos investidores, podendo lançar mão de mecanismos de captação mais recentes, como a securitização de ativos imobiliários e os fundos imobiliários. Estes fundos adquirem prédios, alugam os andares e repassam a renda aos cotistas. Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) também buscam atrair o interesse dos investidores. As aplicações em ativos financeiros imobiliários feitas por pessoas físicas não estão sujeitas ao Imposto de Renda. O Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), criado em 1997, propicia assim oportunidades concretas a construtoras e cotistas, mas também ao País: assegura mais atividade econômica, mais emprego e renda, e mais investimento.

INCORPORADORAS IMOBILIÁRIAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO

Frase sobre a tabela frase sobre a tabela

	IPO					
COMPANHIA	**ANO**	**R$ POR AÇÃO**	**OFERTA PRIMÁRIA**	**OFERTA SECUNDÁRIA**	**CAPITALIZAÇÃO**	**SEGMENTO**
Abyara	2006	R$ 25,00	6.550.810		R$ 163.770.250,00	Construtora
Agra	2007	R$ 8,50	88.511.590	3.963.410	R$ 786.037.500,00	Incorporadora
Brookfield	2006	R$ 16,00	58.750.000	15.500.000	R$ 1.188.000.000,00	Incorporadora
CC Des Imob	2007	R$ 14,50	33.000.000	2.999.999	R$ 521.999.985,50	Construtora
Company	2006	R$ 16,00	11.304.348	4.000.000	R$ 244.869.568,00	Construtora
CR2	-	R$ 20,00	15.378.750	-	R$ 307.575.000,00	Incorporadora
Cyrela Brazil Realty	2005	R$ 15,00	34.100.000	26.045.000	R$ 902.175.000,00	Construtora
Direcional	2011	R$ 11,00	20.800.000	7.200.000	R$ 308.000.000,00	Constr. e Incorp.
Even	2007	R$ 11,50	40.000.000	-	R$ 460.000.000,00	Constr. e Incorp.
Eztec	2007	R$ 11,00	49.285.983	-	R$ 542.145.813,00	Construtora
Gafisa	2006	R$ 18,50	26.724.000	23.383.500	R$ 926.988.750,00	Construtora
Helbor	2007	R$ 11,00	22.893.823	-	R$ 251.832.053,00	Incorporadora
Viver	2007	R$ 17,50	43.200.000	-	R$ 756.000.000,00	Construtora
JHSF Part	2007	R$ 8,00	54.050.000	-	R$ 432.400.000,00	Constr. e Incorp.
João Fortes	-	-	-	-	-	-
Klabin Segall	2006	R$ 15,00	24.038.250	11.118.250	R$ 527.347.500,00	Construtora
MRV	2007	R$ 26,00	43.296.554	2.603.446	R$ 1.193.400.000,00	Construtora
PDG Realty	2007	R$ 14,00	30.875.933	15.437.967	R$ 648.394.600,00	Construtora
Rodobensimob	2007	R$ 19,50	23.000.000	-	R$ 448.500.000,00	Incorporadora
Rossi Residencial	2003	R$ 0,31	258.064.516		R$ 79.999.999,96	Construtora
Sergen	-	-	-	-	-	-
Tecnisa	2007	R$ 13,00	45.434.789	15.434.679	R$ 791.303.084,00	Construtora
Tenda	2007	R$ 9,00	67.000.000	-	R$ 603.000.000,00	Construtora
Trisul	2007	R$ 11,00	28.985.000	1.040.550	R$ 330.281.050,00	Constr. e Incorp.

FONTE: Comissão de Valores Mobiliários

Dados das companhias do setor da construção civil que levantaram recursos financeiros através da emissão de ações entre 2005 e 2011.



ENTREVISTA

José Antonio Grabowsky

Presidente da PDG Realty

O CRÉDITO IMOBILIÁRIO SE TORNOU ESTRATÉGICO PARA OS BANCOS

A PDG REALTY É, HOJE, A MAIOR empresa imobiliária da América Latina, lançando 35 mil a 40 mil imóveis por ano e entregando número semelhante de unidades, entre apartamentos e salas comerciais. Seu diretor-presidente, José Antonio Grabowsky, é um otimista com o mercado imobiliário e com a oferta de crédito. Os bancos, afirma, "estão tratando efetivamente o crédito imobiliário como um produto estratégico". A cultura bancária, aos poucos, também vai mudando – o crédito já chega com facilidade ao mutuário final.

A relação entre crédito imobiliário e o PIB, prevê Grabowsky, tende a crescer muito, devendo atingir pelo menos 15%, nesta década. A dependência da caderneta de poupança tende a diminuir, com a entrada de novos mecanismos de captação e com a securitização. Sobre o

MACRO HISTÓRICO
Legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda legenda

direcionamento dos recursos das cadernetas, afirma: “No mercado de longo prazo, o melhor será sair do sistema de direcionamento, seguindo para o mercado”

O CEO da PDG Realty destaca o aumento das operações em que se emprega o instituto do patrimônio de afetação. “É uma vantagem para todo mundo, embora a SPE (Sociedade de Propósito Específico) já fosse suficiente”, diz ele, enfatizando o tratamento fiscal conferido ao patrimônio de afetação.

P - Qual é o estado do crédito imobiliário no Brasil, hoje?

R - É uma situação única. O mercado funciona adequadamente. As duas grandes fontes são o FGTS, operado pela CEF, também responsável pelo programa MCMV, e o sistema de poupança, que tem funcionado bem, embora não se saiba até quando vai haver dinheiro novo. No mercado de longo prazo, melhor será sair do sistema de direcionamento, seguindo para o mercado. E em paralelo à poupança, à medida que os juros caiam, entra a securitização. Temos atuado bastante nisso - com uma securitizadora própria - para os projetos que não se enquadram no SFH. Nas unidades no valor de até R$ 500 mil, o SFH é o mais adequado. Acima disso ou em salinhas comerciais, a securitização atende bem. Os bancos, pela primeira vez, estão efetivamente tratando o crédito imobiliário como um produto estratégico. Somos cobrados para o repasse, o crédito chega ao cliente final, é uma mudança de atitude fenomenal. Nos próprios bancos, é verdade, ainda há uma cultura a mudar. Para um gerente, ainda é mais fácil vender um cartão de crédito ou um cheque especial do que vender um crédito imobiliário, que dá muito mais trabalho. Isso pode melhorar muito, com o pleno reconhecimento de que o crédito imobiliário é um produto importante. Os volumes vão aumentar muito para os clientes, atendidos pelo repasse dos bancos. A dificuldade é quando você tem de transferir 200 ou 300 contratos, no prazo mais curto possível. É uma mudança cultural, uma questão de tempo.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

P– Como vê a trajetória dos próximos cinco anos?

R - A relação entre o crédito imobiliário e o PIB vai crescer muito, pode chegar a uns 15%. Isso é supernatural, dado o volume de unidades produzidas. O volume vai ficando muito grande. A grande discussão – que tem a ver com a queda dos juros, com inflação, crescimento econômico – é a da necessidade de funding do setor. A caderneta de poupança é muito popular e acredito que continuará sendo muito competitiva, podendo atender às necessidades de funding, na maior parte. E, com o juro mais baixo, tudo se viabiliza, pois virá dinheiro dos fundos de pensão, recursos de longo prazo, enfim. É preciso ter estabilidade no longo prazo. Tem de ter um horizonte de longo prazo, com inflação e juros baixos.

P– Quais os números da PDG?

R - Fazemos 35 a 40 mil unidades por ano, com a entrega de um número semelhante, da ordem de 35 mil, neste ano e entre 38 mil e 40 mil, em 2012. As unidades contruídas para o MCMV correspondem a aproximadamente 15% da produção, em 2010 chegou a ser mais. O crescimento nada tem de absurdo e está mais ou menos contratado.

P– Como avalia o covered bond, instrumento de captação proposto pela Abecip para complementar os recursos da poupança e da securitização?

R - É uma das alternativas. Eu prefiro mais os CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários). O CB (covered bond) será a outra fonte, alguma alternativa via mercado será necessária.

P– Como vê os novos instrumentos do SFI, como a alienação fiduciária, o patrimônio de afetação?

R - O patrimônio de afetação tem sido mais usado. É uma vantagem para todo mundo, embora a SPE (Sociedade de Propósito Específico) já fosse suficiente. O tratamento fiscal do patrimônio de afetação é

melhor. Há muito a simplificar no processo, como a concentração dos ônus na matrícula do Registro de Imóveis. O crescimento dos últimos anos foi fenomenal. A cadeia do setor imobiliário é super-saudável para o País. O MCMV é um exemplo de entendimento entre o governo e o setor privado. É um plano muito bom. Pode melhorar, mas foi uma ideia sensacional. Para a baixa renda, é a melhor alternativa. Mas a faixa de zero a três salários-mínimos de renda não é nosso foco. É o foco para empresas menores, em geral. É uma conta apertada.

ENTREVISTA

Meyer Joseph Nigri

Presidente da Tecnisa

"PELA PRIMEIRA VEZ, VEJO LUZ NO FIM DO TÚNEL"

PRESIDENTE E SÓCIO-FUNDADOR DA COMPANHIA aberta Tecnisa, com 49% das ações, Meyer Joseph Nigri constrói imóveis há três décadas, sobretudo para a classe média – o valor médio das unidades é de R$ 320 mil e fez apenas duas operações na área da habitação social, no Minha Casa Minha Vida (MCMV). Pela primeira vez desde que ingressou no mercado imobiliário, vê "luz no fim do túnel" e a perspectiva de um longo período de atividades crescentes, que se estenderá pelos próximos 10 anos, talvez por 20 anos, acredita. "O impacto do crédito imobiliário é total na nossa atividade".

P– Como vê o estado do crédito imobiliário?

R - O financiamento imobiliário foi bem até 1980, ficou adormecido muito tempo e retornou ao crescimento a partir de 2006, aproximada-



mente. O impacto é total, dependemos dele para a construção e para o cliente final, que terá 20 ou 30 anos para pagar. É possível ainda usar o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e abater o financiamento.

P– Acredita que os recursos serão suficientes?

R - Há cenários diferentes. Tudo depende da velocidade do consumo dos recursos. Penso em 2013, até lá o retorno ajuda. Temos notícias de alternativas. Se a caderneta for indexada à taxa Selic (falou-se em 80% da Selic para substituir o juro de 0,5% ao mês), haverá financiamento por muito tempo. E se o governo reduzir o compulsório de 20% que incide sobre os depósitos de poupança, isso daria mais uns três anos de sobrevida para a oferta de recursos novos. Os bancos também têm apetite de financiar, numa moeda como o IPCA.

P– Que peso atribuiu à legislação que criou o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), que introduziu elementos de redução de custos, como a alienação fiduciária de bem imóvel?

R - É difícil mensurar, mas as operações estruturadas foram viabilizadas pela alienação fiduciária. No passado, não havia interesse em comprar recebíveis imobiliários. Houve também outras iniciativas, como o MCMV.

P– Sua empresa atua no MCVM?

R - Tenho alguma coisa, no valor mínimo de R$ 100 mil. Não há necessidade de entrar mais nessa faixa. Fizemos um projeto em 2010 e outro em 2011. O valor médio de nossas unidades é de R$ 320 mil, o que significa classe média, mas há desde unidades mais baratas, na faixa dos R$ 200 mil, até mais caras, da ordem de R$ 2 milhões. Atuamos não apenas no Centro de São Paulo (onde as placas da Tecnisa são visíveis), mas em Osasco, Diadema, São Bernardo – ao todo, em 26 cidades. Construímos, em média, cerca de 10 mil unidades por ano,

MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda lege

com um faturamento da ordem de R$ 2 bilhões anuais.

P– Como vê a próxima década?

R - Estou no mercado há 35 anos. E pela primeira vez vejo luz no final do túnel. Temos pelo menos 10 anos, se não forem 20 anos, de mercado bom. A renda familiar supera a inflação em torno de 6 pontos porcentuais. Com a inflação sob controle, o mercado é sustentável. Como o funding é a caderneta de poupança, o nosso mortgage não caiu com as variações do CDI, não temos oscilações como as que existem lá fora. Se o consumidor tem emprego, assume a dívida. Pode haver soluções, como ocorre hoje, mas mesmo isso é saudável. Em muitas regiões, os preços não subiram tanto. Afastamos totalmente o risco de bolha. Só 1% compram para revender, no nosso caso, e outros 4%, para locação. Aqui, a alavancagem é baixa e a prestação cai com o tempo, começa tomando 25% da renda e chega a 6% do salário no final do contrato. É um sistema muito seguro, diferente do que ocorreu lá fora. Estamos no ciclo do primeiro imóvel, o que dá muito mais segurança.

P– Tem usado a securitização?

R - Sim, mas não demais. Temos tomado debêntures e carregado os recebíveis, que têm remuneração alta e podem ser transformados em liquidez rapidamente. Pode-se ter os próprios Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) ou vendê-los como lastro. A Abecip está ajudando o SFH a mudar de patamar.

A EXPANSÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL SE DÁ EM BASES SÓLIDAS E NÃO CONSTITUI AMEAÇA À ESTABILIDADE FINANCEIRA. O PERCENTUAL DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO EM RELAÇÃO AO PIB NO BRASIL É BAIXO, PRÓXIMO A 5% DO PIB

ENTREVISTA

Nicholas Reade

CEO da Brookfield Incorporações

HORA DE ACELERAR O RITMO DOS REPASSES

CEO DA BROOKFIELD INCORPORAÇÕES, companhia aberta ligada à Brookfield Asset Management, tradicional grupo canadense investidor no Brasil, Nicholas Reade vê como muito positiva a oferta de crédito imobiliário no Brasil, sobretudo no atendimento das construtoras, para financiar a produção de imóveis. Ele prevê que a expansão do setor imobiliário deverá ocorrer por muitos anos. E, confirmada a queda dos juros básicos, novos mecanismos de captação estarão presentes. A caderneta de poupança, acrescenta, não dará conta de atender



à demanda marginal, que exceder o crescimento natural dos depósitos. Além disso, o crescimento dos ativos, acredita Reade, acentuará o risco do descasamento entre ativos e passivos, obrigando os bancos a desovar os ativos imobiliários.

P– Qual é, em sua opinião, o estado do crédito imobiliário?

R - A situação é muito positiva. O crédito imobiliário atende amplamente à demanda. Na questão dos repasses, ainda é pouco desenvolvida e lenta, mas vem melhorando. Alguns bancos aceitam fazer o repasse (para o mutuário final) com o *habite-se*, mas outros querem as averbações na matrícula individual, o que atrasa a operação uns 60 dias. Em termos de processo, há necessidade de melhorias, portanto. Em termos das necessidades, ou seja, volume, o crédito imobiliário atende bem. Um problema é que tudo é tratado on balance. Se você olhar os relatórios das agências de rating, nossos próprios covenants e os relatórios de analistas de crédito, estes excluem dos cálculos de endividamento o financiamento à construção, pois ele é liquidado com a cessão dos créditos contra os compradores. Nos projetos típicos de renda média, os bancos financiam 80% da construção – ou seja, financiam 40% do valor geral de vendas (VGV). Eu tenho os recebíveis, já recebi entre 20% e 30% do valor da venda. O saldo de recebíveis para cobrir o financiamento à construção está entre 70% e 80%. Ou seja, 70% corresponde a uma cobertura de 1,75 para cada 1 financiado à construção. O financiamento se autoliquida com os recebíveis. É isso que os analistas de crédito dizem. Estes, mais as agências de rating e nossos próprios covenants fazem esses cálculos, mas o mercado investidor não faz. Isso, no médio prazo, deve desaparecer.

P– Como vê a construção civil nesta década?

R - Depois de muito anunciar uma morte prévia não confirmada, de escassez de recursos, sabe-se que os recursos do SFH não vão acabar, só serão insuficientes para financiar além do crescimento da base das cadernetas. É um conceito marginal, naquilo que o mercado crescer

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda lege

acima do crescimento da captação da caderneta de poupança. Em 2012 ou 2013, os bancos estarão aplicando os 65% do Mapa 4. Obviamente, se até aqui foi possível crescer mais rapidamente do que o crescimento da poupança, ao atingir os 65% o crescimento da oferta de recursos será igual ao crescimento dos saldos das cadernetas. É desse delta plus que falamos. Primeiro, é provável (quando chegar lá) que os bancos dêem preferência às grandes construtoras, com as quais há mais escala, é mais fácil operar. Mas, não contando com isso, no ano passado fizemos R$ 700 milhões de securitização, neste ano já realizamos mais de R$ 400 milhões. Queremos criar mercado para a colocação de papéis, para que o mercado nos conheça e tenha referências, no futuro, de nossos papéis, com rating já feito, com análises das carteiras securitizadas. Olhamos essa alternativa.

P– Pensando um pouco mais longe, até o início da próxima década...

R - Até o final da década, mais fácil pensar na Suíça, no Brasil é mais complicado. O crédito imobiliário representa ainda um porcentual pequeno das carteiras dos bancos, mas há um grande descasamento, ativos de 25 anos financiados por depósitos em poupança, que são à vista. Se um pouco mais da metade dos financiamentos for ao mutuário final, o porcentual já será preocupante. Hoje, com a relação crédito imobiliário/PIB em 5%, o descasamento é da ordem de 2,5% dos ativos. Quando o descasamento chegar a 5%, ou 7,5%, ou 10% dos ativos, os tesoureiros dos bancos ficarão de cabelo em pé. Aí será preciso mudar a situação para que os bancos desovem os ativos, colocando-os nos fundos de pensão, por exemplo, que precisam ter ativos e passivos de longo prazo. Em tese, o CDI não vai cobrir isso (a necessidade dos fundos de pensão). Num mercado em equilíbrio, a taxa de longo prazo será superior à taxa de curto prazo. O crédito curto mais caro é uma distorção. Aí entra a desindexação. Se o juro vier para níveis internacionais, 5% a 7% ao ano, o financiamento à habitação deixará de ser carimbado, não fará diferença de onde vêm os recursos. Hoje, o custo da caderneta é mais baixo, mas isso não tende a ocorrer no longo prazo.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Hoje, para securitizar uma carteira em TR, é difícil – o investidor quer IPCA, ou IGP-M. Há várias mudanças a ocorrer no SFH em função do descasamento, a começar da desindexação, que será o resultado natural da queda da taxa de juros



ENTREVISTA

Ricardo Valadares Gontijo

Direcional Engenharia

MÉTODOS INOVADORES NA CONSTRUÇÃO PARA A BAIXA RENDA

RICARDO VALADARES GONTIJO É UM pioneiro da habitação social, onde atua há mais de quatro décadas, primeiro na construtora Andrade Valadares, de seu tio, durante 12 anos, antes de fundar, há quase 31 anos, a Direcional Engenharia, hoje uma companhia aberta da qual é presidente, situada em Belo Horizonte. Já nos tempos do BNH, entre 1972 e 1984, participou da construção de 40 mil imóveis populares, um recorde na época – e hoje dirige a maior companhia que empreende na faixa de zero a três salários-mínimos de renda familiar, o piso do programa oficial Minha Casa Minha Vida (MCMV). Mas, para atuar nesse segmento, só empregando métodos inovadores na construção, que permitem, hoje, edificar 56 moradias por dia, com o propósito de chegar à marca de 200 imóveis/dia, em 2013, orgulha-se

MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda

Valadares.

P– Como vê o crédito imobiliário, hoje?

R - Sem ele, não estaríamos com esse crescimento, nem nos manteríamos assim. Mesmo com a crise, não temos problemas de crédito. Atuar na faixa de zero a três salários-mínimos é completamente seguro – e ainda recebemos o pedido de agilização do processo. Nos financiamentos com dinheiro da caderneta de poupança, houve um recuo – nas faixas B e A, já há uma barriga – e isso permitirá refazer a poupança. Não acredito em falta de crédito para empresas capitalizadas. Temos ótimo entrosamento com os bancos públicos e privados. A crise ajuda o Brasil, porque o nível de financiamento vai diminuir e dará tempo de refazer a poupança, sem falar nas outras ferramentas de captação, já estamos securitizando papéis, por exemplo. Não me assusto. O maior problema será com relação às vendas, os preços de imóveis destinados à alta renda já estão diminuindo. A Direcional não vai sofrer, pois mergulhou muito no MCMV.

P– Afinal, qual a importância do MCMV para sua empresa?

R - O MCMV responde por 75% da operação, em valor, e 95%, em número de unidades. Na faixa de zero a três salários-mínimos, contratamos 18,5 mil unidades, já entregamos 6 mil e há, para serem contratadas nos próximos seis meses, mais 30 mil unidades. Na faixa de três a seis salários-mínimos, contratamos 20 mil e entregamos 8 mil. Também aí há muito a ser contratado, mais ou menos 20 mil unidades, nos próximos seis a oito meses. Mas na faixa de zero a três, quem ganha até dois salários-mínimos não está sendo atendido. Aí entra o programa RET1 (Regime Especial de Tributação, com alíquota de imposto de 1% sobre o faturamento). Unidades no valor de até R$ 75 mil são beneficiadas. Lançamos umas duas mil unidades pelo RET1 e estão totalmente vendidas. Cabe lembrar que para atuar no MCMV usamos um processo construtivo inovador, com formas de alumínio, que permite construir 56 apartamentos por dia empregando serventes, não oficiais.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Fazemos isso em Manaus, Belo Horizonte, Rio de Janeiro. O processo construtivo inovador está nos ajudando muito.

P– São poucos os grandes que atuam no MCMV, não?

R - Temos muita experiência em baixa renda. Construímos 40 mil imóveis para Cohab's e Inocoop's (cooperativas habitacionais) entre 1972 e 1984, fomos os que mais fizemos imóveis financiados pelo BNH no Brasil. Em 1981, fundei a Direcional. Agora, vivemos o que sei fazer. O MCMV encaixou como luva para a Direcional. Temos custo para fazer. Poucos têm estrutura para isso. Confio muito na faixa de zero a três salários-mínimos, não têm de vender, quem faz 50 mil imóveis por ano vende, fora a faixa de três até 10 salários-mínimos, que é outro mercado.

P– Como vê o futuro, os próximos 10 anos?

R - O mercado de classes B e A vai ter uma barriga, mas para as classes C e D o impacto da crise será muito menor. A faixa de zero a três salários-mínimos vai ajudar a resolver o problema e a criar emprego. Há 1,5 milhão de unidades a serem feitas nos próximos três anos, mais 400 mil para atender à (população que mora em) favela.

P– A Abecip estima que a relação crédito imobiliário/PIB irá a 10%, chegando perto dos 20% no início da próxima década...

R - São números razoáveis, talvez tenha de jogar um pouco para a frente. Não houvesse crise lá fora, isso seria certo. Só o crescimento vegetativo exige a construção de um milhão de unidades por ano. Quem comanda o processo é o poder aquisitivo. Nos tempos do velho BNH, nos anos 70, quem comprava imóvel era uma secretaria executiva, em 85 era um profissional liberal. Mas hoje é um servente, é quem tem o menor salário. Por aí se vê como cresceu a classe média. Aí não tem problema, não tem bolha, a tendência do imóvel é de valorização, o agente financeiro não corre o risco de perder. Acredito muito no setor,

temos 15 anos de crescimento pela frente.

