

Saldos devedores

Síndrome das dívidas impagáveis

Teotonio Costa Rezende
Economista, mestre em
Gestão e Estratégia de Negócios

I - A importância do crédito imobiliário para o acesso à moradia - Dado o fato de a habitação ser um ativo fixo cujo valor, na maioria das vezes, supera a riqueza total das famílias, a disponibilidade de crédito torna-se um fator imprescindível para possibilitar o desenvolvimento habitacional e, por conseguinte, qualquer discussão sobre alternativas de combate ao déficit de moradias remete, quase sempre, aos mecanismos de financiamento.

Outro ponto relevante no contexto da relação oferta x demanda, quando se trata de financiamentos, principalmente de longo prazo, é o **fator confiança**. Do lado da oferta, os requisitos mínimos exigidos são a confiabilidade no cumprimento das leis e dos contratos e a segurança quanto à realização das garantias, nos casos de inadimplência do devedor. Do lado da demanda, o mínimo que os propensos mutuários requerem é a certeza de que suas dívidas são pagáveis nas condições e prazos que lhe foram apresentados.

Tem-se aqui o grande problema a ser enfrentado e que é o tema central deste artigo. Da parte dos agentes financeiros, mesmo em um cenário de economia estável, o futuro tem sido bastante incerto e, se isso por si só não fosse o bastante, a prática demonstra a todo instante que o passado é ainda mais incerto. Isso se verifica por meio de constantes intervenções do Ministério Público e do Poder Judiciário ressuscitando questões já superadas como é o caso da execução extrajudicial ou questionando a aplicação, nos contratos de crédito imobiliário, de índices aplicados ao *funding* que sustentou essas operações, sem falar na cizânia da capitalização de juros e nas recorrentes utilizações de teses válidas somente no passado para justificar decisões sobre contratos atuais. Do lado dos tomadores de crédito, ainda não foi superado o trauma em relação aos saldos devedores residuais verificados ao término do prazo contratual que, em termos reais, não muito raramente superavam o valor do financiamento original.

Neste contexto, em se tratando de crédito imobiliário, atualmente tem-se dois grandes desafios a serem superados com vistas a restabelecer ou, quem sabe, criar um ambiente de harmonia e confiança entre credores e devedores. Um desses desafios é de caráter prático – substituir todo o emaranhado de leis e normas desatualizadas e muitas vezes conflitantes por uma legislação consolidada e moderna, compatível com o atual estágio do mercado financeiro e que seja transparente para todas as partes. O outro desafio é de caráter subjetivo e, talvez, até mesmo psicológico – convencer os devedores da nova safra de contratos de que, desde 1994, vivemos em um novo cenário e que passa da hora de esquecer a síndrome dos saldos devedores impagáveis. Verdade é que ainda permanecem, na ativa, algumas dezenas de milhares de “fantasmas”, assombrando mutuários que contraíram financiamentos à época da hiperinflação e com prestações sub-reajustadas e sem cobertura do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS). Portanto, além do discurso, muito contribuirão ações efetivas para “cremar” alguns “esqueletos” que, mesmo quando sepultados, insistem em ser desenterrados.

II - O crédito imobiliário e o dilema do equilíbrio entre ativos x passivos - Um olhar para o passado remoto e recente, em termos de política habitacional no Brasil, permitirá visualizar um problema recorrente, a necessidade de se encontrar um ponto de equilíbrio entre a importância de garantir o efetivo retorno do capital emprestado versus a dificuldade de fazer com que a prestação “caiba dentro do bolso” dos mutuários.

Dentre as primeiras ações efetivamente voltadas para combater o déficit habitacional destacam-se as intervenções dos institutos de aposentadoria e previdência que passaram, a partir do final da década de 30, a atuar na construção de conjuntos habitacionais para seus associados. Estas intervenções resultaram em ganhos de escala e conseqüente aumento da velocidade da produção e da redução de custos. Estima-se que entre 1946 e 1964 produziu-se aproximadamente 31 mil novas habitações, quantidade que, embora absolutamente inexpressiva em termos de combate ao déficit habitacional, representou um grande avanço em relação a situação até então vigente. No entanto, o ponto principal a ser destacado era a inexistência de meios que permitissem a manutenção do valor real dos créditos. A ausência de mecanismos de atualização do saldo devedor e das prestações, em um cenário de aumento das taxas de inflação e, como se tratava de financiamentos de longo prazo, acabou por dilapidar o patrimônio desses institutos, inviabilizando a estratégia de reinvestir em novas construções.

