

A Letra Imobiliária Garantida – LIG como instrumento de fomento ao crédito imobiliário – Perspectivas e Expectativas.

Diego de Alcântara Lacerda¹, Eliane Monetti²

¹ Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, diegoalcantara@usp.br

² Universidade de São Paulo, eliane.monetti@usp.br

RESUMO

A Letra Imobiliária Garantida - LIG, criada em 2015 pela Lei 13.097 e atualmente regulamentada pela Resolução nº 5.001/2022 do Banco Central do Brasil – BCB, tem como principal objetivo fomentar o crescimento sustentável do crédito imobiliário no Brasil. Estruturada com base nos *Covered Bonds* europeus, sendo essa a principal fonte de *funding* para o segmento imobiliário no continente, a LIG nasceu de um anseio das entidades de crédito e *players* do mercado imobiliário, como sendo uma fonte alternativa que possa vir à suprir os gargalos do sistema de financiamento habitacional atual. O Brasil possui atualmente como principal fonte de financiamento ao mercado imobiliário os recursos direcionados do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, há muito tempo o mercado imobiliário nacional discute fontes alternativas de *funding*, entendendo as limitações do sistema e ameaças de escassez e liquidez desta fonte de recurso a longo prazo. Com as primeiras emissões de LIG realizadas no final do ano de 2018, o instrumento ultrapassa em 2023 a quantia de R\$ 100 bilhões em estoques emitidos, entretanto o real impacto desta fonte de *funding* ainda é questionável e enfrenta desafios no mercado para se consolidar como o grande propulsor do crédito imobiliário que estigou a sua criação. Este trabalho buscou analisar o crescimento das emissões de LIG e o crescimento do crédito imobiliário no país durante os primeiros 4 anos de emissão, bem como, identificar os desafios, gargalos e limitações que o instrumento possui para de fato vir a se tornar a principal fonte de recursos para o desenvolvimento do mercado imobiliário nacional.

Palavras-chave: Letra Imobiliária Garantida, *funding*, *covered bonds*, mercado imobiliário.

The Brazilian Covered Bonds - LIG as an instrument to promote real estate credit - Perspectives and Expectations.

Diego de Alcântara Lacerda¹, Eliane Monetti²

¹ Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, diegoalcantara@usp.br

² Universidade de São Paulo, eliane.monetti@usp.br

ABSTRACT

The Brazilian Covered Bonds - LIG, created in 2015 by Law 13.097 and currently regulated by Resolution nº 5.0001/2022 from Brazilian Central Bank has the main objective of promoting the sustainable growth of real estate credit in Brazil. Structured on the basis of European Covered Bonds, which are the main source of funding for the real estate segment on the continent, LIG was born out of a desire by credit institutions and players in the real estate market, as an alternative source that could overcome the bottlenecks of the current housing finance system. Brazil currently has, as the main source of financing for the real estate market, the resources directed from the Brazilian System of Savings and Loans - SBPE, the national real estate market has long discussed alternative sources of funding, understanding the limitations of the system and threats of scarcity and liquidity of this source of funding in the long-term. With the first LIG issues carried out at the end of 2018, the instrument exceeds in 2023 the amount of BRL 100 billion in issued stocks, however the real impact of this source of funding is still questionable and faces challenges in the market to consolidate itself as the great driver of real estate credit that spurred its creation. This work sought to analyze the growth of LIG emissions and the growth of real estate credit in the country during the first 4 years of issuance, as well as to identify the challenges, bottlenecks and limitations that the instrument has to in fact become the main source of resources for the development of the national real estate market.

Keywords: LIG, covered bonds, funding, real estate.

1. INTRODUÇÃO

O crédito imobiliário é indispensável para o desenvolvimento da indústria da construção civil, sobretudo o mercado residencial. Conforme ROCHA LIMA (2011), o preço de um imóvel é uma barreira de aquisição à vista para grande parte da população, devida a incapacidade de acumulação prévia de poupança, bem como para a produção em escala por parte das empresas incorporadoras, que não conseguem financiar diretamente ao seu comprador em prazo que supere expressivamente o ciclo de produção, para que possa investir em novos empreendimentos. Desta maneira a existência de um sistema de *funding* nas duas pontas, tanto para a produção, quanto para a aquisição de imóveis, é essencial para o desenvolvimento do setor. De fato, quando se trata de financiamento à produção, tratamos de financiamentos com ciclos mais curtos, já que permeiam pelo prazo de execução da obra, até a entrega das chaves e repasse dos saldos das unidades comercializadas e estoques. Por outro lado, ao se tratar do financiamento à aquisição tratamos de prazos mais longos, que usualmente variam entre 15 e 30 anos. Enquanto os financiamentos para a produção de imóveis, de ciclos mais curtos, possuem algumas alternativas de captação de *funding* no mercado já consolidadas, como a LCI – Letra de Crédito Imobiliário e os CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários, as principais fontes de *funding* para o financiamento à aquisição de imóveis no provém de recursos direcionados do SFH – Sistema de Financiamento Habitacional, do qual fazem parte recursos do FGTS – Fundo de Garantia ao Trabalhador Assalariado, que possui como direcionamento principal linhas de financiamento e subsídios à habitação popular de baixa renda, e o SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos, dos quais os recursos são direcionados para financiamento de imóveis de até R\$ 1,5 milhões¹.