P– E com relação à caderneta de poupança, quais as perspectivas?

R - Eu imagino que ela tenha de mudar. Com o juro a 8,75% ao ano, em 2008, ficou apertado (para os outros papéis). E isso se projeta para o final do ano que vem. A poupança vai-se fortalecer muito. Com juro baixo, a caderneta de poupança vai crescer. Mas, falando em mudanças, nem as mudanças de governo me preocupam muito, hoje. Nos últimos 30 anos, (mudança) foi só o que ocorreu. E as turbulências tendem a ser menores. O empresário brasileiro é muito hábil. Modéstia à parte, nós nos preparamos para construir para a faixa de zero a três salários-mínimos. Pretendo fazer 200 unidades por dia, em 2013.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

NO BRASIL, O CRÉDITO IMOBILIÁRIO É SUPERPRIME

COMO PRESIDENTE DO SECOVI e da Fiabci, entidades das quais é hoje diretor e conselheiro e onde desempenha ativo papel político, o construtor e incorporador Ricardo Yazbek contribuiu muito para aparar as arestas entre as áreas financeira e de produção de imóveis, alimentadas numa época em que as condições macroeconômicas eram desfavoráveis às operações de longo prazo, a inadimplência era enorme, o crédito era escasso e não havia interesse dos bancos em aplicar, tais as dificuldades de retomada do imóvel em caso de falta de pagamento. Em síntese, eram cenários totalmente diferentes do atual, caracterizado pela oferta ampla de recursos para a habitação. "Temos hoje uma notória mostra da extraordinária evolução das condições macroeconômicas do País, que permitiu aos bancos ter interesse em oferecer crédito imobiliário, em bases sustentáveis", diz Yazbek. "A evolução do crédito imobiliário é constante. Costumo dizer que temos no Brasil um mercado superprime, em contraste com o mercado subprime dos Estados Unidos" (que ajudou a detonar a crise global de 2007/2008).

Remonta aos anos 1990, segundo Yazbek, depois que o Plano Collor seqüestrou as poupanças e o setor habitacional ficou à míngua (de recursos), a aproximação entre os bancos e os construtores. "A partir



RICARDO YAZBEK Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda

Texto de aque texto destue texto destaque texo daque texto, deexto desque txto

dali começamos a pensar juntos", lembra. Financiadores e construtores foram então aos Estados Unidos estudar os Real Estate Investment Trust (REITs), para criar papéis com lastro imobiliário. Da viagem participaram, entre outros, os ex-presidentes da Febraban, Alcides Tápias, da Bovespa, Alfredo Rizkallah, e do Secovi, Sérgio Mauad. Um estudo coordenado pelo ex-presidente do BNH, Mário Trindade, foi encomendado e encaminhado à ministra Zélia Cardoso de Mello e ao presidente Fernando Collor, propondo a criação dos fundos imobiliários. "A experiência deu início a uma sinergia entre os vários participantes do mercado imobiliário para que andassem de braços dados. Foram muito importantes, desde aquele momento, as relações entre o Secovi e a Abecip".

O diálogo avançaria muito nos anos seguinte até que, em 1997, foi decisivo para a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), proposto pela Abecip. "Passamos a trabalhar juntos, tecnica e politicamente, eu no Secovi e o Anésio Abdalla na Abecip, juntando as forças, inclusive para a batalha no Congresso. Os ministros do Supremo Tribunal Federal (STF), como (José Carlos) Moreira Alves, compreenderam bem a importância do assunto. A parceria ganhou amplitude com o Anésio, e, depois, com o Décio Tenerello e, agora, com o Luiz França". Como nota Yazbek, "sempre há diferenças" (entre os setores financeiro e da produção). Essas diferenças chegaram a ser grandes, no passado, quando as sociedades de crédito imobiliário (SCIs) e as associações de poupança e empréstimo (APEs) viveram uma enorme crise (que culminou no fechamento de várias instituições financeiras), "mas hoje caminhamos na mesma direção". Passou, afinal, o tempo "da inadimplência de 40%, mas ainda temos pela frente o Decreto Lei 70, em votação no STF, que põe em questão o leilão extrajudicial". Ou seja, "estamos novamente juntos nessa batalha e o STF precisará ter a dimensão do problema".

Os juros e o futuro

Otimista quanto ao desenvolvimento do crédito imobiliário, Yazbek pondera a importância da caderneta de poupança. Ele afirma: "Algumas projeções indicam que vão se cruzar as linhas de crescimento das cadernetas de poupança e do crédito imobiliário, em 2012 ou, possivelmente, mais à frente, entre 2013 e 2014. O problema é que as outras fontes estão mais ligadas à realidade do mercado financeiro. A caderneta de poupança rende juros de 6,17% ao ano mais TR e o FGTS,

0,25% ao mês mais TR. E dessas fontes sai o grosso dos recursos. Quando vierem as fontes alternativas, eu me preocupo com a captação de recursos e seus custos. Para uma captação a taxas próximas de 12% ao ano, o custo para o tomador será muito alto, mesmo esticando os prazos. Vamos ter de enfrentar essa questão nos próximos anos, senão será preciso trabalhar apenas com os recursos disponíveis nas cadernetas".

Texto de aque texto destue texto destaque texo daque texto, deexto desque txto

No exterior, lembra Yazbek, os juros para o tomador são da ordem de 4% a 5% ao ano, não mais do que 6% ao ano, fixos ou flutuantes, "mas são taxas razoáveis". No Brasil, o custo de captação é de 9% a 11% ao ano, chegando a 12%. "Como vamos acrescentar spreads a essas taxas"? – indaga.

A Abecip está propondo a criação dos covered bonds, "mas o mercado terá de tomar esses papéis". O equilíbrio dependerá, portanto, da queda de toda a estrutura de juros. A questão não é a demanda, que será forte, pois "as fronteiras do crédito imobiliário são as que mais deverão se expandir, no conjunto das operações bancárias", mas o custo. "Há espaço para o crédito aumentar, em especial, o crédito imobiliário. Há déficit de habitações, a população está aumentando, há o bônus demográfico. O desafio é produzir".



III

POR QUE NÃO EXISTE BOLHA

O BRASIL NÃO ESTÁ SOB AMEAÇA DE BOLHA

HÁ ENORMES DIFERENÇAS ENTRE O AMBIENTE que gerou a crise imobiliária norte-americana e o quadro que predomina no mercado de imóveis do Brasil. "Nem temos uma situação macroeconômica fora do controle, nem um sistema financeiro desregulado", afirma o "Estudo sobre a existência ou não de 'bolha' no mercado imobiliário brasileiro", preparado pela consultoria MB Associados, a pedido da Abecip, e divulgado na edição 31/2010 da Revista do SFI. Recheado de dados sobre o comportamento do mercado de crédito imobiliário no Brasil e as avaliações teóricas sobre bolhas feitas por economistas de prestígio internacional – como Robert Shiller (especialista no setor), Nouriel Roubini e o Prêmio Nobel Joseph Stiglitz –, o texto revela uma análise aprofundada. Escrito em julho do ano passado, o trabalho parte de premissas vigentes àquela época. De lá para cá, parte delas sofreu

ligeiras alterações (caso do PIB, por exemplo, que deverá crescer em torno de 4% em 2011). Mas isso não afeta suas afirmações essenciais, pois a tendência central se mantém intocada, independente de alguns decimais a mais ou a menos.

"A conclusão básica deste trabalho é que não parece haver subsídios para acreditar que exista bolha imobiliária neste momento na economia brasileira", afirmam os redatores na *Introdução* ao estudo. A rigor, enfatiza o capítulo final (*Conclusão*), apenas quando uma bolha "estoura pode se concluir que houve ou não tal evento", mas "há indicações indiretas numa economia que podem sinalizar a criação desse tipo de crescimento anômalo de preços". E, prossegue o estudo, não estando enfraquecida a regulação financeira, nem havendo política macroeconômica expansionista, quer dizer, "sem esse tipo de comportamento que Shiller considera como o acelerador das bolhas", é difícil que aconteçam. O trabalho é uma peça de análise rigorosa. Reconhece que as informações primárias são limitadas – faltam levantamentos confiáveis e amplos de preços de imóveis no Brasil –, e, por isso, dá ênfase às informações qualitativas e às bases de dados de crédito imobiliário (compiladas na Abecip), que são atuais e podem dar indícios mais consistentes do comportamento recente do setor.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

A TEORIA DAS BOLHAS

O que caracteriza uma bolha imobiliária? Uma bolha existe, segundo Stiglitz, se a razão pela qual o preço é alto hoje decorre apenas da crença dos investidores ou compradores de que o preço de venda será maior amanhã – quando os fundamentos não parecem justificar tal preço. "Em outras palavras, quando há descolamento das causas básicas de movimentos de preços na economia, ou seja, de oferta e demanda, apenas as expectativas da própria variação de preços comanda a evolução desses preços hoje; levando a uma espiral de elevação contínua até que algum fator econômico ou não estoure a bolha".

Até indivíduos racionais podem tomar decisões erradas, ao levarem em conta o que "as outras pessoas estão fazendo". Esse "comportamento de manada torna difícil mesmo a indivíduos com algum grau eficiente de informação determinar a existência ou não de bolha". Outra dificuldade diz respeito aos incentivos à tomada de decisões. Segundo Keneth Arrow (economista americano autor de estudos associando teoria econômica à crise financeira), "dados os incentivos (tais como os bônus distribuídos em tempos de vacas gordas, sem devolução na fase de vacas magras), os agentes estavam, de fato, agindo irracionalmente".

Há sete sinais de bolha, segundo Robert Shiller (um dos criadores do índice de preços imobiliários nos EUA conhecido como Shiller-Case). Cinco deles: fortes aumentos de preços, grande excitação pública com os aumentos de preços, frenesi da mídia acompanhando aumento de preço, histórias de pessoas que ganharam muito e interesse crescente do público em geral pelos ativos em alta. Outros dois sinais são o surgimento de teorias sobre uma "nova era" (que fazem os discursos do ex-chefe do Fed, Alan Greenspan, sobre os enormes ganhos de produtividade decorrentes do uso maciço da tecnologia da informação) e um declínio na qualidade das informações que levariam à concessão de créditos sem entrada ou com prazos excessivos. Reconheça-se, não é pequena a tentação dos agentes econômicos de incorrer nesse equívoco.

EXEMPLOS INTERNACIONAIS

Bolhas não existem, alerta o estudo, sem condições econômicas concretas. O exemplo norte-americano "demonstra como um afrouxamento dos padrões de regulação, culminando com empréstimos em larga escala, ajudaram na escalada. Vale lembrar que bolhas não se formam da noite para o dia, são eventos formados por uma conjuntura de longo prazo".

Nos Estados Unidos, no final da década de 1980, estiveram presentes

a crise das *savings and loans*, o enfraquecimento do aparato regulatório, o fim da Lei Glass-Steagal (que abriu espaço para as fusões entre bancos comerciais e de investimentos) e o florescimento das operações de securitização, que substituíram os depósitos de poupança como principal instrumento de oferta de crédito imobiliário. "O sistema financeiro americano chegou na década de 2000 sem muitas amarras regulatórias, o que era desejo das equipes econômicas de (Ronald) Reagan a (George) Bush", afirma o estudo.

Mas, além da liberalização financeira, houve um substancial aumento da liquidez, com taxas baixas de juros durante muito tempo, levando "o sistema bancário à busca de ativos de maior retorno". A demanda por ativos de risco cresceu mais do que a oferta dos setores corporativo e imobiliário e "as instituições financeiras começaram a buscar mecanismos para gerar ativos triple-A". Como explicou Ricardo Caballero (em The "other" imbalance and the financial crisis, estudo de 2010 citado no trabalho da MB), "os empréstimos subprime eram os próximos, mas para que fossem gerados ativos 'seguros' desses empréstimos, os bancos tiveram que criar instrumentos complexos fazendo tranches dos seus passivos".

O mecanismo do subprime "permitiu que ativos podres fossem agregados a ativos de melhor qualidade em tranches que formavam derivativos supostamente seguros". A securitização não se limitou aos ativos imobiliários, chegando a operações com automóveis e empréstimos estudantis. Refletindo o valor criado pelos novos instrumentos financeiros, "os preços dos imóveis e de outros ativos começaram a subir", criando-se um círculo vicioso "que parecia justificar o aumento das tranches de pior qualidade dentro dos pacotes triple-A criados". Ao mesmo tempo, as agências de rating contribuíram para esse círculo vicioso, por não apontarem a baixa qualidade dos créditos concedidos; as seguradoras já não tinham capital suficiente para enfrentar uma crise; e tornou-se difícil precificar os pacotes financeiros, que misturavam "vários ativos de diferentes qualidades". E "muitos desses ativos, atraídos

pelo baixo requerimento de capital pelas tranches sênior e super-sênior, foram mantidos dentro dos bancos, o que foi seguido pelos principais centros financeiros da Europa".

Nunca antes na história do mundo o sistema financeiro ficou tão interligado – e os riscos foram tão grandes. Assim a ruptura da bolha, iniciada em 2006 com os primeiros sinais de queda dos preços dos imóveis, provocou uma paralisação geral na securitização. Afirma o estudo da MB Associados: "O estouro da bolha foi o gatilho, mas por si só não teria levado a crise dessa magnitude. O problema foi a falta de confiança generalizada no sistema financeiro que paralisou o crédito e o processo decisório macroeconômico durante algum tempo".

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Concorreram para a mais grave imobiliária da história um sistema de securitização "tão fora da alçada de regulação", a venda de hipotecas a quem não tinha condição financeira mínima para pagá-las e regras do mercado subprime, tais como as cláusulas que previam o reajuste das taxas de juros dois anos após a assinatura dos contratos de empréstimo à moradia. "Quando as taxas de juros começaram a subir dos seus níveis historicamente baixos, a inadimplência no subprime começou, tornando-se o estopim da crise financeira".

SECURITIZAÇÃO NÃO É VILÃ

Segundo o estudo, "o vilão da história não é a securitização", que "foi essencial e continuará sendo essencial para o desenvolvimento de qualquer mercado de ativos", mas uma conjunção de fatores, especialmente liberalização financeira e políticas macroeconômicas muito expansionistas. Nos anos 1980, Suécia e Inglaterra viveram situações de boom imobiliário, mas apenas na Suécia houve desequilíbrio macroeconômico. Em Hong Kong, onde os preços dos imóveis incluem-se entre os mais altos do mundo, houve controle dos índices de inadimplência "porque a maior parte dos compradores é de classe média e alta e ainda

se exige um alto valor de entrada no pagamento do imóvel", além de regras rígidas de concessão de crédito – exatamente ao contrário do que ocorreu nos Estados Unidos.

A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA

O estudo deixa claro que seria mais fácil analisar as condições brasileiras se existissem estatísticas confiáveis e amplas sobre o comportamento histórico dos preços. Para contornar esse obstáculo, foram analisadas as condições indiretas da economia – e elas são consideradas favoráveis pela MB Associados. A trajetória é sustentável, "sem riscos macroeconômicos relevantes", enfatiza o texto. A perspectiva é de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) de 4,5% a 5% ao ano até 2015. Não há sinal de mudança de trajetória de política econômica, como liberalização financeira e taxas de juros excessivamente baixas. Os bancos passaram por ajuste após o fim da hiperinflação e, hoje, têm baixa alavancagem (o capital é da ordem de 18% dos ativos, embora essa relação pudesse ser de 11%, pelas regras da Basiléia). A regulação prudencial foi reformulada e o Banco Central dispõe de informações sobre a carteira de crédito das instituições e, com elas, tem condições de evitar situações de risco sistêmico. Os depósitos compulsórios podem ser utilizados em momento de falta de liquidez, como ocorreu em 2008, evitando que instituições "mais fragilizadas" contaminem o resto do sistema e dando tempo para se readequarem.

Acima de tudo, como o mercado secundário é incipiente – ao contrário do que ocorre nos Estados Unidos –, "a maior parte do financiamento ainda é feita pelo SFH, o que vale dizer que toda a carteira de crédito tem que estar contabilizada no ativo do banco". Dada a estrutura de financiamento, "fica difícil imaginar os bancos correndo riscos temerários, o que diminui enormemente a possibilidade de esses créditos gerarem inadimplência".

As bolhas só estouram quando os preços dos ativos caem abruptamente, reduzindo o valor das garantias. Como a relação crédito imobiliário/PIB é de apenas 3%, "ficaria difícil imaginar que uma desaceleração dos preços dos imóveis pudesse trazer prejuízos significativos para o sistema bancário brasileiro", afirma o estudo. Os juros altos, objeto da reclamação dos devedores, acabam ajudando a evitar a formação de uma bolha – "a Selic ainda é cara para o tomador e deveríamos ter vários anos seguidos de custo do dinheiro baixo para fornecer espaço para o crescimento de outros preços de ativos".

Uma questão relevante diz respeito à relação entre a evolução dos preços dos imóveis e da renda pessoal. "A diferença fundamental (em relação ao que ocorreu nos Estados Unidos) é que há um processo de crescimento forte da demanda na economia brasileira em vista da forte expansão da classe média nos últimos anos, considerados aqueles que ganham entre 3 e 10 salários mínimos por mês". Essa é uma marcha que continua: "mesmo com a entrada de cerca de 29 milhões de pessoas na classe média, devemos ter mais 20 milhões de pessoas entrando nessa categoria até 2015". Também deverá aumentar, prevê o estudo, a participação das classes A e B – e a classe B é relevante em termos do potencial de consumo imobiliário.

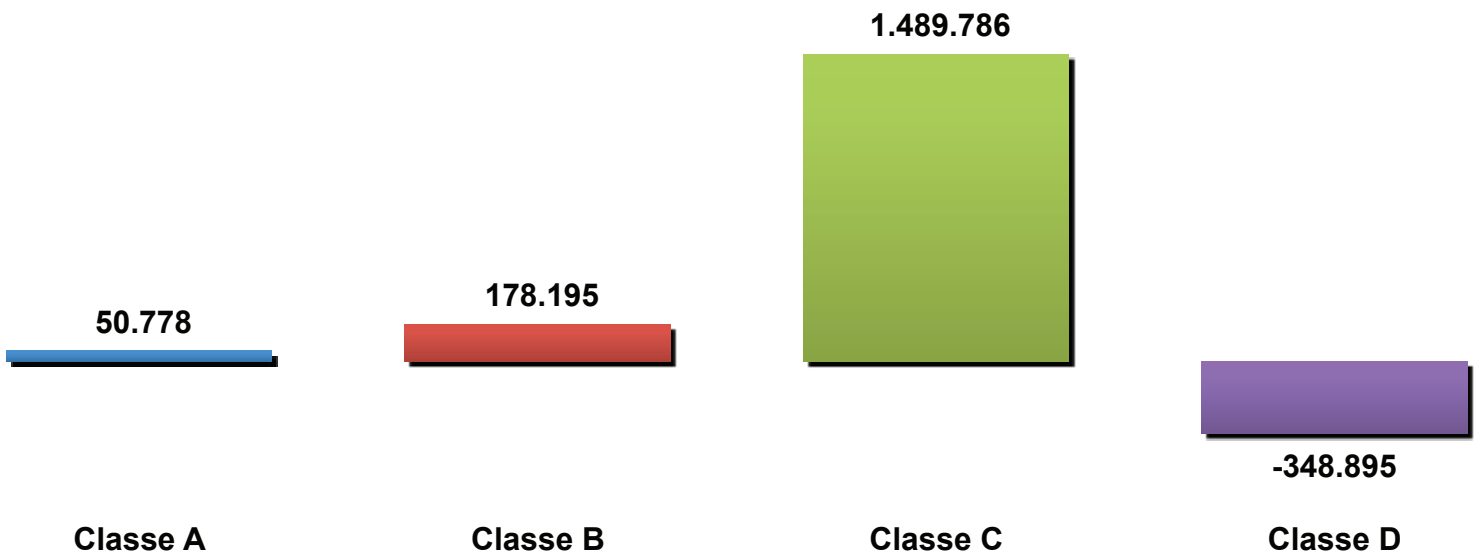
A MB Associados avalia a demanda anual média de habitações, para o período 2010/16, de cerca de 1,5 milhão de unidades (para a classe média) e cerca de 180 mil (para a classe B). "Se há uma demanda crescendo num ritmo mais forte que a oferta, é natural que haja pressão de preços. E isso pode ficar ainda mais visível em cidades relevantes como São Paulo e Rio de Janeiro". Estudos internacionais demonstraram que em cidades consideradas "superestrelas" houve apreciação consistente e acima da média do valor dos imóveis "ao longo de mais de 50 anos".

ESTIMATIVAS DE PREÇOS

Se os preços dos imóveis tendem a subir (resguardadas as oscilações de curto prazo e os exageros pontuais), "a bolha começa a se tornar um problema quando o orçamento familiar não permite pagar a prestação do imóvel" – e o estudo considera razoável que as pessoas destinem 30% da renda para pagar a prestação. Com base em estimativas do sindicato da construção (Secovi), considerando um financiamento de 80% do valor do imóvel e taxas de juros de 11% ao ano, em geral, e 9%, para os imóveis econômicos, "o crescimento da renda poderá comportar o crescimento dos preços dos imóveis sem implicar perdas na capacidade de pagamento das famílias". Esse argumento – enfatiza o estudo – "é fundamental para a análise de bolha, pois uma das implicações é que a economia precisa continuar tendo perspectiva positiva de crescimento de renda e PIB para poder comportar aumentos significativos de preços de imóveis, diferente do que aconteceu nos exemplos citados" no exterior.

DEMANDA IMOBILIÁRIA MÉDIA ANUAL - 2010 A 2016: NÚMERO DE IMÓVEIS POR CLASSE DE RENDA

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico – Legenda do gráfico



CRESCIMENTO, RENDA, REGULAÇÃO

É MUITO DIFÍCIL ADIVINHAR o surgimento de uma bolha e "só se descobre quando ela aparece", dizem especialistas e acadêmicos. No entanto, é possível mapeá-la à luz de elementos que compõem o cenário de uma economia: ritmo de crescimento, expansão da demanda e da renda da população, ambiente regulatório, avanços dos preços, participação do volume de crédito no PIB. No caso brasileiro, onde, por exemplo, a regulação bancária é mais rígida que a de Basileia e o crédito imobiliário não passa de 4% do PIB (no México e no Chile, a relação vai a 11% e 18%), esses indicadores antecedentes mandam dizer que não há bolha imobiliária.