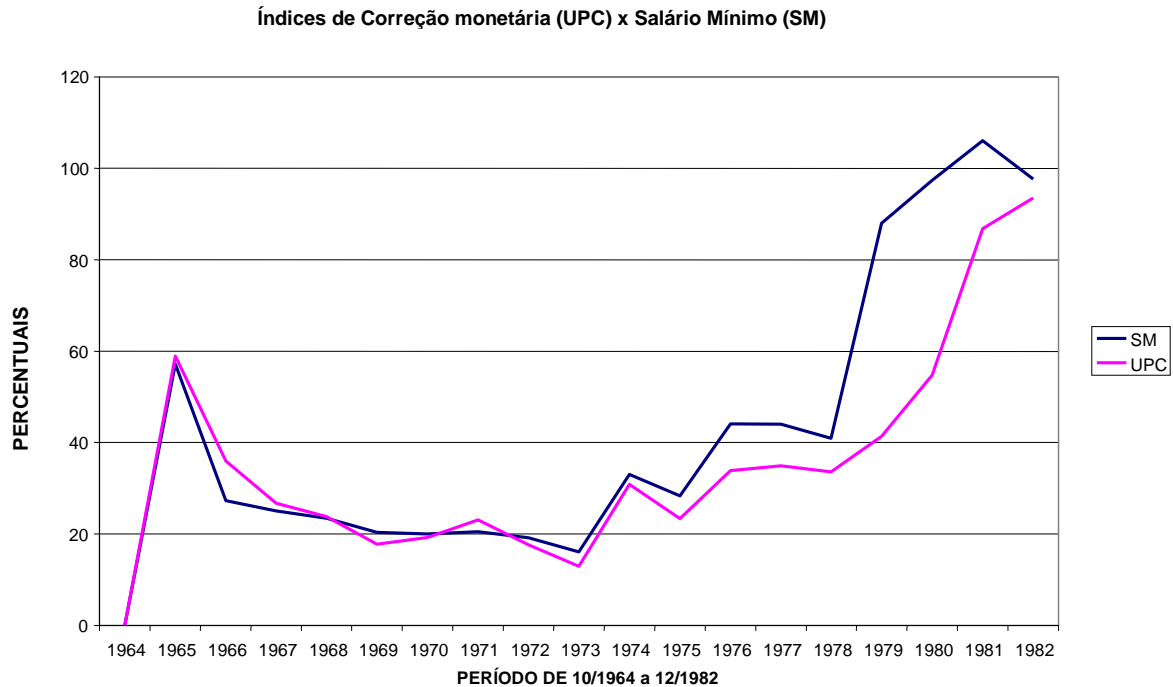
Outro marco da atuação do governo federal em termos de busca do combate ao déficit habitacional foi a criação da Fundação da Casa Popular (FCP), em 1º de maio de 1946. Tinha objetivos bastante ambiciosos, que iam desde o financiamento à produção de imóveis urbanos e rurais e, também, da implantação de infra-estrutura básica até o fomento à indústria da construção civil. No entanto, a exemplo do ocorrido com as iniciativas anteriores, não encontrou solução para garantir o retorno do capital emprestado frente à desvalorização do poder de compra da moeda, fazendo com que o valor das prestações, no médio prazo, se aviltasse a tal ponto que se tornava economicamente inviável continuar cobrando as dívidas. A FCP foi extinta em 1964 e, ao longo de 18 anos, foram construídas apenas aproximadamente 17 mil moradias.

A tentativa de evitar a deterioração do valor do capital emprestado se deu em agosto de 1964, por meio da Lei 4.380, que criou o Banco Nacional da Habitação (BNH) e o Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Juntamente com a criação do BNH e do SFH foi instituída a correção monetária, tanto na captação dos recursos como nos financiamentos. Teve por objetivo proteger os investimentos contra os efeitos da inflação, fato que, até então, inviabilizou as tentativas anteriores de implantar uma política habitacional calcada em financiamentos de longo prazo.

No entanto, a própria lei que criou o instituto da correção monetária já deixou abertas as portas para perpetuar o desequilíbrio entre ativos e passivos. Se de um lado garantiu a atualização monetária dos saldos devedores nos mesmos índices e periodicidade aplicáveis às fontes de recursos, de outro possibilitou que as prestações fossem reajustadas por outros índices e em períodos anuais, enquanto a dívida se reajustava trimestralmente. Esse descompasso entre a periodicidade e índices de reajuste dos saldos devedores em relação às prestações criou um impasse técnico: as dívidas tornar-se-iam impagáveis dentro dos prazos contratados. Portanto, do lado dos credores gerou o receio de estarem construindo ativos fictícios e, do lado dos devedores, o temor de terem suas dívidas perpetuadas. Para enfrentar este problema foi criado, em 1967, o Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS) que, em princípio, tinha por objetivo garantir a quitação de eventuais saldos devedores residuais após a prorrogação de 50% do prazo de amortização. Em 1969 criou-se o Coeficiente de Equiparação Salarial (CES) que pretendia minimizar os efeitos do descasamento da periodicidade de reajuste dos saldos devedores em relação às prestações e, por conseguinte, reduzir a magnitude dos saldos residuais. A partir de então, o FCVS passou a garantir a quitação do saldo residual, concomitantemente ao vencimento do prazo de amortização, sem prorrogação. Tanto o FCVS quanto o CES foram estruturados com base em cenários de inflação moderada e, após décadas de hiperinflação, o descompasso entre a evolução dos saldos devedores e das prestações minou os objetivos originais da correção monetária, aviltando o valor real das prestações e gerando um passivo impagável com os recursos disponíveis no FCVS.

III - A escalada de subsídios às expensas do próprio SFH e as reais causas dos saldos devedores impagáveis - Até o início da década de 80 não se registraram grandes questionamentos em relação às operações de crédito imobiliário, muito embora já fosse comum ouvir reclamações de mutuários que alegavam terem pagado suas dívidas por várias vezes e

ainda estarem devendo mais do que haviam financiado. A crença de já terem pagado mais do que o devido era decorrente da ilusão monetária provocada pela inflação. Quanto à ausência de expressivas discussões judiciais e, também, de a inadimplência ser mantida sob controle, pode ser explicada pelo fato de a atualização monetária, até o final da década de 80, quase sempre ter se situado abaixo da variação salarial e, também, pela tranquilidade gerada pela certeza de que o saldo residual seria quitado pelo FCVS. Isso explica o porquê de até então o fato de as prestações serem reajustadas pela variação da UPC, não obstante o plano de reajuste fosse denominado Plano de Equivalência Salarial (PES), não gerasse reclamações dos mutuários.