Há muito tempo se permeia no setor certo temor com relação ao *funding* do SBPE, visto que seus recursos são utilizados para financiamento de operações de longo prazo, entretanto a liquidez dos depósitos é diária, podendo os investidores sacarem os recursos de forma imediata. Além disso, a popularização das plataformas de investimento com o avanço tecnológico, bem como uma maior divulgação de informações sobre investimentos, associada à educação financeira, demonstra uma tendência à longo prazo de procura por parte dos poupadores em investimentos que possam oferecer melhores rendimentos que as aplicações na caderneta de poupança, o que pode comprometer essa importante fonte de *funding* para o mercado imobiliário nacional.

No ano de 2015, após anos de discussão de entidades e membros do setor imobiliário, foi criada no Brasil, através da Lei nº 13.097/2015 a LIG - Letra Imobiliária Garantida, cujo objetivo principal era de expandir e trazer maior estabilidade para o crédito habitacional. Após sua regulamentação pelo Banco Central do Brasil no ano de 2018, a LIG teve suas primeiras emissões registradas ao final do mesmo ano. Passados quase 5 anos desde a sua primeira emissão, a LIG já soma mais de R\$ 100 bilhões² de captação no mercado.

Dentro deste cenário, este trabalho busca analisar o quão importante este instrumento pode ser para o mercado imobiliário, o seu potencial de crescimento, bem como o efetivo direcionamento dos recursos captados para o desenvolvimento do crédito imobiliário sustentável no cenário nacional.

¹ Limite máximo do valor de avaliação do imóvel financiado. Art.13 – Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018 – Banco Central do Brasil.

² Disponível em B3 – Títulos – Série Histórica – Dados Por Ativos. www.b3.com.br

2. METODOLOGIA

Este trabalho traz uma revisão do histórico recente e panorama atual das principais fontes de recurso de financiamento imobiliário no cenário nacional, sobretudo sobre o SBPE, bem como busca analisar o potencial que a LIG possui de ser um instrumento que venha a suprir eventuais necessidades para o setor contemporâneas e a médio e longo prazo. Desta maneira a metodologia utilizada neste trabalho foi composta por pesquisa bibliográfica e documental, com abordagem quali-quantitativa de natureza aplicada.

3. PANORAMA DO MERCADO IMOBILIÁRIO NACIONAL

O mercado imobiliário nacional vem demonstrando resiliência quando comparados a outros setores da economia desde o início da pandemia da COVID-19, em 2020. Apesar de um temor das incorporadoras e construtoras pelas incertezas trazidas pela pandemia, o setor imobiliário bateu recordes em volume de vendas nos anos de 2021 e 2022, sobretudo quando se trata de imóveis para o público de média e alta renda.

Conforme dados divulgados pela ABECIP, os financiamentos imobiliários realizados com recursos do SBPE no ano de 2020 atingiram um patamar recorde de R\$ 205,37 bilhões em valores concedidos.

Tabela 1: Financiamentos com recursos do SBPE.

ano	Unidades Financiadas [un]	Valor Financiado [R\$ milhões]
2014	538.347	112.854
2015	341.508	75.579
2016	199.689	46.610
2017	175.619	43.149
2018	228.380	57.387
2019	297.961	78.702
2020	426.771	123.974
2021	866.250	205.374
2022	713.246	179.165
até Mai/2023	219.103	63.406

Elaboração: Autor (fonte: ABECIP)

O ano de 2023 vêm apresentando retração quanto aos volumes de vendas e financiamentos quando comparados aos anos anteriores. Dados da ABECIP mostram que nos primeiros cinco meses do ano (Jan-Mai 2023) houve uma retração de 9% (nove por cento) no volume de financiamentos quando comparados ao mesmo período de 2022.

Um dos principais fatores apontados pelo mercado como desacelerador das transações imobiliárias são as altas taxas de juros, a taxa básica de juros – SELIC permanece no patamar de 13,75% a.a. desde agosto de 2022, completando quase 1 ano em um patamar alto e, contrariando a expectativa de alguns segmentos que contavam com uma indicação de início de cortes ainda no primeiro semestre de 2023.