Texto de aque texto destue texto destaque texo daque texto, deexto desque txto

O estudo da MB Associados baseou-se neles. Outros observadores fazem o mesmo. Ilan Goldfajn, economista-chefe do Itaú, diz: "Estamos incorporando mais pessoas à classe média e elas demandam moradia (...). O crédito imobiliário está começando a crescer. Não acredito em bolha imobiliária".[1] Octávio de Barros, economista-chefe do Bradesco, afirma: "Bolhas constituem parte intrínseca do regime capitalista e, por isso, não se pode que nunca acontecerão. Mas não vejo o boom atual como bolha, pois está calcado na melhora dos fundamentos da economia". E acrescenta Barros: "Desde 1994, e principalmente a partir de 1999", reduziu-se a volatilidade macroeconômica e temos um País mais previsível. Como reflexo, temos formalização no mercado de trabalho, aumento substancial de renda, bancarização e intensa mobilidade social. A bolha americana resultou da combinação de juros muito baixos com baixo grau de regulamentação. Isso não está presente no Brasil".[2] Entre construtores e incorporadores, o sentimento é semelhante. Eles acompanham, por dever de ofício, a caminhada dos preços – um item de alta sensibilidade. E pensam que o superaquecimento do mercado, tal como detectado entre 2009 e 2011, já está encontrando caminhos que levam a uma estabilização ou até queda. Tanto é assim que, no primeiro semestre de 2011, reduziu-se o número de lançamentos nas cidades de São Paulo e Rio. Como diz João Crestana, presidente do Secovi, "os preços, de fato, subiram bastante, mas acredito que chegaram ao patamar máximo, no qual devem permanecer por muito tempo, com variações pontuais".[3] E acrescenta Romeu Chap Chap, presidente do Conselho Consultivo do Secovi-SP: "A diminuição nas vendas e nos lançamentos que ocorreu de janeiro a julho deste ano (queda de quase 20% e de 14% em relação a 2010 não deve impressionar. No ano passado o desempenho do mercado imobiliário foi extraordinário. O nível de comercialização situou-se muito acima do que se pode considerar como um ritmo saudável e sustentável. Portanto, a redução foi providencial para que não corrêssemos os riscos de uma euforia exagerada".[4]

Há, assim, motivos de sobra para tratar de bolhas com cautela.

1 *Revista do SFI* nº 31/2010. 2 *Revista do SFI* nº 33/2011. 3 *Revista do SFI* nº 33/2011. 4 *O Estado de S. Paulo*, 6/10/11



ENTREVISTA

José Roberto Mendonça de Barros

Ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, fundador e sócio da consultoria MB Associados

MERCADO IMOBILIÁRIO MOSTRA MATURIDADE

O ECONOMISTA JOSÉ ROBERTO Mendonça de Barros, ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, fundador e sócio da consultoria MB Associados, ressalta a maturidade do mercado imobiliário, em que a oferta de recursos é satisfatória, há uma acomodação transitória e não existe o risco de uma bolha. “É a crise que não houve”, disse ele, prevendo que após a “acomodação saudável” haverá uma nova retomada do setor, em breve, que está operando satisfatoriamente. Para elevar a relação crédito imobiliário/PIB a 10% ou 15%, “ou ainda mais”, haverá “muito trabalho, daí a importância de institui-

MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda

ções como a Abecip capazes de “oferecer soluções”.

P– O estado do crédito imobiliário, hoje

R - Em primeiro lugar, vamos tratar da atividade do setor imobiliário, que se reduziu um pouco neste ano. Há demanda e há financiamento, mas tivemos no caso da construção civil residencial um exemplo claro das limitações. Em 2010, não foi difícil vender, segundo a unanimidade das companhias, os preços não atrapalharam. Mas na hora de começar a produzir, as dificuldades encontradas foram maiores, a começar da mão de obra qualificada. E o custo se elevou. Para as empresas, houve a desagradável combinação de atraso da obra, custo elevado e, em alguns casos, um certo prejuízo na qualidade, devido à mão de obra menos preparada. Essa combinação comprometeu as margens da indústria como um todo e resultou, em 2011, na redução da velocidade dos lançamentos. Algumas empresas reprogramaram os lançamentos, o que tem impacto no crédito imobiliário. A segunda observação relevante é que na medida em que as vendas foram feitas, com preço travado, há um redutor nas margens. Um grande número de empresas está revendo os planos de expansão geográfica, as parceiras feitas, o que tende a concorrer com essa desaceleração dos novos lançamentos. A terceira observação, que tem a ver com o trabalho que a MB Associados fez para a Abecip, é que não há bolha imobiliária. A relativa desaceleração que os novos lançamentos tiveram – um pouco devido à pressão do custo do terreno e insumos – permitiu uma certa acomodação dos preços. Foi um ajuste natural de mercado. Não havia bolha. Há uma acomodação natural de mercado. Muitos compradores decidiram esperar um pouco. A demanda atual e potencial é boa, o setor financiou bem, a percepção de falta de recursos financeiros é para um ou dois anos e nunca houve o risco concreto de bolha. O setor de financiamento, o mercado e os stakeholders – tudo funcionou normalmente. É a crise que não ocorreu. O mercado mostrou mais maturidade, uma acomodação boa, para permitir a retomada mais adiante.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

P– Ou seja, a oferta de crédito é perfeitamente satisfatória?

R - O crédito imobiliário vai bem, obrigado. Está funcionando a contento, salvo pela defasagem com que algumas coisas novas têm de ser resolvidas. Com a alteração da política econômica e a Selic em um dígito no ano que vem, entra a questão da paridade com a caderneta de poupança. É uma questão importante, embora não inédita. No primeiro semestre deste ano, até maio, a captação líquida da caderneta de poupança foi negativa, dada a aceleração da inflação e o conseqüente aberto no bolso do consumidor. Além do efeito no comércio, houve uma desaceleração da poupança – muitos sacaram para pagar as contas, o que ajudou a acomodação. O sistema financeira terá de avançar em novas formas de captação, como é o caso do *covered bond*. Essas duas dificuldades estão na agenda.

P– Como vê o conjunto do mercado imobiliário?

R - No conjunto, as coisas vão bastante bem. O mercado está forte, há crescimeto, renda, tendência de expansão e demanda forte.

P– Como imagina o horizonte, os próximos cinco, dez anos à frente?

R - Não tenho dúvidas de que deveremos encaminhar essa questão das novas formas de funding, porque o sistema de cadernetas provavelmente terá esgotado sua capacidade de oferecer recursos novos. Olhando para a frente, teremos de expandir as novas formas de captação do sistema bancário, seguido do mercado de capitais. Neste caso, à medida que a taxa de juros do Banco Central se reduz, a competitividade do mercado de capitais fica maior. Com taxas altas, a renda fixa é muito atraente e as captações via mercado de capitais, mais difíceis. Uma Selic de 13% ao ano torna qualquer operação de mercado de capitais muito

cara. Até 2013 ou 2014, não há como rever a situação atual.

P– É possível elevar a relação crédito imobiliário/PIB para 10% ou 15%, ou ainda mais?

R - Não vejo obstáculo nisso, mas vai exigir muito trabalho. A minha experiência, como já se viu pelo Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), é de que a área financeira demora para encontrar soluções para atender a tudo o que se precisa, regras, etc. Até chegar dá muito trabalho. Há condições, mas dará muito trabalho. Daí a importância de instituições como a Abecip, que possam contribuir para oferecer soluções para isso.



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda

ENTREVISTA

Bernard Appy

Ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda

EVITAR O DESCASAMENTO ENTRE ATIVOS E PASSIVOS

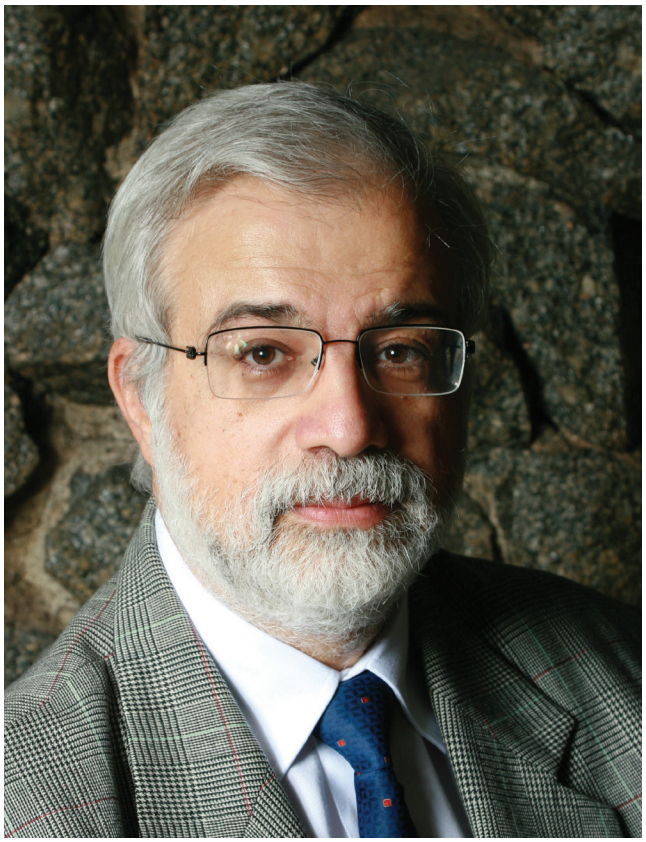
Como secretário executivo e secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, nos primeiros seis anos do governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, Bernard Appy teve papel decisivo no fortalecimento do mercado imobiliário. É do seu tempo a chamada MP do Bem, que reduziu a carga tributária incidente sobre as operações de vendas de imóveis. Na sua época aumentou a liquidez do mercado de imóveis e consolidou-se o mecanismo da alienação fiduciária de bem imóvel. Neste depoimento para o Livro dos 44 Anos da Abecip, Appy, hoje de volta ao escritório de consultoria LCA, de que é um dos fundadores, mostra que o crédito imobiliário tem muito a crescer, a partir das lições passadas:

"As fases de altíssima instabilidade macroeconômica do passado nos

deixaram muitas lições. Uma foi a de evitar a qualquer custo o descasamento entre ativos e passivos, do que o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) é o melhor exemplo, e que complicou o desenvolvimento do crédito imobiliário até recentemente. A segunda é a da importância da estabilidade macroeconômica, cujo valor é econômico e político – a população não quer inflação alta e vai votar contra governantes que a tolerem. Terceiro ponto, os originadores do crédito imobiliário tendem a ser mais conservadores na relação loan-to-value (razão entre o montante de um empréstimo e a garantia oferecida), ou na adoção do Sistema de Amortização Constante (SAC), que permite uma redução no valor das prestações (ao longo dos contratos). Esse passado nos trouxe para um presente no qual o crédito imobiliário está sendo gerido de forma consistente. É uma fase muito positiva, do ponto de vista da qualidade da originação e do fato de as instituições, em função desse aprendizado, terem superado o medo do crédito imobiliário.

Com relação ao futuro, o ambiente do crédito imobiliário está dado. O mais importante é evitar distorções que levem a bolhas ou à originação indevida de crédito imobiliário. O desafio é do mercado e, em grande medida, dos reguladores. O risco de bolha às vezes exige medidas impopulares dos reguladores – e, na medida do desenvolvimento de novos instrumentos, eles terão de se preocupar com a segurança jurídica dos financiamentos imobiliários, quando se passar a ter novos originadores".

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda

ENTREVISTA

Gustavo Loyola

Ex-presidente do Banco Central

TERMINAR O DESMONTE DO PASSADO

O PASSADO É O TEMPO DAS LIÇÕES aprendidas – para não repetir os erros. Começamos com um sistema bem arrumado, do início do BNH, depois fomos acumulando distorções. Inflação e (in)segurança jurídica eram, então, ameaças. Agora, podem ser os pilares a partir dos quais se reconstruirá um sistema bem equilibrado. Estamos hoje nesse processo, afirma Gustavo Loyola, ex-presidente do Banco Central e atualmente diretor da Tendências Consultoria, que, como tal, sempre acompanhou de perto o mercado e o crédito imobiliários. O problema é conciliar as perspectivas abertas no presente com questões residuais do passado, como o direcionamento, a caderneta de poupança, a Taxa Referencial (TR). Em outras palavras, é preciso terminar o desmonte dos tempos antigos para reforçar as bases da retomada do crescimento –

e o papel da Abecip é mediar esse processo, que lidera há muitos anos, de transição. A seguir, trechos da análise de Loyola.

P - Há risco de bolha no setor imobiliário?

R - Esse é o ponto que tem sido muito questionado, se há ou não o risco de bolha. Minha resposta é categoricamente não. Partimos de uma base muito baixa, em que a relação crédito imobiliário/PIB não chegava a 3%, o que nos deixa distantes até de países emergentes (no México, por exemplo, a relação está em torno de 11%). Estamos tratando de um financiamento de longo prazo usado para a compra de um ativo real, para a formação de um patrimônio para a família. Nesse sentido, há espaço para o endividamento das famílias sem ameaças maiores. Não é um assunto de régua e compasso, existe o risco de expectativas exageradas, que levam a um consumidor superendividado. Mas a regulação financeira é suficientemente robusta para evitar que um episódio isolado transforme-se em risco sistêmico. Em geral, as famílias não trocam crédito de curto prazo por longo prazo sem aumentar seu endividamento como proporção do rendimento mensal. O importante é que este continue sob controle. O alongamento de prazos, que ocorreu no mercado de veículos e agora se estende para a casa própria, contribui para isso. O desafio é conciliar o dinheiro que está fluindo para o crédito imobiliário com a oferta de unidades, em meio aos processos de regulação urbana, de modo a atender à demanda num quadro em que é grande o déficit habitacional (medido pelas pessoas que não moram no imóvel ideal).

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

P - Como analisa a alta dos preços dos imóveis, novos e usados?

R - Ainda não há um mercado mais robusto para os imóveis usados. Na época do BNH, havia uma grande predileção pelo imóvel novo – além de comprar o imóvel novo, comprava-se a possibilidade de financiar. Isso ainda não está OK no Brasil. Os bancos estão descobrindo o nicho e vão entrar financiando. O mercado de usados é muito maior. A tendência é de equilíbrio entre os preços dos usados e dos novos.

P - A participação do crédito imobiliário no crédito total tende a subir?

R - O crédito total à pessoa física já está em patamares de outros países, salvo no crédito imobiliário. Nosso endividamento é grande em cartões, crédito pessoal, mas não no crédito imobiliário. Na contabilidade das famílias, o crédito imobiliário vai espremer outras modalidades de crédito. Prevejo uma certa substituição. Quanto tempo isso vai demorar? Não se sabe, depende da velocidade de crescimento. Vistos de hoje, os recursos das cadernetas de poupança tenderão a ser insuficientes, por volta de 2012, no máximo, 2013. É preciso achar outras alternativas de financiamento.

P - Como vê a idéia dos covered bonds [títulos lastreados em ativos imobiliários e garantidos pela instituição emissora]? Ou de outros mecanismos?

R - O ideal será conciliar a securitização, que reduz o custo de capital, mantendo-se a relação com o instrumento bancário. Isso é importante para evitar a originação irresponsável (dos créditos imobiliários), como se viu nos Estados Unidos. Você pode até permitir que outro origine o crédito, mas a regra tem de ser sua. Caminhamos mais para esse modelo do que para o modelo americano. Com os requisitos de capital da Basiléia, não se pode prescindir da securitização nos momentos em que o capital exigido for muito alto. No mundo desenvolvido, o requisito de capital será maior, mais próximo do que já ocorre no Brasil.

P - O sr. participu da solução da solução do grave problema do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS)....

R - O FCVS foi uma boa idéia, mal administrada. Você incluía na prestação um porcentual para o Coeficiente de Equiparação Salarial (CES) e obtinha um seguro de que seu financiamento iria rodar conforme seu salário. Mas houve várias distorções, quando se reajustou a prestação abaixo da correção monetária e abaixo da inflação, gerando um resíduo para o FCVS pagar. A lógica do FCVS era que a dívida estivesse zerada

no final do contrato. O conceito era o de que o financiamento custava um índice de preços mais juros. O salário tendia a acompanhar num prazo longo, dez anos, por exemplo. Mas, num prazo mais curto, isso poderia não ocorrer. Nesse caso, o FCVS completaria quando faltasse e recuperaria quando sobrasse. Bem aplicada, a idéia era ter um fundo solvente, mas o que se criou foi o maior rombo do sistema público brasileiro – um dos esqueletos daquele tempo. O primeiro passo foi estancar o problema. Quanto ao passado, reconheceu-se que o governo devia dinheiro aos bancos. O governo nunca deu calote explícito, mas foi pagando aos poucos, tendo em vista as condições fiscais. Permitiu-se até que os créditos contra o FVCS fossem usados como lastro na privatização. Hoje o problema diminuiu muito, o resgate pela TR foi muito inferior ao crescimento dos empréstimos. Mas a verdade é que alguns problemas não podiam ser reconhecidos imediatamente. Você tem de dar tempo.

P - Como vê o agravamento da crise global?

R - Estou tranqüilo com o Brasil. Os efeitos aqui tendem a ser transitórios porque o sistema financeiro é sólido e conseguimos domar a inflação. Mas não se pode descuidar da política fiscal e da política monetária. Se seguirmos as boas práticas de política econômica, o impacto tende a ser transitório. O risco é ser tolerante demais com a inflação. Você vai se acostumar com níveis mais altos e aí se recria o sistema da indexação e se entra na escalada sem fim. É uma história que tem de ser resgatada. Inflação alta com JK e Goulart, reformas com Castello Branco, milagres com Delfim. Daí o Brasil entra na superindexação até chegar à hiperinflação. Lembre-se de que, por trás da melhoria da distribuição de renda de hoje, está o controle da inflação.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

IV

EVOLUÇÃO DO CRÉDITO



RECORDES QUE PREPARAM O FUTURO

ENTRE O FINAL DOS ANOS 1970 E O início dos 1980, comprar imóveis na planta ou durante a construção para revender meses depois, quando estivesse pronto, era uma fonte segura de lucros. “Os imóveis eram construídos com crédito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e vendidos a compradores que, com frequência, também contratavam um financiamento habitacional”, lembra Antonio Augusto Gouvêa Pedroso, o Guta Pedroso, especialista em sistema financeiro habitacional, personagem ouvido por governos, com a experiência de ter saneado 30 mil contratos. Naqueles tempos, recorda Guta, “as operações desse tipo eram comuns”.

Os compradores davam uma entrada e pagavam parcelas às construtoras, mas ganhavam, sobretudo, porque o custo dos empréstimos

mos do SFH era inferior à inflação. Edifícios construídos nos anos 1960 e 1970 por famosas construtoras da época, como a Hindi e a Albuquerque&Takaoka, ou a Alfredo Mathias, com recursos das cadernetas, ainda hoje compõem a paisagem de bairros centrais de São Paulo – os Jardins, o Itaim, o Paraíso, o Alto de Pinheiros...

Mas, daqueles tempos para cá, o ambiente institucional do crédito imobiliário se transformou. Hoje são raros os investidores pessoas físicas, interessados em adquirir imóveis financiados pelo crédito imobiliário, na expectativa de vender com lucro pouco depois. A maioria absoluta compra a prazo o imóvel onde vai moraR - e nele reside durante anos a fio. Foi o que fez, por exemplo, a jornalista Elenita Fogaça, que acompanha de perto o setor de imóveis. Há dez anos, ela comprou um imóvel financiado e não se arrepende. Pagou R$ 50 mil, deu entrada de 30% e financiou a metade em oito anos pelo SFH, complementando o pagamento com os recursos de que dispunha no Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). O crédito foi quitado em cinco anos e o apartamento, vendido por R$ 140 mil, em 2008. Os recursos serviram para a aquisição de outro imóvel, financiado pela construtora. “Comprei para morar”, diz ela, que deixou de pagar aluguel após a aquisição.

Elenita faz parte do enorme contingente de mutuários que comprou o imóvel financiado após o fim da inflação, graças ao fortalecimento das transações decorrente da melhoria das instituições do crédito imobiliário. É uma, entre os milhões de mutuários que pagam em dia as prestações, que evitam as dores de cabeça das cobranças e aumentam seu crédito graças ao patrimônio imobiliário adquirido.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

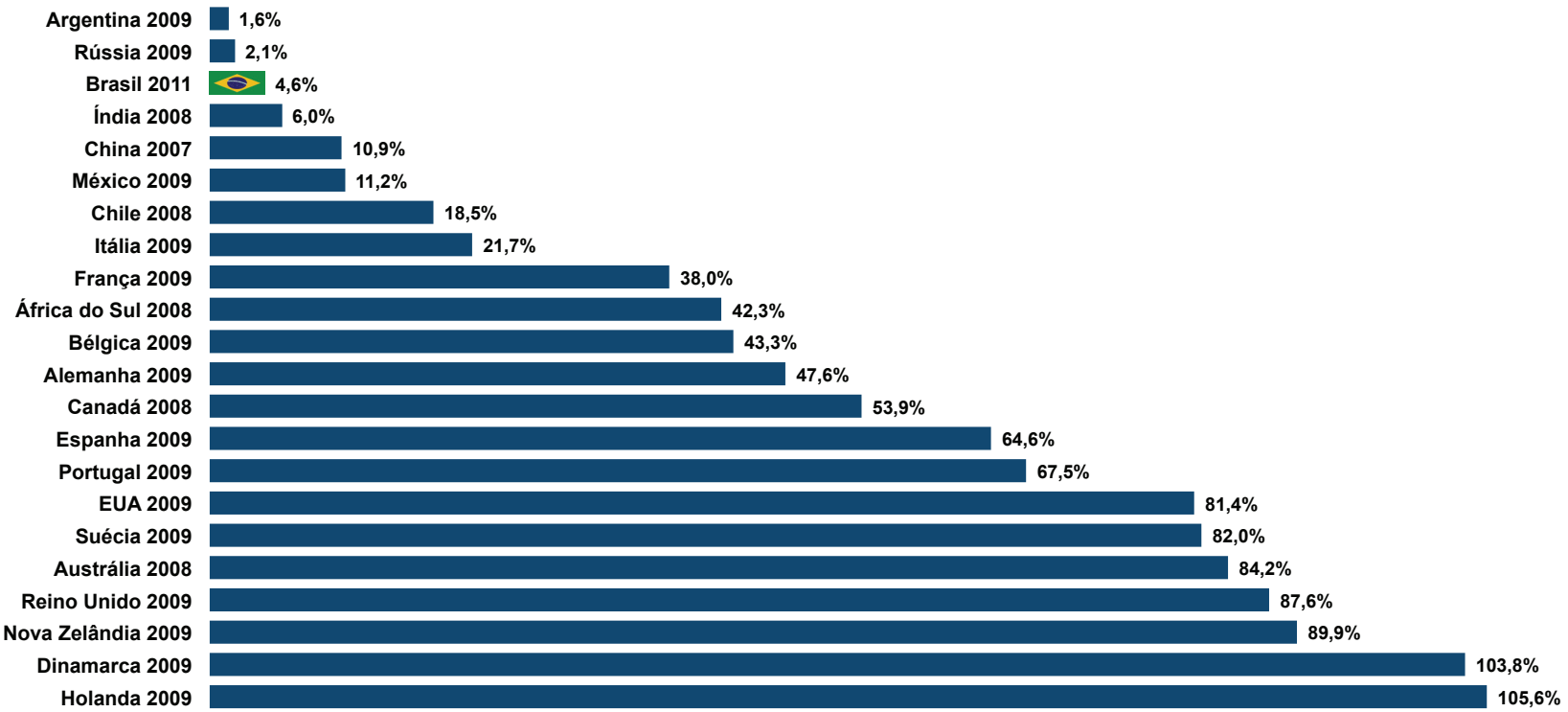
DAS CRISES À REDENÇÃO

Nem sempre o mecanismo dos financiamentos imobiliários fluiu tão bem como flui agora. Durante muito tempo, principalmente na dé-

cada 1990, os empréstimos habitacionais eram temidos tanto por mutuários, em dúvida sobre a capacidade de pagar as prestações, como pelos bancos, às voltas com elevada inadimplência e sem instrumentos jurídicos eficazes para executar as garantias. As interferências governamentais, diante do impacto social da habitação, impunham tetos aos reajustes das prestações (até mesmo por meio de correção monetária parcial) em descompasso com a inflação e as atualizações do saldo devedor. Começava a se formar um esqueleto (um rombo no Fundo de Compensações das Variações Salariais-FCVS) que só viria a ser administrado muitos anos depois. O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) – composto pelas cadernetas de poupança e o

CRÉDITO IMOBILIÁRIO X PIB - PAÍSES

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico – Legenda do gráfico



FGTS – entrou, então, numa fase de estagnação.