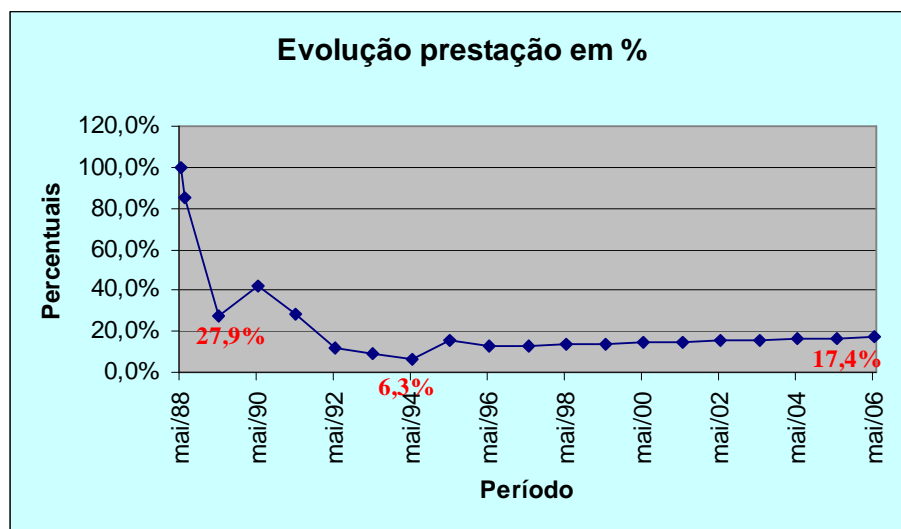
A partir de 1982, com a disparada da inflação e o acirramento da crise econômica, do desemprego e da contenção salarial verifica-se acentuado aumento da inadimplência e, logo em seguida, uma verdadeira avalanche de ações judiciais. Como resposta, o governo federal, por meio do BNH, apresentou uma autêntica enxurrada de subsídios, todos eles implícitos e às expensas do próprio SFH, desequilibrando ainda mais o já combalido fluxo de retorno do capital.

Dentre as principais medidas que aprofundaram o desequilíbrio entre a evolução dos saldos devedores em relação às prestações e que, definitivamente tornou os saldos devedores impagáveis pode-se destacar:

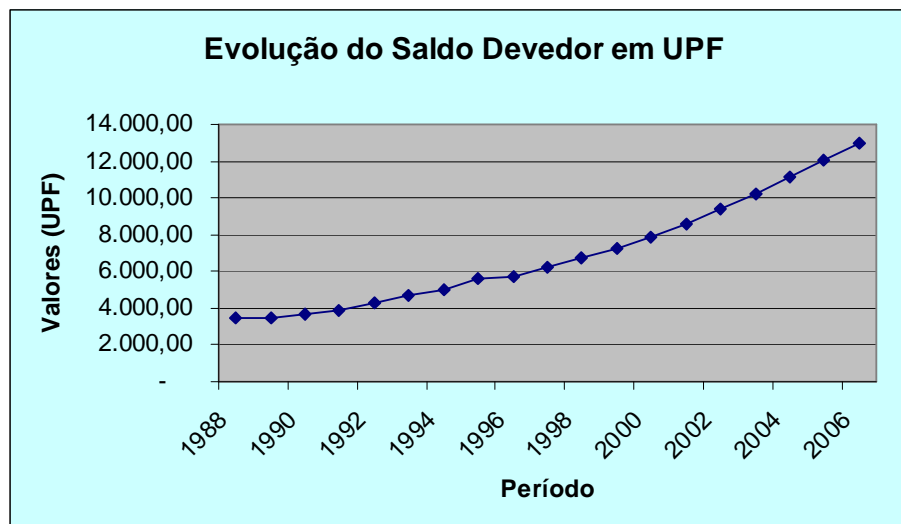
- Decreto-Lei 2065/83 – adoção do salário mínimo para reajustar as prestações e aplicação do sub-reajuste de 80% do salário-mínimo no período entre 01/07/83 a 30/06/85.
- Decreto 88371/83 – sub-reajustes de acordo com a faixa de renda do mutuário; conversão do sistema de qualquer sistema de amortização para Tabela Price e ampliação do prazo de amortização para até 30 anos.
- RC BNH 04/84 – utilização do salário mínimo para reajustar as prestações, limitado a 80% desta variação para os reajustes que ocorressem entre junho/84 até junho/85. Permitiu-se, também, a conversão dos sistemas de amortização SAC e SAM para a Tabela Price e desta última para o SIMC, que representava uma redução da prestação em 15%, com recuperação gradual ao longo do prazo remanescente.
- Decreto 2164/84 – Adoção do Plano de Equivalência Salarial por Categoria Profissional – PES/CP.

