UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ARQUITETURA E URBANISMO

CLAUDIA MAGALHÃES ELOY

**O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do
desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil.**

SÃO PAULO | 2013

Claudia Magalhães Eloy

**O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do
desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil.**

Tese apresentada à Faculdade de
Arquitetura e Urbanismo da Universidade
de São Paulo como requisito à obtenção do
título de Doutora em Arquitetura e
Urbanismo

Área de Concentração: Habitat

Orientador
Prof. Dr. Nabil Georges Bonduki

EXEMPLAR REVISADO E ALTERADO EM RELAÇÃO À VERSÃO ORIGINAL, SOB
RESPONSABILIDADE DO AUTOR E ANUÊNCIA DO ORIENTADOR.
O original se encontra disponível na sede do programa

São Paulo, 02 de agosto de 2013.

AUTORIZO A REPRODUÇÃO E DIVULGAÇÃO TOTAL OU PARCIAL DESTE TRABALHO, POR QUALQUER MEIO CONVENCIONAL OU ELETRÔNICO, PARA FINS DE ESTUDO E PESQUISA, DESDE QUE CITADA A FONTE.

E-MAIL: claudia.m.elay@gmail.com

E48p Eloy, Claudia Magalhães
O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil / Claudia Magalhães Eloy. – São Paulo, 2013.
274 p. : il.

Tese (Doutorado - Área de Concentração: Habitat) - FAUUSP.

Orientador: Nabil Georges Bonduki

1. Política habitacional - Brasil 2. Financiamento habitacional –
Brasil 3. Sistema Financeiro de Habitação 4. Fundo de Garantia por Tempo de Serviço 5. Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo I.Título

CDU 711.58.001.12(81)

Este trabalho é dedicado a todos os brasileiros que passaram e passam pela vida sem saber o que é viver em uma morada digna.

Em especial, às crianças que têm seu desenvolvimento comprometido pela falta de uma casa, de um ambiente adequado¹.

Espero ter conseguido produzir um trabalho que, de algum modo, contribua para que um dia não existam mais brasileiros assim.

¹ Para refletir sobre o significado da casa para o ser humano vale a pena ler Gaston Bachelard em **A Poética do Espaço** (1957) e, sobre a importância do ambiente na formação do indivíduo, as teorias de ambiência e *holding* de Donald Winnicott. Um trabalho interessante, que entrelaça os dois pensamentos, foi elaborado por Parente (2011).

AGRADECIMENTOS

Agradecimentos primordiais, mais que especiais, a minha família: meus pais – Dalva e Aloisio – que me deram exemplo de retidão, busca ética, bem como suporte e incentivo para os estudos e, também, tias, irmãos, cunhadas, sobrinhos e enteada, por me cercarem de carinho e estímulo para encarar este doutoramento, acreditando que eu seria capaz. A Clécio, meu companheiro, que me apoia sempre nos meus sonhos e projetos, que me proporcionou todas as condições para que eu pudesse perseguir esta meta e que, junto com nossos filhos – Guilherme e Gabriel – aceitou pacientemente que eu passasse tanto tempo dedicada a esta tarefa em lugar de estar com eles. A Gui e Biel por trazerem tanta luz pra minha vida.

Aos Profs. Drs. Nabil Bonduki e Silvia Schor, cujos ensinamentos me possibilitaram encarar este desafio, cujo apoio me deu força para não desistir desse tema e cuja competente orientação foi decisiva para o trabalho aqui apresentado. Sem eles este trabalho nunca teria passado de uma intenção.

À Prof^a Dr^a Marja Hoek-Smit com quem eu, pela primeira vez, adentrei na história do SFH e me apaixonei pelo tema da política, financiamento e subsídios habitacionais.

A todos eles, minha mais profunda gratidão.

Sou extremamente grata a Marcos Antônio Macedo Cintra pelas valiosas críticas na qualificação e pela indicação de textos importantes para uma melhor compreensão do tema. Aos demais membros da banca de defesa, Adauto Cardoso e João Whitaker Ferreira por trazerem novas questões e abordagens, enriquecendo minha reflexão. Da mesma forma, a Rafael Fagundes Cagnin, Paulo Antônio Neto Ribeiro e Vladmir Maciel pela cuidadosa leitura crítica de alguns capítulos e pelas inúmeras discussões de questões fundamentais ao longo da elaboração desta tese, oportunidades em que me ofereceram novas perspectivas e contrapontos importantes, contribuindo decisivamente para este resultado.

Agradecimentos especiais às queridas amigas Fernanda Costa e Rossella Rossetto, que além de contribuírem, incansavelmente, com diversas reflexões e revisões, me apoiaram com suas palavras e seus ombros, nos momentos de desânimo. Do mesmo modo a Luciana Royer, Noya Baark e Nerian Gussoni, sempre presentes, tão generosas comigo. Também à Conceição e Tereza, anjos que cuidaram amorosamente dos meus filhos, permitindo que eu me dedicasse à elaboração desta tese.

Agradeço muito a meu assistente de pesquisa e parceiro de outros trabalhos, Henrique Botura Paiva, pela imensa ajuda e por tornar o trabalho sempre muito mais divertido.

Sou grata, ainda, a pessoas que gentilmente dedicaram parte do seu tempo para me auxiliar com informações e esclarecimentos: em especial, José Pereira Gonçalves, Ricardo Cavalcante e Teotônio Rezende. Também a Janaína Vitói da ABECIP; Júlio Carneiro, Felipe Derzi Pinheiro e Elisabeth Mota do Banco Central; Gildasio Silveira, Henrique José Santana, Marcelo Duarte e Maurício Migliacci da CAIXA/FGTS; e, Paulo Cesar de Almeida do Santander.

Este trabalho é fruto de um longo caminho, por sorte compartilhado com pessoas fantásticas, com as quais tanto aprendi. Destaco Vera Vianna, parceira na consultoria ao Ministério das Cidades, que muito me ensinou com toda a sua competência e simplicidade; as equipes da Secretaria de Habitação do Ministério das Cidades e da consultoria do Plano Nacional de Habitação; e, por último, mas não menos importante, a equipe da assessoria de planejamento da URBIS, Cohab da Bahia, com a qual tive o prazer de trabalhar, em especial Dinamerica Nogueira e Lúcia Hasselman. Foi muito proveitoso também participar dos debates com professores e colegas nos cursos de *Housing Finance* da Wharton e de especialização em Economia da Construção e Financiamento Imobiliário da OEB/FIPE/ABECIP.

Sou eternamente grata à Márcia Dias, Soró e toda a equipe da ONG Santa Fé, por me ensinarem a importância da casa e da ambiência para a ressignificação do abandono e de vivências traumáticas na infância e adolescência, por me apresentarem, entre as tantas incoerências e os absurdos da nossa sociedade, a faceta mais ausente de efetivação do Estatuto da Criança e do Adolescente (ECA), mas, ao mesmo tempo, me inspirarem com seu exemplo de luta e superação.

Agradeço de coração também a Malu Refinetti Martins e Luciana Travassos por me aceitarem como monitora da disciplina “Habitação de Interesse Social” na Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo (FAU-USP). Nessa oportunidade ampliei minhas reflexões sobre quantos erros podemos cometer, inclusive, e especialmente, quando temos dinheiro para subsidiar e financiar novas construções. Que a natureza e, como diria Brecht, “os que vierem depois de nós possam nos desculpar” pela nossa ignorância.

Por fim, agradeço a toda equipe do Laboratório de Habitação da FAU-USP, pela carinhosa acolhida.

Agradeço à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP) pelo apoio financeiro e institucional para a realização deste trabalho, bem como pelos comentários críticos que contribuíram para o seu aprimoramento, em especial para o desenvolvimento do capítulo seis.

Registro, ainda, agradecimentos ao empenho da Controladoria Geral da União (CGU) para fazer valer a Lei de Acesso à Informação (LAI) e para o funcionamento do Serviço de Informação ao Cidadão (SIC), avanços fundamentais para a democratização do acesso à informação no Brasil.

RESUMO

ELOY, Claudia Magalhães. **O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil.** 2013. 274 f. Tese (Doutorado) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

A questão habitacional vem ocupando, recentemente, lugar de destaque entre as políticas públicas prioritárias no país, configurando um movimento de revitalização – apoiado por um marco regulatório aprimorado e um ambiente macroeconômico favorável, além do restabelecimento da Política Nacional de Habitação (PNH) – que exhibe vertiginoso crescimento do crédito habitacional na última década. O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), fontes arregimentadas para serem os pilares do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), criado em 1964, ainda sustentam preponderantemente o crédito habitacional no Brasil e constituem, conjuntamente, a espinha dorsal de *funding* do atual Sistema Nacional de Habitação (SNH). Esta tese analisa essas duas fontes de captação de recursos a partir do pressuposto de que ambas devem ser dedicadas, de modo estratégico, ao financiamento habitacional. As justificativas residem, de um lado, na observação do potencial de captação dessas fontes – que acumulam R\$ 685 bilhões (set./2012) – a taxas abaixo do “livre mercado” e, de outro, no reconhecimento de que há um segmento de famílias que possui condição de acessar crédito habitacional, desde que em condições especiais em relação às oferecidas pelo “livre mercado”. A universalização do acesso à moradia digna, meta máxima estabelecida pela nova PNH, requer o atendimento a essas famílias. Dessa forma, este trabalho parte da hipótese de que o SFH, apesar de regulamentado, constituindo um circuito direcionado de crédito habitacional, não tem o seu potencial estratégico utilizado plenamente para realizar esse atendimento. Ou seja, o SFH não está aderente à atual Política. As análises confirmam a hipótese postulada: apesar de o SFH ser mantido sob regulamentação específica, preservando a vinculação de suas fontes ao crédito habitacional, tanto o SBPE quanto o FGTS vêm apresentando desempenho abaixo do seu potencial, comprometendo a necessária expansão *downmarket*. Se reformulada a regulação dessas fontes, essa expansão ganhará um ritmo muito mais adequado ao objetivo da universalização. Este trabalho abarcou, ainda, a revisão do desenho proposto para o SNH e considerações sobre limitações do financiamento e suas interfaces com o território.

Palavras-chave: Política Habitacional; Financiamento Habitacional; Sistema Financeiro de Habitação; Fundo de Garantia por tempo de Serviço; Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo; crédito habitacional; moradia digna; déficit habitacional.

ABSTRACT

Eloy, Claudia Magalhães. *The role of the Housing Finance System in expanding access to housing in Brazil*. 2013. PhD Thesis, Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo. 274 pages.

The housing issue has recently been occupying center stage in Brazil's social policies, supported by the revamp of the country's Housing Finance System (SFH), favored by a refined regulatory framework, by income growth and a stable macroeconomic environment. The Brazilian Savings and Loan System (SBPE) and the Severance Indemnity Guarantee Fund (FGTS) instituted to be the pillars of the SFH, created in 1964, predominantly support, even today, the housing credit in Brazil and together constitute the backbone of funding for the new National Housing Policy (PNH), established in 2004. This paper attempts to analyze both the SBPE and the FGTS based on the assumption that they should be strategically targeted to expand housing finance downmarket. This depository-based system has accumulated assets of around BRL 685 billion (Sept/2012) and can offer below market interest rates, while a significant portion of families can only access housing finance in subsidized conditions. The main hypothesis that guides this analysis is that notwithstanding current regulations which still make the SFH an earmarked finance market, its funding is not being efficiently used to extend housing finance to those families. Thus, the SFH lacks better alignment with the present national housing policy and its main target of promoting universal access to "decent homes". The analyses undertaken confirm the postulated hypothesis: although the SFH has been kept under specific regulation, thus preserving its links to housing credit, both the SBPE and the FGTS have been underperforming in expanding mortgage finance to lower income groups. This paper also includes a critical overview of the design of the National Housing System and reflects on the limits of Brazil's finance system in reaching downmarket.

Keywords: Housing finance; Housing policy; Brazilian Housing Finance System; Severance Indemnity Guarantee Fund; Brazilian Savings and Loan System; Housing affordability; Housing shortage.

LISTA DE FIGURAS

Figuras do Capítulo 3:

3.1 – Fontes de Recursos do Sistema Nacional de Habitação	p.75
3.2 – Eixos de Articulação do SNHIS	p.78
3.3 – O SNHIS e o PMCMV	p.83
3.4 – Fontes e taxas de captação e financiamento	p.90
3.5 – Segmentação das Famílias	p.97
3.6 – Demanda por financiamento e subsídio	p.98
3.7 – Distribuição das fontes de recursos conforme a segmentação das famílias	p.99

LISTA DE QUADROS

Quadros do Capítulo 3:

3.1 – Atendimento sob o SNHIS e distribuição das famílias (PNAD 2011)	p. 94
---	-------

Quadros do Capítulo 4:

4.1 – Direcionamento Vigente	p.107
4.2 - Operações computadas para fins de atendimento da exigibilidade	
Res. BCB nº 1980/1983	p.112
4.3 – Novas operações autorizadas para cômputo pela Res. BCB nº 3005/2002	p.113
4.4 – Outras operações autorizadas para cômputo pela Res. BCB nº 3347/2006	p.114
4.5 – Mais operações imobiliárias autorizadas para cômputo, Res. BCB nº 3932/2010 ...	p.114
4.6 – Operações enquadráveis para fins de exigibilidade no âmbito do SFH	
(Res. BCB nº 3932/2010, vigente).....	p.116
4.7 – Limites para verificação do atendimento da exigibilidade	p.119
4.8 – Penalidades e Flexibilizações	p.142

Quadros do Capítulo 5:

5.1 – Taxas de Juros na Operação de Empréstimo – FGTS/Agente Financeiro	p.168
5.2 – Taxas de Juros na Operação de Financiamento – Agente Financeiro/Mutuário	p.170
5.3 – Faixas de Atendimento do FGTS por Renda Familiar em 1995	p.208
5.4 – Evolução das condições de financiamento para habitação popular	
pelo FGTS 2004-2012	p.212

LISTA DE TABELAS

Tabelas do Capítulo 4:

4.1 – Fontes e Usos do SFH Dez/2002 a Set/2012	p.126
4.2 – Financiamentos Habitacionais Efetivos no SBPE	p. 126
4.3 – Regressão Linear Simples para FHE-SBPE	p.132
4.4 – Estimativa de Renda Familiar Mínima a partir de Valores Financiados Médios SFH	p.149

Tabelas do Capítulo 5:

5.1 – Detalhamento da Margem Prudencial em 2011	p.174
5.2 – Custo Seco e Excedente Bruto do FGTS entre 2002 e 2011	p.177
5.3 – Redução da Taxa da Carteira de Empréstimos e “Novo Excedente Bruto” do FGTS entre 2004 e 2011	p.178
5.4 – Margem Operacional para Taxa de Empréstimo reduzida para 3% a.a.	p.179
5.5 – Aplicações em Letras do Tesouro entre 2008 e 2011	p.180
5.6 – Margens Operacionais Auferida, Simuladas e Requerida	p.197

LISTA DE GRÁFICOS

Gráficos do capítulo 1:

1.1 – Poupança vs PIB e os Planos Econômicos	p. 17
1.2 – SBPE vs PIB e Selic	p. 18
1.3 – Financiamentos Habitacionais BNH/FGTS em número de unidades	p. 34
1.4 – Estoque de Títulos Imobiliários	p. 44

Gráficos do capítulo 2:

2.1 – Distribuição dos Financiamentos no PMCMV por faixa em SMs	p. 60
2.2 – % de famílias que teriam acesso ao financiamento habitacional (PNAD 2011)	p. 66

Gráficos do capítulo 4:

4.1 – Evolução do Direcionamento para Financiamentos Habitacionais	p.110
4.2 – Percentuais aplicados em FHE/SFH por classe de instituição financeira	p.123
4.3 – Evolução percentual do FHE/SBPE sobre a Base de Cálculo	p.128
4.4 – Saldos do SBPE <i>versus</i> FHE-SBPE (Dez/2002 a Set/2012)	p.131
4.5 – Distribuição média das Aplicações Imobiliárias (Jan-Set/2012)	p.137
4.6 – Fontes e Usos do SBPE em 2012	p.139
4.7 – Distribuição média das Aplicações Imobiliárias nas Instituições Públicas	p.140
4.8 - Distribuição média das Aplicações Imobiliárias nas Instituições Privadas	p.140
4.9 – Evolução VA Máx. pelas regras do SFH (dez/1996-set/2012)	p.146
4.10 – Evolução do VF Médio e VF Máx (Dez/2002-Set/2012)	p.150
4.11 – Distribuição das prestações e rendas mínimas equivalentes	p.152
4.12 - Distribuição dos Contratos da CAIXA SBPE/SFH (Jan/2011-Set/2012) por faixa de renda familiar	p.154

Gráficos do capítulo 5:

5.1 – Margem Operacional Apurada 2002-2011	p.173
5.2 – Evolução do Patrimônio Líquido, 2001 a 2011	p.181
5.3 – Evolução do Fundo de Liquidez em relação aos Saques, 2001 a 2011	p.183
5.4 – Reserva de Contas Inativas, 2001 a 2011	p.184
5.5 – Crescimento Real dos Orçamentos para Empréstimos Habitacionais e dos Ativos Totais do FGTS	p.187
5.6 – Carteira de Empréstimos Habitacionais sobre Ativos Totais	p.189
5.7 – Valores orçados e realizados em Empréstimos Habitacionais entre 2002 e 2011	p.190
5.8 – Evolução real da arrecadação do FGTS, 2001 a 2011	p.192

5.9 – Crescimento dos Depósitos Vinculados Totais	p.194
5.10 – Carteira de Financiamentos Habitacionais versus Ativos Totais	p.195
5.11 – Valores Aplicados em Empréstimos Habitacionais e em Títulos e Valores Mobiliários, 2005 a 2011	p.199
5.12 – Crescimento real anual das Carteiras e Ativos Totais do FGTS, 2001 a 2011	p.200
5.13 – Ativos totais e carteiras de aplicações, 2001 a 2011	p.200
5.14 – Fundo de Liquidez e demais aplicações em títulos públicos federais, 2001 a 2011	p.202
5.15 – Diversificação da Carteira de Títulos e Valores Mobiliários, 2001 a 2011	p.203
5.16 – Evolução do FIFGTS em relação ao Patrimônio Líquido	p.204
5.17 – Evolução dos limites de atendimento no FGTS, 2004 a 2012	p.210