Foi graças à introdução do mecanismo da alienação fiduciária de bem imóvel, em 1997, que os contratos de crédito imobiliário tornaram-se seguros e atrativos para financiadores e mutuários – estes se beneficiaram com a redução dos custos decorrente da redução dos riscos das operações. Financiar um imóvel tornou-se a regra, não a exceção, como no passado. Passou a ocorrer, no Brasil, o mesmo que nos países desenvolvidos, onde as aquisições financiadas têm absoluta predominância, porque o valor das transações é muito elevado – em geral, a compra do imóvel é a maior operação que as famílias fazem em toda sua vida. Os contratos com alienação fiduciária cresceram rapidamente na década passada e hoje representam 88% das operações financiadas pelas cadernetas de poupança e 76% dos empréstimos com recursos do FGTS, além de 40% dos financiamentos fora do SFH. Por conta disso, a inadimplência pós-1998 (os percentuais referem-se a contratos com mais de três de meses em atraso) caiu ano após ano: em 2003, foi de 11,2%; em julho de 2011, reduzia-se a 1,99%.

É a conseqüência do esforço de duas décadas, em que os governos semearam o terreno do crédito imobiliário, ao mesmo tempo em que reorganizavam o sistema bancário e davam ênfase às boas práticas do setor. O crédito imobiliário desfruta hoje de legislação adequada, com mais segurança jurídica: à alienação fiduciária somaram-se, em 2007, o patrimônio de afetação (distinção entre a contabilidade da obra e a operação da construtora) e o princípio do incontroverso (os processos judiciais seguem seu caminho e o devedor paga o principal, restando a disputa apenas para os itens controvertidos). Os déficits passados foram saneados, os ativos podres, separados dos ativos de boa qualidade, e regulados os direitos e deveres de mutuários, construtores e financiadores. Sem a semeadura legal dos últimos 15 anos, sobretudo, nos governos Fernando Henrique, Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff, a recuperação do financiamento habitacional teria sido uma tarefa muito mais árdua (leia o quadro sobre o programa Minha Casa,

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

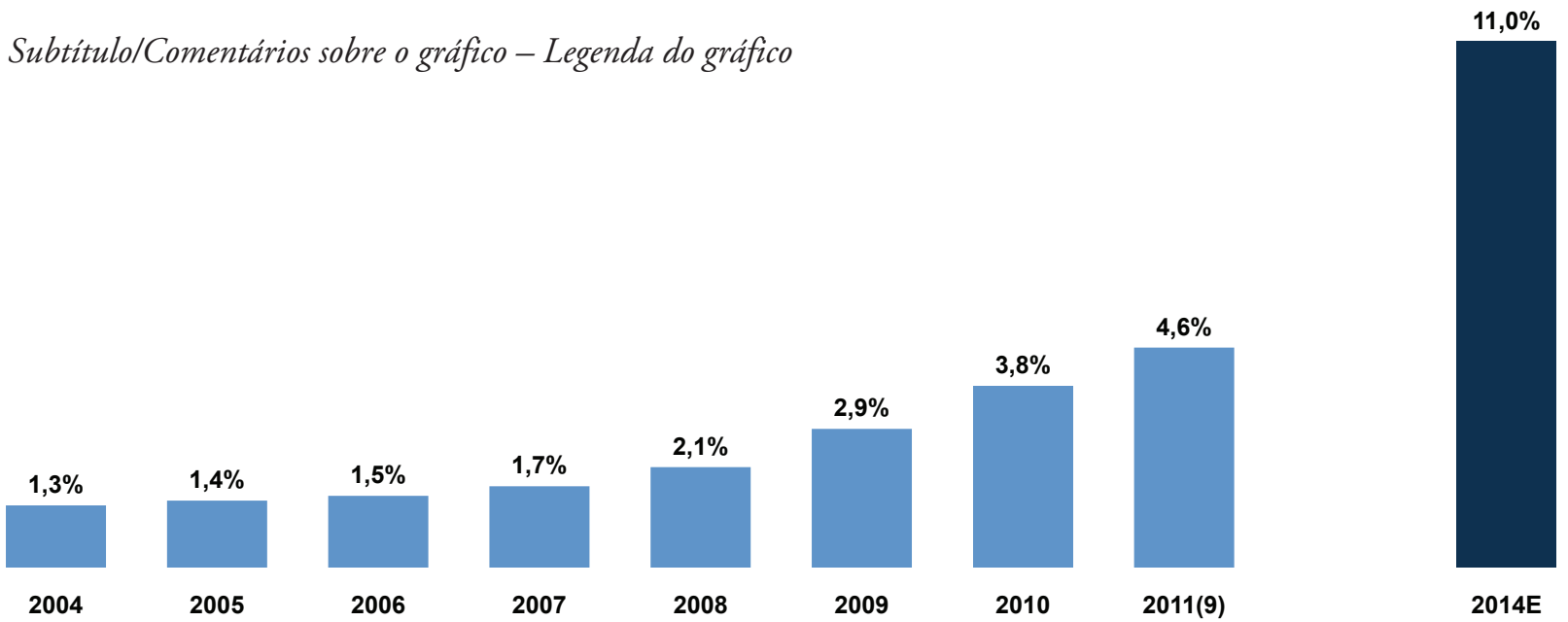
Minha Vida). O governo Lula, por exemplo, certo de que a construção é fator de crescimento e criação de empregos, estabeleceu desonerações fiscais que estimularam o comércio de materiais de construção – afinal de contas, reformas e/ou ampliações melhoram a qualidade de vida das famílias. Deve-se, portanto, à reorganização macroeconômica do País a revolução no setor imobiliário e a tendência de que os bons ventos soprem por bem mais tempo.

A TÍTULO DE RECONHECIMENTO

Não que a história do crédito imobiliário, no período anterior à estabilização monetária, devesse ser lembrada apenas por problemas. Da criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), em meados dos anos 1960, até o final dos anos 1980, mais de 5 milhões de imóveis foram financiados, 45% dos quais com recursos das cadernetas de poupança. Nessa fase, bateu seu primeiro recorde, ao financiar, no ano de 1980,

CRÉDITO IMOBILIÁRIO X PIB - BRASIL

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico – Legenda do gráfico



627 mil unidades. Mas o sistema viveu, até o final dos anos 90 e o início deste século, sucessivas fases de stop and go. O vai-e-vém removeu as condições propícias para a organização das companhias construtoras em bases perenes e para o crescimento sustentável do setor imobiliário.

Reconheça-se que, mesmo nessa segunda fase, de certa estagnação, houve um interregno positivo – e foi possível favorecer o acesso de mais pessoas à moradia própria. No triênio 1980/1982, por exemplo, mais de 1,6 milhão de unidades foram financiadas, um número muito expressivo para a época, quando a população era bem menor que a de hoje. Mas também houve uma enorme concentração de operações: naquele triênio, foram financiadas mais de 80% do total de 1,85 milhão de financiamentos concedidos numa década, entre 1980 e 1989. Nos anos 1990, ocorreu nova queda: o crescimento do valor dos financiamentos foi de apenas 30% em relação à década anterior, correspondendo a pouco mais de 1,5 milhão de unidades, totalmente insuficientes para abrigar a população crescente, o que provocou um agravamento do déficit habitacional.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Depois disso, os números se tornaram ainda mais inexpressivos. Em 2001, por exemplo, os recursos das cadernetas financiaram apenas 35,7 mil unidades e o montante de créditos foi de R$ 1,87 bilhão; em 2002, esses números pioraram mais – 28,9 mil unidades e R$ 1,76 bilhão, respectivamente. Nos primeiros cinco anos da década passada – de 2001 a 2005 – as cadernetas financiaram pouco mais de 210 mil imóveis. Para que se tenha ideia do quão pequeno era o volume, hoje, em apenas cinco meses o crédito imobiliário financia o mesmo que em cinco anos daquela época.

Entre 2003 e 2006, os números deram sinais de reação, mas, a rigor, foi somente a partir de 2006 que os índices do crédito imobiliário refletiram uma retomada da vitalidade, antecedendo a redenção que viria na segunda metade da década. Entre 2006 e 2007, o financiamento passou de 113 mil unidades para 195 mil, atingindo 299 mil, em 2008,

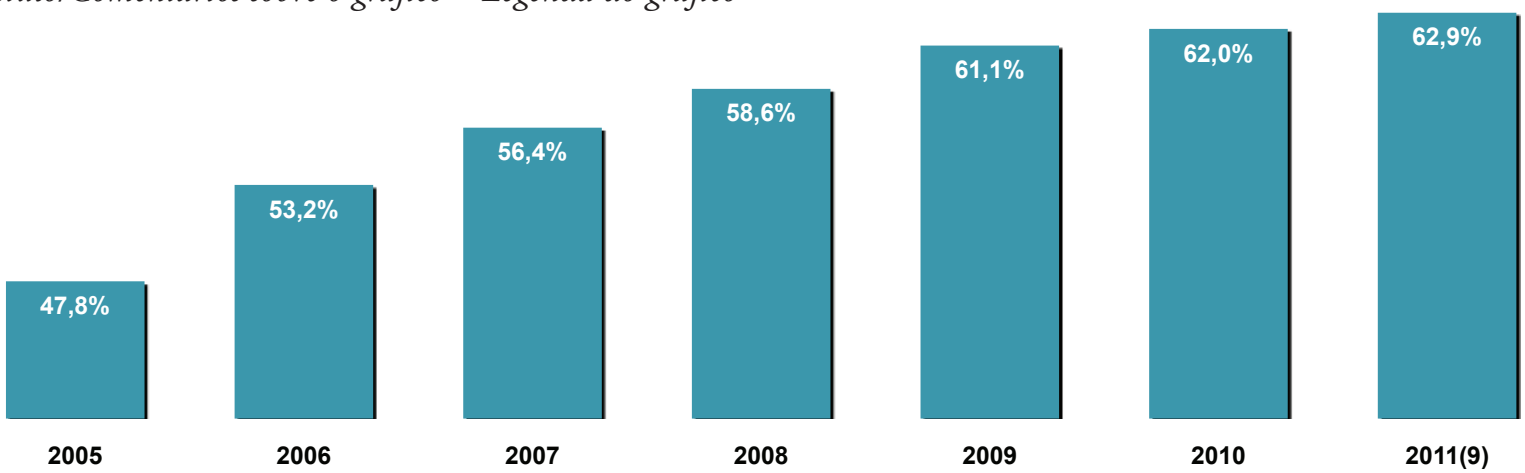
e 302 mil, no ano da crise de 2009. E logo retomou um ritmo ainda mais acelerado: foi de 421 mil o número de unidades financiadas pelas cadernetas de poupança, em 2010 – e, para 2011, a projeção é de 550 mil unidades. No conjunto (somando os recursos do FGTS e da poupança), 2009 foi o ano em que se bateu o recorde intocado desde 1980: 670 mil unidades financiadas, número que passou do milhão em 2010.

Em toda a história do SFH e do SFI, cerca de 12 milhões de famílias tiveram acesso à casa própria – é este o número de financiamentos concedidos pelos bancos privados e públicos a mutuários finais e produtores de habitação, com recursos das cadernetas de poupança e do FGTS. E a caderneta mostrou, ano após ano, por que teve grande aceitação popular desde que nasceu: em julho de 2011, registrava um saldo de R$ 316 bilhões em depósitos, proporcionado por cerca de 70 milhões de depositantes, sobretudo brasileiros comuns, de baixa renda, que nela acreditaram (56% das contas são inferiores a a R$ 100). Nesse período, o crédito imobiliário foi o instrumento central dos produtores da habitação e crucial para os bancos financiadores, além de decisivo para os mutuários. Com a chegada de novos mecanismos de financiamento, propiciados pelo SFI, amplia-se a estrada que leva ao crescimento.

FINANCIAMENTOS PARA AQUISIÇÃO (ÂMBITO DO SFH)

LTV: Loan to value

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico – Legenda do gráfico



OS MÉRITOS DO MINHA CASA MINHA VIDA

O GOVERNO LULA FEZ VÁRIAS incursões significativas no setor imobiliário (dando sequência à clarificação do ambiente de negócios promovida pelo governo anterior). Alguns exemplos: decretou, em mais de uma oportunidade, a desoneração de tributos que incidiam sobre materiais de construção; sancionou, em 2007, a lei que estabeleceu as figuras do patrimônio de afetação e do incontroverso; e, tão ou mais importante, lançou, no começo de 2009, o programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Sua intenção era botar lenha na fogueira da economia – dado o impacto da construção e do crédito imobiliários na geração de investimentos e empregos – e reagir, com medidas contracíclicas, à recessão que o mundo rico ameaçava nos repassar no auge da crise. Pode-se dizer que atingiu os objetivos.

Texto de aque texto destue texto destaque texo daque texto, deexto desque txto

Nesse aspecto, o Minha Casa Minha Vida merece uma atenção especial. Lançado em abril de 2009, nasceu com o propósito de construir um milhão de unidades residenciais para a população de baixa renda, recorrendo a justificados subsídios, totais ou parciais. Dividia-se em três segmentos: 400 mil unidades na faixa até três salários mínimos (dotada de subsídio total, oriundo diretamente do orçamento da União); outras 400 mil para a faixa de três a seis salários; e 200 mil unidades na faixa de seis a dez salários (aqui entrariam recursos do FGTS). Estavam habilitadas as capitais, regiões metropolitanas e municípios de mais de 50 mil habitantes – os municípios ficariam responsáveis por listar e organizar as famílias, mapeando áreas "bem localizadas" (não só na periferia), capazes de acolher "moradias adequadas".

Recebeu desde logo o apoio do empresariado, pois estava criando – apesar dos naturais percalços inerentes a programas desse tipo e com essa ambição – uma imensa estrada de oportunidades. Pequenos e médios construtores mobilizaram-se para apresentar projetos e entender-se com a Caixa Econômica Federal (a gestora do MCMV). Grandes empresas, incluindo as de capital aberto e cotadas em bolsa, montaram subsidiárias para atender a esse novo público. Algumas participaram das tratativas desde o início. É o caso da MRV: no ano passado, 85% dos imóveis que produzia estavam enquadrados no programa, segundo Rubens Menin, seu presidente, disse à Revista do SFI (edição 31/2010).

Quebrando paradigmas

O começo é sempre difícil e o MCMV demorou a engrenar. Quando completou um ano, contabilizava 40% dos contratos previstos. Apressou o passo e chegou ao fim de 2010 à marca do milhão (exatos 1.005.028 contratos, segundo anúncio oficial). Contratar não é o mesmo que entregar: em dezembro do ano passado, a soma das unidades entregues não passava de 250 mil. Vender é mais fácil que executar e muitas razões explicam essa defasagem: questões operacionais, trâmites burocráticos, algumas divergências a respeito das exigências, montagem do sistema, dificuldade de achar terrenos que se adequassem a essas mesmas exigências, dificuldade de encontrar "áreas adequadas" (principalmente nas grandes cidades), aumento de custos e preços. Mas o compromisso estava celebrado e a meta geral, atingida (ainda que não exatamente segundo as especificações de cada segmento – na base da pirâmide, por exemplo, há pro-

blemas). A promessa é entregar até o final de 2012 o que já foi contratado. Sucesso, portanto: o MCMV quebrou paradigmas e, como dizem muitos empresários, teve o grande mérito de incorporar um público que sempre foi ignorado pelas políticas oficiais.

Não é diferente a avaliação que fazem os gestores do programa. "Associada aos bons fundamentos da economia brasileira, a opção do governo federal por incluir o acesso à moradia e o combate ao déficit habitacional como uma de suas prioridades foi fundamental para o ciclo virtuoso ora vivenciado pelo setor habitacional e pelo mercado de crédito imobiliário. Neste contexto, o Programa Minha Casa Minha Vida teve e continua tendo um papel relevante, uma vez que o expressivo volume de subsídios destinados às famílias de baixíssima renda as inseriu no mercado, transformando carência por moradia em demanda por imóvel", afirma Jorge Fontes Hereda, presidente da Caixa Econômica Federal (CEF). E acrescenta Hereda: "Releva ainda destacar a importância do referido programa como mitigador dos impactos da crise econômica global de 2008 na economia brasileira, evitando queda do nível de atividade do setor da construção civil e, não apenas mantendo o nível de emprego, mas também o ampliando consideravelmente. Assim, ao mesmo tempo, promoveu desenvolvimento social e econômico uma vez que, de um lado, contribuiu para que famílias até então situadas abaixo da linha do financiamento tivessem acesso à moradia digna e, de outro, ampliou o mercado para atuação da indústria da construção civil."

Texto de aque texto destue texto destaque texo daque texto, deexto desque txto

Todas essas razões recomendavam uma renovação do programa. Foi o que fez a presidente Dilma Roussef. Anunciado em dezembro do ano passado, e formalizado em junho de 2011, o PMCMV-fase 2 encaixa-se agora no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Seu horizonte é de quatro anos – 2001 a 2014 – e o gasto planejado para o período é de R$ 72,5 bilhões. Em 2011, opera com a dotação de R$ 12,73 bilhões; em 2012, a verba prevista no orçamento da União é menor (R$ 11 bilhões). Mas o governo afirma que, no ano que vem, vai repor R$ 5 bilhões que estão congelados no orçamento deste ano (enquadraram-se no corte de R$ 50 bilhões decretado em janeiro).

A segunda fase mantém as características da primeira quanto a subsídios e a divisão por segmentos. Muda, porém, as metas. Pretende construir, nesses quatro anos, 2 milhões de unidades habitacionais (500 mil por ano, na média). Desse total, 860 mil serão reservadas à base da pirâmide, ou seja, famílias com renda de até R$ 1.600 (o equivalente a três salários mínimos), que continuarão a receber subsídio direto integral. Mudam também algumas exigências e os valores – afinal de contas, como vinham pleiteando os empresários, os aumentos de custos e preços, e a própria valorização do mercado nos últimos anos, começavam a impor restrições que poderiam inviabilizar a adesão das construtoras. Na primeira fase, o valor médio das unidades foi de R$ 42 mil e a média da área construída, 35 metros quadrados. Agora, o valor médio subiu para R$ 55,2 mil e a área, para 39 metros quadrados. Em São Paulo, naturalmente, está o topo: o valor máximo para as faixas de renda menor chega a R$ 65 mil (apartamento) e R$ 63 mil (casa).

Num momento em que a economia passa por uma moderada desaceleração (necessária, na opinião de muita gente), o PMCMV-2 vem a calhar. Pode não atingir integralmente suas metas numéricas, mas certamente cumprirá seu papel.



ENTREVISTA

Jorge Hereda

Presidente da Caixa Econômica Federal

"O ATUAL CICLO VIRTUOSO NÃO É UMA ONDA"

MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda

ARQUITETO E URBANISTA, GRADUADO PELA Universidade Federal da Bahia, com mestrado na FAU/USP, Jorge Hereda tem ampla experiência em habitação, inicialmente como secretário de Habitação e Desenvolvimento Urbano de Diadema, secretário-executivo do Consórcio Intermunicipal do Grande ABC e presidente da Companhia Metropolitana de Habitação de São Paulo (Cohab). No governo Luiz Inácio Lula da Silva, foi secretário de Habitação do Ministério das Cidades e, desde 2005, vice-presidente de Governo da Caixa Econômica Federal (CEF), da qual se tornou presidente em março de 2011. Está, assim, no comando de um ambicioso projeto, o Minha Casa Minha Vida (MCMV), que pretende construir dois mi-

lhões de habitações até 2014. “O ciclo virtuoso do crédito imobiliário brasileiro não é uma onda sazonal, mas um movimento factível”, afirma. O Brasil tem todas as condições para atingir uma relação entre o crédito imobiliário e o Produto Interno Bruto (PIB), da ordem de 13% a 18%, porcentuais vistos, respectivamente, no México e no Chile.

P - Qual o impacto do programa MCMV como fator de propulsão do crédito imobiliário e do mercado de imóveis em geral?

R - O Programa Minha Casa Minha Vida teve papel fundamental para mitigação dos impactos da crise econômica global de 2008, evitando a ocorrência de paralisação de obras e desemprego na construção civil e também contribuiu, de forma relevante, para a continuidade do ciclo virtuoso do setor habitacional, ampliando a oferta de imóveis e, por consequência, a ampliação da oferta de empregos. Ao tornar viável o acesso das famílias com renda de até três salários-mínimos a imóveis, com condições dignas de habitabilidade, transformou carência em demanda por imóvel e, assim, contribuiu para que as construtoras adequassem a oferta de imóveis ao perfil do déficit habitacional. Portanto, teve importante papel, tanto do ponto de vista econômico quanto social.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

P - Como vê a chegada de novos players ao mercado imobiliário, de pequenos a grandes construtores que hoje operam intensamente na área da habitação social, além de toda uma gama de prestadores de serviços, a começar dos correspondentes bancários, securitizadores, agentes especializados em fundos imobiliários, especialistas em documentação, etc.?

A atuação de todos esses players é muito importante não só para a ampliação do mercado habitacional quanto para a modernização deste.

P - Qual o futuro do crédito imobiliário - acredita na viabilidade de a relação CI/PIB sair dos 5% ou 6% atuais para 10% a 20% até o início da próxima década?

R - Acreditamos que o atual ciclo virtuoso do crédito imobiliário brasileiro não é uma onda sazonal, mas sim um movimento sustentável e, portanto, vemos como plenamente factível que até o final desta década o Brasil atinja um nível próximo ao atualmente vivenciado por México e Chile, ou seja, uma relação CI/PIB entre 13% e 18%.

P - Para que esse salto seja possível, quais instrumentos de captação precisarão ser utilizados, além dos tradicionais FGTS e caderneta de poupança. Afinal, vê como parte do conjunto a mudança das regras de remuneração das cadernetas, num cenário de redução dos juros básicos e de acomodação da inflação?

R - Avaliamos como muito oportuna a introdução de mecanismos de mercado para captação de funding para o crédito imobiliário, de forma complementar ao crédito direcionado – caderneta de poupança e FGTS. Embora tanto o FGTS quanto a caderneta de poupança devam, ainda por um longo período, ter papel fundamental como fonte de recursos para o crédito imobiliário, a tendência é que a securitização passe a ter um papel mais relevante e, também, novas alternativas como Covered Bond, LCI, etc. devem também contribuir para a continuidade da expansão do mercado de crédito imobiliário.

