

PANORAMA DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL¹

Bernardo Alves Furtado²

Dea Guerra Fioravante³

1 INTRODUÇÃO

Este artigo versa sobre o crédito imobiliário recente no Brasil e apresenta as especificidades dos dois sistemas vigentes: o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Adicionalmente, explicita as fontes de receitas do crédito, de um lado, e o público recipiente, de outro. Finalmente, o texto traz algumas considerações sobre os subsídios presentes no SFH e as possibilidades de expansão e sustentabilidade do SFI.

O financiamento imobiliário no Brasil remonta à criação do Banco Nacional de Habitação (BNH), em 1964. Esse fomento inicial perde força nas décadas de 1980 e 1990, e é retomado gradualmente, em formato distinto, a partir dos anos 2000. Esse recomeço é fundado na criação do SFI, em 1997, de um lado, e na recuperação orçamentária que dá suporte ao SFH, a partir de 2003, de outro.

O SFI é um programa de securitização de crédito que capta recursos no mercado de títulos a taxas livremente negociáveis, por meio de certificados, letras e cédulas. O SFI não tem restrição de atendimento e cobre empreendimentos residenciais ou comerciais. O SFH, em contraste, é lastreado em fundos específicos do governo, financia somente imóveis residenciais e opera com taxas reguladas.

2 SFH: RECURSOS E APLICAÇÃO

Esta seção discute especialmente o SFH no seu formato recente, pós-2009, na configuração do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) (Lei nº 11.977, de 2009). Três são as fontes principais do SFH atualmente: *i*) o Orçamento Geral da União (OGU), que abastece o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR); *ii*) os recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS); e *iii*) os recursos da poupança, por meio do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE).

O FAR é um fundo financeiro de natureza privada, criado pela Lei nº 10.188, de 1991, operado pela Caixa e pelo Banco do Brasil, e que conta com recursos financeiros do OGU e retornos do próprio fundo.

O FGTS é regido pela Lei nº 8.036, de 1990, e operacionalizado pelo seu Conselho Curador (CCFGTS), que conta com membros do Executivo, de representantes dos trabalhadores, além de membros da Procuradoria-Geral da Fazenda nacional e da própria Caixa.

A contribuição de empregadores e patronal é compulsória, prevista em lei, e tem como finalidade constituir-se como reserva financeira ao trabalhador. A remuneração atual é de 3% ao ano (a.a.), mais correção pela taxa referencial (TR).

1. Este trabalho antecipa as principais questões do debate realizado no capítulo *Crédito Imobiliário*, de Dea Guerra Fioravante e Bernardo Alves Furtado, a ser publicado em livro do Ipea em 2018.

2. Coordenador e técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura (Diset) do Ipea. Bolsista de produtividade do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq). *E-mail*: <bernardo.furtado@ipea.gov.br>.

3. Bolsista na Diset do Ipea. *E-mail*: <dea.fioravante@ipea.gov.br>.

Os recursos geridos pelo fundo são aplicados majoritariamente em programas de habitação, mas também em saneamento. A título de ilustração, em 2015, o FGTS teve saques de trabalhadores no montante de R\$ 99 bilhões⁴ e investimentos em políticas públicas da ordem de R\$ 62 bilhões.

A poupança capta recursos voluntários depositados pelas famílias. Entretanto, a aplicação desses recursos por parte dos bancos é regulada pelo Banco Central, que discrimina as exigibilidades (Resolução nº 3.932). Entre elas, a necessidade de aplicar 65% dos recursos da poupança no financiamento imobiliário, sendo 80% desses no SFH.

A análise foi feita a partir de dados fornecidos pela Diretoria de Habitação da Caixa, referentes às concessões restritas ao âmbito da Caixa, e representam cerca de 70% dos financiamentos imobiliários. Esses dados indicam a participação de cada uma dessas três fontes no financiamento no número de unidades e na presença ou não de subsídios. No período de 2009 a 2016, foram financiadas, pela Caixa, cerca de 6,7 milhões de unidades, com pico de pouco mais de 1 milhão no ano de 2014. Essas unidades receberam recursos da ordem de R\$ 820 bilhões, em valores atualizados para R\$ de 2016.

Nesse contexto de financiamento, a origem dos recursos está distribuída nas três fontes principais. O FAR representa pouco mais de 12% do total, enquanto o FGTS e a poupança arcaram com cerca de 42% e 44%, respectivamente. Entretanto, dado o mais baixo *ticket* médio da unidade habitacional, o FAR financiou mais de 26% das unidades no período. O FGTS contribuiu com cerca de metade das unidades, e a poupança financiou quase 23% do total.