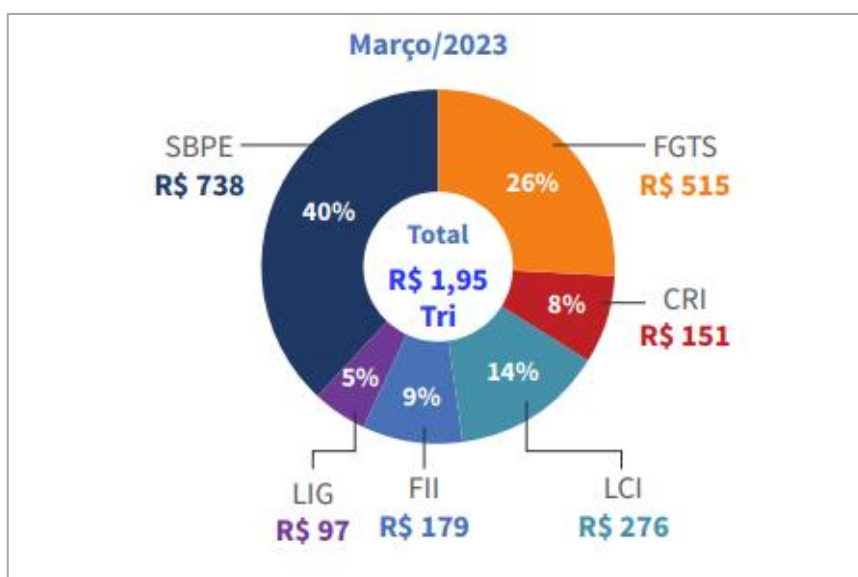
De fato, como demonstrado na Tabela 1, os anos de 2021 e 2022 apresentaram recordes de financiamentos, sendo assim, uma retração para patamares considerados mais

regulares não deveria causar estranheza ao mercado, outro fator pode ser apontado como vilão dessa desaceleração do mercado, a escassez de crédito para o financiamento imobiliário.

4. CRÉDITO IMOBILIÁRIO E O SBPE

O sistema de crédito imobiliário nacional é fortemente ancorado na sistemática de crédito direcionado do SFH. Criado em 1964, pela Lei nº 4.380, o sistema tem como fundamento o direcionamento dos recursos dos depósitos em caderneta de poupança, através do SBPE e dos recursos do FGTS para a concessão de financiamentos imobiliários, sobretudo financiamentos habitacionais. Somados essas duas fontes de recurso representam mais de 60% (sessenta por cento) da estrutura de *funding* para o mercado imobiliário nacional, conforme dados divulgados pelo SECOVI-SP.

Gráfico 1: Estoques das fontes de *funding* imobiliário [Mar/2023]



Fonte: SECOVI (PMI Mai/23)

As linhas de financiamento com recursos do SBPE e do FGTS são as principais fontes de recurso quando se trata de financiamento à aquisição de imóveis. O FGTS possui como direcionamento principal o financiamento à produção, aquisição e até subsídio a moradias populares e ao público de baixa renda, através de programas como o Minha Casa Minha Vida – MCMV, operando usualmente com as taxas de juros mais baixas no segmento do crédito imobiliário.

Os recursos do SBPE por sua vez são utilizados como *funding* de financiamento imobiliário para famílias com renda superior às faixas atendidas pelos programas atendidos com os recursos do FGTS, bem como para financiamento de imóveis de maior valor, obedecendo o limite de valor de avaliação de R\$ 1,5 milhões, conforme regra das operações no âmbito do SFH.

Conforme demonstrado na imagem 1, os recursos do SBPE representam 40% da totalidade de *funding* do mercado imobiliário em âmbito nacional, podendo ser considerado então a principal fonte de recursos para o setor. As condições e os critérios para o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança estão

estabelecidos na Resolução nº 4.676, de 31 de julho de 2018 (BCB), da qual destacamos o Art. 15, que trata dos percentuais de direcionamento:

Art.15. Os recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do SBPE devem ser aplicados de acordo com os seguintes percentuais:

I – 65% (sessenta e cinco por cento), no mínimo, em operações de financiamento imobiliário, dos quais:

- a) 80% (oitenta por cento), no mínimo, nas operações de que trata o art. 16; e
- b) O restante nas operações de que trata o art. 17.

Os artigos 16 e 17 da referida resolução dispõe, respectivamente, sobre operações de imóveis residenciais e não residenciais. Dessa maneira, observa-se que 52% (cinquenta e dois por cento) de todo o recurso captado pelas instituições financeiras em depósitos de poupança, devem ser direcionados ao financiamento habitacional.

Apesar da poupança ser considerado um investimento tradicional da população brasileira, a liquidez imediata do produto, podendo ser sacado a qualquer momento, sempre foi um ponto de preocupação das entidades de crédito imobiliário, visto que a liquidez imediata se confronta com o longo prazo das operações de financiamento que são direcionados seus recursos. Além disso a remuneração da poupança possui regras que limitam a sua rentabilidade à 0,5% a.m. + TR (taxa referencial), em períodos de taxas de juros elevadas (acima de 8,5% a.a.) o que, em teoria deixa o investimento menos atrativo do que a aplicação em títulos de renda fixa, considerados investimentos de baixo risco. Sendo assim, em períodos de taxa básica de juros (SELIC) altas como temos observado nos últimos dois anos, é possível observar uma evasão maior dos recursos da poupança.