ENTREVISTA

Sérgio Darcy

Ex-diretor de Normas do Banco Central



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda leg

O PAPEL DECISIVO DO BC NA CRIAÇÃO DO SFI

Como diretor de Normas do Banco Central entre 1997 e 2006, na época da implantação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), Sérgio Darcy da Silva Alves teve um papel decisivo na reformulação do crédito imobiliário e na introdução dos modernos instrumentos legais que permitiram a retomada e, posteriormente, a forte expansão do setor, nos últimos anos. Ele ajudou, sobretudo, a costurar o consenso entre agentes financeiros, construtores, juristas e governo sobre as mudanças legais necessárias para introduzir no País um modelo capaz de assegurar o crescimento sustentado do crédito imobiliário, aparando arestas. “O conceito que levei é que não adiantaria criar uma nova es-

trutura que agradasse o sistema financeiro ou a construção civil". Era preciso atrair todos. O importante era "passar a discutir as normas em conjunto".

A história da modernização do crédito imobiliário no País está, portanto, ligada a Sérgio Darcy, que entre 1991 e 1997 já havia sido o chefe do Departamento de Normas (Denor) do BC.Mas Darcy busca num passado mais remoto a origem das mudanças no setor. Como lembrou em entrevista para o Livro dos 44 anos da Abecip, "foi com a extinção do Banco Nacional da Habitação que o Banco Central entrou com força no sistema de crédito imobiliário". Até então, o BC se limitava a uma atuação protocolar. "Apenas autorizava o funcionamento das sociedades de crédito imobiliário (SCIs), indagando do BNH se havia alguma objeção. Com a extinção do BNH, os poderes relacionados ao setor passaram ao BC, que começou a regular a matéria".

Naqueles tempos havia enormes preocupações, por exemplo, com o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS). "O quadro era péssimo". Reclamava-se, então, lembra Darcy, que os bancos não financiavam a compra da casa própria. E as instituições que haviam concentrado sua atividade no crédito imobiliário tinham quebrado. Com a ressalva de que "as associações de poupança e empréstimo (APEs), que foram as primeiras instituições do crédito imobiliário, não quebraram por desvio de finalidade".

Antes do Plano Real, com "o quadro econômico ruim", todo o esforço do governo era fazer política monetária. "Não tinha como alocar dinheiro para o crédito imobiliário". A memória de Darcy retroage a 1993: nas associações de classe, lembra, constatava-se a existência de forte demanda por crédito imobiliário.

Alguns momentos pontuaram aqueles tempos. "Uma vez, fomos ao Hotel Nacional, em Brasília, para discutir o assunto e lá estavam umas 300 pessoas. O organizador do encontro foi o vice-presidente da Firjan, Luis Schor. O diretor da área no BC era o Luiz Carlos Mendonça de

Barros. Gustavo Loyola era chefe de departamento e eu, o sub-chefe". Era preciso, então, diz Darcy, oferecer uma resposta para a demanda. Outra reunião sobre o crédito imobiliário foi coordenada pelo empresário carioca Julio Singer e realizada no Hotel Laje de Pedra, em Canela. "Fomos eu e o Cláudio Mauch, diretor de Normas e Fiscalização do Banco Central. Vieram especialistas da Alemanha, dos Estados Unidos, o presidente do BC da Venezuela. Foi o embrião dos estudos que conduziram à criação das companhias hipotecárias".

Com a participação da Abecip nesse processo, formou-se um grupo que foi à Alemanha e aos Estados Unidos para se informar sobre as inovações lá introduzidas e que, então, despontavam com sucesso. Nesse grupo, estava presente, entre outros, Anésio Abdalla (presidente da Abecip). Os estudos redundaram no Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). "O SFH era muito engessado. Começamos a estudar o SFI muito influenciados pelo modelo norte-americano, da Fannie Mae e da Freddie Mac. Em decorrência disso, nasceu a Cibrasec" (a primeira companhia de securitização do País). Em 1993, "já nos preocupávamos com a criação de um novo título (para complementar a caderneta de poupança)".

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

As companhias hipotecárias foram criadas com a participação da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (Cbic), do Secovi, e ali começou a nascer o projeto que resultou na Lei 9.514, de 1997. Motivo: um dos grandes problemas do Brasil era a estrutura jurídica. "Não se conseguia retomar o imóvel" (dos inadimplentes). "Com a alienação fiduciária, isso se resolveu. Nós esperávamos um fortalecimento institucional do crédito imobiliário com a criação das companhias hipotecárias e dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs)".

A idéia era que o dinheiro da caderneta de poupança continuasse a financiar o SFH e os CRIs dariam suporte ao SFI. O BC atendeu à conjuntura. Depois, houve uma discussão muito forte quanto à preponderância do financiamento. Um dos problemas: as regras obrigavam os

bancos a investir sempre em crédito imobiliário.

O marco divisório foi o Plano Real. “Passamos a estudar com mais profundidade os modelos internacionais. E concluímos que o modelo dos Estados Unidos era melhor. No Brasil, havia entraves de sobra: a legislação era péssima, os bancos não conseguiam retomar os imóveis, os contratos eram leoninos com os bancos e os compradores [de imóveis na planta] não tinham proteção. Foi o episódio da Encol que originou o patrimônio de afetação, o aprimoramento da alienação fiduciária. As condicionantes jurídicas foram acertadas.

Outros nomes – dos muitos que ajudaram a construir a história do crédito imobiliário no Brasil – foram incluídos por Sérgio Darcy entre os que lutaram pela implantação de um novo modelo de crédito imobiliário e o surgimento do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), como Décio Tenerello, presidente da Abecip entre 2002 e 2007, os superintendentes da entidade Osvaldo Correa Fonseca, Carlos Eduardo Fleury e José Pereira; na área da construção civil, Walter Lafemina, Ricardo Yazbek, Paulo Simão, da Cbic, e José Conde Caldas. “E muitos outros”.

Mas foi o ex-presidente do BC Armínio Fraga “o coordenador dos coordenadores, no sentido de buscar idéias para a transição do SFH para o SFI”. Alguns itens do SFI foram introduzidos no SFH. “O objetivo era a reforma da legislação do SFH, (corrigir) a questão do direcionamento, que bloqueava (as emissões) de CRIs. Liberamos o FCVS, conscientemente”. Ou seja, os Certificados de Crédito Imobiliário (CRIs) foram formalmente criados em 1997, com a Lei 9.514; no entanto, os estudos para sua criação haviam começado em 1993, antes do Plano Real. “No crédito imobiliário, tudo foi estudado lá atrás – alienação fiduciária, patrimônio de afetação e o incontroverso”. O conjunto das reformas foi, de fato, concluído com a Lei 10.931/04, no governo Luiz Inácio Lula da Silva, seguindo-se a criação da Letra de Crédito Imobiliário (LCI), um instrumento de importância crescente no setor.

ENTREVISTA
Fabio Barbosa

FABIO BARBOSA

MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda legand

Nonoono nonoo oonon

TEXTO DESTAQUE TEXTO
DESTAQUE TEXTO DESTAQUE
TEXTO DESTAQUE TEXTO
DESTAQUE TEXTO DESTAQUE
TEXTO DESTAQUE TEXTO
DESTAQUE TEXTO DESTAQUE
TEXTO DESTAQUE TEXTO
DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

V

BASES INSTITUCIONAIS

AS MUDANÇAS ESTRUTURAIS, DO BNH AO SFI

A QUESTÃO HABITACIONAL BRASILEIRA vem sendo tratada com mais ênfase há quase 50 anos. Nesses cinco lustros, passou por períodos de apogeu e agonia. Viveu fases de crescimento constante, que culminaram com o recorde (o primeiro, antes dos atuais) de mais de 600 mil unidades financiadas em 1980. Enfrentou recessões, severas crises externas, desemprego, queda nos salários e nas rendas dos trabalhadores – clima propício para o marasmo que tomou conta da década de 1980 até meados dos anos 1990. Sofreu, principalmente, com as seguidas interferências governamentais, que acabaram provocando esqueletos financeiros só administrados a partir da virada do século. Até certo ponto, a intromissão se justificava: dada a sensibilidade do tema casa própria, nenhum governo – nem mesmo no regime autoritário – podia eximir-se de responder aos reclamos da população. O resultado

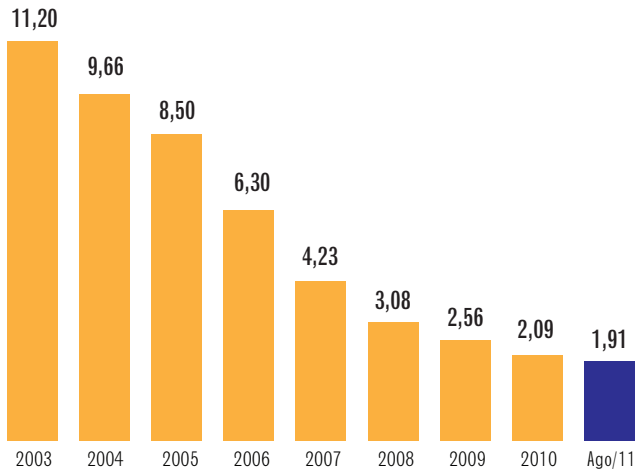
é que se produziu uma pletora regulatória/judicial e uma complicada mistura entre objetivos político-sociais e razões de mercado. A partir de 1997, porém, inovações legislativas trouxeram mudanças estruturais, separando os canais social e mercado – tanto quanto aos propósitos, como em termos de fontes de financiamento. Assim, clareado o ambiente de negócios, incluindo marcos regulatórios, o setor habitacional reencontrou os trilhos que levam à expansão. E, nos últimos anos, propelido pelo crescimento econômico e pelo avanço no emprego e na renda das pessoas, descortina um amplo horizonte.

A história de seus percalços dá uma boa medida do ciclo ascensão-queda-reascensão. O Sistema Financeiro da Habitação (SFH) foi instituído pela Lei 4.380, de 21/8/1964. Naqueles tempos, a inflação comia os juros nominais e os financiamentos de longo prazo dependiam dos Institutos de Previdência então existentes. A mesma lei criou o Banco Nacional da Habitação (BNH) para gerir todo o sistema, com dotação própria de recursos – o banco durou até 1986, quando foi extinto. Instituiu também a correção monetária, cuja aplicação operava-se por meio de uma unidade monetária denominada *Unidade Padrão de Capital (UPC)*, que deveria ser reajustada semestralmente (com o posterior agravamento do processo inflacionário passou a ter variação trimestral). Dois anos depois, nascem o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) – em troca da estabilidade no emprego (Lei 5.107, de 13/12/1966) – e a caderneta de poupança. E, em 1969, para adequar o reajustamento anual das prestações ao dos salários, o BNH instituiu o *Plano de Equivalência Salarial (PES)*.

A caderneta conquistou, desde logo, o gosto da população. Apesar das restrições quanto ao resgate (e das mudanças na rentabilidade real que viriam depois), tinham o atributo da segurança. Num cenário de "milagre econômico", as captações e financiamentos deslancharam nos anos 1970 e comecinho da década seguinte – em 1982, o número acumulado de unidades financiadas já ultrapassava 4,1 milhões. Paralelamente, no entanto, acendiam-se sinais amarelos e, logo a seguir, vermelhos,

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico

GARANTIA HIPOTECÁRIA E ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA



TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

tanto por força das crises que se avizinhavam (petróleo, juros, dívida externa, recessão, inflação), como pelas casuísticas incursões governamentais. A fúria legisferante daquele período e a conseqüente febre de recursos judiciais introduziam complicadores adicionais, que perduraram por muitos anos. Demandava-se de tudo, do reajuste das prestações à remuneração das cadernetas, em clima de extrema morosidade. Para expedir milhares de regras, os legisladores do SFH invocavam as mais diferentes explicações – desde a segurança nacional, quando a habitação era estritamente associada, nos tempos do Plano Nacional da Habitação (PNH), à estabilidade social –, ao equilíbrio do orçamento doméstico das famílias tomadoras de financiamento. O excesso de normas impôs ônus vultosos ao SFH e aos agentes financeiros que começaram a atuar há mais tempo. Dezenas de companhias quebraram na crise dos 1980, mas só nos anos 1990 chegou a conta: o surgimento de um megadéficit no Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

Alguns exemplos mostram a sucessão de polêmicas no SFH:

CORREÇÃO MONETÁRIA

Quando introduzida, a correção viabilizou o investimento de longo prazo. Mas ela sofreu alterações em alguns momentos (em 1979/80, por exemplo, foi prefixada). Além disso, desde os primórdios do SFH já se esboçava o descasamento entre o reajuste dos saldos devedores (trimestral) e a correção das prestações (anual). Instaurou-se a incerteza quanto ao número de prestações que o mutuário teria de pagar. A discussão tornou-se pública e, em 1967, surgiu o Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS). Era uma solução tecnicamente adequada, mas que seria deturpada no futuro pela má aplicação das regras. Com o FCVS nasceu um grande rombo financeiro. Criado para garantir um limite de prazo para amortização da dívida dos mutuários, o FCVS deu aos adquirentes a garantia de que não pagariam mais do que determinado número de prestações. Inicialmente, a legislação es-

tabelecia que o número de prestações não excederia em mais de 50% ao pactuado na assinatura do contrato – um empréstimo a ser pago em 120 prestações mensais poderia ser estendido até 180 meses, se houvesse resíduo. Se depois dessa extensão do prazo o resíduo persistisse, o pagamento do saldo seria de responsabilidade do FCVS, em espécie e à vista. Mas, diante dos reclamos dos mutuários e após novas discussões, o mecanismo de cobertura foi reformulado em 1969. Outorgou-se aos adquirentes a garantia de que, após o pagamento da última prestação prevista no contrato, nada mais lhes seria cobrado.

INFLAÇÃO E SALÁRIOS

As maiores dificuldades nasceram com a explosão inflacionária e a queda dos salários dos anos 1980 – provocada pela crise econômica. O descasamento entre reajuste de salário e elevação do custo de vida estimulou mutuários – e advogados em busca de brechas na parafernália normativa – a demandar contra o sistema, questionando índices de correção aplicados às prestações ou pedindo a juízes a fixação do reajuste das prestações em porcentual equivalente ao do aumento dos salários. Em novembro de 1984, o SFH sofreu outra reformulação. Estabeleceu-se que as prestações dos contratos seriam reajustadas conforme o aumento salarial da categoria profissional a que o adquirente estivesse vinculado. Era o Plano de Equivalência Salarial por Categoria Profissional – PES/CP. Mas a inflação continuava crescendo. Cobertor curto, o governo quis controlar salários para segurar preços. Houve sub-reajustamento das prestações, corrigidas, em 1983 e 1984, por um índice correspondente a 80% da variação do salário mínimo.

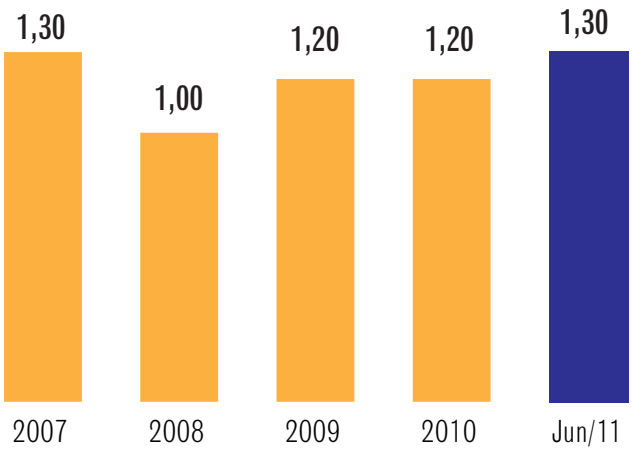
TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

DESCASAMENTO

Os desequílibros cresceram. Além do descasamento, os contratos do

Subtítulo/Comentários sobre o gráfico

ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA



SFH passaram a ter diferentes índices de correção e a conta era debitada ao FCVS, sem o crédito correspondente de mais reservas para o Fundo. Propostas para equilibrar as contas do SFH eram sepultadas no nascedouro. A inflação, que chegava aos 200%, ajudou a embaralhar as análises. Em 1985, o reajuste das prestações foi de 112% e a inflação acumulada chegou a 246%, porcentual aplicado na correção dos saldos devedores. Logo após, acuado pela inflação, o governo deu início a uma série de planos heterodoxos. O Plano Cruzado, em 1986, converteu o valor das prestações pela média de até 12 meses anteriores e, em seguida, congelou os reajustes pelos 12 meses seguintes; o benefício atingiu a totalidade dos contratos e permitiu redução de cerca de 40% no valor das prestações. O Plano Bresser, de 1987, e o Plano Verão, de 1989, congelaram temporariamente as prestações. Em 1990, o Plano Collor corrigiu os saldos devedores pela inflação de março (84%), índice que remunerou as contas vinculadas do FGTS e os depósitos de poupança, mas a correção das prestações dos contratos pelo PES/CP foi de 41%. E o Plano Collor II suspendeu o reajuste das prestações referentes a aumentos salariais durante o período compreendido entre maio e outubro de 1991. Tudo isso provocou forte impacto sobre o FCVS – seu rombo, estimado no final de 1998 em R$ 70 bilhões, reduziu-se para R$ 54 bilhões após a securitização de débitos do Fundo. Esse esqueleto só começou a ser desmontado na virada do século.

Tantos desequilíbrios levaram a quase paralisia: o número de unidades financiadas pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), composto por caderneta (e FGTS), caiu a 68 mil em 1996. Ao mesmo tempo, pondo a nu os problemas, estimularam empresários e governantes a buscar soluções. Nasceu aí a primeira grande reforma: a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Com ele surgiriam instrumentos – via securitização – que permitiriam ao setor privado captar seus próprios recursos para financiar no longo prazo o mercado habitacional. Não viria em substituição ao SBPE, mas agregando-se a ele. Com a securitização, vieram os Certificados de

Recebíveis Imobiliários (Cris).

Empresários e técnicos do setor público já vinham acompanhando o que se passava nesse campo nos Estados Unidos e na Europa. Em 1995, formaram um grupo para estudar os mercados primário e secundário daqueles países, principalmente nos Estados Unidos, onde as companhias hipotecárias (algumas bancadas pelo governo) davam sustentação ao sistema. A ideia de buscar soluções inovadoras – mas adaptadas ao clima brasileiro – prosperou e ganhou ressonância no VIII Encontro da Abecip, realizado em novembro de 1995 em Brasília. A equipe econômica do presidente Fernando Henrique comprou a ideia. Nasceu a lei 9.514/97, que instituiu o SFI. A mesma lei introduzia a alienação fiduciária de bens imóveis, que clareou o panorama do ponto de vista da segurança jurídica e atraiu novos investidores – é mais uma jabuticaba brasileira, pois o mundo prefere o sistema de hipotecas. O SFI possibilitou mirar em vários objetivos: 1) sendo um sistema de mercado, operado sem subsídios oficiais, evita a mistura das operações livres com as operações sociais, que dependem de recursos orçamentários; 2) menos regulado do que o SFH, o SFI pode financiar não apenas a habitação, mas outras modalidades imobiliárias; 3) com a informatização das operações de compra e venda de imóveis, os cadastros podem apontar, *on line,* a capacidade dos tomadores, ao mesmo tempo em que a tecnologia favorece a velocidade das operações e os registros imobiliários; 4) os financiamentos passam a ser negociados no tocante a prazo, juros e outras condições.

A segunda reforma estrutural de peso veio em 2004, no governo Lula, com a Lei 10.931, o novo marco regulatório. Essa lei (influenciada na época por muitos casos de edifícios inacabados e algumas empresas insolventes) permitiu implantar o instituto jurídico do patrimônio de afetação, que consiste na separação entre o patrimônio do construtor/incorporador e o patrimônio de um empreendimento imobiliário em particular. O mecanismo confere mais segurança aos adquirentes de imóveis em construção e às instituições financeiras de que as parcelas

pagas pelos compradores finais e os recursos desembolsados pelos agentes de crédito sejam destinados exclusivamente àquele empreendimento afetado. A lei também criou a figura do incontroverso, obrigando o devedor a depositar o principal se quiser discutir o acessório – em outras palavras, o processo segue, mas apenas com base nos itens que não são pacíficos.

Como nota o presidente da Abecip de então, Décio Tenerello, a Lei 10.931/2004, ao criar a figura do patrimônio de afetação, o incontroverso (ou seja, a parcela principal das prestações, não sujeitas à discussão jurídica) e novas modalidades de captação de recursos, como as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), atendeu às necessidades do momento: reduzir os custos de transação e fornecer novos mecanismos de longo prazo. "Representou um enorme avanço institucional, consolidando e aperfeiçoando a Lei 9.514/97, que criou o SFI", diz ele.

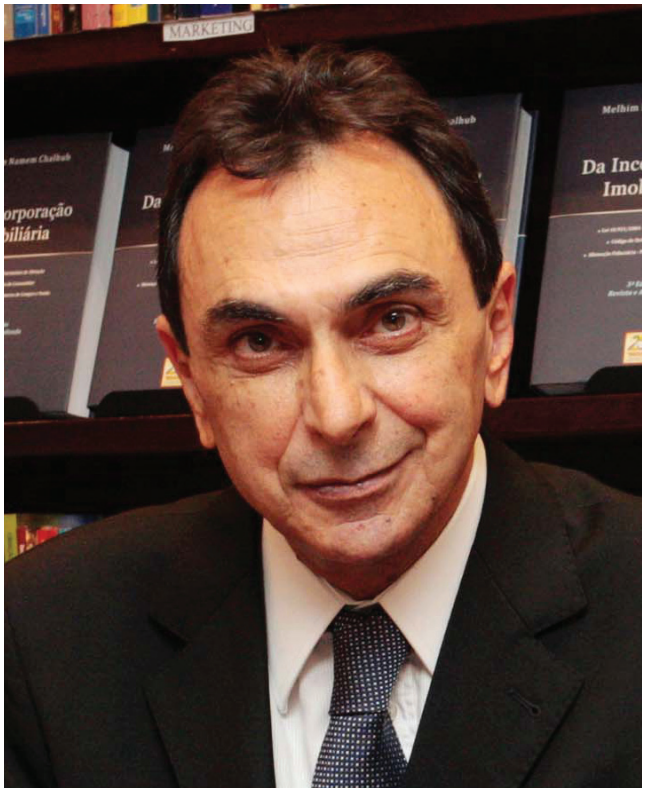
TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Estava, assim, preparado o terreno. De um lado, um aparato legal moderno, que estabilizou o ambiente jurídico, reduzindo largamente as pendências. De outro, a criação do SFI, que, somando-se aos recursos propiciados pelo SBPE, introduz instrumentos inovadores de funding – aos quais poderão juntar-se brevemente os covered bonds, títulos lastreados em ativos imobiliários e garantidos pelos emissores (bancos, principalmente bancos), de larga aceitação na Europa e certamente muito promissores aqui no Brasil. Para completar, o crescimento econômico, a expansão da renda e o surgimento da nova e imensa classe média – estimulados por isenções fiscais para a compra de imóveis e de materiais de construção decretadas pelo governo Lula. Não surpreende que, nesse contexto, o setor imobiliário tenha ultrapassado a marca do milhão de unidades financiadas anualmente e de mais de 11 milhões no acumulado até 2010 – exibindo tanta propensão para continuar avançando.