LISTA DE SIGLAS

ABECIP – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
APE – Associação de Poupança e Empréstimo
BNH – Banco Nacional de Habitação
BB – Banco do Brasil
BCB – Banco Central do Brasil
CAIXA – Caixa Econômica Federal
CBIC – Câmara Brasileira da Indústria da Construção
CDB – Certificado de Depósito Bancário
CCI – Cédulas de Crédito Imobiliário
CCFGTS – Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
CETIP – Câmara de Custódia e Liquidação
CGU – Controladoria Geral da União
CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização
CM – Correção Monetária
CMN – Conselho Monetário Nacional
COHAB – Companhia de Habitação
CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
EMGEA – Empresa Gestora de Ativos
FAHBRE – Fundo de Apoio à Produção de Habitação para População de Baixa Renda
FAR – Fundo de Arrendamento Residencial
FAS – Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social
FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador
FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais
FDS – Fundo de Desenvolvimento Social
FESTA – Fundo de Estabilização
FGHab – Fundo Garantidor da Habitação Popular
FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FIDC – Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios
FIEL - Fundo para Pagamento de Prestações no caso de Perda de Renda por Desemprego e/ou Invalidez Temporária
FIFGTS – Fundo de Investimento do FGTS
FII – Fundo de Investimento Imobiliário
GAP – Grupo Técnico de Apoio Permanente ao Conselho Curador do FGTS
GEAVO – Gerência Nacional de Ativo do FGTS (CAIXA)

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IN – Instrução Normativa

INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor

LH – Letra Hipotecária

LCI – Letra de Crédito Imobiliário

LTV – Loan to Value

MBS – *Mortgage Backed Securities*

MCidades – Ministério das Cidades

OGU – Orçamento Geral da União

OTN – Obrigação do Tesouro Nacional

PAEG – Plano de Ação Econômica do Governo

PAIH – Plano de Ação Imediata para Habitação

PEP – Programa de Empréstimo Popular

PLANHAP – Plano Nacional de Habitação Popular

PLANHAB – Plano Nacional de Habitação

PMCMV – Programa Minha Casa, Minha Vida

PNAD – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio

PND – Plano Nacional de Desenvolvimento

PROER – Programa de Estímulo à Recuperação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional

PROHAP – Programa de Habitação Popular

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SCI – Sociedades de Crédito Imobiliário

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SEPURB – Secretaria Especial de Planejamento Urbano

SERFHAU – Serviço Federal de Habitação e Urbanismo

SFH – Sistema Financeiro de Habitação

SFI – Sistema Financeiro Imobiliário

SINDUSCON – Sindicato da Indústria da Construção Civil

SM – Salário Mínimo

SNH – Sistema Nacional de Habitação

SNHIS – Subsistema Nacional de Habitação de Interesse Social

SNM – Subsistema Nacional de Mercado

STF – Supremo Tribunal Federal

TR – Taxa Referencial

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	p. 1
1. A POLÍTICA HABITACIONAL BRASILEIRA E O SFH	p. 8
1.1 A criação do SFH	p. 9
1.2 A construção da Poupança como um dos pilares do SFH	p. 13
1.3 A criação do FGTS, o outro pilar do SFH	p. 23
1.4 A poupança e a crise do financiamento habitacional	p. 33
1.5 A revitalização do SFH	p. 45
2. RELEVÂNCIA E LIMITAÇÕES DO FINANCIAMENTO HABITACIONAL	p. 49
3. O SISTEMA NACIONAL DE HABITAÇÃO	p. 70
3.1 O Subsistema Nacional de Habitação de Interesse Social	p. 75
3.2 O Subsistema Nacional de Mercado	p. 86
3.3 Segmentação das famílias conforme a capacidade de adquirir financiamento	p. 92
4. O FINANCIAMENTO HABITACIONAL PELO SISTEMA BRASILEIRO DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMO	p.102
4.1 Evolução da exigibilidade	p.106
4.2 Percentuais efetivamente aplicados em financiamento Habitacional com recursos da Poupança	p.120
4.3 Demais aplicações e aplicações a taxa de mercado	p.136
4.4 <i>Enforcement</i> do direcionamento	p.141
4.5 Fatores de Multiplicação	p.143
4.6 Enquadramento no SFH	p.144
4.7 Famílias atendidas pelo SBPE	p.148
4.8 Conclusões da análise do SBPE	p.156

5.	O FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO	
	E O FINANCIAMENTO HABITACIONAL	p.160
	5.1 Custo dos Empréstimos Habitacionais concedidos pelo FGTS	p.166
	5.2 Parcela do FGTS destinada à habitação	p.186
	5.3 Rendas atendidas pelo FGTS	p.207
	5.4 Outros aspectos relevantes a serem analisados	p.213
	5.5 Conclusões da análise do FGTS	p.216
6.	AS INTERFACES ENTRE O FINANCIAMENTO	
	HABITACIONAL E O TERRITÓRIO	p.219
	CONCLUSÃO E INDICAÇÕES DE APRIMORAMENTO	
	DO SFH E SNH	p.235
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	p.251

INTRODUÇÃO

Esta tese pretende analisar as duas fontes de captação de recursos que integram o Sistema Financeiro da Habitação (SFH): o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Essas fontes, arregimentadas para serem os pilares do SFH, criado em 1964, ainda sustentam preponderantemente o crédito habitacional e constituem, conjuntamente, a espinha dorsal de *funding* do atual Sistema Nacional de Habitação (SNH).

A questão habitacional vem ocupando, na última década, lugar de destaque entre as políticas públicas prioritárias no país, configurando um movimento de retomada propiciado pelo vertiginoso crescimento do crédito habitacional lastreado por essas duas fontes tradicionais e pela dotação de recursos orçamentários para a concessão de subsídios.

Ambas as fontes do SFH captam depósitos, sendo o SBPE um sistema de poupança voluntária e o FGTS, de depósitos compulsórios que compreendem o pecúlio de um conjunto de trabalhadores, regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Historicamente, essas fontes do SFH têm sido bem sucedidas na captação de recursos, inclusive de baixo custo em relação ao “livre mercado”¹. Já seu desempenho na provisão de crédito habitacional pode ser dividido, para fins deste estudo, em quatro períodos.

O primeiro, de alta atividade, compreendido entre o início dos anos 70 e meados dos 80. O segundo, de baixa atividade ou quase estagnação, entre meados dos anos 80 e dos 90, caracterizado por forte crise econômica e desmantelamento das estruturas criadas no período anterior. O terceiro, entre os anos 90 e início dos anos 2000, ainda de atividade fraca, compreendeu um período de equacionamento de heranças do passado, tais como o descasamento entre reajustes de prestações e prazos, saneamento do sistema financeiro, em particular do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) e a criação da Empresa Gestora de Ativos (EMGEA), tendo como pano de fundo, a conquista da estabilização econômica e como marcos, a inserção do Direito à Moradia na Constituição e a promulgação do Estatuto das Cidades. O quarto e atual, a partir de 2003, é caracterizado pela revitalização do SFH com crescimento significativo do financiamento e da produção habitacional e, mais recentemente, pelos esforços de reconstrução das instituições públicas, nos três níveis federativos, voltadas para a questão habitacional.

¹ O conceito de “livre mercado” adotado aqui é o do mercado de crédito que opera segundo as condições de taxas de juros e prazos livremente pactuados pelas partes, fora dos ditames do circuito direcionado. No Brasil é o caso de CRIs, Letras lastreadas em crédito imobiliário e outros instrumentos de crédito, incluindo recursos próprios dos agentes financeiros, cujas taxas são marcadas a mercado, ainda que contem com algum incentivo e sejam submetidas a regulação.

Nesse último período, foram realizados importantes avanços, fundamentais para o crescimento experimentado. Aprimoramentos do marco regulatório, que imprimiram maior segurança jurídica, estimulando a expansão do crédito pelos agentes, dentre os quais destaca-se o regime da alienação fiduciária em substituição às tradicionais hipotecas. A consolidação da estabilidade macroeconômica com a redução das taxas de juros, aliada ao crescimento real da renda. Por fim, avanços institucionais que compreendem a criação do Ministério das Cidades e a nova Política Nacional de Habitação, o Sistema Nacional de Habitação, dos Conselhos e fundos de habitação, o desenvolvimento do Plano Nacional de Habitação, e, por fim, a implantação do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Este último instituiu o *mix* de recursos orçamentários e onerosos, reconhecendo finalmente que o subsídio é condição *sine qua non* para o acesso à moradia pelos segmentos de menor renda da população. Todos esses acontecimentos contribuíram para recolocar a questão habitacional na agenda das políticas públicas.

Como o atual momento é de celebrada pujança, com níveis inéditos de crescimento dos financiamentos habitacionais, tanto com recursos do SBPE, quanto do FGTS, impulsionados pelos subsídios concedidos no âmbito do PMCMV, pode parecer fora de propósito analisar um Sistema que parece estar revitalizado e desempenhando tão bem. Todavia, a motivação para realizar esta pesquisa nasce de outro olhar para o presente. Justamente quando o país reúne condições extremamente positivas cria-se a oportunidade para enfrentar, de fato, sua grave questão habitacional.

Delineia-se, assim, um momento ímpar, que, de um lado, propicia condições por demais favoráveis para a expansão do crédito e, de outro, impõe o desafio de universalizar o acesso à moradia digna – meta máxima estabelecida pela PNH – a um número tão expressivo de famílias com rendas tão limitadas. O déficit habitacional é estimado (Fundação João Pinheiro, 2008, pp.29 e 35) em 5,5 milhões de unidades², sendo 89,6% concentrado em famílias com renda mensal de até três salários mínimos (doravante, SMs). Há, ainda, a demanda por moradia que se constitui a cada ano³ e as habitações que apresentam alguma inadequação para o uso residencial⁴.

É tempo, portanto, de rever as estruturas que promovem o crédito habitacional no país, identificando as perspectivas e limitações para o enfrentamento da questão habitacional.

² Conforme estimativa de Magalhães Eloy e Paiva (2010), pela PNAD 2009, com base na metodologia da Fundação João Pinheiro.

³ Ver os estudos do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional de Minas Gerais (Cedeplar), 2007.

⁴ Ver os estudos da Fundação João Pinheiro (FJP), 2008.

Tendo sempre em mente, como objetivo último, a consecução da meta de universalizar o acesso à moradia digna, poderiam ser escolhidos dois caminhos distintos. O primeiro, adotado por esta pesquisa, que compreende a análise das fontes existentes, em franca atuação, para verificar em que medida vêm atuando de modo potencializado e estratégico. O outro, consistiria na proposição de um novo Sistema, que talvez pudesse oferecer condições para uma maior eficiência e equidade, superando as limitações do atual.

A proposição de um novo sistema demandaria, de todo modo, a análise do Sistema vigente, sendo esta, portanto, tarefa necessária, qualquer que fosse o caminho escolhido. Iria requerer, ainda, uma avaliação criteriosa das possibilidades reais oferecidas pelo contexto brasileiro. As experiências nacional e internacional vêm revelando que modelos não são facilmente copiáveis, pois estão referenciados aos seus contextos de origem. Ademais, novos sistemas levam alguns anos para serem implantados e comecem a dar resultados efetivos, enquanto as necessidades habitacionais são prementes. Pareceu ser mais viável e adequado, neste momento, analisar criticamente o SFH – estabelecido e consolidado, responsável pela quase totalidade do crédito habitacional formalmente concedido no país – sob a crença de que essa análise poderá fornecer parâmetros para seu aprimoramento. A escolha feita aqui não impede, obviamente, que outros estudos, inclusive valendo-se das contribuições que aqui se busca oferecer, possam caminhar no sentido de refletir sobre novos modelos a serem paulatinamente implantados no médio ou longo prazos. O intuito porém, deve ser sempre o de promover o acesso universal, para todos os brasileiros, a uma moradia digna.

A moradia “digna” é um conceito ampliado que incorpora o direito à infraestrutura, saneamento ambiental, mobilidade e transporte coletivo, equipamentos e serviços urbanos e sociais, de modo a garantir o direito à cidade⁵. Essa compreensão remete à fundamental reflexão sobre o contexto de inserção da Política Nacional de Habitação que, frente à desigualdade de renda e regional brasileiras, precisa estar entrelaçada com outras políticas – urbana, fundiária, educacional, de saúde, de emprego e ambiental – constituindo uma micropolítica dentro de um espectro muito mais abrangente de ação do Estado. Se construída de forma isolada, a PNH tem poucas chances de lograr os esperados resultados.

Feita essa importante ressalva, é preciso esclarecer que o objetivo deste trabalho é bem mais modesto. Compreende apenas, e tão somente, uma parte da estruturação da Política Habitacional: duas fontes do sistema de financiamento, o FGTS e o SBPE. A política é, ou precisa ser, muito maior que o sistema de financiamento. Especialmente no contexto

⁵ Segundo a atual Política Nacional de Habitação.

brasileiro de desigualdade de renda, um sistema de financiamento, ainda que subsidiado, não oferece acesso a todas as famílias, posto que muitas não têm disponibilidade de renda ou estabilidade para assumir um compromisso financeiro de longo prazo. Nem garante, necessariamente, que o acesso à unidade habitacional possibilitará a inclusão social e urbana.

Não obstante, os sistemas de financiamento têm grande relevância para as políticas habitacionais, pois viabilizam a produção e alavancam a capacidade de pagamento das famílias, expandindo o acesso à habitação. Sendo a moradia um bem de alto valor em relação às rendas, sem o crédito, raramente viabiliza-se. Por esse motivo, sistemas de financiamento habitacional constituem peça fundamental das políticas habitacionais em todo o mundo e são, em maior ou menor grau, regulados pelo Estado. O desafio para as políticas e, conseqüentemente, para os gestores públicos, é justamente calibrar a regulação de modo a fazer com que esses sistemas desempenhem, dentro do contexto específico, o mais eficientemente possível do ponto de vista dos objetivos da política, sem pôr em risco a sustentabilidade dos mecanismos de financiamento e do próprio sistema financeiro.

Portanto, o esforço de olhar detida e minuciosamente para a questão vale a pena.

A pesquisa, aqui apresentada, assume o pressuposto de que as fontes do SFH – FGTS e SBPE – devem ser dedicadas prioritariamente e de modo estratégico ao financiamento habitacional. O potencial oferecido por essas fontes, com seus expressivos volumes de recursos e taxas de juros situados abaixo do livre mercado, indica que elas precisam não apenas produzir financiamentos habitacionais expressivos, como vem acontecendo nos últimos anos, mas, principalmente, fazê-lo de forma estratégica.

Tanto no SBPE, quanto no FGTS, a concessão de crédito vem sendo direcionada por meio de regulamentação específica imposta a cada fonte. Originalmente ambos estavam sob a batuta única do BNH, mas hoje o SBPE é regulado pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central, enquanto o FGTS, pelo seu Conselho Curador, uma instância tripartite da qual participam o governo e representações de classe patronais e sindicais. Os agentes financeiros captam recursos seja de uma ou da outra fonte e concedem financiamentos habitacionais submetidos à regulamentação imposta em cada caso. A regulamentação define como os recursos captados são utilizados e é, portanto, chave para compreender o desempenho desse Sistema.

A hipótese geral formulada, que embasa esta pesquisa, é que, apesar de regulamentado, o SFH não tem o seu potencial plenamente utilizado para a expansão do crédito *downmarket*, e,

portanto, carece de um melhor alinhamento à PNH na busca pela universalização do acesso. Todavia, se reformulado, poderá oferecer maior contribuição para a questão habitacional. É necessário, portanto, verificar quais os aspectos que podem estar comprometendo essa aderência. Tal hipótese central, ponto de partida que origina esta pesquisa, é traduzida nas seguintes hipóteses:

- i. a regulamentação permite a subutilização do potencial dessas fontes, que convertem menos recursos para o financiamento habitacional do que seria possível;
- ii. tanto o SBPE quanto o FGTS não apresentam uma relação ótima entre os custos de oportunidade gerados pela captação dos recursos a taxas abaixo das de mercado e os benefícios gerados pelo financiamento habitacional concedido;
- iii. o FGTS e o SBPE carecem de uma atuação mais complementar.

Se confirmadas as hipóteses postuladas, será possível identificar em que aspectos a regulamentação poderia promover a expansão do financiamento habitacional e, principalmente, de fazê-lo de modo mais articulado e estratégico, oferecendo contribuição mais alinhada com os objetivos da PNH. Essas hipóteses são testadas por meio dos seguintes métodos:

- i. análise crítica do arranjo das fontes de financiamento no desenho do Sistema Nacional de Habitação, com ênfase para o posicionamento do FGTS e do SBPE;
- ii. análise do SBPE – revisão histórica da regulamentação para mapear a evolução da exigibilidade e do enquadramento nas condições estabelecidas pelo SFH, bem como do exercício do *enforcement* para fazer cumprir a regulamentação; e, verificação, por meio das estatísticas disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB), dos níveis de captação e desempenho em crédito habitacional pelos agentes do Sistema entre 2002 e 2012, complementada pela identificação do perfil de renda das famílias atendidas;
- iii. análise do FGTS, verificando, por meio dos dados fornecidos nos seus demonstrativos financeiros, do custo de oportunidade gerado pela captação compulsória dos depósitos, contraposta às receitas geradas pelo Fundo, complementada pela avaliação de como esse custo de oportunidade vem sendo

utilizado e, ainda, da geração de crédito habitacional vis-à-vis as disponibilidades do Fundo, além da amplitude de atendimento e outros aspectos relevantes.

O presente trabalho divide-se em sete capítulos.

O primeiro começa com uma retrospectiva do contexto da criação do SFH, em 1964, e sua evolução até o momento atual, trazendo, como destaque, a revisão do esforço empreendido pelo país para consolidar as duas fontes de captação de recursos – o fomento à poupança, como hábito das famílias brasileiras e a criação e legitimação do FGTS – de modo a constituir os pilares de *funding* do SFH.

O segundo, baseado em outros trabalhos, reflete sobre a capacidade de pagamento das famílias brasileiras para embasar o argumento, mesmo que óbvio, de que o financiamento para aquisição não pode constituir o meio universal de acesso à moradia no Brasil.

O terceiro capítulo inicia a análise proposta, discutindo criticamente a estruturação do Sistema Nacional de Habitação e o posicionamento do SBPE e FGTS nele, a partir da segmentação das famílias conforme sua capacidade de adquirir financiamento. Outros aspectos da proposta do SNH são também abordados.

O quarto e quinto compreendem, respectivamente, as análises do SBPE e FGTS, essência deste trabalho, em que as hipóteses postuladas são testadas.

O sexto faz uma reflexão sobre as interfaces entre financiamento e território, no intuito de enfatizar a importância das políticas urbana e fundiária, inclusive para melhor equacionar o financiamento.

O último oferece, como considerações finais, além da conclusão conjunta das análises, sugestões para a busca de aprimoramentos do Sistema Financeiro da Habitação.

Capítulo 1

A POLÍTICA HABITACIONAL BRASILEIRA E O SFH

Este Capítulo pretende realizar uma retrospectiva histórica sobre o financiamento habitacional no Brasil, iniciando com uma breve descrição do período anterior à criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) a fim de contextualizá-lo. Busca enfatizar o percurso de consolidação das duas fontes de captação de recursos – a criação e legitimação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e a regulamentação da Poupança reunida sob o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) – dedicando a isso as duas próximas seções. Nas seguintes, finaliza a retrospectiva sobre o período do Banco Nacional de Habitação (BNH), desta vez voltando-se para a concessão de financiamento e revendo, de modo sintético, a evolução do Sistema nessas quase cinco décadas.