Ao se observar os resultados de captação líquida dos recursos em estoque do SBPE nos últimos anos, podemos observar um resultado negativo expressivo nos anos de 2021 e 2022, e uma tendência de fechamento negativo no ano de 2023.

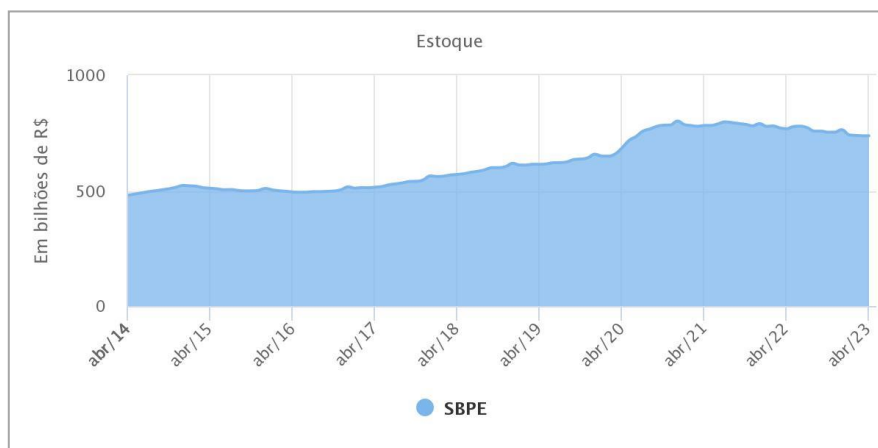
Tabela 2: Saldos do SBPE [valores em R\$ mil].

Ano	Captação Líquida	Rendimento	Saldo Estoque
2014	23.758.558	31.796.174	522.343.501
2015	-(50.149.363)	37.028.780	509.222.918
2016	-(31.222.546)	37.954.804	515.955.176
2017	14.774.799	33.011.340	563.741.315
2018	27.791.076	26.613.178	618.145.569
2019	12.389.575	26.995.676	657.530.820
2020	125.352.739	18.553.674	801.437.233
2021	-(34.755.497)	23.426.415	790.108.151
2022	-(80.944.485)	54.650.418	763.814.084
até maio/2023	-(56.977.728)	24.440.498	731.276.854

Elaboração: Autor (Fonte:BCB)

Nota-se que, apesar de um volume de depósitos expressivos no ano de 2020, ano em que se iniciou a pandemia da COVID-19, da qual podemos relacionar não apenas com o período de taxa básica de juros baixas, onde a SELIC chegou a registrar seu patamar mais baixo da história, atingindo 2% a.a. (dois por cento ao ano), bem como uma instabilidade econômica global devida as tamanhas incertezas que permeavam, os depósitos de poupança já vinham apresentando captação líquida pouco expressiva, tendo seu saldo em ascensão mais pelos rendimentos das aplicações do que pela captação de mercado.

Imagem 1 – Estoque SBPE



Fonte: BCB

Conforme pode-se observar na tabela 2 e na imagem 1, os estoques de poupança vêm apresentando queda em seu estoque, o que vai contra ao movimento do mercado imobiliário, que já vêm se refletindo na capacidade de oferta de crédito para financiamento imobiliário. Conforme publicado pelo Valor Investe em junho de 2023³, o diretor de política econômica do BCB, Diogo Guillen, afirmou em entrevista coletiva para apresentação do Relatório em Economia Bancária – REB (2022) que, as condições de crédito ficaram mais restritivas, devida a queda no “*funding*”, ocorrida pela onda de saques na poupança.

Em agosto de 2022, também em matéria publicada pelo Valor Investe⁴, o então diretor do BCB, Otávio Damaso, ponderou que as instituições financeiras estão chegando ao limite de alocação de recursos vindos da poupança, apontando como dois caminhos viáveis para sustentar o crescimento do crédito imobiliário, a securitização e a LIG.

5. A LIG COMO ALTERNATIVA DE FUNDING

A preocupação com as limitações do *funding* dos recursos da caderneta de poupança há muito tempo preocupa os *players* do mercado imobiliário. Por muitos anos se discutiram fontes alternativas de *funding*, até que no ano de 2015 foi criada no Brasil a Letra Imobiliária Garantida – LIG.

A LIG se trata de um instrumento de títulos de renda fixa para a captação de recursos no mercado para investimento em créditos imobiliários, cujo possui como o atrativo