AS NORMAS BÁSICAS DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

Em 47 anos, duas revoluções institucionais ocorreram no crédito imobiliário, a primeira deflagrada com a criação do SFH, em 1964, e a segunda, do SFI, em 1997, que abriu o caminho para a enorme expansão dos empréstimos, a partir da segunda metade da década passada

Lei 4.380, de 21.08.1964 – cria o SFH, o BNH e a correção monetária (facultativa) nos contratos imobiliários
Lei 4.864, de 29.11.1965 – estabelece estímulos para a construção civil
Decreto-Lei 19, de 30.8.1966 – dispõe sobre a correção monetária obrigatória nos contratos do SFH
Lei 5.107, de 13.9.1966 – institui o FGTS
Lei 5.049, de 29.9.1966 – altera a Lei 4.380/64
Decreto-Lei 70, de 21.11.1966 – institui a Cédula Hipotecária e a execução extrajudicial de hipotecas
Lei 5.741, de 01.12.1971 – regula a execução especial de créditos do SFH
Decreto-Lei 2.164, de 19.9.1984 – institui o Plano de Equivalência Salarial (PES) por Categoria Profissional
Decreto Lei 2.284, de 1.3.1986 (Plano Cruzado) – congelamento e indexação pela OTN
Decreto Lei 2.291, de 21.11.1986 – extingue o BNH e atribui ao CMN competência para regular o SFH
Decreto-Lei 2.335, de 12.6.1987 (Plano Bresser) – congelamento e indexação pela Unidade de Referência de Preços (URP)
Decreto 94.548, de 2.7.1987 – descongelamento e volta dos reajustamentos pela Unidade Padrão de Capital (UPC) para contratos anteriores a 28.2.1986, com atualização mensal
Decreto-Lei 2.349, de 29.7.1987 – limita a cobertura do saldo residual pelo Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) em contratos do SFH
Decreto Lei 2.406, de 5.1.88 – transfere o FCVS do Banco Central para o Ministério da Habitação e Bem Estar Social, inclusive responsabilidades e dotação orçamentária
Lei 7.684, de 02.12.1988 – institui a Letra Hipotecária (LH)
Lei 7.730, de 31.1.1989 (Plano Verão) – extinção da OTN, reajustamentos dos contratos por índices idênticos aos da poupança – depósitos de poupança pelas Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) em fevereiro de 1989 e, a partir de março, pelo IPC
Lei 8.004, de 14.03.1990 – dispõe sobre reajustamento de prestações, liquidação antecipada de contratos cobertos pelo FCVS, com desconto
Lei 8.024, de 12.4.1990 (Plano Collor) – indexação da poupança pelo Bônus do Tesouro Nacional Fiscal (BTNF)
Lei 8.036, de 11.05.1990 – regulamenta utilização do FGTS;
Lei 8.100, de 5.12.1990 – dispõe sobre reajustamento de prestações nos contratos do SFH e limita a cobertura pelo FCVS e um único financiamento.
Lei 8.177, de 1.03.1991 – institui a TR para reajustamento de depósitos de poupança e contratos do SFH;
Lei 8.692, de 28.07.1993 – institui o Plano de Comprometimento de Renda (PCR), redefine o PES para reajustamento das prestações e dispõe sobre juros e reajustamento dos saldos devedores de contratos do SFH
Lei 8.880, de 27.5.1994 (Plano Real) - institui a Unidade Real de Valor (URV)
Lei 9.069, de 29.6.1995 – (Plano Real) institui o Real
Lei 9.514, de 20.11.1997 – institui o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), a securitização de recebíveis imobiliários e a alienação fiduciária de bem imóvel
Lei 10.150, de 21.12.2000 – instituiu a novação de dívidas do FCVS
Medida Provisória 2.197, de 24.8.2001 – libera a adoção de planos de reajustamento das prestações e contratação de seguros nos contratos do SFH
Decreto 4.378, de 16.9.2002 – aprova o regulamento do Conselho Curador do FCVS
Lei 10.931, de 02.8.2004 – Instituiu o patrimônio de afetação, a LCI, a CCI e a CCB
Lei 11.434, de 28.12.2006 – faculta a indexação de contratos por taxa prefixada
Lei 11.922, de 13.4.2009 – arts. 3º ao 10 – faculta renegociação de contratos desequilibrados
Lei 11.977, de 7.7.2009 – cria o Programa Minha Casa Minha Vida – PMCMV, altera dispositivos sobre contratação de sistemas de amortização e seguros
Lei 12.424, de 16.6.2011 – altera Lei 11.977 e dispositivos da MP 2.197 de 24.08.1991, revogando-a



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda

ENTREVISTA

Melhim Chalhub

Jurista

A FIGURA JURÍDICA DA FIDÚCIA FOI DECISIVA NA ORIGEM AO SFI

É UNÂNIME O RECONHECIMENTO, pelos principais dirigentes do mercado imobiliário, do papel marcante do jurista Melhim Namem Chalhub na reestruturação do modelo de crédito imobiliário brasileiro, com a Lei 9.514, de 1997, que criou o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). A lei foi o resultado de um longo período de discussões, que envolveu as principais entidades do crédito imobiliário e da construção civil (Abecip, Secovi, Ademis, Cbic), até ser apresentada a parlamentares, incluída num projeto já em tramitação, discutida e aprovada no Congresso e, afinal, sancionada pelo Executivo. Era o ponto final de uma extensa crise aberta na virada dos anos 1970/80, de-

corrente das restrições macroeconômicas e do seu impacto no crédito, em especial, o crédito imobiliário, de longo prazo. Tampo uco foram adequados os caminhos seguidos pelos governos na tentativa de superar os problemas, como a criação de vultosos subsídios para mutuários do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), seguida da extinção do Banco Nacional da Habitação (BNH). Em suma, repetia-se o padrão das crises do financiamento imobiliário, que espoucavam no momento em que se tornava mais agudo o descasamento entre ativos e passivos. Num único ano (1985), a inflação que incidiu sobre os saldos devedores foi de 246%, enquanto as prestações do SFH eram corrigidas em 112%, cavando um fosso que deveria ser fechado com os recursos do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), se os recursos existissem.

Entre meados dos anos 1980 e o início dos 1990 o SFH chegou a uma situação caótica. Tornou-se um dos focos da insatisfação popular e as reclamações dos eleitores incomodavam as autoridades. Em 1990, foram criadas duas CPMIs (comissões parlamentares mistas de inquérito), que abriram espaço para a manifestação de todos os envolvidos, inclusive mutuários. “O relatório concluiu que uma das falhas do setor foi misturar recursos provenientes de fontes diferentes para o financiamento habitacional”, recorda Melhim. Ficava clara, desde aquele momento, a necessidade de separar as fontes de recursos destinadas ao financiamento da baixa renda e das faixas de mercado.

Como consultor jurídico da Abecip, Melhim já vinha estudando o assunto há muito tempo. Ele preparou, então, um anteprojeto com as bases do futuro SFI, a pedido de Anésio Abdalla, presidente da entidade. Como lembra o jurista: “O texto contemplava a habitação social e o segmento de mercado. A partir daí, o tema passou a ser discutido nas reuniões da Abecip, agregando as sugestões. Ao todo, houve 22 versões. As sugestões vieram, por exemplo, do Anésio, que defendia a desregulamentação, para deixar o mercado funcionar livremente. Era o contrário do que pretendia o BNH, que regulamentava os contratos. A ideia básica era criar mecanismos de subsídios explícitos, para permitir

a aquisição de casa pelas classes de menor renda, e, de outro lado, permitir que as empresas atuassem em condições de mercado, captando e emprestando a custo de mercado".

"Mas o projeto demorou para andar", diz Melhim. "Os critérios para subsidiar a habitação popular geravam muita polêmica, que dificultavam o andamento do projeto – um projeto de lei de iniciativa popular apresentado no Congresso Nacional, originário de associações de mutuários, propunha subsídios diretos e explícitos". Esta foi a origem do FNHIS, um fundo destinado à habitação social criado anos mais tarde, em 2005. "No sistema de mercado, as coisas fluíam bem porque não havia comprometimento de recursos públicos". Enfim, separados os projetos de mercado e social, em 1997 foi aprovada a lei que criou o SFI. Com ela, surgiu a fonte de recursos proveniente da securitização dos créditos imobiliários, abrindo caminho para o mercado secundário de recebíveis imobiliários. Melhim lembra: "Eu já havia estudado o sistema de garantias e elegi o negócio fiduciário como tema de monografia na Universidade Federal Fluminense, uma ideia um pouco mais ampla, que envolve a afetação patrimonial. Esta está presente na alienação fiduciária, no negócio fiduciário da securitização e no patrimônio de afetação das incorporações. Já estava lá na monografia escrita em 1996 e concluída em 1997. O contrato de fidúcia é uma figura jurídica de aplicação ampla e genérica".

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Um projeto de lei em tramitação no Congresso, relatado pelo deputado José Chaves, criava a reserva de domínio para garantias imobiliárias. O ex-ministro Arnaldo Prieto, também consultor da Abecip, pediu sugestões a Melhim, que sugeriu ir além disso, criando a figura da alienação fiduciária de bem imóvel e elaborou o texto do anteprojeto, que depois contou também com a participação de especialistas ligados à Abecip, como o ex-procurador-geral da Fazenda, Cid Heráclito de Queiroz, Carlos Eduardo Duarte Fleury, José Pereira e Roberto Zanré.

Na prática, a introdução da figura da alienação fiduciária de bem imó-

vel foi decisiva para acelerar a implantação do SFI. “A alienação é incomparavelmente superior à hipoteca, pois o bem sai do patrimônio do devedor e permanece num patrimônio de afetação até a quitação da dívida, e só aí retorna ao patrimônio do devedor”. Essa exclusão faz que o bem não seja incorporado à massa falida. A garantia fiduciária foi aplicada notadamente a partir de 2000 – e, agora, uma década depois, o instituto da alienação fiduciária está consolidado. “O processo de retomada do imóvel é célere, leva entre sete e nove meses, em vez dos quatro a cinco anos da hipoteca”.

Está na hora, acredita Melhim, de disseminar a aplicação da figura do patrimônio de afetação, simplificando a legislação, que tem mecanismos excessivamente burocráticos. Haverá benefícios para todo o mercado. Trabalhadores, consumidores e bancos terão “mecanismos céleres de resolução de situações de crise do empreendimento”. O instrumental jurídico já existe, mas as leis necessitam de regulamentação. “Foi a mais importante inovação – um marco, no entendimento do ex-ministro Pedro Malan – no Direito Imobiliário do País. Depois veio a Lei 10.931, em 2004, que criou a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), simplificou as escriturações no crédito imobiliário e é amplamente usada na circulação dos créditos imobiliários”.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda

ENTREVISTAS

Fábio Nogueira

Diretor e co-fundador do grupo Brazilian Finance Real Estate

A SECURITIZAÇÃO COMPLEMENTA O SFH

DIRETOR E CO-FUNDADOR DO GRUPO Brazilian Finance Real Estate (BFRE), Fábio Nogueira atua com crédito imobiliário desde seu ingresso na associação de poupança e empréstimo Seular, aos 18 anos, em 1978. Trinta e três anos depois, e agora especializado na securitização de recebíveis imobiliários, considera "empolgante" o estado atual do crédito imobiliário. "Quem está há muito na área não esperava tanto, mas há uma demanda reprimida que começa a ser atendida, além da demanda da janela demográfica que vai ficar pelos próximos dez anos – conseqüência do baby-booming brasileiro".

Aumentar o peso do crédito imobiliário na economia brasileira, dos atuais 5% para 10% ou 11% do Produto Interno Bruto (PIB), como

estima a Abecip, afigura-se uma tarefa factível. Os números, aliás, avalia, podem chegar a 15% do PIB, como o México, ao longo da década, ou "até aos 18% do Chile", no início da próxima década.

A securitização ajudará muito nesse processo, cumprindo o que preconiza a legislação que criou o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), em 1997. Entre 2013 e 2014, quando a lei estiver completando 16 anos a 17 anos de idade, os recursos das cadernetas de poupança estarão se esgotando e o espaço para a securitização será muito maior. "O advento do SFI – uma homenagem a quem estava à frente da história – permite o desenvolvimento maciço da securitização. Hoje, a caderneta de poupança tem o menor custo, mas a queda dos juros está no horizonte", nota Fábio Nogueira, explicando: "A securitização está pronta – e ela é um instrumento mais adequado do que outros. A securitização é o substituto natural da caderneta de poupança, pois não afeta as regras da Basiléia II. Pode haver mais restrição, mas a securitização bem feita (com a originação cuidadosa dos créditos) tem o potencial de atender a toda a demanda. Nos Estados Unidos, o inadequado não foi o modelo (de securitização), foi sua aplicação. No Brasil, há duas classes de papéis emitidos pelas securitizadoras (os CRIs plenos e subordinados), enquanto nos Estados Unidos havia 14 classes. A cobertura, no Brasil, é grande. E isso permite que a securitização complete o SFH".

A BFRE é uma das pioneiras nas operações de refinanciamento de imóveis, no Brasil. Como enfatiza Nogueira, não há comparação entre as operações de home-equity realizadas nos Estados Unidos e as que são feitas no País. "Lá se fazia segunda hipoteca, com financiamento de até 120% de um imóvel que não valia nem 100. O sistema era todo distorcido. Aqui, a média de financiamento é de 62% do valor do imóvel. Culturalmente, o brasileiro tem orgulho de não ter dívida, tanto que mais de 70% das residências estão quitadas".



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda

ENTREVISTA

Fernando Brasileiro

CEO da Cibrasec

MULTIPLICAM-SE OS INVESTIDORES NO MERCADO IMOBILIÁRIO

Uma enorme gama de empresas e investidores busca negócios no mercado de imóveis brasileiro, estimulada pelo crescimento das operações e pelas perspectivas futuras, avalia o CEO da Cibrasec, Fernando Brasileiro. Dirigindo há 3 anos e meio a primeira securitizadora de recebíveis imobiliários do País, ele afirma que "a securitização é uma realidade, mas tem de ser mais representativa entre os mecanismos de funding". As emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) deverão atingir R$ 13 bilhões, em 2011, dos quais R$ 3,5 bilhões emitidos pela Cibrasec.

P - Qual é o estado do crédito imobiliário no País?

Fernando Brasileiro – Em 3 anos e meio de mercado, vi o grande crescimento da atividade, com mais players, numa atividade que estava

em mãos de construtoras e bancos. Hoje chegam fundos de pensão, fundos de investimento, asset management, parceiros internacionais. Antes, era um mercado comercial, hoje é mercado de capitais, minha origem, com novos investidores, FDICs e FIPs, por intermédio dos quais os investidores participam do empreendimento. Há uma enorme diversificação.

P - Como vê a relação crédito imobiliário/PIB?

R - Dadas as taxas atuais de crescimento, é possível chegar aos 10/11% em 2015 e próximo dos 20% do PIB, em dez anos, desde que se possa gerir adequadamente as relações de risco, com bons instrumentos para o investidoR - a chamada suitability. A legislação, da produção e do investidor, vai ter de evoluir. A complexidade das situações legais é maior. Há mais investidores querendo entrar, o que depende do Banco Central, da Comissão de Valores Mobiliários, da Receita Federal...

P - E a securitização?

R - O framework – a estrutura de negócios – está testado e aprovado. Falta que mais bancos securitizem seus ativos, mais incorporadores usando esse instrumento. A securitização é uma realidade, mas tem de ser mais representativa entre os mecanismos de mercado. A securitização está aquém de onde poderia estar. Quando o Mapa 4 (a exigibilidade dos recursos das cadernetas) não atender à demanda, a securitização vai estourar.

P - Como avalia os novos papéis que os bancos querem lançar?

R - Dada a necessidade de funding, não haverá um instrumento único para atender à demanda. Há espaço para todos os instrumentos. Esses papéis têm é de ser vendidos para os investidores. A securitização tem seu espaço. É um mecanismo que segrega os papéis. O securitizador tem de ser independente, não pode ser originador.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda

ENTREVISTA

Francisco José Rezende dos Santos

Presidente do Irib

PARCERIA VALIOSA ENTRE O SISTEMA REGISTRAL E O CRÉDITO IMOBILIÁRIO

O CRESCIMENTO EXPLOSIVO DO CRÉDITO imobiliário chegou aos Cartórios de Registro de Imóveis, estimulando a criação de uma pauta de interesses comuns entre o Instituto de Registro Imobiliário do Brasil (Irib), a Associação de Registradores de Imóveis de São Paulo (Arisp) e a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip). “Nós representamos o sistema de garantias, que dá segurança às operações de crédito imobiliário”, enfatiza o presidente do Irib, Francisco Rezende, um tradicional registrador de Belo Horizonte, onde é titular do 4º Ofício de Registro de Imóveis. Há cerca de 3,2 mil

Cartórios de Registro de Imóveis no Brasil, dos quais 1,2 mil filiados ao Irib.

O objetivo central da parceria é vencer um obstáculo política: as resistências à adoção do princípio da concentração dos ônus nas matrículas do Registro de Imóveis, desobrigando as partes de solicitarem a expedição de dezenas ou centenas de certidões, antes de concluir uma transação imobiliária e registrar o contrato. “Imagine você se uma empresa como a Light, contra a qual há 54 mil ações na Justiça, em geral de pequena monta, tomasse a decisão de fazer uma incorporação imobiliária e tivesse de pedir certidões no Judiciário, na Secretaria da Receita Federal, no Ministério Público, etc.”, exemplifica Rezende. Nada seria mais difícil, atrapalhando a realização do negócio e onerando o investimento.

O princípio da concentração é a solução contra a parafernália burocrática. Quando for introduzido na legislação, todos os ônus que incidirem sobre um bem imóvel terão de ser comunicados ao Registro Imobiliário para terem validade contra terceiros. Se a Receita, o MPE ou o Judiciário não comunicarem ao Registro a indisponibilidade de um bem, ele poderá ser livremente transferido, sem levar insegurança a terceiros – em geral, compradores de boa fé. Insegurança, afinal, agrava os custos de transação. Mas, por projeto de lei que tramita no Senado desde 2008, do senador Garibaldi Alves Filho, não são considerados de boa-fé os adquirentes que não tenham exigido a apresentação das certidões expedidas pelos distribuidores forenses e pelos cartórios de protesto de títulos e documentos. Se o texto não for modificado, os ônus sobre compradores de imóveis serão mantidos.

P - Como vê o crédito imobiliário, hoje?

R - Nós somos o sistema de garantias, que dá segurança jurídica para o crédito imobiliário. Com a chegada da alienação fiduciária, houve um forte crescimento do setor.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

P - Como está a aplicação do registro será eletrônico?

R - O sistema trabalha com base na Lei 11.977, de julho de 2009, que fixou o prazo de cinco anos para a adoção do registro eletrônico. Faltam três anos, portanto, para a adoção plena do registro eletrônico, introduzido na legislação que criou o programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Isso se aplica à forma do registro e à necessidade de dar publicidade aos registros. Um convênio entre o Irib, a Arisp e o Conselho Nacional de Justiça (CNJ), assinado em 2010, criou um grupo de trabalho para a implantação do registro eletrônico. O sistema está em fase de testes, em São Paulo, os grandes cartórios já estão inseridos nele.

P - Como avalia a questão da concentração dos ônus na matrícula?

R - Já existe na lei, mas falta exigir que só as informações constantes no Registro de Imóveis tenham validade para assegurar o negócio. Não poderia haver oposição aos dados que estão na matrícula. Se algo puder ser contestado, em outros tribunais, o princípio perde eficácia. Hoje, há até penhora de bens não comunicada ao Registro de Imóveis. Um projeto dos registradores e da Abecip assegura que a concentração não possa ser contestada. Havendo um grande trabalho, isso será aprovado.

P - Qual o impacto da expansão do crédito imobiliário nos Registros Imobiliários?

R - Tivemos um momento difícil, com a gratuidade dos registros dos imóveis adquiridos no âmbito do programa MCMV. Esses programas têm 50% de desconto sobre os emolumentos normais, já não são de graça. O custo poderia ser reduzido em mais 40%, removendo os penduricalhos, como chamamos as parcelas que vão para o Tribunal de Justiça, o Registro Civil, etc. Isso deveria ser extirpado no caso da habitação social. Na minha jurisdição, o número total de contratos registrados passou de 800, em 2000, para 1.800, em 2010, mas estes são só

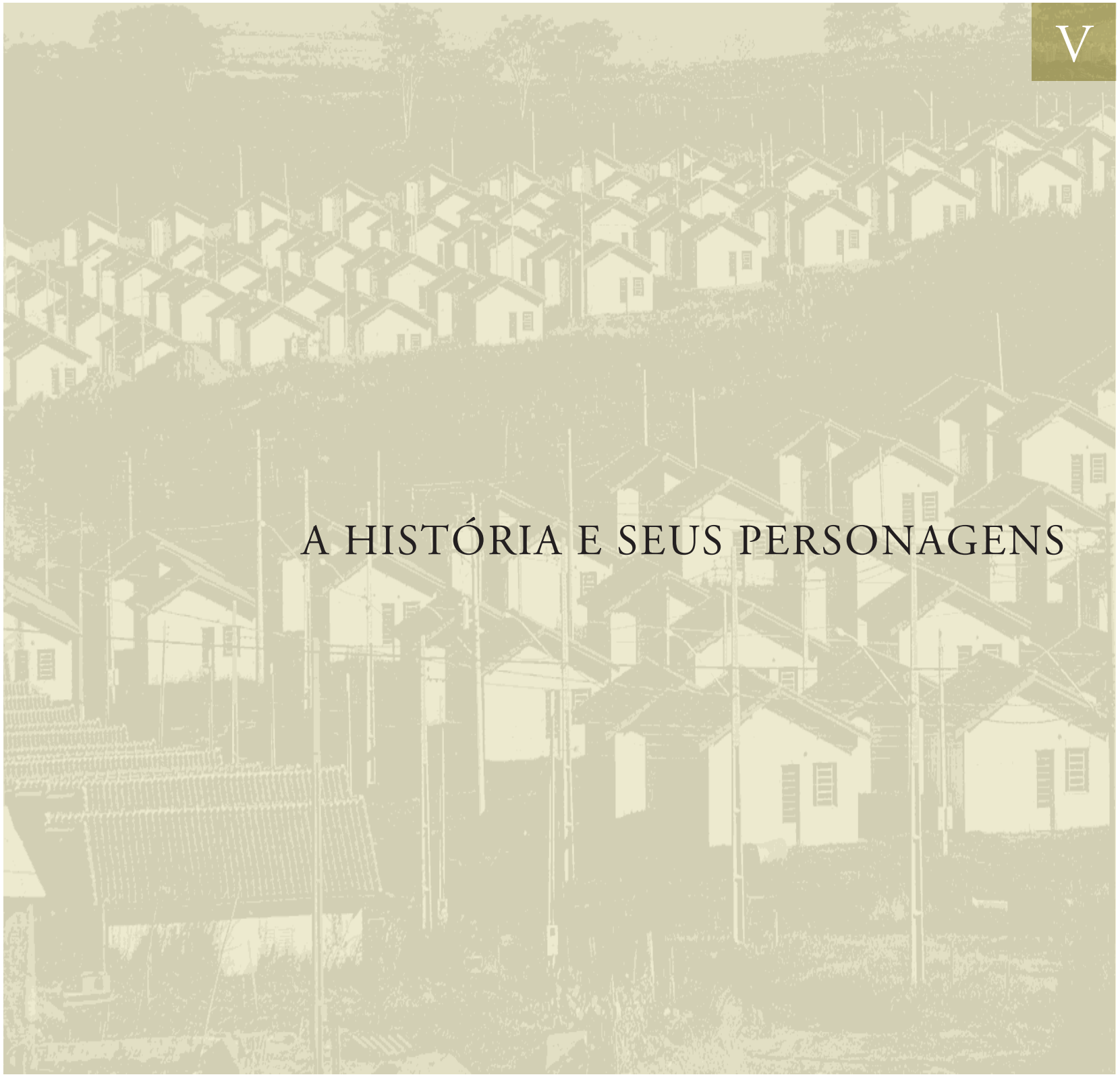
os chamados contratos-mãe. E a quase totalidade se refere a contratos com alienação fiduciária.