- RD BNH 47/85 – Em 1985, as prestações foram reajustadas em 112% enquanto os saldos devedores tiveram correção de 246%, este último o índice que remunerou as cadernetas de poupança e que originalmente deveria ter reajustado também as prestações.
- Plano Cruzado – atualização, em abril/86, dos encargos pela média dos últimos 12 meses e congelamento destes até março/87.
- Plano Bresser – congelamento das prestações de setembro/87 a outubro/87.
- Plano Verão – congelamento das prestações, até maio/89 pelo valor de janeiro/89.
- Março/90 – Recorde de inflação 84,32%, aplicado aos saldos devedores e às fontes de recursos que financiam a habitação, enquanto as prestações foram reajustadas com base na equivalência salarial.

A seqüência dos sub-reajustes das prestações fez com que estas se tornassem insuficientes para quitar sequer parte dos juros da dívida. O gráfico a seguir apresenta o perfil dos contratos firmados no PES, principalmente até junho/1994, evidenciando a perda de capacidade das prestações em termos de amortização do capital.



A contrapartida inevitável para a redução artificial do valor das prestações foi a explosão dos saldos devedores, fazendo com que os saldos residuais verificados ao final do prazo de amortização, na maioria das vezes, se tornassem superiores ao valor do financiamento original e, de fato, se constituísse em uma dívida duplamente impagável – primeiro porque o valor da prestação recalculada em patamar suficiente para quitar a dívida no prazo de prorrogação superava a capacidade de pagamento dos devedores e, segundo, em virtude de o valor do imóvel quase sempre ser muito inferior ao valor da dívida. O gráfico a seguir apresenta o comportamento típico da massa de contratos firmado no período de inflação elevada e vinculado ao Plano de Equivalência Salarial.



O gráfico demonstra a evolução de um caso concreto de financiamento concedido em maio/88, no valor equivalente a 3.437,64 UPFs. Após o pagamento de 214 prestações e se aproximando do decurso do prazo contratual, o saldo devedor superava 12 mil UPFs. Tem-se, aparentemente, uma situação surrealista, em que “quanto mais prestações o mutuário paga, mais a dívida cresce”. Para um leigo em finanças dá a impressão de ganho exacerbado dos agentes financeiros e de ônus excessivo para os mutuários. No entanto, matematicamente a evolução desses saldos devedores está correta. A mesma situação que se deu em relação ao ativo dos bancos – saldo devedor dos contratos – se deu em relação aos passivos que sustentaram esses financiamentos – cadernetas de poupança e FGTS.

Para contrapor a esta situação de descontrole e que já deixava evidente a incapacidade do FCVS em honrar seus compromissos, a partir de 1984 inicia-se um processo de restrição à cobertura para novos financiamentos, culminando com a total extinção para os contratos firmados a partir de abril/1993, conforme estabelecido na Lei 8.692. Nesta mesma trilha, no segundo semestre/1998 foi editada Medida Provisória proibindo a utilização da equivalência salarial, posicionamento este ratificado por meio da Lei 10.931/2004.

Para os contratos com cobertura do FCVS, o ônus da quitação dos saldos residuais, fruto da concessão de subsídios implícitos e de forma indiscriminada ficou a cargo de toda a sociedade, com maior impacto sobre aqueles que não receberam essas “benesses”. Em síntese, beneficiou-se em demasia uma pequena parcela da geração presente em prejuízo de grande parte da geração futura.

No caso dos contratos firmados sem cobertura do FCVS e com descasamento dos reajustes do saldo devedor em relação aos reajustes das prestações, o que se verificou foi apenas o deslocamento do problema no tempo, agravando-o ao invés de solucioná-lo. O mutuário acreditou que estava quitando a dívida e se tornando proprietário do imóvel e, ao final de 20 anos constatou que devia mais do que quando obteve o financiamento. Do ponto de vista financeiro e legal, se respeitada a matemática financeira e se obedecidas as leis que regem esta matéria e as condições pactuadas no contrato, não resta dúvida de que o mutuário é o responsável pela quitação desta dívida. No entanto, não se pode olvidar que este resultado foi, também, fruto de sucessivos planos econômicos frustrados e de um prolongado período de inflação descontrolada, conjugado com recessão e queda do poder aquisitivo dos salários. Enfim, mesmo que indiretamente, o governo federal contribuiu para este desfecho. Ademais, de que adianta insistir em que esta dívida é líquida e certa e deve ser cobrada se, do lado dos devedores, na quase totalidade dos casos, não existe condições e nem tampouco motivação para quitá-la? Não se pode, também, olhar esta questão apenas com a visão financista. Ela está

inserida em um grave contexto social, uma vez que grande parte desses devedores são chefes de família que já romperam a casa dos 60 anos de idade e que hoje convivem com o pesadelo de, ao final de suas carreiras, se virem sem o teto que acreditaram estarem adquirindo ao longo de duas décadas.

Não se trata, é claro, de se buscar soluções simplistas como aquelas que estão presentes em algumas decisões judiciais de primeira instância e, também, em diversos projetos de lei em tramitação no Congresso Nacional. Estas iniciativas determinam que a dívida deva ser dada como quitada juntamente com o pagamento da última prestação, independentemente do saldo devedor existente naquela data, sem, contudo indicar quem arcará com o ônus desta quitação sem ingresso de recursos.