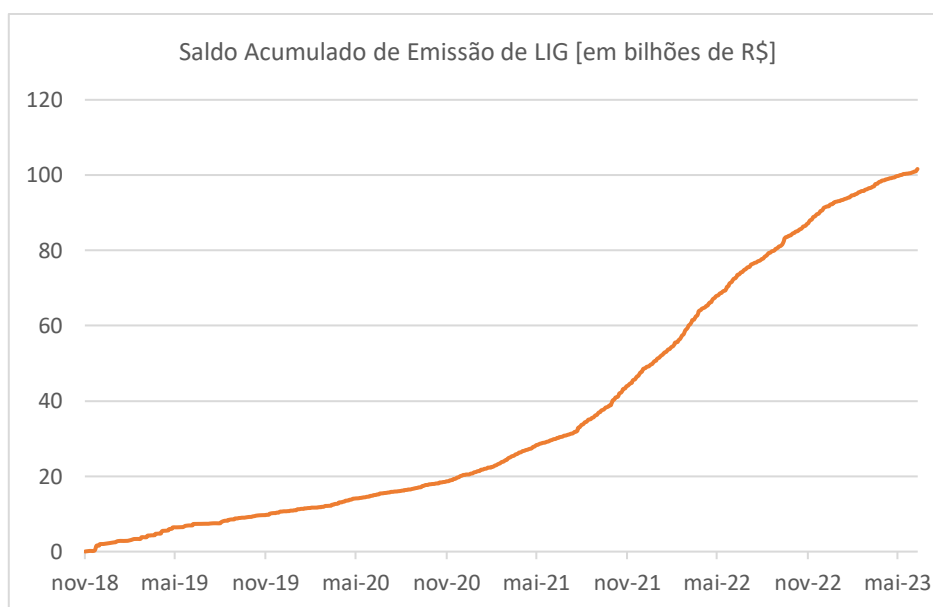
³Financiamento Imobiliário é afetado por onda de saques na poupança. Valor Investe (07/06/2023).

⁴Financiamento imobiliário baseado na poupança está chegando ao limite, diz diretor do BC. Valor Investe (25/08/2022).

principal para o investidor a isenção de imposto de renda e o sistema de dupla garantia onde, em uma possível falência do emissor, os títulos emitidos são lastreados por uma carteira de ativos, composta majoritariamente por créditos imobiliários, dos quais ficam apartados do patrimônio líquido do banco em caso de insolvência, passando a ser operada por um agente fiduciário e, garantindo assim o pagamento dos títulos até seu vencimento. A LIG foi criada com base na estrutura legal e regulatória dos *Covered Bonds* – *CB*, títulos renomados na Europa pelo histórico de sucesso em todo o continente, inclusive em momentos de crises, a LIG. De acordo com LACERDA (2022), a regulação da LIG, ainda que necessite de ajustes e melhorias, está alinhada às boas práticas recomendadas pela *European Banking Authority* – *EBA*, possuindo assim uma estrutura legal devidamente fundamentada e ancorada nos princípios dos CBs para impulsionar as LIGs no mercado nacional.

Após sua criação, através da Lei 13.097/2015, a LIG teve sua primeira regulação dada em 2018 pelo Conselho Monetário Nacional – CMN do BCB, através da Resolução nº 4.958/2018, que posteriormente fora substituída pela Resolução nº 5.001, no ano de 2022. Em novembro de 2018 houve então a primeira emissão de LIG no país. A partir de então o crescimento da LIG vêm chamando a atenção pelo crescimento apresentado, em pouco mais de cinco anos em circulação as LIGs emitidas já ultrapassam R\$ 100 bilhões em títulos emitidos, com destaque para crescimento acelerado entre 2021 e 2022.

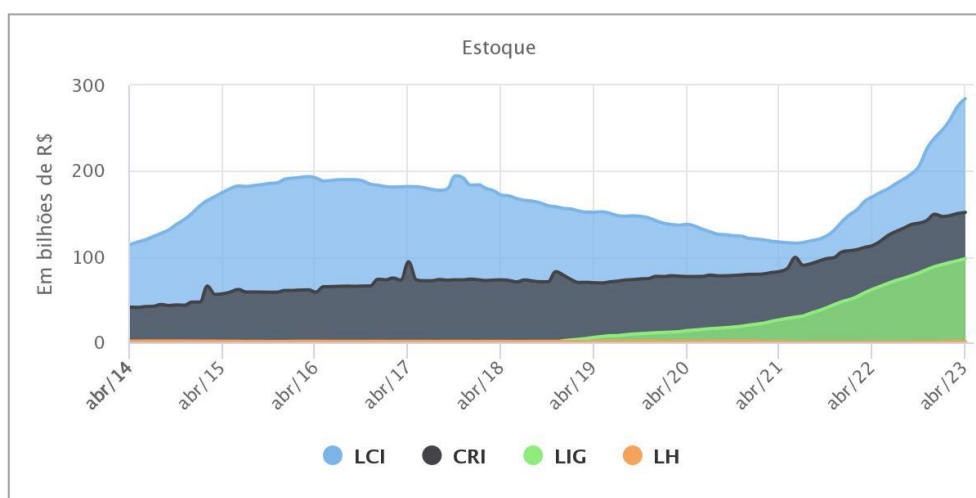
Gráfico 2 – Emissão de LIG



Elaboração: Autor (fonte B3)

Quando comparada a outros títulos imobiliários já mais consolidados, observamos que a LIG de fato vem alcançando uma considerada representatividade, apesar da recente escalada da LCI nos últimos dois anos.

Imagem 2 – Estoque Títulos Imobiliários.