Essas fontes organizam-se em ordem crescente de custos de captação e ofertam, *grosso modo*, recursos a três grupos de famílias, respectivamente.

O FAR financia a faixa mais baixa⁵ do PMCMV (tabela 1), com faixa de renda familiar mensal bruta de até R\$ 2.600. Esse é o programa para famílias mais carentes, denominado de Habitação de Interesse Social (HIS). As famílias enquadradas na faixa 1,5 do PMCMV recebem descontos no valor total do imóvel, além de redutor na taxa de juros paga.

A habitação popular engloba as faixas 2 e 3 do PMCMV. A faixa 2 é financiada primordialmente pelos recursos do FGTS. Além da faixa 2, o FGTS também financia o programa Pró-Cotista, para trabalhadores vinculados ao FGTS, e financiamentos autorizados no âmbito do Conselho Curador do fundo, o CCFGTS.

A faixa 3 do PMCMV, bem como outros tipos de enquadramento no SFH, são financiados com recursos da poupança.

TABELA 1

Valores de taxas de juros nominal mínimas: SUMCV/Caixa (maio/2017)

	Faixas enquadramento PMCMV	Renda familiar mensal bruta	Taxa de juros nominal mínima (%)
HIS	1,5	Até R\$ 2.600	4,50
		Até R\$ 2.600	5,00
Habitação popular	2,0	Até R\$ 3.000	5,50
		Até R\$ 4.000	6,50
	3,0	Até R\$ 7.000	7,66
CCFGTS	-	Até R\$ 9.000	9,16
Pró-cotista	-	-	7,58
SFH outros	-	-	9,80
SFI	-	-	10,71

Fonte: Fioravante e Furtado (2018).⁶

4. BRASIL. Ministério do Trabalho. *Relatório de Gestão do FGTS*. São Paulo: Ministério do Trabalho, 2016. Disponível em: <<https://goo.gl/b5i1Kw>>. Acesso em: 17 nov. 2017.

5. Antes denominada faixa 1, hoje faixa 1,5.

6. FIORAVANTE, D.; FURTADO, B. *Crédito imobiliário*. Brasília: Ipea, 2018. No prelo.

Especificamente, o desenho de subsídios e reduções das taxas de juros obedecem a critérios de localização do imóvel, modalidade de aderência aos programas, preço do imóvel e renda familiar mensal bruta, de acordo com a tabela 1. Isso faz com que os valores sejam distintos para diferentes regiões do país e mais intensos nos locais em que o mercado imobiliário é mais dinâmico.

Nesse sentido, pode-se dizer que há conformidade da focalização da política, assim como a origem, o custo e os destinatários dos recursos financeiros. Apesar de o SFH ser um sistema bem focado, principalmente no que se refere aos programas de financiamento para famílias de baixa renda, há uma incompatibilidade em relação ao período de liquidez do *funding*, que é de curto prazo, e o período do financiamento imobiliário, que é de longo prazo, especialmente em relação à poupança como fonte de recursos.

A própria conceituação de subsídios interna da Caixa indica que há subsídios no que se refere a financiamentos do FAR e do FGTS, mas apenas de forma residual (2%) para os financiamentos com recursos da poupança.

3 SFI

O SFI foi criado pela Lei nº 9.514, de 1997, e concretiza-se como um conjunto de regras de financiamento a serem observadas por instituições financeiras e cooperativas de crédito. As condições necessárias para operação no âmbito do SFI são, conforme o texto da lei: *i)* reposição integral do valor emprestado e respectivo reajuste; *ii)* remuneração do capital emprestado às taxas negociadas no ato da contratação; *iii)* capitalização dos juros; e *iv)* contratação de seguros contra os riscos de morte e invalidez. Além do SFI enquanto sistema, a lei estabelece o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), a securitização de créditos e o regime fiduciário.

No âmbito desse sistema, o crédito concedido não provém de um fundo específico, e sim da securitização de créditos por meio de títulos imobiliários: Letra de Crédito Imobiliário (LCI), CRI e Certificado de Créditos Imobiliários (CCI). Os títulos têm como lastro o reconhecimento da dívida pelo mutuário, ou seja, o contrato de financiamento em si, e o imóvel, por intermédio da alienação fiduciária.

O SFI não tem restrições legais ou critérios de exigibilidade. Os financiamentos são concedidos a quem interessar, em regra àqueles que não são beneficiados com as concessões do SFH. Embora seja um sistema com menos restrições, o volume de financiamentos é modesto comparado com o SFH, devido ao grande volume de crédito subsidiado concedido a taxas menores nos financiamentos habitacionais. Finalmente, no âmbito do SFI não há presença de subsídios, e as instituições financeiras e cooperativas podem alterar os juros dos financiamentos diante de flutuações na demanda por crédito ou escassez de *funding*. Isto torna o sistema mais sustentável e flexível ante movimentos de mercado, sem onerar os cofres públicos.