1.1 A criação do SFH

Antes de 1964, ano da estruturação do Sistema Financeiro da Habitação, os esquemas de financiamento habitacional eram bastante restritos e não havia alternativa para a provisão formal de unidades para a população de baixa renda. Os Institutos de Aposentadorias e Pensões produziram os primeiros conjuntos habitacionais do país, porém destinados exclusivamente às suas categorias profissionais, formadas por famílias de renda média ou moderada. Os resultados alcançados foram, todavia, pouco expressivos – cerca de 260 mil unidades, entre 1937 e 1964, uma média anual de menos de 10 mil unidades¹.

O aluguel era, até então, uma importante via de acesso à moradia, mas a crise no mercado de aluguéis foi deflagrada por sucessivas Leis do Inquilinato entre 1940 e 1960, que congelaram os preços e provocaram a estagnação da produção destinada a esse fim. Isso contribuiu para o surgimento de estratégias privadas de produção e comercialização, montadas para alcançar uma classe média em expansão, com certo poder de compra e localizada na cidade.

Segundo Rossetto (2002),² a expansão da propriedade foi possível mediante a ocorrência de dois processos paralelos de produção: um voltado para o uso próprio e outro visando à comercialização de unidades, com o objetivo de obter lucro por meio da atividade imobiliária. Por volta dos anos 50 houve uma mudança de escala na produção imobiliária, com um salto significativo do montante do investimento nacional privado em novas construções e, também, uma mudança na tipologia das construções – popularizou-se o prédio

1 Ver: Bonduki, 1999; Trindade, (1971 *apud* Aragão, 2007).

2 Ver: Rosseto 2002 e Bonduki, 1998.

de apartamentos como forma de otimizar os terrenos urbanos. A construção de edifícios de apartamentos para venda exigia investimentos de maior porte com fluxo constante de recursos, afastando os pequenos investidores imobiliários e concentrando a atividade imobiliária no incorporador. Este obtinha o capital necessário para o investimento habitacional, em muitos casos, a partir da venda do imóvel na planta.

Em meados dos anos 50, as estratégias privadas de promoção e comercialização destinadas à classe média já começaram a apresentar sinais de estrangulamento, particularmente devido à inflação e taxas de juros reais negativas, que inibiam tanto a poupança quanto a constituição de mecanismos de financiamento imobiliário, impondo limites para as possibilidades de crescimento desse setor.

O esquema de financiamento imobiliário vigente, baseado na concessão de empréstimos a valores nominais fixos, segundo Kampel e Valle (1974, p.12.),

[...] distorcia o mercado em três aspectos: primeiro, premiava os mutuários, os quais pagavam suas amortizações em cruzeiros desvalorizados; segundo, afastava a poupança voluntária desse mercado, tendo em vista as taxas reais de juros fortemente negativas; terceiro, minguava a capacidade de aplicação das poucas instituições existentes.

O financiamento habitacional necessitava, portanto, ser equacionado. Ademais, o governo militar, que assume o poder após o Golpe de 1964, precisava legitimar-se e, para tanto, buscava o apoio das massas populares urbanas, base de sustentação do populismo afastado do poder. Segundo Bonduki (2008, p.3) havia

[...] a preocupação de fazer da política habitacional, baseada na casa própria, um instrumento de combate às idéias comunistas e progressistas no país, em tempos de guerra fria e de intensa polarização política e ideológica em todo o continente.

Além do avanço do processo de urbanização, acentuando a necessidade de moradia urbana, a produção habitacional era, e continua sendo, alavanca para a geração de emprego de baixa qualificação e para a dinamização da economia. No início dos anos 60, a indústria da construção civil brasileira clamava por estímulo, pois, enquanto na década anterior tinha vivido uma grande expansão proporcionada pelo Plano de Metas do governo federal, enfrentava então uma forte retração de atividade.

Nesse contexto, em 1964, no bojo da reestruturação do sistema financeiro³ – que instituiu a correção monetária no país, o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central (BCB) e regulamentou o Sistema Financeiro Nacional – foi criado o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), com objetivo declarado de enfrentar o déficit habitacional urbano – estimado na época em 8 milhões de unidades⁴. Com ênfase voltada para as cidades com população superior a 50 mil habitantes ou com crescimento acima da média nacional e acelerado desenvolvimento industrial, o SFH estabelecia, como prioridade, a promoção do acesso da população de menor renda à habitação, conforme versa o Art. 8º da Lei nº 4.380 de 21 de agosto de 1964⁵: “[...] destinado a facilitar e promover a construção e a aquisição da casa própria, especialmente pelas classes de menor renda da população [...]”

Historicamente, sua implementação compreendeu a primeira estruturação de uma política habitacional de maior envergadura no Brasil.

O Banco Nacional de Habitação, órgão central operador do SFH, coordenava todos os agentes, regulamentando, fiscalizando e garantindo a liquidez do Sistema, definindo as diretrizes para os investimentos públicos e privados, bem como as condições de financiamento para os mutuários finais. A princípio, seu esforço foi dedicado a institucionalizar uma rede de agentes⁶: Companhias de Habitação (Cohabs); cooperativas; os

³ Antes da Lei nº 4.380, supra citada, houve a Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964 (disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4357.htm), que introduziu a correção monetária para permitir investimentos de longo prazo em um cenário de taxas de juros reais negativas. A seguir, em 31 de dezembro de 1964, a Lei nº 4.595 regulamentou o Sistema Financeiro Nacional (SFN), criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB) e extinguiu a Lei da Usura, em vigor desde 1933. A Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965 (Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4728.htm) regulamentou o Mercado de Capitais e, em 1966, a Resolução BCB nº 18, de 18 de fevereiro de 1966, instituiu os bancos de investimento. Um ano depois, a Resolução BCB nº 63 de 21 de agosto de 1967, permitiu a captação de recursos no mercado financeiro internacional. Mais tarde é criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pela Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Em 1979, foi criado o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), que passa a realizar a custódia e a liquidação financeira eletrônica das operações envolvendo títulos públicos. O regime de mercado para as taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras só foi instituído pelo CMN em 5 de dezembro de 1985, pela Resolução nº 1.064. Em 1986, foi criada a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), um mercado de balcão organizado para registro e negociação de valores mobiliários de renda fixa, permitindo a introdução dos Depósitos Interfinanceiros (DI ou CDI). Em 22 de dezembro de 1988, a Resolução CMN nº 1.524 regulamentou o surgimento dos bancos múltiplos. Em 1996, foi instituído o Comitê de Política Monetária (COPOM), com o objetivo de estabelecer diretrizes da política monetária. Com a introdução da sistemática de "metas para a inflação", o COPOM passou a definir a meta da Taxa SELIC e seu eventual viés.

⁴ Segundo Pereira (1989) citando o relatório do BNH de 1970.

⁵ Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4380.htm. Acesso em 10 de novembro de 2010.

⁶ Hoje, os agentes financeiros do SFH compreendem (Resolução BCB nº 3.157, de 17 de dezembro de 2003.): os bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, as caixas econômicas, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias de habitação, as fundações habitacionais, os institutos de previdência, as companhias hipotecárias, as carteiras hipotecárias dos clubes militares, as caixas militares, os Montepios estaduais e municipais e as entidades de previdência complementar.

Institutos de Orientação às Cooperativas Habitacionais (Inocoops); Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs); Associações de Poupança e Empréstimo (APEs); e, as Caixas, entre elas a Caixa Econômica Federal (CAIXA)⁷.

Os recursos provinham, inicialmente, da emissão de letras imobiliárias (emitidas com prazo de resgate superior a dois anos e reajuste monetário semestral), além de recursos da União e de contribuição sobre salários⁸. Essas fontes mostraram-se, contudo, flagrantemente insuficientes para a realização das ambiciosas metas – até 1966 apenas 57.283 unidades haviam sido financiadas⁹.

Era preciso, portanto, equacionar o *funding*, o que aconteceu a partir de 1966, quando foram criadas e regulamentadas duas fontes de recursos, baseadas em captação de depósitos voluntários e compulsórios para prover o necessário respaldo financeiro que, juntamente com a estrutura organizacional de abrangência nacional, seria capaz de empreender o financiamento e a produção habitacional em larga escala. Assim foi regulamentada a já existente “Poupança”, mais tarde reunida sob a denominação de Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), e foi instituído o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), concluindo, do ponto de vista do *funding*, o desenho do SFH.

Entretanto, havia ainda um caminho a ser trilhado para atrair recursos para a Poupança e para legitimar o FGTS. O percurso percorrido pelo país para consolidar essas duas fontes de captação será relatado a seguir, nas próximas seções. Não obstante haja similaridades no seu desenvolvimento, suas especificidades, determinadas inclusive por suas distintas naturezas, sugerem que suas histórias sejam contadas separadamente, a partir deste momento, para depois retomar, de forma breve, a evolução do SFH no aspecto da concessão do crédito.

⁷ As SCIs foram criadas em 1964 e regulamentadas com a Resolução BNH nº 20/1966; as Associações de Poupança e Empréstimo (APEs), criadas pelo Decreto-Lei nº 70, de 21 de novembro de 1966 (disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0070-66.htm, acesso em 17 de novembro de 2010) e regulamentadas pela Resolução BNH nº 12/1967; a Caixa Econômica Federal (CAIXA), instituição financeira sob a forma de empresa pública, vinculada ao Ministério da Fazenda, com o Decreto-Lei nº 66.303, de 6 de março de 1970.

⁸ Segundo Royer (2009, p.49) “os recursos iniciais destinados ao SFH e previstos na lei de criação do BNH/SFH eram oriundos de uma contribuição de 1% incidente sobre salários e também de subscrição compulsória de letras imobiliárias emitidas pelo BNH por locadores de imóveis com área superior a 160 m², por institutos de previdência, SESC, SESI, Caixas Econômicas e promotores da construção de imóveis com valor entre 1000 e 2000 SMs, além de recursos subscritos pela União.”

⁹ Aragão, 2007, p.98.

1.2 A construção da Poupança como um dos pilares do SFH

A captação de poupança existia no país desde muito antes da criação do SFH¹⁰, mas havia quase desaparecido sob a inflação. Em 1966 o BNH (RD 30, de 11 de maio de 1966) reconheceu que “o sistema de captação de poupança para aplicação no setor habitacional repousa(va), fundamentalmente, no restabelecimento da confiança popular na Poupança.”

A correção monetária, instituída pela Lei nº 4.380/1964, seria o atrativo para restabelecer a poupança e as Caixas Econômicas, por sua tradição, o “aparelho mais adequado” para o início do desenvolvimento desse programa de captação de depósitos. Definida pelo Banco Central, a correção monetária passava, então, a ser acrescida à remuneração anual da Poupança de 6% (0,5% ao mês).

Para o desenvolvimento da Poupança, o BNH disponibilizou Cr\$ 60 bilhões¹¹ de “capital estímulo”¹² e, em seguida, concluindo pela conveniência para os objetivos do Plano Nacional de Habitação de estimular a Poupança, autorizou o resgate antecipado das Letras Imobiliárias para aplicação em contas de depósito nas carteiras de habitação das Caixas Econômicas, SCIs e APEs¹³.

A RC BNH nº 29/1968 normatizou e disciplinou a abertura e movimentação das contas de poupança, por meio de “cadernetas,” junto ao público pelas já criadas SCIs, APEs e Caixas Econômicas, estabelecendo a rentabilidade semestral¹⁴, regulamentando, assim as “Cadernetas de Poupança” para compor uma das fontes de recursos do SFH.

Ainda em 1968, o BNH (RC BNH nº 32/68) criou um fundo de promoção das Cadernetas de Poupança para incentivar e difundir hábitos de poupança entre os brasileiros. No ano seguinte, as 22 Caixas Econômicas Federais existentes no país foram unificadas em uma única empresa pública, a Caixa Econômica Federal (CAIXA), jurisdicionada ao Ministério da Fazenda¹⁵.

¹⁰ Tem origem no Decreto nº 2.723, de 12 de janeiro de 1861. Disponível em:

<http://www.caixa.gov.br/Voce/poupanca/historia.asp>. Acesso em 17 de novembro de 2010.

¹¹ O Cruzeiro (Cr\$) era a moeda brasileira entre 1942 e 1967, substituído então pelo Cruzeiro Novo, retornando a se chamar Cruzeiro até 1986, quando foi instituído o Cruzado. Voltou, pela última vez, entre 1990 e 1993.

¹² O capital estímulo consistia em um empréstimo ao agente financeiro, com carência de um ano, retorno em 15 anos, taxa de 6% a.a., mais correção monetária (CM).

¹³ A RC BNH nº 52/1967.

¹⁴ Havia inicialmente uma carência de seis meses para o recebimento da correção. No caso das APEs, em lugar de juros, eram distribuídos dividendos.

¹⁵ Ver Aragão (2007, p.177).

Em 1971, o FGTS representava a principal fonte de recursos do SFH e a RC BNH nº 26/71 liberou o uso dos depósitos do Fundo para amortizar total ou parcialmente dívidas de financiamento habitacional com recursos da Poupança¹⁶.

O esforço engendrado para estimular a captação pela Poupança logo surtiu efeito. Segundo a Abecip (1994, p.28), em meados dos anos 70, a “Caderneta de Poupança” já constituía o principal ativo financeiro não monetário do país. A taxa de crescimento dos seus saldos superou sistematicamente a dos haveres financeiros não monetários em conjunto, saltando de 7,1% do conjunto de haveres financeiros em 1970, para 33,7%, 10 anos depois. Em 1970, o saldo da Poupança era de US\$ 421 milhões e já no início dos anos 80 ele atingia US\$ 15 bilhões.

O sucesso das Cadernetas de Poupança como instrumento de captação motivou o ingresso dos principais conglomerados financeiros no SBPE, acelerado, de acordo com Aragão (2007, p.178), com a liquidação de algumas SCIs e a progressiva perda de competitividade das SCIs e APEs independentes, promovendo muitas aquisições pelos grandes bancos, estimuladas pelo BNH. Desse modo, já em 1983, Aragão (2007, p.180) observa uma transformação significativa na estrutura do SBPE:

Extremamente velozes e eficientes em sua capacidade de captação de recursos, os grandes bancos apresentavam menor velocidade quando se tratava de aplicar tais recursos no setor habitacional [revelando sua preferência por] setores que lhes assegurassem retorno mais rápido e melhor rentabilidade que o habitacional (Ibid, p.182).

Ações de estímulo à Poupança continuaram no princípio dos anos 80. Em 1983, a Res. BNH nº 192/1983 estabeleceu a periodicidade mensal para o rendimento das contas de Poupança, então trimestral, a fim de aumentar sua atratividade. Em seguida, a RD BNH nº 1/1984 determinou a divulgação da garantia oferecida pelo BNH aos depósitos de Poupança e o Decreto Lei nº 2127 de 20 de junho de 1984¹⁷, isentou de tributação os rendimentos auferidos na Poupança até o final de 1985.

Todavia, medidas de política monetária que promoveram frequentes desajustes no alinhamento dos índices de correção monetária de inflação e alterações bruscas das taxas de juros do mercado, comprometeram a estabilidade dos recursos da Poupança a partir de

¹⁶ Mais tarde, em 1978, a RD BNH nº 06/1978 regulamentou a Poupança programada.

¹⁷ Disponível em <http://www010.dataprev.gov.br/sislex/paginas/24/1984/2127.htm>. Acesso em 22 de novembro de 2010.

meados dos anos 80. As decisões de investimento passaram a ser definidas pela perspectiva de ganho financeiro em curtíssimo prazo, enquanto a política de arrocho salarial e a inflação crescente corroíam a capacidade de poupar das famílias.

Antes mesmo da extinção do Banco Nacional de Habitação, a Res. BCB nº 1103/1986 retornou o rendimento da Poupança para a periodicidade trimestral e proibiu depósitos de pessoas jurídicas de fins lucrativos. A partir de então, os diversos planos econômicos implementados e a instabilidade de regras de reajuste das prestações, expuseram o SFH a flutuações e inúmeras demandas judiciais.

O Plano Cruzado, em 1986, deslocou a preferência dos investidores para ativos reais e provocou aumento significativo do consumo, motivando saques maciços da Poupança, reduzindo sobremaneira a capacidade de empréstimo das instituições do SBPE. Para aumentar a liquidez de curto prazo do Sistema e o interesse dos bancos, o recolhimento compulsório dos depósitos foi reduzido e o limite da taxa de juros efetiva dos empréstimos foi aumentado para 12%. Os anos seguintes ainda foram de instabilidade entre fluxos de depósitos e retiradas.

No início de 1989, outro plano econômico instituiu nova moeda, o Cruzado Novo, congelou preços e desindexou a economia. Poucos meses depois, o descontrole do processo inflacionário provocou forte elevação das taxas de juros, desestabilizando a *performance* dos ativos financeiros, em particular, a da Poupança.

Em 1990, o Plano Collor I¹⁸ promoveu o “confisco” das aplicações financeiras, esvaziando drasticamente a Poupança por meio do bloqueio, por 18 meses, de cerca de 60% do saldo das Cadernetas com a transferência dos depósitos para o Banco Central. Acrescido aos saques espontâneos dos depósitos não bloqueados e motivados por liberações judiciais, o confisco resultou na redução dos volumes de depósitos em mais de 50% – de US\$ 30 bilhões para US\$ 14 bilhões – praticamente extinguindo os financiamentos habitacionais pelo Sistema (Abecip, 1994, p.29).

A volta dos recursos ocorreu em ritmo lento. O Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) incidente sobre operações de curto prazo favoreceu a atratividade da Poupança, livre desse imposto.

¹⁸ Determinava o bloqueio, por 18 meses, das aplicações financeiras que ultrapassassem o limite de NCr\$ 50 mil (cinquenta mil cruzados novos).

O Plano Collor II, em fevereiro de 1991, extinguiu as aplicações em *Overnight*¹⁹ e em fundos de curto prazo, fortes concorrentes da Poupança, substituindo-os pelos Fundos de Aplicação Financeira (FAF), com rentabilidade mais baixa, enquanto a Lei 8.177, de 1º de março de 1991²⁰, instituiu a Taxa Referencial (TR)²¹, que passou a vigorar como indexador dos depósitos e contratos no âmbito do SFH e determinou a volta da remuneração mensal (0,5%).

Contudo, em 1992, os cruzados retidos no Banco Central ainda não haviam retornado para a Poupança, como se esperava inicialmente. Os Depósitos Especiais Remunerados (DER), ativo criado pelo governo com taxas de juros de 8% ao ano, os Certificados de Depósito Bancário (CDBs) e os fundos de investimento eram mais atrativos.

Assim, entre 1981 e 1993, o ritmo de crescimento real da Poupança foi inferior ao dos haveres financeiros não monetários, caindo para uma participação de 18,7% no total desses haveres no início de 1994 (Abecip, 1994, p.29). Em 1993, o SBPE havia alcançado US\$ 22 bilhões, volume inferior ao período anterior ao Plano Collor I (Abecip, 1994, p.10). A seguir, mudanças na metodologia de cálculo da TR tornaram a rentabilidade da Poupança mais próxima dos CDBs. As Cadernetas voltaram então a registrar crescimento real significativo.