Fonte: BCB

Apesar de um expressivo avanço nas LCIs e de sua notável participação como fonte de *funding*, devemos atentar ao fato de que, diferentemente das LIGs, que possuem vencimentos em sua maioria a partir de 36 (trinta e seis) meses, as LCIs são títulos com prazos de vencimento menores, podendo ser encontradas no mercado títulos dessa natureza com vencimentos de até 90 dias. Sendo assim, os recursos captados com LCIs são usualmente destinados à produção, ou seja, ao incorporador que busca recursos para executar determinado empreendimento imobiliário.

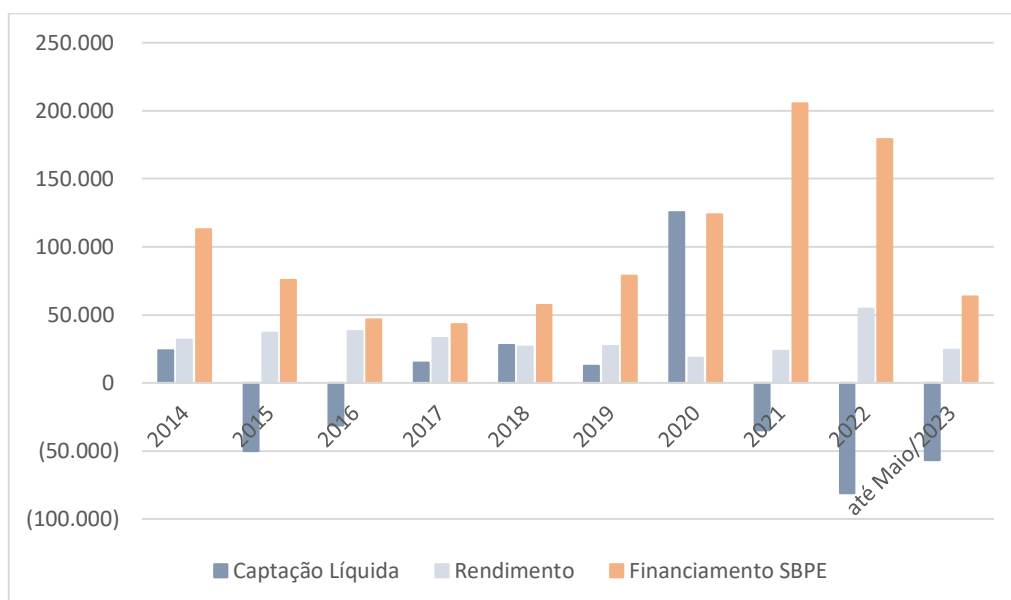
Atualmente o Brasil conta com três emissores com programas de LIG vigentes, sendo estes: ITAÚ UNIBANCO, BRADESCO e SANTANDER. A maioria dos títulos de LIGs emitidos por estas instituições possuem remuneração atrelada ao IPCA ou, na sua maioria, ao CDI. Para FALCÃO et. al. (2021), a LIG serve igualmente para o incorporador como outras formas de financiamento, porém para que esse instrumento seja competitivo os juros do país têm que estar em níveis baixos, para que a concorrência com o SBPE se aproxime.

Desta maneira, não há dúvidas que a LIG vem demonstrando um forte potencial como título de renda fixa para o investidor que busca uma alternativa de investimento de renda fixa com baixo grau de risco e isenta de imposto de renda, bem como de que seja uma fonte de recursos para apoio à produção por parte das incorporadoras. Entretanto, permeia-se uma dúvida quanto ao seu efetivo potencial de suprir o déficit de crédito da outra ponta, o financiamento para a aquisição de imóveis.

6. DISCUSSÕES

Conforme abordado nos capítulos anteriores, os estoques dos recursos direcionados de poupança para o crédito imobiliário são uma preocupação do setor, pois são fundamentais para fornecer acesso à aquisição de imóveis por boa parte da população brasileira. Sobretudo, ao se comparar o comportamento dos estoques dos recursos do SBPE com o volume de financiamentos imobiliários dos últimos anos, podemos notar como de fato permeia um risco de escassez de recursos direcionados para este fim em um cenário de médio prazo.

