

Passo maior que as pernas?

Márcio G. P. Garcia¹

31 de janeiro, 2020

Sugestão de olho: Sem as devidas precauções, hipotecas fixas podem ser temerárias.

Em recente entrevista ao Valor (27/jan/20), o presidente da Caixa Econômica Federal (CEF), Pedro Guimarães, reafirmou que a CEF deverá lançar já em março um novo produto: hipotecas com taxas fixas, sem qualquer tipo de indexação. É uma boa ideia?

As atuais hipotecas da CEF têm duas opções de indexadores: TR e TR+IPCA. A TR, taxa referencial, é uma taxa fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), importante para os rendimentos da caderneta de poupança, do FGTS e para as taxas dos financiamentos imobiliários no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Para os fins deste artigo, basta notar que, desde 2018, a TR tem valor zero, e isto deve seguir sendo verdade enquanto a inflação se mantiver baixa. O IPCA, Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, aferido pelo IBGE, é a medida de inflação que baliza a sistemática de Metas para a Inflação, executada pelo Banco Central (BC), que estabelece a meta de 4% para 2020, caindo para 3,75% em 2021 e 3,5% em 2022. Ou seja, se o BC cumprir a meta para a inflação, a TR deve seguir zerada.

Uma consulta que fiz ao simulador de crédito imobiliário, disponível no site da CEF, mostrou que teria duas taxas de juros disponíveis, dependendo do tipo de financiamento pelo qual eu optasse: TR + 8,25% ou TR+IPCA+4,75%. A diferença entre as taxas, de 3,5%, é a meta para a inflação para 2022. Aparentemente, a CEF trabalha com parâmetros que presumem sucesso da política de metas para inflação, com a manutenção da meta para 2022 para os anos seguintes.

Segundo a entrevista do seu presidente, a CEF introduzirá, em março, uma terceira opção de financiamento imobiliário, sem a indexação pela TR, ou por qualquer outro índice. Ou seja, na indesejável eventualidade de a inflação voltar a subir a níveis elevados, o que faria o CMN provavelmente voltar a fixar a TR em valores positivos, os mutuários que vierem a optar por essa terceira modalidade—com taxas fixas, sem qualquer correção—manteriam o valor em R\$ de suas mensalidades, enquanto os demais teriam seus pagamentos reajustados para cima. Se isso será ou não um bom negócio para os mutuários vai depender de quão mais alta será a taxa de juros a ser cobrada pela CEF nessa nova modalidade, em relação às atualmente disponíveis, bem como da avaliação individual do risco de uma eventual volta da inflação durante o prazo da hipoteca, que pode ser de até 35 anos.

O foco deste artigo não é o que deveria pautar a escolha que milhões de brasileiros desejosos de ter casa própria deveriam fazer, caso obtivessem um financiamento da CEF. O que importa aqui é se é ou não uma boa ideia para a CEF, como banco executor de políticas públicas na área de habitação, oferecer, já agora, uma hipoteca com taxa não indexada. Dentre os vários ângulos relevantes para responder a esta pergunta, abordarei dois temas atinentes à macroeconomia: o controle da inflação e os riscos para o sistema financeiro. Como se verá, esses dois temas se entrelaçam.

¹ Ph.D. por Stanford, Professor Titular do Departamento de Economia da PUC-Rio, Cátedra Vinci Partners, escreve mensalmente neste espaço (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

A indexação de preços, dos salários e da taxa de câmbio à inflação foi certamente uma das causas da hiperinflação que o Brasil viveu até 1994. Coube ao Plano Real desindexar a economia. Hipotecas com taxas fixas, sem indexação, serão mais um passo no processo de desindexação. Será que esse passo adicional traz benefícios para o controle da inflação? A evidência mundial sugere que o eventual benefício não seja grande, pois a hipotecas fixas são raras em termos mundiais, fora dos EUA. A maioria dos países tem hipotecas com taxas de juros flutuantes, sem que isso impeça a manutenção do controle inflacionário. O Reino Unido e o Chile são bons exemplos de países que têm sistemas bem-sucedidos de crédito imobiliário baseados em hipotecas com juros variáveis, sem problemas de controle de inflação.

Por outro lado, a criação das hipotecas fixas pode vir a criar novos e grandes riscos para o sistema financeiro. Bancos que concedem empréstimos longos, como hipotecas, correm alto risco, pois a captação de recursos pelos bancos tende a ser mais curta do que o prazo das hipotecas. O risco envolvido em tal descasamento de prazos — ativos mais longos que os passivos — já quebrou muitos bancos e gerou muitas crises bancárias mundo afora, inclusive no Brasil. O enorme prejuízo causado pelo Fundo de Compensação de Variação Salariais (FCVS), que perdura até hoje em passivos contra o Tesouro Nacional, é memória viva dos riscos envolvidos com o crédito imobiliário.

Hoje, por exemplo, posso obter uma hipoteca com taxa de TR+8,5%. Tal hipoteca é financiada com os recursos que o banco capta em mercado, a custo mais baixo, digamos 3%, e a prazos mais curtos. Mas se a economia brasileira voltar a crescer, e a inflação voltar a dar sinais de subir, o BC vai voltar a elevar a taxa Selic (hoje em 4,5%). Neste caso, a captação do banco vai também ficar mais cara. Mas a taxa da hipoteca não aumentará (assumindo que a TR permaneça zerada), o que diminuirá sua lucratividade. Uma elevação substancial da taxa de juros pode produzir prejuízos suficientes para quebrar o banco. Note que tal risco não é simétrico. Mesmo se as taxas de juros continuarem a cair, o mutuário pode fazer a portabilidade do crédito hipotecário para um outro banco, com taxa mais baixa, eliminando o lucro que o banco teria com a queda do custo de captação.

Bancos teriam que buscar proteção contra tal risco (hedge) no mercado. O problema é que tal hedge não existe hoje, ou é exorbitantemente caro. Na entrevista do presidente da CEF, ele não detalhou como a CEF faria tal hedge. Esta é a questão fundamental a ser respondida para avaliar a viabilidade das hipotecas com taxas fixas. Em princípio, não é claro que haja disponibilidade de tal hedge em condições que possam propiciar simultaneamente proteção eficaz ao banco e taxas de empréstimos competitivas aos mutuários. Mas tal discussão já exigiria outro artigo. Caso o hedge seja imperfeito, o lançamento de tais hipotecas pela CEF esbarraria em regulação macroprudencial do BC, inviabilizando a oferta do produto em volume relevante.

A retomada do crescimento que ora em curso na economia brasileira será tão mais pujante quanto mais vigorosa for a expansão da construção civil e mais ampla a oferta de moradias para famílias que delas necessitam. Crédito imobiliário farto e a juros módicos são fundamentais para viabilizar a retomada do mercado imobiliário. Mas a oferta de hipotecas fixas não pode ser feita sem que se tomem as devidas precauções para evitar crises financeiras no futuro.