O Gráfico 1.1 apresenta a evolução da Poupança em termos percentuais em relação ao PIB, entre 1970 e 1994, e ilustra, claramente, o efeito das intervenções econômicas no seu comportamento.

¹⁹ *Overnight* são operações realizadas no *open market* por prazo mínimo de um dia, restritas às instituições financeiras. Operações de troca de dinheiro por um dia, para resgate no primeiro dia útil seguinte (http://www.igf.com.br/aprende/glossario/glo_Resp.aspx?id=2212).

²⁰ Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8177.htm. Acesso em 23 de novembro de 2010.

²¹ A TR é calculada a partir da remuneração mensal média líquida de impostos, dos depósitos a prazo fixo captados nos bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimentos, Caixas Econômicas, ou dos títulos públicos federais, estaduais e municipais, de acordo com metodologia aprovada pelo Conselho Monetário Nacional.

Gráfico 1.1: Poupança vs PIB e os Planos de Estabilização Econômica

Fonte dos dados: Banco Central, Abecip e IPEADATA. Elaboração própria.

A despeito de todas as turbulências aqui brevemente lembradas, a Poupança atravessou a década perdida e seguiu se consolidando. Sua manutenção, no cenário brasileiro, como importante ativo financeiro sugere que, apesar das inúmeras intervenções efetuadas entre meados dos anos 80 e 90, o esforço inicial feito pelo governo a partir de 1966 para sua consolidação como instrumento de captação de recursos logrou pleno êxito. Tanto, que parece fazer com que a opção pela Poupança transcenda muitas vezes as decisões puramente racionais, que tendem a mover as decisões de investimento financeiro, conforme observa Köhler (2009, p.1): “A Poupança adquiriu um valor simbólico que a distingue das demais aplicações financeiras e a desloca para o campo dos traços culturais do País”.

Não obstante, a Poupança reúne vantagens comparativas concretas para o poupador. Particularmente, a prerrogativa de isenção tributária – Imposto de Renda (IR) e Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) – para pessoas físicas, ainda que não seja exclusiva sua²², aliada

²² Não é apenas a Poupança que é isenta do Imposto de Renda (IR). Atualmente, os investimentos em Fundos Imobiliários, Letras de Crédito Imobiliário (LCI) ou Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) também o são. Além disso, o governo federal oferece incentivos para investimentos de longo prazo, como redução da alíquota do IR para investimentos acima de dois anos ou a possibilidade de deduzir parte do imposto a ser pago por meio de investimento em Planos Privados de Previdência (PGBL), por exemplo.

à garantia governamental sobre saldos de até R\$70 mil pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC)²³. Outras vantagens que, sem dúvida, favorecem a sua popularidade compreendem a redução dos custos de transação, incluindo isenção de taxa de administração; a simplicidade em relação as demais aplicações financeiras (função dos procedimentos de abertura de conta e aplicação); o baixo aporte mínimo inicial e a uniformidade de rentabilidade entre os diversos bancos, além da liquidez imediata²⁴.

Após o Plano Real, com a conquista da estabilidade macroeconômica, a Poupança adquire uma trajetória mais estável. Embora atravessando períodos de baixa rentabilidade relativa, quando as taxas de juros estiveram elevadas, provocando certa oscilação mensal no desempenho das captações, resultando em captação líquida negativa em diversos meses entre 2000 e 2006, o estoque dos depósitos vem apresentando crescimento real ininterrupto desde 2006.

Destaca-se, especialmente, sua estabilidade nesses últimos 18 anos, observada na relação com o Produto Interno Bruto (PIB). O estoque dos depósitos vêm equivalendo, em média, a 8,7% do PIB, variando em um curto intervalo entre 7,4% e 10,3%, conforme pode ser visualizado no Gráfico 1.2 a seguir.

Gráfico 1.2: SBPE vs PIB e Selic

Fonte: Banco Central, Abecip e IPEADATA. Elaboração própria.

Nota: Valores do SBPE atualizados pelo INPC para R\$ de 2012.

²³ Por conglomerado financeiro, depositante ou aplicador.

²⁴ As quantias depositadas podem ser sacadas a qualquer tempo, embora a remuneração só seja devida a cada 30 dias de permanência dos recursos.

O comportamento observado a partir de 1995 contrasta fortemente com o do período imediatamente anterior, compreendido entre o Plano Cruzado e o Plano Real, apresentado no Gráfico 1.1. Sem as constantes alterações e interferências, o SBPE apresenta-se como uma fonte de captação robusta que, embora seja constituída por depósitos livres, os quais podem ser sacados a qualquer momento, apresenta uma estabilidade em relação ao PIB que a capacita a seguir lastreando o crédito habitacional de longo prazo.

O crescimento do número de poupadores é outro aspecto favorável. Entre dezembro de 2006 e de 2010, segundo o BCB (2011, p.69), o número de contas Poupança movimentadas saltou de 74 milhões para 89 milhões. Em 2006, 573 em cada um mil adultos possuíam conta-poupança no Brasil. Em fins de 2010, eram 671. Nesse período, o volume de depósitos a prazo aumentou 105%, enquanto os depósitos de Poupança aumentaram 104%, os depósitos à vista, 50% e o volume global teve aumento de 95% em valores correntes (BCB, 2011, p.70).

No primeiro semestre de 2009, os Fundos DI²⁵ e os CDBs voltados ao pequeno investidor perderam atratividade para a Poupança. O aumento da competitividade do SBPE levou o governo a anunciar, em abril de 2009, que planejava alterar as regras da Poupança para taxar as aplicações superiores a R\$ 50 mil a partir de 2010, provocando aumento dos saques. A medida decorria do interesse de o governo federal em reduzir a taxa Selic e privilegiar os fundos para rolar parte relevante de sua dívida, mas a justificativa oficial alegou defesa do interesse da população de baixa renda: "Nós não podemos permitir que pessoas que tenham muito dinheiro utilizem o dinheiro para aplicar na Poupança. A Poupança é para guardar os interesses da maioria da população, que tem pouco dinheiro²⁶".

O Plano Nacional de Habitação (PLANHAB), elaborado em 2008, já havia sugerido alterar a isenção, porém tributando apenas saldos superiores a R\$15 mil e canalizando os recursos oriundos da tributação para o Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social (FNHIS).

A medida de tributação da Poupança não foi adiante, mas iniciou-se um movimento de redução das taxas de administração dos Fundos. A Poupança voltou a registrar captação líquida positiva, sendo que, de janeiro a agosto de 2010, somou R\$ 20,89 bilhões, valor 71% maior que o de igual período em 2009.

²⁵ Fundos referenciados nos Certificados de Depósitos Interbancários (CDIs).

²⁶ Reportagem intitulada "Lula reforça que caderneta de Poupança é para baixa renda", citando pronunciamento do então presidente Lula, publicada pelo Jornal O Estado de São Paulo em 16 de abril de 2009.

Além de popular alternativa de investimento, a Poupança exerceu papel de instrumento de bancarização para os segmentos de menor renda, porém parece vir perdendo essa função. Como analisa pesquisa do BCB (2011, p.84), o avanço na quantidade de CPFs com relacionamento bancário ativo (de 97 milhões em 2007 para 115 milhões em 2010) está, atualmente, mais ligado ao maior acesso à conta-corrente do que a conta-poupança, especialmente entre as famílias da classe C – 52% delas já possuíam conta-corrente em 2010, contra 39% em 2005 e 46% em 2007. Já o percentual de famílias dessa classe com conta-poupança caiu levemente de 44% para 42%, entre 2007 e 2010.

Nas classes D e E, o percentual das famílias que possuem conta-corrente cresceu de 27% para 29%, entre 2007 e 2010, enquanto o percentual de famílias com conta-poupança subiu um pouco mais, de 27% para 30%, no mesmo período²⁷. Ou seja, mesmo com iniciativas para expandir a bancarização, tais como a criação da Conta-Corrente Simplificada (Res. BCB nº 3211 de 30 de junho de 2004)²⁸, com cerca de 6 milhões de contas ativas em 2011, e o Projeto de Inclusão Bancária (PIB), lançado em 2008, para inserir beneficiários do Programa Bolsa Família (PBF) no Sistema Financeiro Nacional por meio de contas simplificadas (Conta Caixa Fácil), que alcançou, até abril de 2011, apenas aproximadamente 15% dos beneficiários do PBF²⁹, a Poupança ainda constitui uma via de acesso aos bancos para as famílias de baixa renda.

Como alternativa de investimento a Poupança exerce papel relevante mesmo entre as famílias de maior renda, que contam com conhecimento e acesso a diversas opções de investimento. Em 2010, 70% das famílias das classes A e B possuíam conta-corrente e 52% detinham conta-poupança. A pesquisa do BCB (2011, p.83 e 84) observa, ainda, que a chance de uma família das classes A e B deter uma conta-poupança é 22% maior que a de uma família das classes D e E, embora “se trate de um instrumento financeiro com apelo popular”.

A Poupança caracteriza-se pela rentabilidade, paga aos depósitos, fixada historicamente em 6% a.a. acrescida de, quando da criação do SFH, correção monetária substituída posteriormente, em 1991, pela Taxa Referencial (TR). Segundo Giambiagi e Nascimento

²⁷ Em 2005, apenas 16% das famílias das classes D e E possuíam conta-corrente,

²⁸ Criada para facilitar o acesso a contas por parte da população de baixa renda, simplificou o processo de abertura, mas impôs limites de movimentação: saldo não pode ultrapassar R\$ 2 mil e o somatório dos depósitos efetuados no mês não pode superar esse valor. A instituição pode cobrar por serviços nos seguintes casos: (a) realização de mais de quatro saques no mês, (b) fornecimento de mais de quatro extratos no mês, (c) realização de mais de quatro depósitos no mês e (d) fornecimento de folha de cheque avulso ou de recibo destinado à realização de saque de recursos. BCB (2011, p.70).

²⁹ BCB (2011, p.102).

(2008, p.19) a TR, em termos reais, deflacionada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), passou de uma média anual fortemente positiva de 4,4%, nos primeiros quatro anos do Plano Real, a uma média real extremamente negativa em nove anos (1999-2007), de - 4,1%. A combinação da taxa de juros fixa, independente das taxas praticadas pelo mercado, com a TR que não constitui indexador baseado em índices de preços, e cuja fórmula de cálculo pode ser modificada a qualquer tempo, fazem a posição da rentabilidade oferecida pela Poupança – relativamente a outras opções de investimento – oscilar.

Recentemente, a Lei nº 12703, de 7 de agosto de 2012, alterou a regra de remuneração da Poupança para os depósitos realizados a partir de 4 de maio desse mesmo ano³⁰, definindo uma rentabilidade bruta inferior à taxa básica de juros (Taxa Selic) – equivalente a 70% da Selic, sempre que esta for igual ou menor que 8,5% ao ano. O estoque de depósitos realizados anteriormente permanecem remunerados a 6% aa (acrescidos da TR). Além da redução imediata da rentabilidade dos novos depósitos, função do patamar da Selic abaixo do teto de 8,5% a.a., a instituição da nova regra define, em caráter definitivo, uma rentabilidade bruta sempre abaixo da taxa básica de juros. Essa questão é de suma importância no SFH, pois reitera o SBPE como uma fonte cujo custo de captação permanece fixado abaixo do livre mercado³¹.

Entretanto, isso pode ter impacto no resultado das captações, mudando a tendência observada nos últimos 18 anos, caracterizada por uma captação crescente e uma relação com o PIB de certa estabilidade. A princípio, porém, nos meses subsequentes à alteração na regra de remuneração, a Poupança permaneceu bastante atrativa, surpreendendo com o crescimento expressivo dos seus saldos. As captações líquidas do SBPE que haviam registrado, já no primeiro semestre de 2012, um resultado superior a todo o ano de 2011, somaram R\$37,2 bilhões ao longo de todo o ano, o maior nível desde o início da série histórica do BCB em 1995. Em novembro de 2012, a Poupança bateu recorde de captação líquida para o mês desde o ano de 2009 e também para o ano, quebrado, em seguida, por novo recorde em dezembro, quando o saldo entre captações e saques atingiu R\$6,9 bilhões (SBPE apenas).

³⁰ A Medida Provisória 567, que deu origem a essa Lei, foi editada em 3 de maio de 2012.

³¹ O conceito de “livre mercado” adotado aqui é o do mercado de crédito que opera segundo as condições de taxas de juros e prazos livremente pactuados pelas partes, fora dos ditames do circuito direcionado. No Brasil é o caso de CRIs, Letras lastreadas em crédito imobiliário e outros instrumentos de crédito, incluindo recursos próprios dos agentes financeiros, cujas taxas são marcadas a mercado, ainda que contem com algum incentivo fiscal e sejam submetidas à regulação prudencial.

A alteração foi motivada pela necessidade de continuar o movimento de queda da taxa básica de juros, pois sendo a demanda por títulos públicos afetada pela rentabilidade líquida relativa oferecida pela Poupança, esta acabava por definir um piso para a Selic. Novamente o governo alegou a defesa do interesse do pequeno poupador, ao justificar a medida, como indica o pronunciamento da presidente Dilma Rousseff a seguir reproduzido:

A Caderneta de Poupança é um patrimônio dos brasileiros e o governo tem obrigação de protegê-la, de torná-la cada vez mais segura e mais rentável para o pequeno poupador. É isso que estamos fazendo. Não podemos aceitar que agora, quando estamos baixando os juros, ela se torne uma forma de lucro fácil para aqueles que só querem especular.³²

O receio que pairou sobre o impacto popular quando da decisão de modificar a regra de remuneração da Poupança e os pronunciamentos governamentais, alguns aqui reproduzidos, denotam o caráter de “patrimônio” do país e, especialmente, do pequeno poupador que é sempre atribuído à Poupança.

Nesse sentido, ainda que possa ser vista por alguns como uma herança do passado, da qual não há como livrar-se, restando apenas administrá-la para que não atrapalhe a política monetária e as demais aplicações ofertadas pelos bancos, o SBPE tende a ser preservado.

A intervenção efetuada agora, distancia-se da lógica anteriormente proposta de taxaação parcial, segundo a qual os pequenos poupadores seriam “poupados”, por meio da manutenção da isenção para pequenas aplicações (determinado valor de saldo).

Por outro lado, a nova sistemática mantém as características históricas da Poupança, particularmente, a isenção fiscal, a regra única de remuneração para todos os poupadores e sua posição como ativo que opera a taxas reguladas abaixo das de “livre mercado”, como já mencionado. É justamente esta última que a torna estratégica para o crédito habitacional no contexto brasileiro: uma taxa de captação regulada abaixo do mercado permite empréstimos também abaixo das taxas ofertadas pelo livre mercado, reduzindo a prestação e ampliando o acesso ao crédito habitacional.

A utilização dos recursos captados de forma estratégica e direcionada ao financiamento da habitação tem sua contrapartida no custo gerado pelas vantagens comparativas oferecidas pela Poupança. Segundo Köehler (2011), somente a isenção de imposto de renda sobre os

³² Publicado pela revista Carta Capital em 7 de maio de 2012. Disponível em <http://www.cartacapital.com.br/economia/mudanca-na-caderneta-de-poupanca-protege-pequeno-poupador-diz-dilma>

rendimentos da Poupança, gera um custo para o setor público estimado em R\$ 6,1 bilhões entre julho de 2009 e junho de 2010. A garantia sobre os saldos também tem valor, do ponto de vista financeiro.

Os custos, suportados por toda a sociedade, parecem só encontrar justificativa sob o viés de política pública estratégica. O presente trabalho parte justamente dessa perspectiva: a de que a Poupança, por constituir fonte de captação de recursos a taxas abaixo das de livre mercado, cria uma oportunidade ímpar para o crédito habitacional. Por esse motivo e pelo ainda expressivo volume de recursos captados, a Poupança compreende, conforme será discutido ao longo deste trabalho, um pilar extremamente importante para o crédito habitacional no Brasil.

Não obstante, para garantir que a Poupança exerça tal papel, é preciso que seu *status*, perante o governo e a sociedade brasileira evidencie tanto o seu caráter de “patrimônio” das famílias, em especial de média e baixa renda, para poupar, quanto o de *funding* estratégico para habitação. É preciso verificar, portanto, tarefa na qual se empenha o presente trabalho, se a regulamentação atual a que é submetido o SBPE reflete, adequadamente, a agenda habitacional consubstanciada na Política Nacional de Habitação vigente no país.

1.3 A criação do FGTS, o outro pilar do SFH

O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) foi criado pela Lei nº 5.107, de 13 de setembro de 1966³³, estabelecendo, compulsoriamente, o recolhimento mensal, efetuado pelos empregadores, de depósitos em valor equivalente a 8% do salário mensal, em nome de todos os trabalhadores cujos regimes de trabalho fundam-se na Consolidação de Leis do Trabalho (CLT), os chamados “celetistas”³⁴. O conjunto de contas vinculadas e individuais, pertencentes a esses trabalhadores, no qual os depósitos são feitos, constitui um fundo contábil, de natureza financeira e privada, com duplo objetivo – compor pecúlio para esse segmento de trabalhadores e, ao mesmo tempo, uma fonte de recursos dedicada ao financiamento habitacional.

A criação de sistemas de financiamento baseados em depósitos foi o caminho inicial adotado pela maioria dos países, pois constituem sistemas de originação primária que não requerem a

³³ Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5107.htm.

³⁴ Engloba os trabalhadores urbanos e rurais, cujo regime de trabalho é regido pela CLT.

existência de um mercado de capitais desenvolvido. Contudo, constituir *funding* de longo prazo, compatível com os termos dos financiamentos habitacionais é um desafio quando se opera exclusivamente com depósitos voluntários, com saques livres, como é o caso do SBPE. Nos fundos de captação compulsória, conhecidos como *provident funds*³⁵, as restrições impostas aos saques garantem um fluxo perene de entrada e o acúmulo de volumes significativos de recursos, com certa estabilidade de permanência. Por essas características são, em muitos casos, canalizados para o financiamento habitacional.

No caso do Brasil, o FGTS constituiu, no momento de sua criação, a possibilidade de enfrentar duas questões prementes: a necessidade de captar recursos para o recém-lançado SFH, posto que a captação significativa de poupança voluntária demandaria tempo, bem como a de prover alternativa ao regime de estabilidade decenal celetista para poder extingui-lo.

A CLT vigente estabelecia, desde 1943³⁶, uma indenização por tempo de serviço ao trabalhador demitido equivalente a um mês de salário por cada ano trabalhado ou período acima de seis meses (Art. 478)³⁷. Garantia, ainda, estabilidade após dez anos na mesma empresa, admitindo demissões somente “por falta grave ou circunstâncias de força maior, devidamente comprovadas” (Art. 492)³⁸. Esse sistema apresentava, então, inconvenientes que segundo Cintra (2007, p.1) podiam ser resumidos em três questões principais:

O primeiro era que as empresas acabavam não se preparando para arcar com os ônus das indenizações. Não constituíam as provisões necessárias e tinham problemas de caixa no momento das demissões. O segundo era a descontinuidade que ocorria no dia do décimo aniversário do funcionário na empresa, quando a sua saída dobrava de custo. Isso fazia com que muitas empresas demitissem sistematicamente seus funcionários à medida que se aproximava aquela data crítica. O terceiro era que, se o empregado se aposentasse na mesma empresa em que havia

³⁵ Alguns exemplos são o Fovisste (funcionários públicos) e Infonavit (funcionários do setor privado), no México, National Housing Trust na Nigéria, Fundo de Desenvolvimento Habitacional (PAG-IBIG) nas Filipinas, Central Provident Fund em Cingapura.