P - Nos Estados Unidos, o registro eletrônico confere grande agilidade, não?

R - O registro é mais frágil nos Estados Unidos. No Brasil, é mais seguro. Nosso sistema será sempre mais lento, mas não precisa demorar 30 dias... Hoje, já faço registros em 48h. No sistema de registro eletrônico, todos os Registros terão de estar ligados. As informações serão distribuídas por uma central, sob o comando do Irib e da Arisp.

P - Como vê as parcerias com a Abecip?

R - A Abecip é parceira no trabalho voltado para a segurança do crédito, sobretudo jogando a energia no processo de concentração dos ônus na matrícula. Estamos mostrando ao Judiciário a oportunidade da medida, mas falta a obrigatoriedade. Esta dará um grau elevadíssimo de segurança às transações imobiliárias, com mais agilidade e menos certidões.



V

A HISTÓRIA E SEUS PERSONAGENS

APOGEU E DECADÊNCIA DE UM MODELO

EM MEADOS DOS ANOS 1960, o Estado brasileiro era menor e mais pobre. A carga tributária era de 17% do Produto Interno Bruto (PIB), cerca da metade da atual. Os instrumentos econômicos à disposição do Ministério do Planejamento e do Tesouro eram menos aprimorados e eficientes – a execução orçamentária não dispunha dos controles atuais. Mesmo assim, "foi uma época muito interessante, implantamos um sistema que não existia", diz o primeiro presidente da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), o advogado Renato Darcy de Almeida, sobre a introdução, no Brasil, do crédito imobiliário mais ou menos na forma atual (1). Só que há quase cinco décadas não havia, como hoje, um mercado organizado de

financiamento à casa própria no País, apenas iniciativas isoladas, muito onerosas para os erários públicos – praticamente apenas linhas da Caixa Econômica associadas a sindicatos profissionais (bancários, comerciários, etc.). Motivo: os financiamentos eram contratados com prestações fixas, enquanto a inflação era crescente.

O sistema imobiliário nascido em 1964, com a Lei 4.380, era a peça central do Plano Nacional de Habitação, concebido pelos ministros do Planejamento e da Fazenda, Roberto de Oliveira Campos e Octávio Gouvêa de Bulhões, no governo Castello Branco. O Sistema Financeiro da Habitação (SFH) preencheu um vácuo institucional, graças às inovações que implantou e que foram testadas e aprovadas num tempo em que o maior esforço das autoridades era conquistar credibilidade.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

DE OLHO NO SOCIAL

O trunfo dos formuladores do SFH era a elevada qualificação técnica e experiência internacional. Com um passado de diplomata de carreira, Campos já havia formulado o Plano de Metas de Juscelino Kubitschek e tinha sido diretor econômico do BNDE, antecessor do BNDES. E Bulhões chefiara a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), do Banco do Brasil, que está na origem do Banco Central. Campos, Bulhões e Mário Henrique Simonsen – que antes de ser ministro da Fazenda já era conhecido como renomado economista – deram forma econômica a um modelo concebido nos gabinetes de Brasília e do Rio e discutido com uns poucos empresários. Para a viabilidade do novo sistema o governo se valeudos estudos de quadros do Instituto de Pesquisas Econômicas e Sociais (Ipes), como Paulo Assis Ribeiro, Glycon de Paiva, Haroldo Polland, Jorge de Mello Flores e Álvaro Milanez.

Um encontro, em abril de 1964, entre Campos, Simonsen e o incorporador Carlos Moacyr Gomes de Almeida deu a partida para o

SFH. O texto final da lei que criou o SFH foi redigido pelo jurista José Luiz Bulhões Pedreira, que mais tarde escreveria a Lei das Sociedades Anônimas e ficou conhecido como um dos artífices do capitalismo brasileiro. A secretária de Serviço Social do governo Carlos Lacerda, Sandra Cavalcanti, ajudou a implantar o SFH como primeira presidente do Banco Nacional da Habitação, extinto no governo José Sarney, em 1986. Mas Sandra discordou do uso da correção monetária para atualizar os empréstimos do BNH e da escassez de recursos e logo pediu demissão. De fato, notou Sandra em entrevista nos anos 1980: "Quando o banco surgiu, ele contava com recursos próprios – principalmente 1% da folha de pagamento de todas as empresas, arrecadado pelo Banco do Brasil e depositado no BNH. Com isso o banco podia aplicar o dinheiro até sem intenção de retorno. Foi justamente a mudança de linha que me levou a pedir demissão, em 1965".

Em *A Lanterna na Popa*, Roberto Campos retratou o SFH como parte essencial das transformações econômicas da época. "Visto na longa perspectiva da história, o trabalho de modernização institucional de Castello Branco foi catedralesco", escreveu Campos, explicando: "Gradualmente se formou um grande desenho que abrangia o econômico, o social, o político e o administrativo. No plano econômico e financeiro, foi profundo o impacto reformista, quer no tocante a atitudes, quer no tocante a instituições. No plano social houve a preocupação de se formular uma política salarial compatível com o combate à inflação e, ao mesmo tempo, promover uma estratégia social através do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, do Banco Nacional da Habitação e do Estatuto da Terra".

A oferta de habitação social era – e é – peça importante dos regimes políticos. Como explicou Campos em reunião no início do governo Castello Branco, "as reformas de sentido psicossocial teriam um efeito econômico (geração de empregos), um efeito social (abrandamento de tensões) e um efeito cosmético, destinado a melhorar a imagem interna do novo regime junto às massas, perturbadas por um sentimento de

orfandade e de ‘sebastianismo’ em relação aos líderes que as nutriam de promessas demagógicas”.

INVESTIMENTOS NA CONSTRUÇÃO

O SFH foi criado para dar alento à construção civil – e ao investimento –, ajudar numa política antirrecessiva e estimular a contratação maciça de mão de obra. Começava a ficar para trás o tempo das propostas de locação compulsória de imóveis vazios e desapropriação de imóveis urbanos, que desestimularam as locações e o investimento em habitação. Não é muito diferente a visão que os governos atuais têm do poder da construção civil.

O problema é que a correção monetária que embasou o SFH e deu a partida para os contratos de longo prazo tornou-se um anátema. Em 1964, ideias a respeito da correção haviam sido discutidas em outros países e começavam a ser levantadas, no Brasil, mas faltava dar-lhes forma final. Um projeto do deputado Adauto Lúcio Cardoso, tratando de “valores corrigidos” no campo habitacional, foi inspirado por Simonsen, Gomes de Almeida, Sandra Cavalcanti, Jessé Montelo e Maria da Conceição Tavares. Inicialmente, a correção monetária era aplicada apenas às Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), mas, depois, foi estendida ao SFH. Nascia a Unidade Padrão de Capital (UPC), a moeda do BNH, corrigida trimestralmente pela variação da ORTN. A correção monetária foi, durante anos, de grande utilidade, permitindo, de fato, o convívio com a inflação, até ser repudiada por seus introdutores no Brasil, a começar pelo professor Bulhões.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

O modelo habitacional era baseado no SFH, no BNH, nas Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs), nas associações de poupança e empréstimo (APEs) e em instituições que já tinham tradição em países desenvolvidos, como o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo. Do apa-

rato imobiliário legal fizeram parte a Lei do Inquilinato e a regulamentação do condomínio em edificações e das incorporações imobiliárias. O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) é de setembro de 1966, quando foi editada a Lei 5.107.

Para assegurar o equilíbrio financeiro do SFH e dos agentes financeiros, foram criados o Coeficiente de Equiparação Salarial (CES), cobrado nas prestações para compensar flutuações negativas dos salários dos trabalhadores; o FIEL, um fundo que quitava as prestações dos mutuários que perdessem o emprego; e o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), para compensar o descasamento entre ativos e passivos das instituições.

DESCONFIANÇAS

Embora bem concebido, o modelo de financiamento habitacional tinha primeiro de ser testado. Provocou desconfianças no Conselho Monetário Nacional e na Fazenda, só superados pelo suporte político dado aos dirigentes do BNH – Sandra e seus sucessores no banco, Luiz Gonzaga do Nascimento e Silva e Mário Trindade. Ao contrário de hoje, em que as licenças para operar instituições financeiras são escassas e valiosíssimas, nos primórdios do SFH sobravam cartas patentes de SCIs e APEs – e os empreendedores hesitavam em adquiri-las. Os bancos eram céticos quanto ao crédito habitacional. A Fazenda temia que a captação de recursos para financiar a aquisição de moradias afetasse a venda de títulos públicos. Aprovado, afinal, pelo CMN, o SFH foi lançado antes de o setor privado estar engajado na ideia.

Um papel decisivo coube a José Luiz Oliveira Penna, titular da Superintendência de Agentes Financeiros (SAF), do BNH, que "inventou" proibições para encontrar compradores para as cartas patentes. "Em um mês, todas as cartas patentes de SCIs foram adquiridas", lembra ele. Enquanto Penna falava com a área privada, Sandra Cavalcanti

fazia uma peregrinação pelo Brasil todo para explicar a nova política habitacional e estimular a criação de cooperativas e Cohabs.

A caderneta de poupança só nasceu em 1968. Tinha o suporte do Fundo de Garantia dos Depósitos e Letras Imobiliárias (FGDLI), assegurando que os pequenos poupadores não corriam o risco de perder o dinheiro aplicado. Com a propaganda paga pelo Fundo de Promoção da Poupança, custeada pelos bancos, as cadernetas logo se mostraram um enorme êxito mercadológico. Penna considera que as cadernetas foram uma peça importante do "milagre brasileiro" – a fase de crescimento exuberante que marcou o final dos anos 1960 e o início dos 1970, até a primeira crise do petróleo.

NA ÉPOCA, UM EXEMPLO

O BNH nasceu como instituição modelar, com quadros técnicos de alta qualidade, como Oliveira Penna. Tornou-se exemplo, no mundo. Na verdade, ao substituir as práticas paternalistas e os subsídios por contratos baseados em regras universais, com respeito aos princípios matemáticos e contábeis básicos, o BNH pôs o ovo em pé.

O FGTS criou uma fonte permanente de recursos para habitação, cuja importância, até hoje, é decisiva para financiar a habitação popular. Mas, para assegurar recursos imediatos, foi preciso destinar recursos públicos para a conclusão de prédios de apartamentos inacabados. O programa de cooperativas habitacionais foi reformulado e criado o mercado de hipotecas, além de linhas de crédito do Fimaco, Recon e Regir. Mário Trindade teve papel político decisivo ao implantar, de fato, o SFH e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) – que reunia bancos, SCIs, APEs e as caixas econômicas.

Rumava-se para o mercado, mas o caminho era lento. O subsídio embutido nos programas habitacionais era usual – o que ocorre até hoje.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

O governo Castello Branco tinha de deixar patente sua capacidade de agir, apresentando resultados rápidos. Propagandista nato, Trindade afirmava que os aluguéis começaram a cair, nas grandes cidades, tão logo surgiu uma alternativa de aquisição da moradia. A distância entre a realidade e o desejo parecia enorme.

Ali nascia a política expansionista do BNH, possível porque o governo voltava a ter dinheiro, graças à recuperação fiscal do Estado, ao aumento da dívida pública e à melhoria do sistema arrecadatório. O BNH logo se tornou um instrumento do Estado forte e empreendedor, ao gosto dos militares. A atuação do banco tornou-se mais abrangente do que o recomendável para uma instituição de segunda linha e BNH passou a financiar não apenas a habitação, mas a infraestrutura urbana. Os efeitos da política estatista do BNH estão presentes até hoje, nos créditos de má qualidade para projetos de água, esgoto e saneamento básico das prefeituras. Trindade argumentava que o déficit habitacional diminuía "a cada casa que tivéssemos ligado ao sistema de abastecimento de água" e que, adicionando um pouco mais de recursos, se implantaria o sistema de esgotos. Mas os recursos públicos nunca foram suficientes para uma política abrangente de investimentos em saneamento.

Na tentativa de se transformar num BNDES da construção civil, o BNH enfraqueceu-se. Ao contrário do que fizera Castello ao implantar o BNH, Sarney permitiu a extinção do BNH em 1986, como propuseram o ministro Dílson Funaro e seu assessor João Manuel Cardoso de Mello. Num governo em busca de popularidade, o BNH era um bode expiatório perfeito para que o Planalto desse uma satisfação à população que reclamava das prestações altas. O banco era um alvo mais fácil de atingir do que a recessão, a inflação e o desemprego, originários do descontrole fiscal, monetário e cambial. O BNH foi fechado após o Plano Cruzado, quase sem oposição, mesmo sendo considerado centro de excelência do serviço público.

Como afirmou mais tarde o ex-ministro Mario Henrique Simonsen,

profundo conhecedor do modelo habitacional, “o que acabou matando o sistema foi a tentativa governamental de regulamentar aquilo que deveria ser resolvido entre as partes: os efeitos do descompasso entre a correção monetária dos saldos devedores e prestações e os reajustes nominais das rendas familiares”. A morte do BNH foi apresentada como solução, mas esta foi adiada até o controle da inflação, nos anos 90, com o Plano Real.

Na segunda metade dos anos 1980, sem o suporte da burocracia qualificada do BNH, o SFH passou a depender de uns poucos especialistas ou figuras públicas que entendiam a importância do crédito imobiliário, como o ex-ministro do Trabalho e Previdência Social e do Tribunal de Contas da União (TCU), Arnaldo Prieto. Durante muitos anos, Prieto dirigiu a Abecip, em Brasília. Seu papel foi fundamental para reformular o modelo habitacional e implantar, mais tarde, o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI).

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

1) Depoimento para o Livro dos 40 Anos da Abecip, em 2007.

UM CAMINHO SEGURO PARA O CRÉDITO IMOBILIÁRIO

"ESTÁ EM CURSO UMA revolução no crédito imobiliário, na qual a AbeciP - de hoje e de ontem – desempenhou um papel central. Essa revolução se deve à demanda dos mutuários, em decorrência da mobilidade social verificada nos últimos anos. A procura por imóveis financiados é tão grande que a mão de obra tornou-se altamente escassa, com agenciadores 'roubando' nossos empregados. A revolução em curso não se dará apenas no crédito imobiliário, mas em todo o modelo de crédito do País. A queda dos juros tem papel dominante nas transformações. O mesmo se aplica aos instrumentos inovadores desenvolvidos nos últimos anos, como o crédito consignado, tornando acessíveis, a custos mais razoáveis, recursos para toda a massa de trabalhadores formais.

"Iniciado com o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), em 1997, está longe de se esgotar o processo de modificações no financiamento imobiliário. A padronização dos contratos, o registro eletrônico e concentração dos ônus na matrícula do Registro de Imóveis conferirão uma velocidade nunca vista aos contratos. A TR deverá deixar de existir, substituída por um índice de preços. Olhando o longo prazo, até 2020, o peso das fontes de financiamento será bem diferente do atual. A participação das cadernetas de poupança cairá dos 60% a 70% atuais para 30% a 40% das operações, por força da expansão sustentada dos demais mecanismos de captação. O Fundo de



ANÉSIO ABDALLA Vice-presidente da Abecip, presidiu a entidade por 11 anos O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda

Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) cederá dos 30% de hoje para uns 20% e os demais instrumentos, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), os fundos imobiliários, os FDICs e as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), passarão de uns 10% para uns 40%. Mas é preciso trabalhar desde já para isso.

Texto de aque texto destue texto destaque texo daque texto, deexto desque txto

"Com o SFI surgiram a alienação fiduciária de bem imóvel, o patrimônio de afetação, a securitização de recebíveis imobiliários, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), instrumentos decisivos para explicar o crescimento atual. O crédito imobiliário tornou-se atraente para financiadores e mutuários, graças à oferta ampla de recursos e à queda dos juros e dos custos de transação. Os programas de habitação social, com destaque para o MCMV, insuflaram ânimo nos empresários, inclusive nos de menor porte, que passaram a atuar em todo o País. As regras da habitação social consagraram a regra da separação das operações de mercado das operações subsidiadas, com vistas a manter o equilíbrio do sistema de crédito imobiliário.

"O crédito imobiliário conquistou um grau inédito de segurança, pois grandes construtores são hoje os grandes empreiteiros. Quem comanda o mercado são as grandes corporações e os grandes fundos. O papel dos bancos é decisivo para a estabilidade do crédito imobiliário e para evitar a ocorrência de surpresas. Os bancos, ao financiar, são muito rigorosos, concedem no máximo 70% do valor da obra. A análise de crédito do tomador final é bem feita. A Caixa Econômica Federal, por exemplo, tem sido rigorosa. Não há o risco de bolha, como nos Estados Unidos. Entre as tendências futuras, teremos a construção de prédios multiuso, com shopping, escritórios e residências.

"O crédito imobiliário vai se beneficiar com a queda da exigibilidade e o crescimento exponencial do mercado secundário de ativos imobiliários. Por ocasião do lançamento do SFI, fizemos um estudo sobre o mercado secundário, mostrando que os bancos com estoque de ativos poderiam desmobilizá-los no mercado secundário, mas dentro das regras da exigibilidade, alavancando as operações. As duas iniciativas deverão ser comandadas pela Abecip.

"As saídas para o futuro do crédito imobiliário são – e sempre foram – a constituição de um forte mercado secundário para os papéis imobiliários, alterações nas regras das cadernetas de poupança e mudanças na exigibilidade (ou seja, na obrigação de os bancos emprestarem 65% dos saldos das cadernetas em empréstimos habitacionais, no âmbito do crédito direcionado)".



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda legenda leganda

ENTREVISTA

Norberto Barbedo

Ex-vice-presidente da Abecip

O CRÉDITO IMOBILIÁRIO CRESCERÁ MAIS DO QUE O CRÉDITO EM GERAL

COM 44 ANOS DE EXPERIÊNCIA BANCÁRIA, 29 dos quais no BCN e 15 no Bradesco, e com quase quatro anos em uma das vice-presidências da Abecip, Norberto Barbedo vê com grande otimismo a expansão do crédito imobiliário, por ele estimada, para os próximos anos, em 10% a 15% acima do crédito bancário em geral. Esse é o resultado do longo trabalho de fortalecimento dos mecanismos institucionais do crédito imobiliário, como a alienação fiduciária e a securitização, somado à estabilidade macroeconômica e à ascensão de milhões de famílias ao mercado de consumo. “O crédito imobiliário é decisivo para permitir o acesso das famílias à moradia própria e para oferecer uma contribuição ao crescimento do País”.

P - Como vê o crédito imobiliário, hoje?

R - O mercado imobiliário está num ritmo de crescimento que, acredito, será da ordem de 10% a 15% acima do crescimento do crédito bancário, pelos próximos dez anos, pelo menos. Isso se deve à segurança jurídica, ao desenvolvimento da habitação social e à existência de um déficit habitacional significativo a ser enfrentado. Além do mais, a política econômica tem demonstrado previsibilidade e os juros estão em queda.

P - Novos instrumentos estão em pauta, hoje, para aportar recursos para o segmento imobiliário. Qual sua expectativa quanto a isso?

R - Não tem como ser diferente. O mercado imobiliário vai disputar os fluxos de investimento. Não dá para ficar sentado sobre os recursos das cadernetas de poupança. Com a taxa real de juros mais próxima da dos países desenvolvidos, com as medidas macroprudenciais e a manutenção do superávit primário das contas públicas, as condições serão mais propícias - permitindo financiar a habitação por prazos de 20 ou 25 anos. A grande discussão é sobre os instrumentos que permitirão aportar os recursos de que necessita o setor imobiliário, como os covered bonds defendidos pela Abecip e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), que são uma aplicação muito interessante para as pessoas físicas.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

P - Pelas projeções da Abecip, a relação entre o crédito imobiliário e o Produto Interno Bruto (PIB) tende a evoluir para mais de 10%, até meados desta década, devendo continuar crescendo e se aproximando dos níveis do Chile, algo como 18% do PIB, até o início da próxima década. Como avalia esses números?

R - Quando se compara a relação entre o crédito e o PIB entre o Brasil e países desenvolvidos, a grande lacuna é o crédito imobiliário. As demais linhas de empréstimos são perfeitamente comparáveis com os níveis dos desenvolvidos. Essa relação ainda pequena é fruto de situações

passadas, como a insegurança jurídica, a imprevisibilidade e juros que já inviabilizavam operações de cinco anos, quanto mais de 20 anos de prazo. O crescimento acelerado do crédito imobiliário em relação ao crédito total tende a ser uma constante. É difícil prever quando serão alcançadas as marcas, mas nos próximos 10 anos, ou mesmo 15 anos, a lacuna tende a ser coberta. Só é difícil precisar a data em que isso ocorrerá.

P - O que mais destacaria em sua participação como responsável pela área de crédito imobiliário num dos maiores grupos brasileiros?

R - A Abecip e as entidades do setor imobiliário tem uma missão muito importante, pois ao fazer crescer o peso do crédito imobiliário no crédito total, permitirão o acesso das famílias à moradia e o crescimento do País. É uma oportunidade para as famílias terem um teto e para o País gerar emprego e crescimento no longo prazo. A atividade dessas entidades é decisiva para o futuro.

VI

PARCERIAS



COM PARCERIAS, A PROSPERIDADE

OS AVANÇOS INSTITUCIONAIS CONSTITUEM uma das âncoras da vigorosa retomada do setor imobiliário e uma das bases para que a prosperidade seja sustentável – tanto quanto o crescimento econômico, a redução do desemprego, o aumento da renda da população. Nesse campo, a Abecip tem sido uma protagonista decisiva. Por meio de encontros nacionais, seminários e congressos internacionais, encontros inter e intrassetoriais, edição de livros e revistas, formação e especialização de profissionais, a entidade promove e fomenta debates que tornam públicos todos os ângulos da questão habitacional, desde as novas formas de funding até o respeito ao meio ambiente. E vai além: aprofunda o relacionamento com outros setores de produção e

desenvolvimento imobiliário em busca de objetivos comuns. Em outras palavras, abraça parcerias com as demais entidades da área – Secovi, CBIC (Câmara Brasileira da Indústria da Construção), Irib (Instituto do Registro Imobiliário do Brasil), Sinduscon, Anbima – e estreita contatos com o setor público, seja no Executivo, no Ministério Público ou no Judiciário (e até com entidades supranacionais, caso do Banco Mundial). Como tudo é uma via de mão dupla, também participa de eventos promovidos por suas congêneres, no Brasil e no exterior. Essa intensa atividade reflete o momento excepcional vivido pelo crédito imobiliário brasileiro.