É inquestionável e urgente a necessidade de se buscar uma solução definitiva para os contratos desequilibrados do ponto de vista econômico-financeiro e que não contam com cobertura do FCVS. Esses contratos, de uma forma geral, são aqueles firmados até 1998, pelo PES, com destaque para aqueles firmados até junho/1994. No entanto, é imprescindível adotar medidas racionais, que divida o ônus apenas entre as partes diretamente envolvidas – mutuários, governo federal e agentes financeiros – evitando-se soluções populistas que, invariavelmente agravam ao invés de solucionar os problemas. Para boa parcela desses contratos, a transferência para a Empresa Gestora de Ativos (Emgea) já viabilizou soluções bastante razoáveis para os devedores. É preciso, entretanto, cuidar do universo de contratos que tem características similares e que não foram inseridos no universo de contratos transferidos para a Emgea. Neste contexto, o Projeto de Lei 207/94 representa uma boa iniciativa para se construir uma solução equilibrada em que os mutuários pagam uma quantia justa, os agentes financeiros assumem parte considerável do prejuízo e o governo federal, sem evasão de receitas e geração de passivos a descoberto, cria as condições necessárias para que os agentes financeiros possam compensar parte dos prejuízos incorridos.

Neste caso, além do grave problema social a ser enfrentado, outro ponto que deve pesar a favor de se buscar uma solução para os contratos desequilibrados e sem cobertura do FCVS, é o chamado “efeito contaminação”. A prática tem demonstrado que, enquanto existir contratos com estas características, estes servirão de inspiração para decisões equivocadas quando o assunto é a massa atual de contratos de crédito imobiliário, cujas características são totalmente diferentes da chamada massa velha de contratos.

III - O divisor de águas entre a massa velha e a massa nova de contratos – a estabilidade econômica pós Plano Real - Uma das grandes preocupações das famílias, na hora de se financiar a compra de um imóvel, é entender o que é e como se comportam os diferentes sistemas de amortização praticados pelos agentes financeiros nas operações de crédito imobiliário e qual deles lhes é mais vantajoso. A correta compreensão deste assunto é fundamental para a escolha do sistema de amortização mais adequado ao perfil de cada tomador desta modalidade de financiamento. Embora seja simples para *expert* em finanças e para especialistas em crédito imobiliário, esta é uma questão de difícil compreensão para a maioria daqueles que recorrem a financiamentos de crédito imobiliário. O principal agravante, nesses casos, é a inevitável comparação com o comportamento do saldo devedor dos contratos desequilibrados, firmados principalmente até junho/1994, a chamada síndrome dos saldos devedores impagáveis.

O grande desafio daqueles que atuam no setor habitacional é convencer os novos contratantes em que consiste o divisor de águas entre o passado, composto por contratos cuja dívida era crescente, e o presente, em que o comportamento do saldo devedor é decrescente e não apresenta risco de saldos residuais expressivos.

A primeira dificuldade pode ser a de explicar quais foram as grandes mudanças introduzidas no crédito imobiliário, em termos de sistemas de amortização, que propiciaram

tamanha transformação. A rigor, neste aspecto quase nada foi alterado. Aqui vale, no entanto, lembrar uma célebre frase de Mário Henrique Simonsen: *“A verdade é que não existe, nem no nível do imaginário, um modelo de financiamento habitacional medianamente eficaz, em termos de compatibilidade com a demanda, em uma economia submetida a uma inflação de três dígitos e onde os preços se corrigem a intervalos cada vez mais curtos.”* Está é a chave para se explicar a grande mudança: a **estabilidade econômica** verificada a partir do segundo semestre de 1994, decorrente do Plano Real. A outra mudança, esta de caráter técnico e diretamente relacionada com o crédito imobiliário, foi o fim do descasamento entre a evolução do saldo devedor em relação às prestações, evitando a redução artificial das prestações e o aviltamento da sua capacidade de amortizar as dívidas.

A estabilidade econômica, associada aos planos de reajustes das prestações compatíveis com a evolução dos saldos devedores, fez com que o pagamento dos encargos mensais efetivamente amortizassem as dívidas e, conseqüentemente, criasse condições para que, mesmo sem estarem atreladas à variação salarial dos mutuários, as prestações evoluíssem abaixo dos índices de reajustes salariais e até mesmo reduzissem o valor.

Outro aspecto importante, não só em relação ao crédito imobiliário, mas também e principalmente no que concerne às ações destinadas a construir uma política nacional de habitação sustentável foi a substituição, mesmo que parcial, do modelo de subsídios implícitos pelo modelo de subsídios explícitos. O marco desta mudança pode ser verificado na estruturação do Programa de Subsídio à Habitação de Interesse Social (PSH). Neste programa, os subsídios passaram a ser aportados à vista, tanto aqueles destinados a complementar a capacidade de pagamento dos mutuários quanto aqueles cujo objetivo era garantir o equilíbrio econômico-financeiro das operações. Posteriormente este princípio foi incorporado às operações lastreadas em recursos do FGTS e em outros programas de interesse social. O grande ganho deste modelo é evitar a concessão de subsídios sem que se tenham os recursos necessários para suportá-lo, bem como para dar maior transparência e visibilidade na gestão desses recursos e, ainda, reforçar a prática dos subsídios progressivos, em que se destina maior parcela dos recursos para as famílias com menor renda familiar.