³⁶ Decreto-Lei No. 5.452, de 1º de maio de 1943. Sua origem data da década de 20, da Lei Previdenciária nº 4682, de 24 de janeiro de 1923, (chamada Lei Elói Chaves). Com a sistematização das leis trabalhistas (CLT), em 1943, a estabilidade deixa de ser ligada à Previdência para passar a constar em diploma legal vinculado ao contrato de trabalho urbano, estendido ao trabalhador rural em 1946. O conceito de estabilidade na esfera pública foi, todavia, precursor, primeiramente, com os militares (Constituição de 1824) e, mais tarde, em 1915, para os servidores públicos, restringindo a demissão a casos especiais.

³⁷ No caso de demissão sem justa causa, a indenização era em dobro: dois salários por ano no emprego (Art. 497).

³⁸ A estabilidade só não era estendida aos que exerciam cargos de diretoria, gerência ou outros de confiança imediata do empregador, ressalvado o cômputo do tempo de serviço para todos os efeitos legais (Art. 499). Valeriano (1978) conclui que a obsolescência da lei de estabilidade decorreu, em grande medida, da mudança estrutural no processo produtivo.

começado a trabalhar, jamais receberia qualquer indenização: mais um incentivo ao aumento da rotatividade da mão de obra.

Ou seja, encarecia o passivo trabalhista das empresas e enrijecia o mercado de trabalho, dificultando o investimento estrangeiro no Brasil:

A redução da importância da estabilidade, dentro da legislação trabalhista nacional, está sendo encarada como meio de atrair capitais privados estrangeiros, que encontram, em nossa legislação trabalhista, freio aos seus desejos de expansão e inversão.³⁹

A proposta do FGTS flexibilizava o mercado de trabalho e era vista na época, ainda que não de forma unânime, como um avanço no sentido de favorecer a rotatividade e aumentar a produtividade da mão de obra empregada:

Com o FGTS, o Estado brasileiro legitimou a flexibilização do emprego e as empresas ganharam o direito de demitir funcionários a qualquer momento, sem outros compromissos além da liberação do Fundo e do pagamento das demais obrigações rescisórias.⁴⁰

Entretanto, no momento de sua implementação, não existia consenso acerca de sua vantagem sobre o regime da estabilidade, para o trabalhador. Havia, na verdade, forte contestação do movimento operário e assim foi moldada a possibilidade de o trabalhador “optar” entre um ou outro regime. Desse modo, a opção pelo regime do FGTS, que deveria ser feita pelo empregado, de forma expressa (por escrito) no momento da contratação, requeria a dispensa do direito à estabilidade. Todavia, na prática, era pouco provável que o trabalhador conseguisse optar pela estabilidade e o FGTS acabou por constituir-se como a nova regra de fato⁴¹. A possibilidade de “opção” foi suprimida 22 anos mais tarde, em 1988, quando a Constituição tornou o regime do FGTS obrigatório, extinguindo definitivamente a estabilidade, excetuados os servidores públicos⁴². Nesse momento, o FGTS passou a integrar os direitos sociais dos trabalhadores urbanos e também rurais⁴³.

³⁹ Roberto Campos, *apud* Deputado João Cunha, Diário do Congresso, Seção I, 14-4-76, p. 7360, extraído de <http://jus.com.br/revista/texto/2471/estabilidade-fundo-de-garantia-por-tempo-de-servico-e-crise-contemporanea>, Acesso em: 9 de dezembro de 2011.

⁴⁰ <http://www.dieese.org.br/notatecnica/notatec13FGTS.pdf>. Acesso em: 9 de dezembro de 2011

⁴¹ Observa que as modificações nos projetos de lei para tornar o FGTS uma “opção” refletem a preocupação do Estado em legitimar essa mudança na legislação trabalhista, enquanto as empresas só assinavam contratos com os optantes pelo Fundo (VALERIANO, 1978). Ver também Ferrante (1978).

⁴² Da União, Estados, DF, Municípios e administração direta autárquica (Art.37). A partir da Constituição, só restava o direito à estabilidade aos trabalhadores não optantes ao regime do FGTS que houvessem completado 10 anos na mesma empresa até 1988.

⁴³ (Art. 7º) “São direitos dos trabalhadores urbanos e rurais, além de outros que visem à melhoria de sua condição social: I – relação de emprego protegida contra despedida arbitrária ou sem justa causa, nos termos de lei complementar, que preverá indenização compensatória, dentre outros direitos; II – seguro-desemprego, em caso de desemprego involuntário; III – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço”.

Nos anos seguintes à sua promulgação, foi empreendida uma intensa campanha para que houvesse não apenas a aceitação do FGTS pela opinião pública, mas para que se consolidasse a crença de que o FGTS protegia o trabalhador da demissão sem justa causa⁴⁴, consistindo em proteção e benefício:

No atual regime da estabilidade, no caso de uma empresa falir ou fechar, o trabalhador dificilmente receberá a indenização a que tem direito pelo tempo de serviço. O empregado fica sujeito à longa espera da solução judicial, que pode vir até em bases mais reduzidas se os bens das empresas não forem suficientes. No novo sistema, os depósitos vinculados garantirão desde logo o pagamento do que for devido a partir de sua vigência. [...] Além disso, o país deverá beneficiar-se largamente pelas aplicações no Plano Nacional de Habitação, permitindo que disponha dos recursos na escala necessária ao atendimento da demanda habitacional existente, decorrente do aumento da população e do déficit acumulado há longo tempo.⁴⁵

Pelo FGTS, em lugar da estabilidade, que vinha sendo sistematicamente contornada pelas empresas ao demitir seus empregados antes que completassem dez anos de serviço, o trabalhador terá direito a uma conta de Poupança. Os recursos dessa Poupança virão das empresas, que depositarão todo mês, em nome do trabalhador, 8% do valor do seu salário.⁴⁶

A visão de que o FGTS é um benefício conquistado pelo trabalhador, um patrimônio do trabalhador e da sociedade, acabou prevalecendo, sendo continuamente reiterada: “[O FGTS] prossegue produzindo resultados extraordinários para os trabalhadores brasileiros e o conjunto da sociedade⁴⁷”.

Havia também a defesa explícita de que o FGTS foi benéfico para o empresariado:

Em relação aos trabalhadores, com o tempo puderam conferir que a argumentação do governo correspondia à realidade. [...] Em relação aos empresários, foi fácil perceber que o Fundo não representava um aumento de encargo tão pesado quanto imaginado inicialmente. Ainda que a lei fale em 8% de depósitos feitos pelo empregador, em termos reais, o FGTS acaba não excedendo 2,8% das folhas de pagamento. É que, como compensação, foram suprimidos o Fundo de Indenização Trabalhista (2%), o Fundo de Assistência do Desemprego (1%), a Contribuição para Constituição do Capital do BNH (1,2%), a Contribuição para o LBS (0,5%) e ainda contribuições devidas ao Sesc e Sesi. Além disso, com o FGTS os empresários têm agora maior

⁴⁴ Vale notar que a Convenção 158 da Organização Internacional do Trabalho (OIT), que dificulta a demissão imotivada, não foi ratificada pelo governo brasileiro.

⁴⁵ Pronunciamento do então Ministro do Trabalho Perachi Barcelos. Fazendo Justiça: A história do FGTS. Disponível em: http://downloads.caixa.gov.br/_arquivos/fgts/relatoriosacoes/Livro40Anos_F.pdf. Acesso em 9 de dezembro de 2010.

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ Ibid.

flexibilidade para dispensar seus empregados em caso de necessidade. A visão geral é que se trata de um sistema mais moderno e justo.⁴⁸

Desse modo, o novo regime pode evoluir para condição de regra geral das condições de trabalho, elevado à norma constitucional⁴⁹.

Essa Poupança compulsória, recolhida mês a mês pelas empresas, em nome do trabalhador contratado com carteira assinada pela CLT⁵⁰ promove a formação de um pecúlio relativo ao tempo de serviço, mas não constitui um plano de previdência, nem substitui o sistema público central de aposentadoria (INSS). Integra o conjunto de “direitos” dos trabalhadores, provendo-lhes uma reserva que, como já mencionado, deve corresponder, grosso modo, a um salário mensal por cada ano de trabalho formal⁵¹. O conjunto das contas compõe *funding* para o SFH:

Pela nova lei, todo o dinheiro depositado pelas empresas em nome dos seus trabalhadores será recolhido pelos bancos e depois transferido para o BNH. Com esses recursos, o BNH poderá levar adiante o Plano Nacional de Habitação, que visa a enfrentar o grande déficit habitacional do país. O rendimento desses investimentos se reverterá em benefício do FGTS. A expectativa do governo é que os recursos do FGTS dêem um novo vigor ao SFH, alimentado até hoje apenas pelos depósitos em Cadernetas de Poupança e pelas captações em letras imobiliárias. Com o FGTS, deverá haver um forte incentivo à indústria da construção civil, grande contratadora de mão de obra.⁵²

Os recursos depositados mensalmente auferem uma remuneração, a título de juros, fixada, até hoje, em 3% a.a.. Definida inicialmente em um intervalo entre 3% e 6% a.a., desde 1970⁵³ foi unificada em 3% sob a justificativa de que uma remuneração mais baixa seria mais adequada ao repasse de financiamentos para as populações de baixa renda. Reafirmou-se, naquele momento, o objetivo de constituir fonte barata de *funding* para o SFH.

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ Atualmente é regido pela Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, e regulamentado pelo Decreto nº 99.684, de 8 de novembro de 1990.

⁵⁰ Para o empregado doméstico, a adesão ao FGTS é facultativa, decorrente de acordo com o empregador.

⁵¹ O Tribunal Superior do Trabalho (TST) editou a Súmula nº 98: “A equivalência entre os regimes do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço e da estabilidade da Consolidação das Leis do Trabalho é meramente jurídica e não econômica, sendo indevidos quaisquer valores a título de reposição de diferença”.

⁵² Disponível em: http://downloads.caixa.gov.br/arquivos/fgts/relatoriosacoes/Livro40Anos_F.pdf Acesso em 14 de dezembro de 2010.

⁵³ Originalmente, foi estabelecida uma taxa de juros progressiva – 3% a.a. para trabalhadores com até dois anos de serviço na mesma empresa; 4% a.a. para permanência na mesma empresa entre três e cinco anos; 5% a.a. entre seis e dez anos; e 6% a.a. (taxa máxima) para os trabalhadores com mais de dez anos de serviços prestados à mesma empresa. Essa escala parecia ter como objetivo desestimular a mobilidade do trabalhador em favor da empresa, já que as empresas recolhiam os mesmos 8% sobre os salários ao Fundo e apenas a remuneração oferecida pelo FGTS variava. A partir de 1971 (Art 4º da Lei nº 5.705, de 21 de setembro de 1971)) as taxas de juros do FGTS foram unificadas em 3% a.a..

Já a correção monetária era aplicada, inicialmente, segundo a Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), mas desde 1991 foi substituída pela TR, de modo único para todas as operações de captação e financiamento do SFH, abrangendo também o SBPE.

Somando-se o fato de a taxa de juros ser fixada em patamar baixo, relativamente aos juros praticados pelo livre mercado no país e mesmo em relação à Poupança, fixada em 6% a.a., a mudança para a TR contribuiu para uma remuneração ainda menor, pelo fato de a TR não representar um índice de preços e, historicamente, situar-se abaixo do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) ou demais índices de inflação.

As características do FGTS – captação perene de recursos relativamente baratos, com estabilidade garantida pelas restrições impostas aos saques – fazem dele uma fonte privilegiada para o crédito de longo prazo, que logo se mostrou também uma fonte significativa em termos de volume de captação.

Criado com um aporte de capital da União de Cr\$1 milhão, o BNH recebeu, ainda em 1967, Cr\$600 milhões do FGTS, provenientes da arrecadação de 8% sobre as folhas de salários das empresas. A injeção de recursos no Sistema foi tão expressiva que o BNH transformou-se, por volta de 1970, no segundo maior estabelecimento bancário do país, com 85,7% do seu passivo composto pelo FGTS⁵⁴:

Mais de 70% dos trabalhadores com carteira assinada estão hoje contratados dentro do novo modelo, alternativo ao regime de estabilidade, cerca de 350 mil novas moradias foram compradas ou construídas pelo Sistema Financeiro de Habitação com recursos do Fundo e seus depósitos (que são uma poupança dos trabalhadores) representam 12% do total de depósitos em toda a rede bancária do país.⁵⁵

Assim, com a criação do Fundo, o governo militar contemplou dois importantes objetivos: a solução para a questão da estabilidade decenal e a formação de uma poupança que irrigou rapidamente o recém-criado Sistema Financeiro da Habitação. Por esse motivo, muitos autores⁵⁶ defendem que a natureza jurídica do FGTS é de tríplice dimensão, composta pelas seguintes vinculações: relação empregado e empregador; empregador e Estado, já que a

⁵⁴ Trindade, 1971 *apud* Aragão, 2007, p.100.

⁵⁵ Disponível em: http://downloads.caixa.gov.br/arquivos/fgts/relatoriosacoes/Livro40Anos_F.pdf. Acesso em 14 de dezembro de 2010.

⁵⁶ Delgado, 2007. E, ainda, http://www.jurisite.com.br/apostilas/direito_%20trabalho.pdf. Nos acordos individuais no âmbito da justiça do trabalho. http://www.faf7.edu.br/recursos/imagens/File/direito/ic/v_encontro/atriplicedimensaodanaturezajuridica.pdf.

União é parte autora de processos de cobrança do FGTS; e, entre o Estado e a sociedade, dada a destinação social do Fundo:

O FGTS é um instituto de natureza multidimensional, complexa, [...] [que] associa traços de mera figura trabalhista com traços de figura afeta às contribuições sociais, formando, porém, instituto unitário[...] Um fundo social de destinação legalmente especificada.⁵⁷

Inicialmente era administrado pelo Banco Nacional da Habitação (BNH),⁵⁸ que recolhia os depósitos efetuados pelas empresas em nome dos trabalhadores nos diversos bancos e atuava como banco de segunda linha, repassador dos recursos do Fundo aos agentes do SFH para financiamentos habitacionais e, ainda, concedia empréstimos diretos a estados e municípios para obras de saneamento e infraestrutura urbana.

Com a extinção do BNH em 1986, a CAIXA, até então um banco de primeira linha, assumiu as atribuições relativas ao FGTS, recebendo também o acervo e quadro técnico do Banco. No início de 1988, a arrecadação de recursos do FGTS, antes efetuada por toda a rede bancária, foi centralizada na CAIXA (Decreto-lei nº 2.408, de 5 de janeiro de 1988) e a remuneração pelos serviços de arrecadação de depósitos do FGTS regulamentada pelo CMN.

Em 1990, o Conselho Curador do FGTS (CCFGTS) assumiu papel central na gestão do Fundo⁵⁹, estabelecendo diretrizes para a aplicação dos recursos e orçamentos que distribuem os recursos em nível nacional por área de aplicação, por unidade federativa e por faixa de renda do mutuário. Definiu, ainda, as condições financeiras de aplicação – comprometimento máximo da renda familiar; taxas de juros; prazos de amortização; taxas de administração do agente financeiro – em conformidade com as diretrizes de aplicação dos recursos fixadas em Lei⁶⁰.

Mais tarde foi criado o Grupo de Apoio Permanente (GAP), formado por assessores dos vários órgãos representados no Conselho Curador, sob a liderança da CAIXA, com a função de possibilitar sustentação técnica às decisões dos conselheiros – Res. CCFGTS nº 122 /1993⁶¹. Assim foram estabelecidos critérios para as aplicações de recursos do FGTS, sendo os riscos das operações de crédito junto aos mutuários imputados à CAIXA, seu agente gestor, de modo a proteger o patrimônio do Fundo, conforme previsto na Lei nº 8.036/1990.

⁵⁷ Delgado, 2007, p. 1275.

⁵⁸ O BNH atuava, ainda, como instituição financeira federal especializada no desenvolvimento urbano.

⁵⁹ Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990.

⁶⁰ Ibid.

⁶¹ Ver Cintra, 2007, p.4.

Esse foi um período de intensa reformulação, do ponto de vista da regulação do Fundo, em função dos problemas enfrentados no que diz respeito às aplicações, os quais culminaram na suspensão do crédito, conforme será lembrado na próxima seção. Importante ressaltar que também a captação estava fortemente comprometida, dada a situação de crise econômica do país, que estava sob recessão e desemprego elevado, o que provocava o aumento dos saques. Além disso, a própria natureza do Fundo, vinculada diretamente ao mercado de trabalho, abalado pelo cenário daquele momento, retraía a captação.

O CCFGTS passou a estabelecer, a partir de 1995, quando os financiamentos foram retomados, as propostas orçamentárias plurianuais do Fundo, juntamente com as diretrizes de aplicação por meio de suas resoluções. Desse modo, do orçamento global deliberado pelo CCFGTS para financiamentos, 60% deveria ser destinado à habitação, sendo o restante distribuído para o financiamento da infraestrutura urbana e saneamento básico⁶². Não havia, contudo, como no caso do SBPE, um direcionamento prefixado de aplicação sobre o total dos saldos captados, nem o recolhimento obrigatório de parte dos recursos ao Banco Central. Por outro lado, havia a obrigatoriedade de constituir e manter um Fundo de Liquidez, reserva de segurança para eventuais picos de saques⁶³.

Reivindicações por uma melhor rentabilidade aos depósitos motivaram a criação do Fundo Mútuo de Privatizações/FGTS (FMP/FGTS)⁶⁴, em 1997. Elaborado pelo Ministério do Planejamento, o FMP autorizava seus cotistas a utilizar até 50% do seu saldo depositado para comprar ações de empresas (Vale do Rio Doce, Petrobras), adquirindo cotas do FMP ou participando de clubes de investimentos (CINTRA, 2007, p.55). Essa prerrogativa tinha como justificativa melhorar o rendimento dos depósitos, ainda que com limitadas alternativas de investimento. Semelhante alternativa foi aberta recentemente, em 2007, por conta da criação do Fundo de Investimento do FGTS (FI-FGTS)⁶⁵.

O Ministério das Cidades (MCidades), criado em 2003, assumiu o papel de “gestor de aplicação” do FGTS, passando a estabelecer algumas metas para os programas de habitação e

⁶² Resolução CCFGTS 702/2012.

⁶³ Correspondente a três vezes a média móvel dos saques do trimestre anterior, limitado ao mínimo de 2% do saldo global dos depósitos.