"Ideias de rivalidade remetem cada vez mais ao passado distante, cedendo lugar ao esforço comum para desburocratizar o crédito à produção e aos mutuários finais; uniformizar as operações; e criar condições para o surgimento de um grande mercado de recebíveis imobiliários, essencial para atender à demanda de longo prazo da casa própria, em escala substancialmente maior do que a atual", escreveu Luiz Antonio França, presidente da Abecip, no Relatório de Gestão 2008/09. E acrescentou:"Entre os instrumentos consensuais do avanço está o da concentração na matrícula do Registro de Imóveis dos ônus incidentes sobre a propriedade e os proprietários, ampliando ainda mais a segurança das operações; a flexibilização das operações do FGTS; e o estímulo tributário aos empréstimos habitacionais, reproduzindo a experiência brasileira dos primórdios do SFH e de países desenvolvidos".

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Na história recente, o primeiro bom exemplo de parceria pode ser localizado em 1995, quando um grupo de empresários brasileiros correu por Estados Unidos e Europa para estudar os sistemas locais e um mecanismo que então despontava: a securitização. O diálogo avançaria muito nos anos seguintes, tendo sido decisivo para a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), proposto pela Abecip a partir dos elementos obtidos naquela viagem. O foro central dessas discussões foi o VIII Encontro Nacional da Abecip, realizado em Brasília em 1995. A partir daí, a proposta ganhou fôlego e apoio do governo Fernando



MARCO HISTÓRICO
O foro central dessas discussões foi o VIII Encontro Nacional da Abecip, realizado em Brasília em 1995

Henrique, tornando-se lei em 1997. “Desde então, passamos a trabalhar juntos, tecnica e politicamente, eu no Secovi e o Anésio Abdalla na Abecip, juntando as forças, inclusive para a batalha no Congresso. Os ministros do Supremo Tribunal Federal (STF), como (José Carlos) Moreira Alves, compreenderam bem a importância do assunto. A parceria ganhou amplitude com o Anésio, e, depois, com o Décio Tenerello e, agora, com o Luiz França”, afirma Ricardo Yazbek, ex-presidente, atualmente diretor e conselheiro do Secovi.Como nota Yazbek, em seu depoimento para este livro, embora sempre haja diferenças (entre construtores e financiadores), “hoje caminhamos na mesma direção”.

Na mesma linha segue o depoimento que Décio Tenerello, ex-presidente da Abecip, também deu para este livro. Na sua análise, o ponto central da estratégia da Abecip consistia, politicamente, em fortalecer as parcerias com as demais entidades. Seria possível, assim, obter apoio para iniciativas como a eliminação do esqueleto do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), a padronização dos contratos de crédito imobiliário e a concentração dos ônus que incidem sobre os imóveis e seus titulares na matrícula do Registro de Imóveis – assunto que continua em pauta. Mais segurança jurídica para as operações, não custa lembrar, tem como conseqüência natural a redução dos custos, uma decorrência da redução dos riscos. O saldo foi muito positivo. Desfez-se o grande nó do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS). “O entendimento foi conseguido mediante contatos com o Secovi e a Cbic, cujo presidente, Paulo Simão, fez uma ótima parceria com a Abecip; houve pleno respeito às negociações e passamos a desenvolver programas comuns, como a concentração na matrícula, a padronização dos contratos e, afinal, a Lei 10.931” – a lei que criou o patrimônio de afetação, “uma bandeira acolhida pelos construtores”, lembra Tenerello.

Em outros eventos importantes reproduziu-se a parceria. Um deles foi o seminário internacional realizado em São Paulo no dia 5 de agosto de 2010. Promovido por Abecip, Secovi e Ordem dos Economistas

do Brasil (OEB), o encontro discutiu as perspectivas do crédito e do mercado imobiliários, já então em plena efervescência, detendo-se, em particular, nas novas fontes de financiamento e no risco de bolha de preços. Para isso, foi fundamental a presença de um convidado especial, William Charles Handorf, professor da Universidade George Washington, consultor de bancos centrais e diretor do Federal Home Loan Bank, de Illinois, Estados Unidos, que descreveu a crise de seu país e declarou-se constrangido ao relacionar os erros cometidos por instituições financeiras e autoridades americanas. "As consequências nos Estados Unidos foram muito tristes e esta é uma história a ser evitada no Brasil", disse Handorf.[1] Ele reconheceu, porém, que o mercado brasileiro apresenta aspectos muito diferentes – o valor financiado, por exemplo, mal passa de 60% do preço do imóvel, enquanto nos EUA chegava a 125%. Conclusão: no Brasil, a alta de preços não configura características especulativas, nem há frouxidão regulatória.

Paralelamente a isso, as atividades da Abecip exercitam outros meios de aprofundar o conhecimento em torno da questão habitacional. De um lado, cuidou-se de reestruturar a casa: foi criado um Conselho Diretor, renovadas as instâncias executivas e foram ampliados o número e o escopo das tradicionais comissões técnicas da entidade. De outro, para fomentar as discussões e a reflexão por parte dos vários públicos interessados no tema, reforçaram-se os estudos e as pesquisas. Entre os grandes trabalhos encomendados pela Abecip, está "O crédito imobiliário no Brasil – caracterização e desafios", estudo realizado pela FGV Projetos (e concluído em março de 2007), que analisou o sistema brasileiro, investigou a experiência internacional e ofereceu propostas para dinamizar os dois pilares, a habitação social e as atividades de mercado (para estas, a busca de novos instrumentos de financiamento de longo prazo). Insere-se aí também o livro "Uma avaliação do mercado imobiliário no Brasil – a evolução da demanda e da oferta de financiamento imobiliário nos próximos cinco anos", produzido

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

[1] *Revista do SFI* nº 31/2010.

pela equipe da MB Associados, comandada pelo economista José Roberto Mendonça de Barros. Publicada em setembro de 2008, a obra tratou da demanda de imóveis, da evolução dos financiamentos e da expansão do mercado de imóveis usados, já demonstrando naquela época todo o potencial do setoR - o que viria a ser confirmado nos anos seguintes. Deve ainda ser citado o estudo da mesma MB Associados que analisou, em 2010, as características e os riscos de uma bolha imobiliária, e que ganhou capítulo à parte neste livro.

Com o mesmo intuito, a Abecip renovou seu site na internet em 2009 (buscando manter o crédito imobiliário sob permanente atualização); continuou a editar a Revista do SFI, que leva trimestralmente aos interessados o debate dos grandes temas; manteve a edição anual do Prêmio Abecip de Jornalismo, que contempla as melhores reportagens produzidas pela mídia (impressa e eletrônica), cada vez mais atenta aos indicadoresda expansão do mercado e do crédito imobiliários – e que conta com uma assessoria de imprensa sempre pronta a lhe fornecer os dados de que necessita; deu sequência à outorga da Medalha do Mérito Habitacional, que significa o reconhecimento do papel único de personagens do setor.

Além disso, a Abecip acelerou as iniciativas de seu braço educacional, o Ibrafi, tendo criado, em 2008, um site próprio para a divulgação de seus cursos. Apoiou a realização de MBA sobre economia da construção e financiamento imobiliário, em parceria com a FIPE/USP e a OEB, além de cursos a respeito de avaliações e perícias. Deu continuidade ao Prêmio Abecip de Monografia em Crédito Imobiliário, conferido a trabalhos elaborados por profissionais e estudantes.

CERTIFICAÇÃO

Nesse contexto, concluiu, no segundo semestre de 2011, a primeira etapa do programa de certificação de profissionais de crédito imobi-

liário, encerrando o exame piloto do CA-600 (Certificação Categoria Nível Básico), do qual participaram 145 profissionais, indicados pelos associados da entidade. Na verdade, trata-se de um programa de certificação continuada, que dá seus primeiros passos.

A certificação de profissionais é a parte mais visível do processo de implantação de um sistema de regulação e melhores práticas. Não se trata de adequação à lei ou à norma, mas de uma atitude voluntária dos associados para criar um ambiente sustentável na comercialização de produtos de crédito imobiliário e uma indução ao estudo, treinamento e consequente aperfeiçoamento do profissional de mercado.

Desde o início das discussões sobre a certificação, no primeiro semestre de 2010, foi esse o pensamento que norteou as ações nos grupos de trabalho e outros fóruns de discussão. A disposição é alcançar um patamar superior de excelência na prestação de serviços e desenvolver uma atuação comercial e institucional com padrões éticos elevados.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

Os profissionais que participaram do primeiro exame foram submetidos a 50 questões, sorteadas entre as 200 elaboradas pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). O sorteio das questões foi estabelecido com base em critérios objetivos. Foram abordados temas ligados ao mercado financeiro e, em especial, ao crédito imobiliário – tais como SFH, SFI, garantias e produtos – com vistas à criação de uma prova com equilíbrio entre questões normativas e operacionais, capaz de avaliar adequadamente os candidatos em relação às suas funções no dia-a-dia. O nível de aproveitamento exigido para a aprovação foi de 70%.

Como regra, a instituição mais adequada para medir a capacidade do profissional é a empresa em que ele trabalha, mas a certificação profissional permite ir além, avaliando as capacidades encontradas nas diversas instituições e permitindo uma comparação com as de seus pares. Assim a certificação tende a propiciar um aumento da média de conhecimento dos profissionais e sua manutenção em nível alto quando o processo estiver consolidado, permitindo aprimorar a qualidade das

informações passadas ao público.

A certificação não se resume à aplicação de uma prova, mas também ao monitoramento dos profissionais e dos próprios associados quanto ao enquadramento aos códigos que a regem. É um trabalho contínuo e focado na observância de necessidades e requisitos futuros do mercado e não em aspectos restritos à própria estrutura de trabalho. Novas provas estão previstas. A Certificação piloto Nível Avançado, CA-700, e a aplicação continuada do exame CA-600 são metas para o final de 2011 ou início de 2012.

O envolvimento de associados, colaboradores e parceiros da Abecip para a certificação contribui para o desenvolvimento do setor e das práticas financeiras em geral. Assegura-se, pois, um arcabouço forte e ético no âmbito do crédito imobiliário.

ENTREVISTA

Osmar Roncolato Pinho

Vice-presidente da Abecip e diretor do Bradesco



A SEGUNDA ONDA DE DESINDEXAÇÃO

Uma mudança de enorme importância para o crédito imobiliário, a desindexação do setor, tende a ser aplicada nos próximos anos, prevê Osmar Roncolato Pinho, vice-presidente da Abecip e diretor do Bradesco – seu alcance só será comparável à que ocorreu com o Plano Real. Há 37 anos no Bradesco, onde começou na gráfica, passou pela informática, ingressou na área de empréstimos, financiamentos e leasing nos anos 90, atua faz 15 anos no crédito imobiliário. Acompanhou, assim, as incertezas que cercaram o crédito imobiliário. A perenidade do negócio está associada à segurança jurídica, e, quando ela era frágil, o crédito imobiliário ficou anos dormente. Para que o crédito imobiliário seja perene, tem de ter segurança jurídica para o tomador e para o

emprestador. “Quando entrei na operação, era o tempo da recomposição de dívidas, reestruturação de contratos, era o tempo do retrabalho e da convivência com os planos econômicos”, lembra Osmar Pinho. “Cada plano deixou uma história de contratos mal resolvidos. Atuei muito em comissões jurídicas e de produtos, e no acompanhamento das regras do Banco Central. Dialogamos muito com o BC para construir um modelo eficaz que protegesse o crédito e fosse eficiente. É uma busca que o BC vem fazendo para a melhoria dos contratos, veja-se o caso do seguro”.

P - Como serão os próximos dez anos?

R - O Banco Central tem se interessado pela questão da desindexação. No crédito imobiliário a alta indexação sempre esteve presente: a Taxa Referencial (TR), criada para se tornar uma Libor brasileira, mas que de Libor não revelou nada, pois não tem aderência. Imaginamos que um dia virá a segunda onda da desindexação, para completar o trabalho iniciado pelo Plano Real vai ser desindexado. Num período de dez anos, não vejo outro cenário senão o do crédito livre. O governo terá de criar mecanismos para separar os mercados, definindo as faixas de preço do imóvel, ou seja, da habitação popular, que vai incentivar diretamente, via tributos ou subsídios. É um longo caminho, pois há um desmonte pela frente.

P - Como vê a evolução entre crédito imobiliário e Produto Interno Bruto (PIB)?

R - O cenário previsto, em que a relação entre o crédito imobiliário e o PIB atingirá cerca 10 a 11%, em meados desta década, depende de o Brasil crescer entre 4% e 5% ao ano. A participação do crédito imobiliário no PIB é crescente. Em dez anos, pode-se chegar a 13% ou a 15% do PIB. O crescimento é que decide. Agora já se sabe que o PIB de 2011 ficará um pouco abaixo do imaginado.

P - E o peso do crédito imobiliário na carteira de crédito dos bancos?

MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda

R - Hoje é baixo, entre 4,5% e 5%, num contexto geral – em que a Caixa Econômica Federal não entra, porque o negócio dela é esse. Isso mostra que ainda é baixa a participação. Mas o peso será crescente e tende a acompanhar a curva em relação ao PIB.

P - Vamos chegar, um dia, a uma relação da ordem de 40%, ou a ainda mais, como nos países desenvolvidos em que é maior a proporção do crédito imobiliário?

R - Em dez anos, não teremos isso. A tendência é semelhante à do PIB. Para crescer tanto temos de ter reformas estruturais, na base tributária, sem o que haverá limitações. Ninguém constrói habitação sem renda. Os países que atingiram esses patamares não o fizeram em (apenas) dez anos.

P - Há risco de descontrole, como ocorreu nos EUA e Europa?

R - Há um grande movimento de entrantes no mercado imobiliário, de aumento da concorrência pelo número de lançamentos, do Plano Empresário à colocação de produtos junto ao mutuário final. O Brasil descobre modelos, como o das parcerias com os agentes imobiliários. Há cinco anos, não tínhamos isso. Mas há diferenças em relação ao exterior. Olhando o modelo em função da crise do subprime, o Brasil tem expertise e maturidade para não passar pelo que houve lá fora. Os bancos no Brasil, para o tamanho do crédito que registram, têm alavancagem para o financiamento. Além disso, os mecanismos de securitização e transferência de riscos serão cada vez mais procurados. O mecanismo de transferência de risco vem muito associado à forma como se contrata a operação – obrigatoriedade, crédito calcado em poupança em que a taxa de juros é de 6,17% ao ano. Mas, quando o juro básico ficou abaixo dos 9%, viu-se a necessidade de mudar a remuneração da poupança. Essa decisão terá de ser tomada e aí será preciso uma nova referência que pode tomar como base índices de preço.

P - Considera exagerado o boom imobiliário atual?

R - O nível de inserção do emprego formal foi grande e à medida que isso ocorre, com a renda crescendo em termos reais, o desejo de comprar a casa própria se transforma em realidade. Os bens duráveis já mostram isso. Sem renda, ninguém compra. Antes não havia o emprego. É a formalização do emprego que dá capacidade de tomar crédito e antecipar o sonho. Não fosse a crise de 2008, é possível que estivéssemos em situação pior. A crise serviu como lição, ao mostrar que é essencial ter crédito sólido.

P - Como vê o problema da mão de obra?

R - O problema se agravou no final de 2010, sobretudo na mão de obra não qualificada. Para crescer, o Brasil tem de investir na educação e na formação de mão de obra. Investimos pouco em tecnologia. O déficit habitacional está em todas as faixas. Uma nação só cresce investindo nas pessoas. No crédito imobiliário, haja vista o crescimento do mercado, já se sente falta de pessoal em vários tipos de atividade. Mas o problema é maior na construção civil do que nos bancos, onde o processo de formação de pessoas está à frente do tempo.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

ENTREVISTA

Teotonio Costa Rezende

Diretor da CEF

ÀS VÉSPERA DE UMA REVOLUÇÃO TECNOLÓGICA E ELETRÔNICA



MARCO HISTÓRICO O Legenda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda legenda leganda

O RITMO DE CRESCIMENTO DO CRÉDITO imobiliário, nos próximos anos, decorrerá de "mudanças de processo", pois está prevista a introdução de mecanismos como a assinatura certificada e a concentração dos ônus no Registro de Imóveis, permitindo adotar a escritura eletrônica e empregar a internet no fechamento das operações de compra e venda de imóveis com financiamento, com enorme rapidez. Assim o diretor da Caixa Econômica Federal (CEF) e um dos maiores especialistas do setor, Teotonio Costa Rezende, vê o futuro do financiamento à casa própria. Para o diretor da CEF, o programa Minha Casa Minha Vida teve "um papel fundamental".

P - Qual é, a seu ver, o estado do crédito imobiliário?

R - É possível que o crédito sofra uma certa desaceleração, por causa da crise e da fase de entrega dos imóveis lançados. A CEF ainda não percebe isso, pois a maior parte do que faz é habitação social, puxada pelo programa Minha Casa Minha Vida. E, como a base de compa-

ração cresceu muito – o crédito vinha aumentando a taxas de 50% a 70% por ano, desde meados da década passada –, trabalhamos com a hipótese de um crescimento entre 14% e 18%, neste ano, e, em 2012, de 10% a 15%.

P - Como vê a tendência de crescimento da relação crédito imobiliário/PIB? São viáveis os 11% estimados pela Abecip para meados desta década?

R - As premissas são reais. Nada me sinaliza que isso não deva ocorrer. Mas os grandes acontecimentos que devem ocorrer são as mudanças do processo, com maior crescimento das parcerias com correspondentes imobiliários e avanços tecnológicos, caminhando para o processamento eletrônico dos contratos. Por exemplo, a concentração dos ônus na matrícula do Registro de Imóveis será um grande passo para a escrituração eletrônica, as assinaturas certificadas, as trocas de arquivos eletrônicos, rumo à aceleração do processo. A presença da internet no crédito imobiliário terá papel muito relevante, a exemplo do Submarino no comércio.

TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE TEXTO DESTAQUE

P - Não teme um aumento dos riscos com a internet?

R - Depende de como se constrói o modelo. As parcerias com os correspondentes imobiliários, por exemplo, dependem muito do Banco Central, pois a ampliação da base de negócios impõe a melhoria dos processos. O importante é mirar no que ocorre em outros países. Os três pilares do crédito imobiliário são a avaliação das garantias, a análise da capacidade de pagamento do tomador e a comprovação de renda. Esta é a base do crédito, o originador da operação não pode abrir mão disso. Assim se consegue reduzir custos, sem gerar riscos. Nos Estados Unidos, nada disso foi feito até a crise subprime.

P - Como avalia o funding do crédito imobiliário no País e a perspectiva de esgotamento dos recursos das cadernetas?

R - A caderneta de poupança e o Fundo de Garantia do Tempo de

Serviço (FGTS) continuarão sendo super-importantes, mas não permitirão manter o ritmo atual. A falta de funding é, aliás, um ótimo problema. Só no Brasil e na Nigéria o crédito imobiliário depende apenas de crédito direcionado. A escassez de recursos vai dar o tom da mudança, permitindo achar soluções de mercado. A securitização deve ocupar um papel de maior relevância e o covered bond deve decolar como crédito complementar ao crédito direcionado. Não há uma data exata para os problemas de funding e sempre é possível alterar o compulsório que incide sobre os depósitos de poupança, mas esta é uma saída emergencial, não definitiva, apenas se empurra o problema para a frente. E as regras da exigibilidade já permitem securitizar ativos, com um prazo de 36 meses para reequilibrar a carteira. Uma solução perfeita seria alterar as regras do direcionamento, o que permitiria originar mais créditos e securitizá-los, adotando regras que imponham maiores riscos às securitizadoras e menores riscos para os aplicadores em títulos de securitização.

P - Qual sua avaliação e como quantifica o MCMV?

R - Cumprimos a meta de 1 milhão de unidades contratadas da fase 1 em dezembro de 2010, com a entrega de cerca de 350 mil moradias, prevendo-se 500 mil a 600 mil em 2011 e o restante em 2012. A fase 2 ficou parada, agora está regulamentada e deverá contratar 130 mil unidades até o final de 2011. A meta de 2 milhões de unidades é para 2014. O MCMV teve um papel fundamental na crise de 2007/2008 e continua tendo um impacto social muito grande. Na faixa 1, quem ganha até R$ 1,6 mil por mês estava à margem do processo. Quando o governo subsidiou 100% do crédito, permitiu que as famílias chegassem ao imóvel e criou um nicho para as construtoras, inclusive grandes construtoras. Transformou carência em demanda, da ordem de 5 milhões de habitações. O MCMV tem tudo para se firmar como política de habitação para a baixa renda, com instrumental mais amplo do que o de outros mecanismos, como o Finhis. A faixa 1 não é crédito, não fica no balanço da CEF e do BB como risco. Quando há retorno, vai para o Tesouro Nacional. O Tesouro garante 100% do crédito.

OS DESAFIOS DE UM FUTURO PROMISSOR

Ao longo deste livro, os leitores acompanharam a trajetória de crescimento acelerado do crédito imobiliário, num ciclo que começou na segunda metade da década passada e deverá se estender por muitos anos. Encontraram velhos e novos personagens de uma história de sucesso: em menos de dez anos, o ritmo de financiamentos com recursos das cadernetas de poupança foi multiplicado por 30, em valor, e quase 15, no número de imóveis financiados. Em 2002, o ano mais difícil da década passada, o SBPE financiou apenas 28,9 mil imóveis, no montante de R$ 1,87 bilhão. Em 2010, financiou 421 mil, no montante de R$ 56,2 bilhões. Incluindo o FGTS, o SFH financiou 873 mil unidades, no montante de R$ 84 bilhões, em 2010. Já são números impressionantes, mas novos recordes estão previstos para 2011, quando a barreira do milhão de unidades financiadas será ultrapassada. E os indicadores têm tudo para se manter, assegurando um forte ritmo de expansão nos próximos dez a 20 anos. É o crescimento sustentável previsto pelos personagens do livro dos 44 anos da Abecip.

Mas, como é conhecido hoje, o crédito imobiliário no Brasil parecerá modesto quando entrarem em cena as mudanças esperadas.

Arrisco-me, assim, a um breve exercício de futurologia. Nos próximos cinco anos, se tanto, entre a decisão de compra e o acesso ao imóvel, transcorrerão poucos dias – em alguns casos, não mais do que 48h ou 72h. A maioria das operações com os mutuários finais será realizada pela internet, com a segurança propiciada pela certificação digital, pelo registro eletrônico dos contratos devidamente padronizados nos cartórios, com instrumentos como a concentração dos ônus nas matrículas dos registros de imóveis. Enfim, todos os participantes do crédito imobiliário – mutuários, produtores de habitação, intermediários, instituições financeiras –, que até aqui foram enormemente beneficiados pelo aprimoramento normativo do setor e pela redução dos juros e dos custos de transação, terão ainda maiores benefícios quando estiverem aprovadas medidas que dependem de um esforço final e que estão na mesa das autoridades ou no Congresso Nacional.

Este livro retrata algumas opções feitas há quatro anos, quando assumi a presidência da Abecip. Entendo que meu compromisso – avançar no processo de modernização do crédito imobiliário – foi cumprido, graças ao enorme apoio recebido das autoridades, de entidades parceiras da Abecip como a Febraban,