O aspecto que precisa ser melhor explorado é a questão do perfil da atual carteira de crédito imobiliário, composta por contratos assinados a partir de 1994 e, principalmente após 1998 em que se verifica a baixa da Taxa Referencial e fim da equivalência salarial. É imprescindível destacar que essa massa de contratos não guarda qualquer correlação com os contratos firmados em períodos anteriores e, portanto, não mais se justifica a associação com os saldos devedores impagáveis.

Neste contexto, se se tomar como exemplo um contrato firmado em dezembro/1998, à taxa de juros de 12,0% a.a., pelo prazo de 180 meses e sistema de amortização Sacre, com recálculo anual das prestações, constata-se que depois de decorrido 50% do prazo de amortização a dívida já se reduziu em mais de 50%, havendo claras evidências que não ocorrerá saldo residual, mesmo tendo a prestação, em termos reais, sido reduzida em aproximadamente 1/3. Esses dados, que são extraídos de um caso real, encontram-se demonstrados na tabela a seguir.

Evolução Contrato - Prestação recalculada anualmente - Carteira Nova

Data	N.	Prestação	Juros	Amortização	Saldo devedor	Prestação de Equilíbrio	% Prestação Real x Prestação de equilíbrio	Saldo devedor em UPF	Prestação em UPF
11/12/1998	0	1.742,22	-	-	112.000,00	1.742,22	100,0%	7.373,27	114,70
11/01/1999	1	1.742,22	1.124,76	617,46	112.856,50	1.759,05	99,0%	7.337,87	113,87
11/01/2000	13	1.764,66	1.108,73	655,93	110.527,66	1.767,12	99,9%	6.814,28	109,00
11/01/2001	25	1.720,02	1.049,53	670,49	104.417,92	1.717,84	100,1%	6.305,43	103,99
11/01/2002	37	1.671,82	989,04	682,78	98.442,63	1.672,84	99,9%	5.804,40	98,81
11/01/2003	49	1.629,23	930,48	698,75	92.735,54	1.635,26	99,6%	5.305,24	93,63
11/01/2004	61	1.620,30	884,77	735,53	87.871,98	1.617,14	100,2%	4.825,48	89,08
11/01/2005	73	1.551,21	806,95	744,26	80.112,36	1.549,84	100,1%	4.318,73	83,76
11/01/2006	85	1.498,01	735,40	762,61	72.948,86	1.497,37	100,0%	3.819,31	78,59
11/08/2006	92	1.498,01	688,77	809,24	68.067,28	1.462,66	102,4%	3.530,46	77,70

Nota-se que o saldo devedor vem decrescendo não apenas em termos de quantidade de UPF, mas também, em termos nominais, isto é, o seu valor em reais, em que pese a inflação verificada no período, vem efetivamente se reduzindo. O mesmo ocorre com as prestações, as quais, muito embora permaneçam constantes ao longo de 12 meses, reduzem de valor quando são recalculadas. Com a queda da TR, como vem se verificando ao longo dos últimos meses, o que ocorrerá é que a redução do saldo devedor e das prestações se dará ainda de forma mais acentuada.

O modelo atual, em que não mais existe falta de sintonia entre a evolução do saldo devedor em relação à evolução das prestações, permite projetar o comportamento destes, em diferentes cenários, estimando-se diversos patamares para os índices de atualização monetária do saldo devedor. Essas simulações demonstram que, mesmo em situações extremamente mais desfavoráveis do que as atuais, o risco de as prestações crescerem acentuadamente acima dos índices de reajustes salariais ou de ocorrência de saldos devedores residuais expressivos é bastante remoto.

Se for considerado um índice de atualização monetária de 3,0% a.a. e uma taxa de juros de 12,0% a.a., cenário até mesmo um tanto conservador para a atual realidade, tendo-se um prazo de amortização de 180 meses, nota-se que não será nem mesmo necessário o pagamento integral da última prestação para que a dívida seja integralmente quitada.

SACRE - Juros de 12,0% a.a e Atualização monetária de 3,0% a.a

Período	Juros	Amortização	Prestação(a+j)	Atualização	Saldo devedor
0	-	-	-	-	50.000,00
1	501,23	276,54	777,78	123,31	49.846,77
13	481,48	284,71	766,18	118,45	47.863,24
25	460,05	293,04	753,09	113,18	45.711,68
37	436,86	301,55	738,41	107,48	43.384,47
49	411,84	310,22	722,06	101,32	40.873,87
61	384,91	319,02	703,93	94,70	38.172,06
73	355,99	327,94	683,93	87,58	35.271,25
85	325,01	336,92	661,92	79,96	32.163,76
97	291,88	345,90	637,79	71,81	28.842,22
109	256,55	354,81	611,35	63,12	25.299,83
121	218,94	363,47	582,41	53,86	21.530,85
133	179,03	371,62	550,65	44,05	17.531,46
145	136,80	378,73	515,53	33,66	13.301,40
157	92,32	383,48	475,79	22,71	8.848,13
169	45,81	380,68	426,49	11,27	4.200,15
179	6,62	419,87	426,49	1,63	242,46
180	2,43	243,06	245,49	0,60	-

Um ponto importante a ser observado é que, mesmo para um índice de atualização monetária de 3% a.a., que corresponde a um índice acumulado de 55,8% ao longo dos 15 anos de pagamento da dívida, a prestação se reduziu a cada período de 12 meses.