⁶⁴ A regulação dos FMP/FGTS foi objeto de três instrumentos legais: Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997; Lei nº 9.635, de 15 de maio de 1998 e o Decreto nº 3.595, de 8 de setembro de 2000.

⁶⁵ Lei nº. 11.491, de 20 de junho de 2007.

infraestrutura, embora a definição orçamentária e a gestão propriamente dita ainda caiba ao Conselho Curador⁶⁶.

Em 2004, graças à forte pressão exercida pelo novo Ministério, a Resolução CCFGTS nº 460/2004 permitiu que parte da receita líquida obtida pelo Fundo – gerada pela diferença entre a rentabilidade auferida nas aplicações financeiras e o rendimento pago aos depósitos – fosse utilizada na concessão de subsídios (chamados de descontos), no âmbito do financiamento direto ao mutuário (Programa Carta de Crédito), de modo a viabilizar a demanda por famílias de menor renda ao financiamento habitacional. Inaugurou-se, assim, a possibilidade de o FGTS voltar-se, de fato, para as famílias de baixa renda, adequando, por meio dos subsídios, as condições de financiamento à capacidade de pagamento das famílias.

Em 2005, o Subsistema de Habitação de Interesse Social (SNHIS), parte integrante do recém-proposto Sistema Nacional de Habitação (SNH), destacou o FGTS como *funding* primordial para o atendimento à Habitação de Interesse Social (HIS), em conjunto com o novo Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social (FNHIS), a ser composto por recursos orçamentários públicos.

Graças às diversas medidas econômicas e de saneamento adotadas entre meados dos anos 90 e início dos anos 2000, o Fundo recuperou sua saúde financeira e o ritmo de suas captações. A significativa parcela de recursos do Fundo, agora destinada às aplicações financeiras basicamente em títulos públicos federais, e a larga diferença entre a rentabilidade auferida nesses investimentos e aquela paga aos cotistas do Fundo tem gerado um patrimônio líquido crescente, mesmo com a concessão de subsídios.

A condição especial de captação, com remuneração fixada a taxas abaixo das de mercado, provocam uma tensão permanente sobre os recursos do FGTS. De um lado, reivindicações dos cotistas por uma melhor remuneração, o que nunca resultou em mudanças nas regras originais, exceto pelas mencionadas situações extraordinárias de aplicação de parte dos recursos em alternativas limitadas de investimento, definidas pelo CCFGTS e CAIXA. Do outro, o interesse de que a remuneração não seja alterada, em função do potencial que encerra

⁶⁶ Cintra (2007) resgata o histórico da gestão do FGTS – “A Lei nº 7.839, de 12 de outubro de 1989, encarregava a CEF de ser gestora do Fundo. Posteriormente, houve a mudança do agente gestor para o Ministério do Planejamento e Orçamento. Com a reforma administrativa introduzida pela Medida Provisória nº 1.795, de 1º de janeiro de 1999, alterada pela Medida Provisória nº 1.799, de 18 de janeiro de 1999, e Decreto nº 2.982, de 4 de março de 1999, o gestor da aplicação do FGTS passou a ser a Secretaria Especial de Desenvolvimento Urbano (SEDU). A Medida Provisória nº 103, de 1º de janeiro de 2003, estabeleceu o Ministério das Cidades como gestor de aplicação do FGTS.”

para alavancar financiamento de baixo custo. Nesse sentido, contrapõem-se, ainda, as iniciativas em prol da habitação, saneamento e infra-estrutura urbana à toda sorte de projetos, com propósitos socialmente justificáveis ou não, oriundos de diversos setores da sociedade. A gestão do Fundo, por sua vez, permaneceu priorizando as aplicações em títulos públicos, em detrimento do financiamento habitacional, sempre sob a justificativa de buscar melhores resultados operacionais, ainda que estes resultados não fossem revertidos para os cotistas.

O acúmulo desses resultados, consubstanciado no patrimônio líquido do Fundo que atingiu, em 2007, R\$22,9 bilhões (equivalentes a R\$30,2 bilhões em 2012, corrigidos pelo INPC), também é alvo de disputa. Assim surgiu, em 2007, o FI-FGTS, criado para realizar operações diretas de empréstimos às empresas, em condições – taxas e prazos – definidas pelo Conselho Curador do FGTS. Desde então, o FGTS vem diversificando suas aplicações: antes basicamente direcionadas aos tradicionais financiamentos à habitação, saneamento e infraestrutura e à compra de títulos públicos; atualmente, incluem a compra de ações, debêntures, cotas de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), entre outros.

O Plano Nacional de Habitação (Planhab), concluído em 2008, ratificou a concepção do FNHIS e destacou o papel estratégico do FGTS no atendimento a famílias que só conseguem acessar financiamento habitacional em condições especiais, subsidiadas.

Mais recentemente ainda, em 2009, o Programa Minha Casa, Minha Vida (PMCMV) reiterou o FGTS como pilar de sustentação da política habitacional voltada a HIS e viabilizou algumas das recomendações do Planhab, limitando o atendimento a rendas mensais familiares de até 10 SMs (mantidos em R\$5,4mil, em 2012, o que equivale a 8,7 SMs) e, principalmente, promovendo a expansão das dotações dedicadas a financiamentos e subsídios⁶⁷. Antes do PMCMV, apenas 29% dos ativos do FGTS estavam comprometidos com o estoque de financiamentos habitacionais. Essa análise será aprofundada mais adiante neste trabalho, no capítulo 5.

⁶⁷ No âmbito do PMCMV o limite é de R\$ 5mil, ou 8 SMs de 2012.

1.4 A pujança e a crise do financiamento habitacional

Como relatado, o SFH foi estruturado para alicerçar-se em *funding* privado, via fontes de captação de depósitos. Seus financiamentos previam, inicialmente, o retorno integral dos recursos para a autossustentação do Sistema, mas a criação do Plano C⁶⁸, logo em 1967, para atender às pressões da classe média, estendeu os benefícios do Plano A – que estabelecia reajuste de prestações descasados dos saldos⁶⁹, mas que deveria restringir-se a um grupo limitado e prioritário de famílias – para a quase totalidade dos mutuários. O Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), concebido também em 1967, suportaria os “saldos residuais” resultantes do descasamento. Mais tarde, os Planos A e C foram unificados no Plano de Equiparação Salarial (PES)⁷⁰, que manteve a mesma lógica de reajuste das prestações descasado dos saldos dos financiamentos.

Os vultosos recursos arregimentados, primeiramente pelo FGTS e, a seguir, pelo SBPE, permitiram que, entre 1964 e 1986, o SFH financiasse aproximadamente 4,6 milhões de unidades⁷¹, uma média anual superior a 200 mil unidades, uma impressionante expansão quando comparada com a produção anterior dos IAPIs e IAPs. Os volumes anuais, contudo, variam bastante, como demonstra o Gráfico 1.3.

⁶⁸ Antes da criação do Plano C (RCBNH 25/1967), o Plano A já havia sido ampliado para financiar unidades com valor de avaliação (VA) de até 500 SMs, quando seu limite originalmente estabelecido (1964) era de 60 SMs.

⁶⁹ As prestações eram reajustadas pelo índice de reajuste do Salário Mínimo, enquanto os saldos eram corrigidos pela variação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), que seguiam a variação do poder de compra.

⁷⁰ O PES substituiu os Planos A e C para novos contratos e limitou o número de prestações, conforme o prazo previsto na contratação do financiamento, atendendo ao pleito dos mutuários. Os que já eram mutuários poderiam aderir ao PES até 1970 (prazo a seguir prorrogado para 1971), desde que estivessem com a prestação em dia. RD BNH 75/1969 e RC BNH 36/1969.

⁷¹ Segundo tabelas publicadas por Aragão (2007, p.151, 159 e 192). Outras estimativas contabilizam 4,3 milhões nesse mesmo período.

Gráfico 1.3: Financiamentos Habitacionais BNH/FGTS em número de unidades, 1964 a setembro de 1986

Fonte: Rossetto, Eloy e Costa, 2012, com base nos dados sistematizados por Aragão, 2007.

Os primeiros anos do Sistema foram também anos de ajustes econômicos. A economia que havia perdido o dinamismo no início dos anos 60, entrou em período de *boom* a partir de 1968, vivenciando forte expansão conhecida como “milagre econômico”, com o PIB alcançando uma taxa média de crescimento anual de 11,3% a.a. até 1973⁷². É também o primeiro período de crescimento para o SFH, sob forte impulso tanto na captação de depósitos, irrigando o Sistema com recursos, quanto na demanda por financiamentos, expandindo o crédito habitacional e a atividade do setor da construção civil que cresceu a uma média de 15% a.a., acima do PIB.

Todavia, nesse período, também foi deflagrada a política de arrocho salarial, com crescimento do emprego associado à queda do salário mínimo real. O Censo de 1970 já evidenciava a perda de participação dos 40% mais pobres no total da receita nacional, caindo de 11,2% em 1960, para 9% naquele ano. Desse modo, o crescimento econômico foi acompanhado por um aumento na desigualdade de renda, expresso no coeficiente de Gini⁷³ brasileiro que subiu de 0,50 em 1960, para 0,62 em 1977⁷⁴. A inflação, menor que no período anterior, na casa dos 20% a.a., era repassada aos saldos dos contratos de financiamentos, sob

⁷² Baer, 2003, p.91 a 101.

⁷³ Coeficiente utilizado para medir o grau de desigualdade na distribuição da renda domiciliar *per capita*, variando de 0 a 1, sendo maior a desigualdade quanto maior for o coeficiente.

⁷⁴ IPEADATA.

o instituto da correção monetária. As famílias de renda média e alta, bancarizadas e com folga no orçamento, tinham acesso à Poupança, também corrigida. Segundo a Abecip (1995, p.12), a partir de 1976, “as cadernetas tomaram o lugar das letras de câmbio, transformando-se na principal modalidade de captação de poupança popular”.

Em 1974, com o primeiro choque de petróleo, a inflação elevou-se para acima dos 30% a.a.. Diante do choque, o país decidiu continuar crescendo, ainda que ao custo do aumento da dívida externa. Em 1975, foi instituído, então, o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (PND II), que segundo Baer (2003, p.110) tinha entre os principais objetivos “agir como uma forte política contracíclica diante do impacto causado pela crise do petróleo e manter uma razoável taxa de crescimento, nível de emprego e consumo.” Esse impulso ao crescimento econômico, ainda que não tenha reproduzido os anos do milagre, resultou em uma média anual de crescimento do PIB em torno de 7% até o fim dos anos 70. Todavia, o aumento das taxas de juros internacionais a partir, especialmente, do segundo choque do petróleo de 1979, expôs o Brasil ao serviço de uma dívida contraída à taxas flutuantes.

O SFH seguiu crescendo, sob uma conjuntura ainda ascendente, com o aumento populacional alimentando a demanda por moradia e suportado pelo acúmulo de recursos em suas fontes, com desempenho mais significativo a partir de 1976 e picos de financiamento nos anos de 1980 e 1982, quando foram financiadas mais de 550 mil unidades em cada ano.

A partir de 1983, a exaustão do ciclo de expansão vivido no período anterior eclodiu com a escalada inflacionária, que inflava os saldos dos financiamentos, aliada ao acirramento das políticas salariais de arrocho⁷⁵, somado ao desemprego crescente, reduzindo o ritmo das captações que alimentavam o crescimento dos financiamentos ao tempo em que diminuía a capacidade de pagamento dos mutuários. Sob os ditames do FMI, o governo brasileiro empregou um rígido programa de ajuste que incluía o declínio dos salários reais.

Ao longo dos anos 80, a crise agravou-se, caracterizada pelo desemprego, estagnação da economia e índices de inflação extremamente elevados, além do aumento da dívida externa e do déficit fiscal. A significativa perda do poder de consumo da população fez a

⁷⁵ A Lei nº 4.725, de 13 de julho de 1965 estabeleceu que os reajustes salariais seriam feitos com base na média aritmética dos salários dos últimos 24 meses e não mais com base no pico salarial, promovendo uma forte queda no poder de compra do salário entre de 1964 e 1973, qualquer que fosse o indicador escolhido, apesar do forte crescimento da economia e da produtividade do trabalho. (DO LAGO 1988, *apud* BRAGA, 2009, p.322).

inadimplência explodir no SFH. Diante da elevação da inadimplência e da pressão dos mutuários, o governo fez sucessivas intervenções nas regras contratuais dos financiamentos habitacionais, alargando o já existente descasamento da periodicidade e do índice de reajuste entre as prestações e os saldos, bem como concedendo descontos para pagamento das prestações aos mutuários do Sistema, por meio de diversas resoluções e decretos-lei, afetando definitivamente o equilíbrio financeiro do Sistema.

As medidas diretas adotadas, somadas às interferências dos planos econômicos e das políticas salariais, reduziram severamente o retorno dos recursos emprestados, bem como a captação, rumo ao esgotamento do Sistema.

Por fim, como o custo do dinheiro, no ambiente de altíssima inflação, era muito maior do que a efetiva valorização dos imóveis, o saldo devedor resultava em valor muito superior ao preço de mercado dos imóveis, garantia dos financiamentos, o que comprometia, ainda mais, a solvência dos contratos e credores. Na tentativa de sanar tal divergência, a saída encontrada foi o incentivo à quitação das dívidas por meio de descontos que se iniciaram em torno de 25% do saldo devedor e chegaram a atingir 100%.

As diferenças geradas pela inconsistência financeira do descasamento e pelos sucessivos descontos concedidos, todas imputadas ao FCVS, foram assumindo proporção inesperada, tanto pela ampliação das concessões quanto pela escalada inflacionária, que atingia os saldos devedores dos financiamentos, mas não era refletida nem nos salários, nem nas prestações.

O patrimônio inicial do FCVS, composto por um aporte de aproximadamente US\$ 4 milhões oriundos do BNH⁷⁶, mais as contribuições dos mutuários optantes equivalentes a uma prestação, tornou-se logo incompatível com as dívidas por ele assumidas.

As instituições financeiras do Sistema passaram a acumular créditos no FCVS, que, se por um lado, garantiam os financiamentos habitacionais não amortizados pelos mutuários, por outro, comprometiam severamente o fluxo de retorno, já que o FCVS tinha retorno previsto somente para a partir de 5 a 10 anos após o fim de cada contrato. A redução do fluxo de retorno e também das captações minguavam a concessão de novos créditos rumo à estagnação.

Considerando a conjuntura econômica recessiva, cravada pela alta inflação, as intervenções que transferiram boa parte das dívidas dos mutuários para o FCVS, provavelmente,

⁷⁶ Braga (2009, p.323).

impediram a quebra do SFH, com efeitos imprevisíveis sobre o sistema financeiro nacional, o mercado imobiliário e o conjunto de famílias mutuárias do Sistema. Não obstante, como sabido, o remédio administrado foi distribuído universalmente, beneficiando todos os mutuários, independentemente da real necessidade de cada um⁷⁷.

Diversos estudos já auferiram o desvirtuamento do objetivo social do Sistema, comprometendo o atendimento das famílias de renda baixa⁷⁸. A análise realizada por Ferreira (2003)⁷⁹, inclusive, demonstra que além do SFH ter se voltado para o atendimento da demanda das classes mais altas, os subsídios empregados também foram regressivos, ou seja, eram maiores quanto maior fosse o valor do financiamento habitacional e, portanto, a renda familiar.

Esta é a maior crítica feita ao SFH sob a gestão do BNH: ter perdido o objetivo de atender prioritariamente às famílias de renda mais baixa e, ao final, distribuir subsídios de forma tão expressiva e regressiva, posto que, sendo proporcionais ao valor de financiamento, os subsídios eram maiores para os segmentos de maior renda do conjunto de mutuários. Nas palavras da Abecip (1994, p.12) “muitos mutuários receberam subsídios para imóveis de luxo, localizados em zonas nobres, cujas prestações subsidiadas correspondem a menos da metade da cota de condomínio”.

Ademais, apesar de ter experimentado um período de pujança, as realizações globais não satisfizeram a demanda por financiamento e moradia dos brasileiros. Bonduki (2007) estima que, nesse período, o SFH/BNH tenha sido responsável por 25% das moradias produzidas, denunciando não apenas o distanciamento do atendimento prioritário às famílias de baixa renda, mas também a insuficiência do Sistema para corresponder às necessidades de habitação no país.

⁷⁷ Abecip (1994, p.12): “Em agosto de 1993, 70% dos mutuários tiveram mensalidade de valor igual ou inferior a um salário mínimo.”

⁷⁸ Maricato, 1987; Bonduki, 1996; Carneiro e Valpassos, 2003; Aragão, 2007.

⁷⁹ Ferreira (2003) realizou diversas simulações de financiamento no âmbito do SFH, considerando tanto as alterações contratuais permitidas pelas resoluções editadas, quanto os efeitos dos planos de estabilização sobre os contratos com o objetivo de estimar os subsídios concedidos para cada faixa de renda – faixa popular (Valor Financiado - VF de 450 Unidades Padrão de Capital – UPC); faixa intermediária (VF de 1.250 UPC, maior que 5 SMs) e faixa superior (VF de 2.500 UPC). Para todas as condições testadas os subsídios concedidos nos financiamentos das faixas populares são, em média, de 79% do VF, sempre bem inferiores aos 104% para a faixa intermediária e aos 117% da faixa superior. Conforme a condição adotada, na faixa popular os subsídios variaram de 24% a 140% sobre o VF, enquanto que na faixa intermediária entre 37% e 172% e na superior entre 50% e 186%. Ou seja, quanto maior o valor financiado e, conseqüentemente, a renda da família, maiores foram os subsídios concedidos. Em muitos casos, as prestações ao final do contrato de financiamento chegavam a ser inferiores, à época, aos aluguéis de imóveis semelhantes.

A despeito dos graves erros cometidos, esse foi um período de intenso desenvolvimento para o crédito e a produção, com a criação das principais fontes de captação de recursos, que até hoje alimentam o crédito habitacional no país, além de diversos agentes e instituições. Muitos dos instrumentos criados naquele período também se mantêm ativos ou foram relançados⁸⁰.

A crise financeira do Sistema combinada com a crescente oposição que aliava a luta contra o regime autitário, pela democracia, aos excluídos e descontentes com o SFH – movimentos por moradia, sem-terra urbanos e o Movimento Nacional dos Mutuários – culminaram com a extinção do BNH, em 1986⁸¹. Conforme observa Royer (2009, p.59) “as políticas do BNH, por estarem diretamente ligadas ao regime, uma das fontes de sua legitimação, passaram a ser questionadas juntamente com ele, tornando-se símbolo do passado que se queria enterrar.” Não havia solução simples, mas o fechamento do BNH e a falta de perspectiva para o crédito habitacional promoveram uma vasta desarticulação institucional nos anos subsequentes.