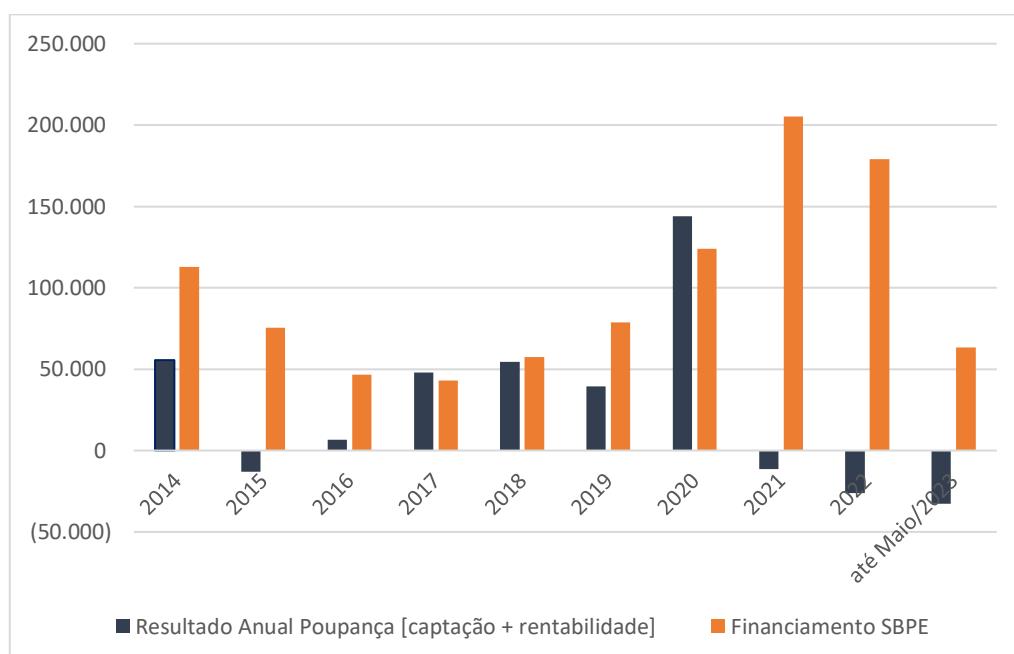
Gráfico 3 – Captação e Rendimento Anual SBPE x Financiamentos Imobiliários [em milhões de R\$]



Elaboração: Autor. Fonte: BCB / Abecip

Podemos observar que, com exceção do ano de 2020, a rentabilidade da poupança vem sendo superior à captação líquida, bem como o volume de financiamentos vêm sendo nos últimos dez anos, superior à captação líquida + rentabilidade dos recursos do SBPE.

Gráfico 4 – Resultado Anual SBPE x Financiamentos Imobiliários [em milhões de R\$]



Elaboração: Autor. Fonte: BCB / Abecip.

Ao se criar a LIG, a expectativa do setor foi a de se obter um título que viesse a substituir no futuro o *funding* da poupança (SBPE), entretanto, na prática ao se observar o custo de

captação das LIGs emitidas pelas instituições financeiras, das quais precisam oferecer estes títulos a taxas de mercado atrativas ao investidor, somadas ao *spread* bancário, que deve levar em consideração todos os custos de emissão, tais como: custo administrativo de emissão, administração da carteira, agente fiduciário, risco de crédito, lucro da instituição, entre outros; questiona-se se o custo total efetivo da emissão de LIG terá potencial de ter de fato o seu recurso destinado ao crédito imobiliário para aquisição. Observa-se também que há uma limitação estabelecida pela Resolução 4.676/2018 quanto aos financiamentos imobiliários com recursos do SBPE, onde o custo efetivo máximo para o mutuário, compreendendo juros, comissões e outros encargos financeiros não podem ultrapassar 12% a.a. (doze por cento ao ano).

Tomamos como exemplo neste estudo a remuneração das LIG emitidas do 3º programa de emissão de LIGs do Banco Santander

Imagem 3 – Distribuição LIG 3º Programa Banco Santander.

4. Distribuição das Letras Imobiliárias Garantidas (LIG)			
Faixas de prazo de vencimento	Forma de Remuneração e Atualização	Valor Nominal Atualizado	% no valor nominal total das LIGs em circulação
Até 36 meses	95% do CDI	542,49	0,01%
	95,5% do CDI	580.059,22	9,36%
	96% do CDI	186.537,71	3,01%
	96,5% do CDI	799.590,63	12,90%
	97% do CDI	761.233,97	12,28%
	97,5% do CDI	-	0,00%
	98% do CDI	1.348.443,80	21,76%
	99% do CDI	1.359.971,16	21,95%
	Acima de 100% do CDI	1.160.658,83	18,73%
Total		6.197.037,80	100,00%

Fonte: Relatório Trimestral março de 2023 RI Santander.

Nota-se que mais de 50% das LIGs emitidas pelo programa possuem remuneração acima de 98% do CDI. Considerando o patamar atual da taxa básica de juros SELIC em 13,75% a.a. (treze virgula setenta e cinco por cento ao ano), em julho de 2023, bem como um horizonte que não permite prognóstico de queda abrupta deste patamar, é possível observar que só o custo de remuneração ao investidor já permeia patamares próximo à 13,0% a.a. (treze por cento ao ano). Partindo deste patamar, ao se adicionar todos os custos inerentes à originação, estruturação e distribuição, é permitido deduzir de que o custo final desta captação, coloca em xeque a viabilidade para se destinar este recurso ao crédito imobiliário, que possui taxas mais atrativas oriundas dos recursos direcionados.