Se for considerado um cenário absolutamente pessimista e irreal, dado o comportamento e tendências da economia brasileira, tomando-se o mesmo exemplo apresentado na tabela anterior, porém, considerando-se um índice de atualização monetária de 12,0% a.a., mesmo assim não se verifica saldo devedor residual ao término do prazo de pagamento das prestações, conforme demonstrado na tabela a seguir.

SACRE - Juros de 12,0% a.a e Atualização monetária de 12,0% a.a					
Período	Juros	Amortização	Prestação	Atualização	Saldo Devedor
0	-	-	-	-	50.000,00
1	504,74	273,03	777,78	474,44	50.201,41
13	531,95	308,66	840,61	500,01	52.886,32
25	557,80	348,96	906,76	524,31	55.430,73
37	581,48	394,55	976,03	546,57	57.753,70
49	602,02	446,13	1.048,15	565,87	59.755,62
61	618,19	504,51	1.122,70	581,08	61.314,71
73	628,53	570,60	1.199,13	590,80	62.282,89
85	631,26	645,45	1.276,71	593,36	62.480,89
97	624,23	730,28	1.354,50	586,75	61.692,46
109	604,84	826,47	1.431,31	568,53	59.657,55
121	570,00	935,71	1.505,71	535,77	56.064,02
133	515,98	1.059,99	1.575,97	485,00	50.537,55
145	438,31	1.201,95	1.640,26	411,99	42.628,69
157	331,60	1.365,56	1.697,17	311,69	31.794,49
169	189,25	1.560,45	1.749,70	177,88	17.364,19
179	36,71	1.712,98	1.749,70	34,51	1.958,34
180	19,77	1.729,93	1.749,70	18,58	247,00

Tão relevante quanto a constatação de inexistência de saldo devedor residual é o fato de, no período dos 180 meses, o índice de atualização monetária acumulado corresponderia a 447%, enquanto a distância entre a prestação inicial e a prestação final não atinge a 125%, isto é, cresceu em apenas ¼ do índice de atualização monetária. Esta constatação dá grande margem de segurança para se acreditar que, mesmo nessas circunstâncias, é praticamente impossível que exista alguma categoria profissional que possa ter seus salários reajustados abaixo do nível de crescimento das prestações.

O atual cenário do crédito imobiliário brasileiro já está, de algum tempo, a requerer um salto qualitativo no nível das comparações para fins de tomada de decisão. O debate não mais deve passar pela comparação entre contratos da “massa velha” x contratos da “massa nova” com vistas a avaliar o risco de desequilíbrios no comportamento do saldo devedor e das prestações. O foco dos novos pretendentes a mutuários deve ser, por exemplo, a escolha entre contratos com atualização monetária versus contratos sem atualização monetária. Associado a esta comparação, outro ponto importante a ser avaliado são as vantagens oferecidas nos casos de crédito consignado em folha de pagamento ou vinculados a débito em conta corrente. Por último, porém, também relevante, é a escolha do sistema de amortização mais adequado ao nível de comprometimento de renda que se está disposto a assumir. Para este último nunca se deve perder de vista que, a rigor, em termos de custo do capital, todos os sistemas de amortização são rigorosamente iguais. O que muda é a forma de devolver o capital obtido por empréstimo.

No caso da confrontação financiamentos com atualização monetária x financiamento sem atualização monetária, é importante que os pretendentes a financiamento verifiquem as condições oferecidas pelos agentes financeiros e a diferença da taxa de juros cobrada entre as duas modalidades de financiamento. Em uma primeira análise, a diferença entre a taxa de juros

das operações sem atualização monetária em relação àquelas com atualização monetária deve ser encarada como um “prêmio pago pela aversão pelo risco”, ou seja, até quanto se está disposto a pagar para não correr risco de eventual futuro desequilíbrio da economia e elevação dos índices de atualização monetária. No entanto, as atuais tendências da economia brasileira, associada às características dos produtos de crédito imobiliário disponíveis, já permitem avançar um pouco mais nestas análises e avaliar o fluxo de pagamento estimado nesses dois modelos e analisar, até mesmo em termos de custo efetivo, qual das duas opções é a mais atrativa.

Em termos de exemplo, um grande banco atuante no crédito imobiliário oferece atualmente financiamentos para imóveis com valor de até R\$ 130 mil, em que a taxa efetiva de juros é de 12,9% a.a para financiamentos sem atualização monetária e de 10, % a.a. para financiamentos com atualização monetária. Neste caso, a “ taxa de aversão ao risco” é de 2,9% a.a.. Se considerarmos um cenário relativamente conservador, projetando uma TR média de 3,0% a.a. para todo o período, comparando-se os dois modelos – com e sem atualização monetária – e, também, entre dois sistemas de amortização – Tabela Price e SAC tem-se os resultados de acordo com a tabela a seguir.