Nos últimos anos desse decênio, denominando “década perdida” e os primeiros anos da década de 90, a crise econômica agrava-se com a escalada inflacionária. Leitão (2011, p.149) relembra que, em 1990, o escambo crescia no país em detrimento de uma moeda que perdia valor em alta velocidade, enquanto o percentual de pobres aumentava. Em tal ambiente macroeconômico, o financiamento de longo prazo ficou inviabilizado ao reduzir, significativamente, por um lado, a capacidade de pagamento das famílias frente a prestações e saldos absurdamente crescentes e, por outro, a disposição dos agentes financeiros de envolverem-se com crédito de longo prazo.

Os diversos planos econômicos implantados para tentar conter a inflação a partir de 1986 ampliaram os descasamentos entre prestações, salários e saldos imputados ao FCVS. A Lei 8.692, de 28 de julho de 1993,⁸² estabeleceu que a remuneração da Poupança fosse o novo

⁸⁰ A exemplo do Projeto Empresa - PROEMP - criado em 1966 para financiar as iniciativas de provisão habitacional de uma empresa a seus empregados (desde que ela participasse com, no mínimo 50% dos custos da operação), atualmente, também uma prerrogativa enquadrável entre os financiamentos habitacionais efetivos (Res.3932/2010, Art. 2º, Inciso IV). Outro pode ser encontrado na matemática do “modelo de indução”, cujo paralelo são os atuais fatores de multiplicação constantes das resoluções do SBPE, pois ambos buscam ampliar a concessão de empréstimos de valor mais baixo, acessível às camadas da população de menor renda, embora na sistemática de hoje a indução tenha sido substituída pelo estímulo apenas. A criação do Fundo para Pagamento de Prestações em Caso de Perda de Renda por Desemprego ou Invalidez Temporária (FIEL, RC BNH 11/1971, extinto pelo CMN em 2010), que garantia o pagamento das prestações em caso de perda de renda por desemprego ou invalidez temporária. Em 2009 foi criado, no âmbito do PMCMV, o Fundo Garantidor (FGHab), que busca, inclusive, corrigir os erros do modelo do FIEL, com relação às garantias efetivamente oferecidas aos agentes.

⁸¹ Decreto-Lei nº 2.291, de 21 de novembro de 1986.

⁸² Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8692.htm. Acesso em 16 de dezembro de 2010.

indexador dos contratos baseados na UPC, no salário mínimo e nas Obrigações do Tesouro Nacional (OTN), assim como dos novos contratos gerados a partir de então⁸³, estancando o descasamento nos novos contratos.

Todavia, o equacionamento da dívida acumulada pelo FCVS, estimada em R\$170 bilhões, somente seria realizado a partir de 1996⁸⁴, por meio da securitização das dívidas do Tesouro e alongamento de seu perfil junto aos agentes financeiros. Os créditos junto ao FCVS foram utilizados para aquisições junto ao Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) e também para o cumprimento da exigibilidade junto ao SBPE.

O SFH teve o seu desempenho duramente comprometido durante os anos que se seguiram à extinção do BNH, quando houve um completo desmonte da política e da estrutura montada na década de 60. Ao longo de quase duas décadas a parcela de novos domicílios atendidos com créditos oriundos do SFH caiu drasticamente⁸⁵.

No caso da Poupança, conforme já comentado, houve os efeitos perversos dos planos econômicos, em especial o Collor I que promoveu o confisco de boa parte dos saldos, comprometendo o lastro de recursos e, também, os financiamentos.

No caso específico do FGTS, houve, ainda, um agravante: a CAIXA aprovou o financiamento de inúmeros projetos com critérios meramente político-eleitoreiros, promovendo os chamados “conjuntos-problema” – caracterizados pela ausência de infraestrutura, abandono de obras, baixa qualidade construtiva, superfaturamento, dificuldades de comercialização, ocupação irregular e/ou inadimplência – contabilizando mais de 200 mil unidades. Várias alternativas foram adotadas na tentativa de equacionar esses empreendimentos, incluindo a ampliação dos prazos de amortização e oferta de descontos que contribuíram para a dilapidação da capacidade de financiamento do FGTS⁸⁶. Seguiram-se, a isso, denúncias sobre desvios com auditorias externas e a suspensão dos financiamentos com recursos do Fundo. A Res. nº 129/1993, determinou a revisão de todas as

⁸³ Nesse momento foi extinto o PES, substituído pelo Plano de Comprometimento da Renda (PCR), cuja função principal era evitar o acúmulo de saldo devedor ao final do período de financiamento.

⁸⁴ MP 1.520 de 24 de setembro de 1996, transformada, em 2000, na Lei nº 10.150, de 21 de dezembro de 2000.

⁸⁵ Segundo a FGV (2007, p.7), enquanto entre 1965 e 1980 o estoque de capital habitacional per capita havia crescido a uma média de 4,6% ao ano, entre 1986 e 2003 a média de crescimento anual foi de apenas 2,7%.

⁸⁶ Ver, por exemplo, Resoluções CCFGTS 105/1993 e 83/1992.

condições de aplicação e retorno dos recursos do FGTS, incluindo os programas de aplicação nas áreas de habitação, saneamento básico e desenvolvimento urbano.

As operações de empréstimo com recursos do FGTS foram retomadas em 1995, com ênfase para uma nova linha de financiamento habitacional destinada ao usuário final – Carta de Crédito. Esse programa, subdividido nas modalidades individual e associativo, utilizado para aquisição e construção ou para o financiamento de materiais de construção apenas, atendia, a princípio, famílias com renda mensal bruta de até 12 SMs. Permanecia, ainda, o financiamento destinado às construtoras (Apoio à Produção), embora pouco utilizado nesse primeiro momento, em função dos problemas incorridos e que levaram à suspensão dos financiamentos, agora modificado para exigir a comprovação de pelo menos uma parcela da comercialização já efetivada.

Restrições aos gastos pelo setor público, em especial pelo Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (1997) e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LC 101 de 4 de maio de 2000)⁸⁷ reduziram sobremaneira a capacidade dos entes públicos de contraírem crédito. No setor habitacional, as Companhias de Habitação (COHABs), que em sua origem também atuavam como agentes financeiros, captando recursos junto ao FGTS, passaram a atuar somente como agentes promotores. Muitas acabaram extintas ou incorporadas pelas secretarias municipais ou estaduais. Com a ausência do setor público, não apenas na área habitacional, mas também na de saneamento e infraestrutura, os níveis de contratações de empréstimos junto ao FGTS passaram a ficar situados muito abaixo das disponibilidades.

Destacou-se, assim, o programa Carta de Crédito, que, financiando diretamente os mutuários, não dependia da capacidade de endividamento dos Estados e Municípios. Todavia, como reflexo, ficou significativamente limitado ao alcance do financiamento pelas famílias, criando oportunidade para ampliação dos limites de atendimento do FGTS de uma renda familiar máxima de 12 para 20 SMs, ampliando o acesso aos recursos mais baratos do sistema pelos segmentos de renda mais alta.⁸⁸ A ampliação dos limites consubstanciava-se na “ausência de demanda solvável”.

⁸⁷ Essa Lei, promulgada em 2000, impôs controles rígidos aos gastos e endividamento dos estados e municípios. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm. Acesso em 17 de dezembro de 2010.

⁸⁸ Maricato (1998).

A omissão do governo federal na área habitacional e o crescimento da mobilização dos movimentos por moradia instigaram a ação de estados e municípios, denotando um movimento condizente com o preconizado na Constituição de 1988, segundo a qual a habitação é uma atribuição concorrente dos três níveis de governo.

Em diversos municípios e estados surgiram experiências e programas implementados com recursos orçamentários locais, apresentando soluções inovadoras e mais alinhadas com as demandas sociais que, conforme relatado por Bonduki (1996)⁸⁹, incluíam diversidade de tipologias, estímulo a processos participativos e autogestionários, parceria com a sociedade organizada, projetos integrados e articulação com a política urbana.

Observou-se, portanto, um movimento descentralizador e divergente dos pressupostos estabelecidos pelo BNH/SFH, que estabeleciam o financiamento como via única de acesso à habitação produzida em larga escala. Nem todas essas experiências, contudo, mantiveram-se com oferta regular ao longo do tempo e, nesse sentido, tampouco constituíram solução significativa para a questão habitacional do país.

Não obstante, apesar da ampla crise vivida, o SFH conseguiu preservar suas fontes de captação de depósito e sua vinculação, ainda que fragilizada, ao crédito habitacional. Com a estabilidade macroeconômica conquistada a partir do Plano Real, em 1994, um marco na história do país, constitui-se a base econômica para a revitalização das suas fontes de captação e, conseqüentemente, para a retomada do financiamento de longo prazo.

Não obstante, avaliações negativas sobre o desempenho passado do SFH e, em especial, projeções do seu esgotamento, divulgadas pela Abecip com o intuito de apoiar a proposta do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), redundaram na sua criação em 1997⁹⁰. Com o objetivo de atrair recursos do mercado de capitais, criando vasos comunicantes entre o mercado primário de hipotecas e investidores financeiros, o SFI pretendia expandir a liquidez e impor maior dinâmica ao financiamento imobiliário (não apenas habitacional) no Brasil. Esse novo Sistema fundamenta-se, prioritariamente, na securitização de créditos imobiliários por meio de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) emitidos por companhias securitizadoras com lastro nos referidos créditos. Inclui, ainda, as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs)⁹¹. A instituição do SFI

⁸⁹ Ver exemplos dessas experiências em Bonduki (1996).

⁹⁰ Lei 9.514 de 20 de novembro de 1997.

⁹¹ Esses outros instrumentos foram regulamentados em 2001.

compreendeu a primeira alteração substancial no circuito de financiamento imobiliário, até então restrito ao SFH.

Propagava-se que o SFI possuía enorme potencial de ampliar o *funding* destinado a novos financiamentos habitacionais à semelhança do robusto sistema de financiamento imobiliário americano, fortemente baseado na securitização de recebíveis. Para desenvolver-se, requeria, contudo, a existência de um mercado secundário forte, no qual os títulos emitidos seriam negociados. Por esse e outros motivos⁹² o SFI vem demorando sobremaneira a apresentar resultados significativos, sendo que 10 anos após sua criação, no final de 2007, o estoque de CRIs registrado na CETIP não chegava a R\$ 3 bilhões.

Com a dificuldade para emplacar a securitização, foram concedidos incentivos fiscais por meio da isenção tributária. Além disso, o SFI buscou recursos junto às fontes do SFH – FGTS e SBPE – um contrasenso. Como será visto mais adiante, no capítulo 5, o Conselho Curador do FGTS⁹³ autorizou a compra de CRIs com recursos do Fundo, estendendo depois a autorização para FIIs, FIDCs e debêntures⁹⁴. Na mesma linha, a regulamentação do SBPE passou a admitir a contabilização de CRIs adquiridas e dos investimentos em FIIs e FIDCs como parte do cumprimento da exigibilidade em crédito habitacional. No caso das CRIs, no SBPE sua aquisição é, ainda, exponencializada por um fator multiplicador. A canalização de recursos do SFH para o SFI, segundo Cagnin (2011, p.14), “representa menos uma injeção de novos recursos às operações de financiamento habitacional e mais uma transformação dos instrumentos financeiros utilizados”.

Em 2008, o SFI alcançou a marca de R\$ 4,9 bilhões em emissões primárias de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), um marco para esse Sistema, mas pouco representativo no crédito imobiliário e, especialmente, habitacional total, pois nesse mesmo ano, o FGTS e SBPE juntos contabilizaram R\$ 40,4 bilhões de financiamentos concedidos. Desde então, vem crescendo mais sistematicamente e fechou 2011 com um estoque acumulado de R\$ 27,8 bilhões. Não obstante, a quase totalidade dos seus recebíveis vem sendo constituída de créditos imobiliários não residenciais, relativos a operações dos segmentos comercial e industrial.

⁹² Além da ausência de um mercado para os títulos, reduzindo a liquidez para o investidor, os entraves ainda existentes incluem os burocráticos trâmites cartorários, a questão da padronização dos contratos, o baixo apetite dos investidores institucionais (basicamente função dos limites impostos para aquisição *versus* baixo volume das emissões), e também a indexação pela TR, no caso dos contratos originados no SFH.

⁹³ Res CCFGTS nº 375/2001 e 390/2002.

⁹⁴ Res CCFGTS nº 578/2008.

Com o SFI, o Brasil passou a ter um modelo misto de sistema de financiamento imobiliário, com a presença dos depósitos, títulos securitizados e papéis lastreados em crédito imobiliário (CRIs, LCIs, etc.), mas na prática, no tocante ao financiamento habitacional, as fontes de captação de depósitos – SBPE e FGTS – continuam dominantes⁹⁵.

As LCIs, mais recentemente, ganharam fôlego, sobretudo, impulsionadas pela isenção de IR e cobertura do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). O estoque de LCIs registrado na Cetip somou quase R\$ 57 bilhões em junho de 2012, tendo crescido 49% nos 12 meses anteriores e totalizando mais de R\$ 62 bilhões no final deste ano. O estoque do mercado, contudo, pode ser maior, já que o registro no CETIP não é obrigatório. Todavia, assim como as CRIs, as Letras ainda não têm sido usadas para expandir a oferta de crédito habitacional, concentrando-se no segmento comercial.

O crescimento dos títulos imobiliários nos últimos anos sugere uma perspectiva mais promissora para esses instrumentos de captação e pode ser observado no Gráfico 1.4, que traz os valores dos estoques desses títulos registrados na Cetip, entre 2006 e 2012, em valores constantes em R\$ de 2012.

⁹⁵ As dificuldades enfrentadas pelo SFI ao longo desses 15 anos incluem a falta de competitividade dos títulos securitizados (CRIs), com forte concorrência, pelo lado dos investidores, dos títulos públicos remunerados à altas taxas de juros, recentemente reduzidas e, pelo lado dos mutuários, das fontes mais baratas no SFH. Outro aspecto limitador preponderante reside na incipiência do mercado secundário brasileiro, não deixando opção aos compradores de CRIs senão permanecerem com esses títulos até sua *maturity*. Outros fatores compreendem a necessidade de padronização dos contratos; a indexação utilizada; as regras impostas à distribuição de investimento dos principais clientes potenciais – fundos de pensão – contra os baixos volumes e *ratings* das emissões, entre outros.

Gráfico 1.4: Estoque de Títulos Imobiliários
(R\$ milhões de 2012)

Fonte: Cetip. Elaboração própria.

Nota: Valores atualizados pelo INPC.

Os custos de captação e intermediação, mais altos nesses instrumentos do que no sistema direcionado do SFH, podem explicar a baixa capacidade do SFI de atuar no segmento habitacional.

Merece, ainda, destaque o fato do SFI, apesar de não mostrar-se, até o momento, capaz de irrigar o sistema de crédito habitacional com novos recursos, vir buscando recursos do SFH, em detrimento da originação de financiamento habitacional, conforme alerta Royer (2009, p.163):

Apesar do foco mais expressivo do SFI no financiamento de imóveis não residenciais, a habitação acabou virando um excelente pretexto para o discurso da alocação de recursos do SFH na promoção de produtos imobiliários em geral, por meio do ambiente de negócios do SFI.

Essa questão apontada por Royer será examinada nos capítulos 4 e 5, na análise do SBPE e FGTS.

O crédito habitacional no Brasil permanece, portanto, até o momento, lastreado nas fontes de captação de depósitos originais do SFH e tudo indica que assim permanecerá por mais algum tempo, já que não há alternativa suficientemente desenvolvida para substituí-las, nem do ponto de vista do volume de recursos disponíveis, nem do custo do *funding*.

1.5 A revitalização do SFH

Aliado à estabilização macroeconômica, significativos avanços no marco regulatório foram deflagrados a partir da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, e aperfeiçoados pela Lei nº 10.931 de 2 de agosto de 2004, ampliando a segurança jurídica e favorecendo a expansão do crédito habitacional. Esses avanços compreendem, principalmente, a instituição da alienação fiduciária, como alternativa à tradicional hipoteca; o patrimônio de afetação, que blinda o ativo financiável e o bem do mutuário frente à situação econômico-financeira da construtora/incorporadora; e, o depósito do Valor Incontroverso, que restringiu o uso de processos judiciais como medida eminentemente protelatória.

Parece oportuno aqui enfatizar o impacto positivo do instituto da alienação fiduciária sobre a inadimplência. Em junho de 2009, a inadimplência global do SBPE era de 11,34%, contra 29,85% em dezembro de 2004, fruto da diluição dos contratos firmados após 24 de junho de 1998 sob o novo instituto que, naquele momento, já contabilizavam 72% do total. Se considerados apenas esses contratos, o nível de inadimplência caía para 2,96% (junho de 2009).⁹⁶

Fora dos circuitos de crédito, avanços importantes para a questão habitacional ocorreram também nesse período. Em 2000, o acesso à moradia digna foi finalmente elevado à categoria de direito constitucional pela Emenda nº 26 de 14 de fevereiro de 2000 (Art. 6º, modificado), que estabeleceu ainda a “função social” da propriedade, o que reforçou a urgência de construir uma agenda para solucionar o déficit habitacional no país, embora não obrigue, efetivamente, o Estado a prover moradia para todos⁹⁷.

Em 2001, a promulgação do Estatuto da Cidade⁹⁸ introduziu instrumentos com amparo legal para promover a disponibilidade do solo urbano para habitação social: o caráter compulsório do parcelamento ou edificação, o imposto sobre a propriedade predial e territorial urbana progressivo no tempo e a desapropriação para fins de reforma urbana. Esse Estatuto estabelece, como instrumentos de política de regularização fundiária, as Zonas Especiais de

⁹⁶ Fonte: Boletim Abecip, baseado nos dados do Banco Central.

⁹⁷ Isso porque a moradia elevada a “direito social” enquadra-se como norma constitucional de “princípio programático”, não constituindo propriamente uma obrigação jurídica, mas uma “dimensão a ser socialmente atingida”, submetida à “reserva do financeiramente possível”. Ver Silva (2000), Mendes (1999; 2000). Nas palavras de Nolasco (2003, p.10): “integra um dever político imposto ao Estado no sentido deste adotar providências tendentes à realização, à prestação do direito de habitação.” Disponível em:

<http://sisnet.aduaneiras.com.br/lex/doutrinas/arquivos/100807.pdf>. Acesso em 10 de janeiro de 2011.

⁹⁸ Lei de Desenvolvimento Urbano nº 10.257, de 10 de julho de 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10257.htm. Acesso em 11 de janeiro de 2011.

Interesse Social (ZEIS), a Concessão de Direito Real de Uso, a Concessão de Uso Especial para fins de moradia e o Usucapião Especial de Imóvel Urbano.

Logo em seguida, iniciou-se um movimento do governo federal, por meio da recomposição do arcabouço institucional – com a criação do Ministério das Cidades, em 2003, absorvendo as funções da antiga Secretaria Especial de Desenvolvimento Urbano e do Conselho das Cidades⁹⁹ – e da instituição, em 2004, da Política Nacional de Habitação. Na esteira dessas mudanças, em 2005, foi configurado o Sistema Nacional de Habitação, com dois subsistemas – o Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social (SNHIS) e o Sistema de Mercado, definindo que a Habitação de Interesse Social precisa ser viabilizada por meio de circuitos e instrumentos especiais que incluem o uso de subsídios. Foi criado, assim, o Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social (FNHIS)¹⁰⁰, primeiro Fundo a integrar o SFH, com recursos provenientes do Orçamento Geral da União (OGU) e do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social. O FNHIS passou, junto com o FGTS, a compor as fontes de recursos do SNHIS.