A securitização dos títulos imobiliários tem sido uma boa tentativa de poupança de longo prazo, que suporta, de forma mais adequada, o financiamento imobiliário, que é de longo prazo. A demanda por esse tipo de investimento aumentou após mudanças na regulamentação do lastro do título, que exigiu a alienação fiduciária como garantia em vez da hipoteca. A confiança dos investidores aumentou, gerando mais investimentos e expandindo o *funding* desses financiamentos. Inclusive, parte dos recursos da poupança e do FGTS são investidos em títulos imobiliários por critérios de exigibilidade, garantindo a demanda e a liquidez aos papéis.

A possibilidade de expansão do crédito no âmbito do SFI, em um contexto em que a taxa de juros de mercado (Selic) está em queda, abre uma janela de oportunidade da popularização do crédito privado. Do lado da oferta temos os bancos, as instituições financeiras e as cooperativas, que competem pela concessão de crédito, e, com o aumento dos investimentos nos títulos, há um fluxo futuro capaz de gerar novos financiamentos, não ocorrendo, neste contexto, restrições à oferta de crédito.

Do lado da demanda de crédito, as pessoas (físicas e jurídicas) que não são beneficiadas com financiamentos a taxas abaixo de 7,5% (atualmente concedidas apenas no PMCMV e Pró-Cotista) tendem a barganhar um financiamento no âmbito do SFI, pois no SFH as taxas são reguladas e não há margem de negociação.

4 SUBSÍDIOS, FOCALIZAÇÃO E CONSIDERAÇÕES GERAIS

A Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SAE/MF) conceitua subsídios explícitos ou subsídios diretos como “desembolsos efetivos realizados por meio das equalizações de juros e preços”.⁷ Esses são aprovados pelo Senado e contabilizados como despesa primária. Os subsídios indiretos ou implícitos são os “decorrentes de programas oficiais de crédito, que oferecem condições mais acessíveis para os tomadores”.⁸

O financiamento imobiliário, conforme operado pelo SFH, configura-se, portanto, como subsídio indireto, de acordo com a conceituação da SAE/MF.

Adicionalmente, dado que as taxas do SFH são descritas como “taxas reguladas”, há compulsoriedade nos depósitos do FGTS e (os bancos devem obedecer às exigibilidades dos recursos depositados em poupança, então, pode-se sugerir que há um custo de oportunidade do capital embutido no SFH, o que também caracterizaria subsídios implícitos. Nesses casos, entretanto, as fontes de financiamento não provêm dos cofres públicos, e sim de recursos dos trabalhadores e empregadores, bem como poupadores voluntários da poupança.

A despeito dessa caracterização de subsídios indiretos, pode-se concluir, a partir da análise dos dados fornecidos pela Caixa e do entendimento geral do funcionamento do SFH, que os recursos são bem focalizados. De fato, o OGU e os recursos diretos da sociedade financiam a faixa mais baixa do PMCMV, englobando as famílias mais carentes e possibilitando descontos nas taxas de juros e redução dos valores totais pagos. O FGTS, que tem o custo de captação baixo, fornece recursos para a segunda faixa do PMCMV. A poupança, por sua vez, fornece recursos para outras famílias no âmbito do SFH, sem descontos ou reduções, porém com taxas reguladas. O SFI, com custo de captação de mercado e sem restrições de imóveis, oferece recursos a taxas de mercado.

Em síntese, este texto apresentou breve relato do funcionamento e da operação do financiamento imobiliário recente no Brasil. Identifica que há subsídios indiretos no SFH, porém com adequada focalização. A estrutura de financiamento é compatível com os níveis de subsídios, desde que as condições de captação sejam mantidas. Ou seja, que as regras do FGTS permitam a continuidade da captação dos recursos a taxas inferiores às cobradas no SFH e que a poupança consiga manter seu fluxo de depósitos voluntários.

O SFI, livre de exigibilidades ou taxas reguladas, parece sustentável no longo prazo, especialmente em um contexto de queda de juros de referência.

7. BRASIL. Ministério da Fazenda. *Nota técnica Seae: benefícios financeiros e creditícios da União*. Brasília: MF, 2017. Disponível em: <<https://goo.gl/SQHedZ>>. Acesso em: 1º dez. 2017.

8. Ver nota de rodapé anterior.