Cenário com TR média de 3,0% a.a								
Período	SAC Sem TR		TP SEM TR		SAC COM TR		TP COM TR	
	(a+j)	saldo	(a+j)	saldo	(a+j)	saldo	(a+j)	saldo
0	-	130.000,00	-	130.000,00	-	130.000,00	-	130.000,00
1	2.043,33	129.277,78	1.576,55	129.744,56	1.761,41	129.598,39	1.362,90	129.996,90
12	1.962,59	121.333,33	1.576,55	126.757,40	1.746,20	125.094,26	1.402,84	129.920,66
24	1.874,52	112.666,67	1.576,55	123.096,50	1.727,29	119.788,78	1.448,09	129.317,68
36	1.786,44	104.000,00	1.576,55	118.963,34	1.705,66	114.041,01	1.494,94	128.057,54
48	1.698,37	95.333,33	1.576,55	114.297,01	1.681,18	107.827,85	1.543,47	126.032,42
60	1.610,30	86.666,67	1.576,55	109.028,72	1.653,70	101.124,96	1.593,80	123.119,06
72	1.522,22	78.000,00	1.576,55	103.080,82	1.623,08	93.906,61	1.646,04	119.176,42
84	1.434,15	69.333,33	1.576,55	96.365,63	1.589,19	86.145,52	1.700,35	114.043,10
96	1.346,08	60.666,67	1.576,55	88.784,19	1.551,89	77.812,64	1.756,93	107.534,23
108	1.258,00	52.000,00	1.576,55	80.224,74	1.511,07	68.876,75	1.816,06	99.437,69
120	1.169,93	43.333,33	1.576,55	70.561,11	1.466,68	59.303,93	1.878,15	89.509,50
132	1.081,86	34.666,67	1.576,55	59.650,88	1.418,76	49.056,60	1.943,87	77.467,76
144	993,78	26.000,00	1.576,55	47.333,22	1.367,59	38.091,65	2.014,47	62.984,01
156	905,71	17.333,33	1.576,55	33.426,58	1.314,26	26.356,14	2.092,89	45.668,47
168	817,64	8.666,67	1.576,55	17.725,98	1.263,68	13.773,39	2.190,00	25.034,07
180	729,56	0,00	1.576,55	0,00	1.414,48	-	2.701,04	(0,00)
Totais	249.559,85		283.778,60		274.626,80		311.955,59	

Neste exemplo, se o sistema de amortização utilizado fosse o SAC, abstraindo-se os impactos da desvalorização do poder de compra da moeda ao longo do período de retorno, a opção pelo financiamento com atualização monetária implicaria em se pagar um prêmio de aversão ao risco da ordem de R\$ 25.056,95. Caso a perda do valor de compra da moeda fosse da ordem de 3,0% a.a., o valor do prêmio de aversão ao risco seria de R\$ 16.213,46. Caso se tivesse optado pela Tabela Price, o prêmio de aversão ao risco seria de aproximadamente R\$ 29 mil. Mantida as mesmas condições utilizadas no exemplo anterior, caso a TR média se situasse em torno de 1% a.a. o total pago, pelo SAC, no modelo sem TR seria superaria o modelo com TR em R\$ 10.275,50. Caso a TR média fosse de 6% a.a. e admitindo-se que a perda do poder de compra da moeda se situasse neste mesmo patamar, o valor pago a mais no financiamento com TR seria de R\$ 48.174,64.

Nota-se, portanto, que a escolha entre o modelo de financiamento com atualização monetária versus financiamento sem atualização monetária depende, fundamentalmente, do nível risco que o tomador de empréstimo está disposto a correr. A opção pelo modelo sem atualização monetária será um bom negócio para o devedor caso o índice de atualização monetária supere aqueles que o agente financeiro tomou como referência para definir a taxa de juros; o contrário ocorrerá na hipótese dos índices

de atualização monetária vir a situar em patamar abaixo do estimado pelo agente financeiro.

É de se supor que o agente financeiro racional, ao precificar seus produtos seja, no mínimo, conservador em termos de projeção dos índices futuros de atualização monetária, como forma de se precaver contra eventuais desequilíbrios da economia. Assim, o ideal seria avançarmos em termos de legislação, de forma a possibilitar, com segurança para ambas as partes, a utilização de taxas de juros flutuantes, repactuadas periodicamente, de forma a evitar que as taxas de juros contratadas embutissem expectativas de desequilíbrios futuros. Assim, além de poder afastar de uma vez por todas o instituto da atualização monetária, seria possível fazer com que o custo do capital refletisse o preço efetivo do dinheiro. Nesta mesma trilha, um avanço importante seria no sentido de reduzir custos e simplificar os procedimentos relativos à portabilidade dos créditos com garantia real. Assim, o tomador do crédito teria mais facilidade no momento de escolher o financiamento que lhe fosse mais vantajoso e, também, teria maior segurança quanto a eventuais alterações futuras das condições fornecidas pelos diferentes agentes financeiros.

Para concretização desses avanços, muito poderá contribuir os três poderes – Executivo, Legislativo e Judiciário – no sentido de se construir uma legislação moderna, compatível com a realidade mundial, em que prevaleça a transparência para todas as partes envolvidas, que traduza a certeza do cumprimento das leis e dos contratos e que, conseqüentemente incentive a alocação de recursos voluntários para financiar a produção e comercialização de imóveis. A conseqüência inevitável será o fortalecimento da concorrência, com melhoria de processos, aumento da produtividade, redução de custos operacionais e, por conseguinte, a redução do custo do capital para os tomadores propiciando, inclusive, a oferta de condições mais favoráveis principalmente para aqueles clientes que apresentem menor nível de risco.

Teotonio Costa Rezende

Mestre em Gestão e Estratégia de Negócios

Economista

Administrador de Empresas

Contador

Especialista em Crédito Imobiliário