7. CONCLUSÃO

O sistema de crédito imobiliário nacional precisa de fato de alternativas de *funding* para fomentar o crescimento sustentável do mercado imobiliário. As alternativas de captação de recursos no mercado vêm demonstrando franco crescimento nos últimos anos, dos quais podem- se destacar as LCIs e as LIGs, entretanto seu custo de captação só se demonstra atrativo na atual conjuntura de taxas de juros elevadas para destinação à produção, cujo empreendimentos em desenvolvimento ainda apresentam margens que permitem cobrir o custo desses recursos pelo incorporador.

Porém, de nada adianta uma alavancagem de recursos para produção se não há demanda suficiente no mercado com capacidade financeira e crédito disponível para aquisição.

Encontrar um instrumento de *funding* que tenha capacidade de oferecer crédito à aquisição em quantidade sustentável bem como à taxas de juros acessíveis, que possa competir ou até mesmo substituir no futuro o SBPE, talvez seja hoje o maior desafio do setor.

Por este estudo conclui-se que a LIG ainda carece de uma maior atenção quanto à destinação da aplicação dos recursos captados, para de fato poder se consolidar como um instrumento de *funding* de peso no Brasil, como são os *Covered Bonds* na Europa. A ausência de direcionamento dos recursos para o crédito imobiliário na legislação, bem como a falta de informações sobre a aplicação destes recursos, coloca em dúvida a viabilidade econômica e financeira da destinação desses recursos ao crédito imobiliário, quando comparada ao seu custo de captação mercado.

Desta maneira, este estudo coloca em dúvida se de fato a LIG possui potencial para ser uma alternativa aos recursos do SBPE quando se trata de crédito para aquisição, ou se permanecerá o mercado carente de um produto que tenha potencial para atender esta ponta do mercado imobiliário, deixando o acesso ao crédito imobiliário cada vez mais escasso e mais caro, comprometendo o crescimento e desenvolvimento sustentável do setor.

8. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ABECIP. Imprensa. Informativos Mensais. Maio 2023. Disponível em: <<https://www.abecip.org.br/admin/assets/uploads/anexos/data-abecip-2023-05.pdf>>

Acesso em: 10 de jul. de 2023

B3. CETIP Séries Históricas, Disponível em <http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series_v05/paginas/lum_web_v05_series_introducao.asp?str_Modulo=Ativo&int_Idioma=1&int_Titulo=6&int_NivelBD=2/> Acesso em: 20 de jul. de 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas do Sistema Financeiro. Mercado Imobiliário. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/mercadoimobiliario>> Acesso em: 29 de jul. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Resolução CMN nº 4.676, de 31 de julho de 2023. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50628/Res_4676_v12_P.pdf> Acesso em: 13 de jul. de 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Resolução CMN nº 5.001, de 24 de março de 2022. Disponível em: <<https://in.gov.br/web/dou/-/resolucao-cmn-n-5.001-de-24-de-marco-de-2022-388693194>> Acesso em: 10 de mai. de 2023.

BRASIL. Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113097.htm> Acesso em: 10 de mai. de 2022;

CBIC. Relatório de Consultoria Técnica: Letras Imobiliárias Garantidas e o Crédito Habitacional. Jun/2016.

FALCÃO, D.F.; FRANÇA, A.P; LONGO, O.C. **Fontes de recursos para Financiamento da incorporação imobiliária.** Brazilian Journal of Development BDJ, 2021.

GARCIA, Larissa. Financiamento imobiliário é afetado por onda de saques na poupança. **Valor Investe**, Brasília, 07 de jun. de 2023. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/produtos/imoveis/noticia/2023/06/07/financiamento-imobiliario-e-afetado-por-onda-de-saques-na-poupanca.ghtml>>. Acesso em: 18 de jul. 2023.

MARQUES ALVARES FENTANES, F. E. **O problema do funding no mercado de crédito para habitação no Brasil.** Dissertação (Mestrado em Economia Política) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo PUC-SP, 2014.

ROCHA LIMA JÚNIOR, J.; MONETTI, E.; ALENCAR, C. T. (2011). Real Estate: fundamentos para análise de investimentos. Rio de Janeiro: Elsevier. 440 p.

SANTANDER. Relacionamento com o Investidor. Letra Imobiliária Garantida. Relatório Trimestral. 3º Programa. Março 2023. Disponível em: <

https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url_lig3_1t23/23-05-02_124014_rel%C3%B3rio_trimestral_lig3_mar23.pdf> Acesso em: 19 de jul. de 2023.

SECOVI. Pesquisa do Mercado Imobiliário. Mai. 2023. Disponível em: <<https://secovi.com.br/wp-content/uploads/2023/07/202305-pmi.pdf>> Acesso em: 27 de jul. 2023.

TAUHATA, Sérgio. Financiamento imobiliário baseado na poupança está chegando ao limite, diz diretor do BC. **Valor Investe**, São Paulo, 25 de ago. de 2022. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/mercados/brasil-e-politica/noticia/2022/08/25/financiamento-imobilirio-baseado-na-poupana-est-chegando-ao-limite-diz-diretor-do-bc.ghtml>>. Acesso em: 18 de jul. 2023.