Essa sucessão de medidas representa a primeira retomada, pós-64, da questão habitacional como política pública, agora com o reconhecimento formal, mediante a criação do SNHIS e FNHIS, que uma parcela das famílias está excluída do Sistema de Mercado e que recursos orçamentários precisam compor esse Sistema Social. Os objetivos estabelecidos pela nova política eram ambiciosos e incluíam a universalização do acesso à moradia digna, alçando a questão habitacional ao patamar de “prioridade nacional”.

Desde o ano 2000, o SFH começou a dar sinais de revitalização, aquecido a partir de 2003 e, particularmente, após 2005, com fortes níveis de crescimento real do crédito e da produção imobiliária. Entre 2003 e 2011, o volume de crédito habitacional concedido no âmbito do SFH – SBPE e FGTS – saltou de um patamar de R\$ 6 bilhões, no ano de 2003, para R\$ 114,1 bilhões, em 2011, tendo sido concedidos mais de 1 milhão de financiamentos em 2011.

⁹⁹ A quem cabe propor diretrizes para a distribuição regional e setorial do orçamento do MCidades. Sua origem é o Conselho Nacional de Política Urbana, criado em 2001.

¹⁰⁰ Lei nº 11.124, de 16 de junho de 2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2005/lei/111124.htm. Acesso em 16 de dezembro de 2010.

Em 2008, como decorrência da PNH, o Plano Nacional de Habitação (Planhab)¹⁰¹ propôs uma estratégia de enfrentamento do déficit habitacional baseada no *mix* de recursos do OGU e FGTS, propondo assumir, conforme sugerido no Projeto Moradia¹⁰² o financiamento atrelado a concessão de subsídios diretos provenientes de recursos orçamentários, em consonância com as diretrizes da PNH.

Ainda em 2008, a crise internacional, originada no mercado imobiliário americano, começou a afetar o Brasil, atingindo, no segundo semestre, o setor imobiliário, com retração abrupta no crédito e nas vendas e, a seguir, nos lançamentos, provocando esvaziamento do caixa das empresas do setor e acentuada queda no valor de suas ações (algumas haviam recentemente aberto capital com lançamento de *Initial Public Offerings* (IPOs) na Bolsa de Valores. Como resposta, em março de 2009, o governo federal anunciou um pacote de cunho anticíclico, que incluía um programa habitacional de larga escala – o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) – com foco nas famílias com renda mensal de até 6 Salários Mínimos (SMs) e meta inicial de 1 milhão de unidades, a seguir ampliada em 2011, adicionando mais 2 milhões de unidades. Seu intuito era também gerar emprego rapidamente, especialmente os de baixa qualificação, mais duramente afetados na conjuntura econômica de crise, por meio de estímulo direto ao setor da construção.

O PMCMV utiliza recursos do FGTS para o financiamento às famílias e, conforme preconizado, apoia-se em um *mix* de recursos orçamentários (OGU) e de “descontos” do FGTS para atrelar maiores subsídios aos financiamentos. Nesse sentido, promove, sob o mote da intervenção econômica, três importantes avanços para a questão habitacional. Em primeiro lugar, prioriza, do ponto de vista do financiamento, as famílias com renda familiar mensal de até 6 SMs, embora mantenha a amplitude de atendimento ainda alta, fixada em R\$ 5mil (em 2012). Em segundo, assume a necessidade de atrelar subsídios diretos aos financiamentos para viabilizar o acesso dessas famílias. Em terceiro, reduz a taxa de empréstimo cobrada pelo FGTS e aumenta significativamente as dotações orçamentárias do Fundo destinadas a habitação, seguindo as recomendações do Planhab, conforme será analisado mais adiante, no Capítulo 5.

¹⁰¹ Disponível em:

http://www.cidades.gov.br/images/stories/ArquivosSNH/ArquivosPDF/Publicacoes/Publicacao_PlanHab_Capa.pdf Acesso em 15 de janeiro de 2011.

¹⁰² Originado no âmbito do Instituto Cidadania, objetivava criar uma estratégia geral – envolvendo todos os níveis de governo, setor privado, ONGs, universidades, movimentos sociais etc – para enfrentar a questão habitacional e elegê-la como uma prioridade nacional.

Embora não tenha sido arregimentado no âmbito do PMCMV, o SBPE vem liderando a revitalização do crédito, tanto na captação de recursos pela Poupança, que ainda supera, em volumes globais, o FGTS, quanto em financiamentos concedidos. Observa-se, ainda, por meio da concorrência entre os agentes financeiros, uma maior dinâmica no sentido de redução das taxas de financiamento ao mutuário, aproximando as taxas finais do SBPE às do FGTS e ampliando o caráter estratégico do primeiro para a expansão do crédito habitacional no Brasil.

Como se pode perceber, a revitalização do crédito habitacional é promovida pelas duas fontes originárias do SFH, que permanecem como os pilares de sustentação do financiamento habitacional no Brasil. Ambas são sujeitas a regulação própria que direciona parcela de seus recursos para o financiamento habitacional em condições determinadas.

O papel proposto para essas fontes pelo Sistema Nacional de Habitação é objeto de análise no capítulo 3. Nos capítulos 4 e 5, cada fonte é analisada detalhadamente, de modo a verificar seu desempenho no financiamento habitacional confrontado com o potencial para a expansão do crédito *downmarket*. Antes, porém, o próximo capítulo realiza uma breve reflexão sobre a importância do crédito e também das suas limitações, no contexto brasileiro, para promover o acesso das famílias à moradia. Nesse sentido, são analisados os determinantes para a capacidade das famílias de contraírem crédito habitacional e a consequente segmentação das famílias conforme essa capacidade. Por meio da revisão de outros trabalhos, busca respaldar a premissa assumida pelo presente estudo de que nem todas as famílias são capazes de participar de um sistema de financiamento habitacional, ainda que em condições facilitadas, contando com subsídios. Há um limite que define o conjunto de famílias a ser incluído em um sistema de financiamento.

Capítulo 2

RELEVÂNCIA E LIMITAÇÕES DO FINANCIAMENTO HABITACIONAL

Nas economias de mercado, a produção e o acesso à moradia estão relacionados à disponibilidade do crédito, especialmente nos casos em que a política habitacional prioriza a aquisição da “casa própria”, como é o caso brasileiro. O crédito é o mecanismo pelo qual o consumo imediato é viabilizado mediante a diluição do pagamento no tempo. Segundo Coutinho e Nascimento (2006, p.3) “o crédito permite a efetivação de uma demanda por um bem de elevado valor em troca de um comprometimento de parte da renda futura do devedor por um longo período”.

A aquisição de uma moradia é viabilizada pela equação que tem, de um lado, o preço da habitação e, do outro, a disponibilidade de renda e poupança das famílias para arcar com esse preço. Se tal disponibilidade é insuficiente para uma compra à vista, a viabilização do acesso pode ser equacionada por intermédio de financiamento. Sendo o preço da habitação, para a vasta maioria das famílias, um múltiplo da renda, o crédito consiste no meio de alavancá-la, possibilitando a aquisição ou produção. Por esse motivo, quanto mais baixa a renda das famílias em relação ao valor dos imóveis, maior é a dependência do crédito para a sua aquisição.

Na ausência de financiamento, as famílias precisariam poupar até acumular recursos suficientes para fazer face ao preço total da habitação, adiando o “consumo” da moradia para um momento futuro. A título de ilustração, uma família que consegue poupar mensalmente o equivalente a R\$ 500,00 e pretende comprar um imóvel de R\$ 100.000,00, sem o crédito, levará 14 anos poupando para conseguir fazer essa aquisição¹. Esse prazo aumenta para 21,3 anos, caso a disponibilidade de poupar seja reduzida para R\$300,00/mês. Se a habitação é necessária no momento presente e seu consumo não pode ser postergado, a família terá de alugar uma moradia e abdicar da sua capacidade de poupança, ou fazer um financiamento, adquirindo a moradia hoje e comprometendo sua renda futura.

O setor imobiliário residencial é, portanto, totalmente dependente do crédito. Segundo o Relatório de 2005 do Programa de Assentamentos Humanos das Nações Unidas, a experiência dos programas habitacionais da década de 80 levou ao reconhecimento de que sistemas de financiamento habitacional adequados – eficientes e acessíveis – são condição fundamental para o equacionamento da questão habitacional no mundo.

¹ Considerando que os recursos poupados são remunerados a uma taxa real mensal de 0,2% e que o preço dos imóveis evolui exatamente conforme os índices de inflação.

O crédito habitacional é, tipicamente, de longo prazo e quanto mais expressivos os valores dos imóveis em relação às rendas das famílias, maiores os prazos exigidos para diluir o pagamento. Essa característica torna o crédito habitacional extremamente sensível ao ambiente macroeconômico, pois exige maior grau de previsibilidade. Por conseguinte, enquanto a estabilidade impulsiona os volumes transacionados, as incertezas e volatilidades fazem o crédito encolher. A instabilidade econômica e a alta inflação minaram a capacidade de pagamento e a poupança das famílias e estão na raiz da extinção do BNH e do grave arrefecimento do crédito nos anos 80 e 90, assim como o significativo crescimento recente do SFH é reflexo da estabilidade que vem se consolidando no país desde o Plano Real, em 1994.

A implantação do conjunto de políticas macroeconômicas coerentes – a política fiscal, com controle do déficit e da dívida pública; a monetária, baseada no sistema de metas inflacionárias; e a cambial, com o regime de câmbio flutuante – permitiu ao país deixar para trás, paulatinamente, o padrão de taxas de juros reais e de inflação fortemente elevadas. A manutenção dessas políticas, bem como sua perspectiva de continuidade sugerem a sustentação de juros relativamente mais baixos e conduzem a um gradual deslocamento das aplicações em títulos públicos para outros investimentos, inclusive os de maior prazo de maturação como os investimentos na área imobiliária, favorecendo a expansão do crédito habitacional.

As políticas de estímulo ao crescimento do emprego e da renda e a redução da desigualdade, vem causando, igualmente, decisivo impacto sobre o crédito habitacional, alimentando o *funding* do SBPE e FGTS e aumentando a capacidade das famílias de acessarem crédito. Tem destaque aqui a transformação na tradicional pirâmide de renda brasileira. O aumento da renda e do emprego formal representam, sem dúvida, uma oportunidade para expandir o setor habitacional e viabilizar os objetivos da Política Habitacional Brasileira.

Contudo, e este é o foco principal da discussão realizada neste Capítulo, a aquisição de uma moradia, ainda que financiada, não é acessível para todas as famílias. No Brasil, uma expressiva parcela das famílias ainda tem renda insuficiente e inserção social instável para assumir despesas habitacionais ou um compromisso financeiro de longo prazo e do porte de um financiamento habitacional, ou seja, não se qualifica para esse tipo de crédito. Os programas de garantia de renda, embora tenham sido ampliados em cobertura populacional e valores de transferência, não são, de modo geral, suficientes para compensar a insuficiência de renda no tocante ao consumo da moradia.

A possibilidade de adquirir uma moradia por meio de financiamento requer uma determinada capacidade de pagamento mensal compatível com a prestação gerada pelo financiamento. A diluição do valor presente do imóvel no tempo gera uma série de prestações que recompõem o valor presente, descontada a taxa de juros e demais encargos financeiros pactuados na operação de empréstimo. Em geral, o financiamento não cobre 100% do valor da aquisição ou produção, requerendo ainda uma poupança prévia, suficiente para cobrir a parcela não financiada. A quota financiada (*Loan to Value* – LTV) no Brasil, em geral, não ultrapassa 90% no caso do FGTS e, no caso do SBPE, está em 63% (2012).

Desse modo, o crédito, para efetivar-se, precisa que 3 condições sejam atendidas:

- i. que a família possua capacidade de pagamento mensal regular para habitação ao longo de anos;
- ii. que essa capacidade seja, no mínimo, equivalente à prestação do financiamento;
- iii. que a família possua poupança prévia suficiente, equivalente à diferença entre o preço da habitação e o valor disponibilizado pelo agente financeiro para o crédito, conforme a quota máxima de financiamento (LTV) que o agente define.

As políticas de subsídio habitacional podem suprir total ou parcialmente as condições ii e iii, alocando recursos para completar a capacidade de pagamento mensal das famílias, seja de forma direta ou indireta, por meio da alteração das condições de financiamento, e/ou, complementando a poupança prévia. Nesse caso, o subsídio compensa a deficiência de renda familiar e viabiliza o financiamento.

A condição i, todavia, precisa existir. Isto é, a família precisa dispor de uma capacidade mínima, regular de gasto com o item habitação, com algum grau de previsibilidade compatível com o prazo do financiamento e em montante mínimo tal para que esse se viabilize.

Se a condição i está ausente, ou seja, se a família não possui renda mensal disponível para assumir o compromisso de uma prestação, ainda que subsidiada, ou quando sua vulnerabilidade indica que ela não sustentará esse pagamento até o seu termo, a contratação de um financiamento não se justifica, posto que envolve custos de transação e põe em risco o retorno dos recursos, comprometendo, no fim da linha, a manutenção da moradia pela família e a própria sustentabilidade do sistema.

Parte das famílias brasileiras, infelizmente, não satisfaz a primeira condição. Desse modo, em relação à capacidade de adquirir um crédito habitacional, o conjunto de famílias pode ser, assim, segmentado:

(A)

As que não possuem qualquer capacidade de pagamento mensal regular para habitação, pois seus limitados recursos são consumidos com a realização de gastos para assegurar outros direitos sociais inalienáveis tais como alimentação.

(B)

As que dispõem de alguma capacidade de pagamento para habitação, porém insuficiente para arcar com uma prestação de financiamento de longo prazo.

(C)

As que têm alguma capacidade de assumir um compromisso financeiro de longo prazo com a habitação, porém, precisam de algum nível de subsídio para contrair o financiamento, dadas as condições do crédito e os preços das habitações. As famílias deste subconjunto diferenciam-se conforme o nível de subsídio necessário;

(D)

As que podem acessar uma moradia por meio de aquisição financiada, nas condições de livre mercado, portanto, sem necessitar quaisquer subsídios;

(E)

As que podem adquirir uma moradia à vista, sem necessitar de financiamento.

Para os grupos A e B, a Política Habitacional deve prever formas de atendimento que promovam alternativas para o acesso à moradia outras que não a aquisição ou produção financiada de uma unidade. Em diversos países, esses grupos são atendidos por meio de estratégias de locação social e concessão de uso. As alternativas podem ser distintas, já que o grupo B possui alguma capacidade de pagamento com o item habitação que deve ser aproveitada.

Os sistemas de financiamento ocupam-se, portanto, do grupo D e também do C, desde que, no caso deste último, haja subsídios. Na ausência de subsídios, o grupo C assume a mesma condição do grupo B, ou seja, torna-se incapaz de contrair um financiamento. A retrospectiva

da política habitacional brasileira, desde 1964, evidencia claramente essa dinâmica, bem como as soluções informais encontradas pelas famílias para satisfazer suas necessidades de moradia na ausência de políticas habitacionais, de crédito e subsídios eficientes e adequadas. A construção das políticas de crédito e subsídio deve partir, portanto, da identificação desses grupos.

Existe, como já mencionado, um passivo de necessidades habitacionais não atendidas no país. O déficit habitacional² oficialmente adotado é o calculado pela Fundação João Pinheiro (FJP), com base em método próprio aplicado sobre a base de dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD-IBGE). Segundo a FJP, o déficit em 2008 era da ordem de 5,54 milhões de unidades a serem acrescidas ao estoque habitacional, absolutamente concentrado em áreas urbanas – 83,5% – em função da consolidação do processo de urbanização no Brasil. É também concentrado, como seria de se esperar, nas famílias de menor renda – 89,6% em famílias que ganham até 3 SMs e mais 7% em famílias com renda maior que 3 e até 5 SMs. Magalhães Eloy e Paiva (2011), seguindo o método da FJP, estimaram o déficit pela PNAD 2009 em 5,57 milhões de unidades, composto em 98% por famílias com renda mensal de até 5 SMs. Segundo esta estimativa, o déficit total manteve-se praticamente estável entre 2008 e 2009, mas se acentuou entre as famílias de menor renda e no seu componente do ônus excessivo com aluguel, que cresceu de aproximadamente 1,9 milhão de unidades, representando 34% do déficit total em 2008, para 2,2 milhões ou 39%.

Além desse passivo, há uma nova demanda que se forma a cada ano, estimada em 27 milhões de novas unidades, para o período 2007-2023, o que equivale a uma média de 1,8 milhão de unidades a cada ano³, sendo aproximadamente 80% dela localizada em áreas urbanas, de acordo com os estudos do Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional (CEDEPLAR), que subsidiaram o Plano Nacional de Habitação (Planhab).⁴

2 “Engloba aquelas [unidades] sem condições de serem habitadas em razão da precariedade das construções ou do desgaste da estrutura física. Elas devem ser repostas. Inclui ainda a necessidade de incremento do estoque, em função da coabitação familiar forçada (famílias que pretendem constituir um domicílio unifamiliar), dos moradores de baixa renda com dificuldade de pagar aluguel e dos que vivem em casas e apartamentos alugados com grande densidade. Inclui-se ainda nessa rubrica a moradia em imóveis e locais com fins não residenciais. O déficit habitacional pode ser entendido, portanto, como déficit por reposição de estoque e déficit por incremento de estoque.” FJP, *Déficit Habitacional no Brasil 2008*, disponível em: <<http://www.fjp.gov.br/index.php/servicos/81-servicos-cei/70-deficit-habitacional-no-brasil>>, Acesso em 20 de maio de 2011.

³ Este estudo desenvolveu projeções populacionais, por estado, construídas segundo um método que considera dados relativos à fecundidade, mortalidade e migração. Cedeplar/UFMG, 2007.

⁴ De acordo com a Construbusiness (2010), a demanda anual é de 1,3 milhão de novas unidades.

Como segmentar as famílias do déficit e da demanda conforme sua capacidade de adquirir financiamento?

Na prática, a capacidade real de cada família de contrair um financiamento habitacional é definida pelos agentes financeiros, que, para tanto, consideram o perfil de gastos da família com despesas mensais habituais ou recorrentes e demais compromissos financeiros de médio e longo prazo já assumidos, além da estabilidade dessa renda. As despesas mensais familiares são geralmente declaradas pela própria família, mas checadas por meio de documentação fornecida e modelos financeiros, que levam em conta, entre outras coisas, o custo de vida local. Esse processo individualizado de análise que resulta na definição do comprometimento de renda com a prestação que pode ser suportado pela família e, conseqüentemente, na qualificação (ou não) para um determinado financiamento integra a inteligência de risco de crédito de cada agente e segue método próprio. A regulamentação tanto do FGTS quanto do SBPE reconhece isso:

O nível de comprometimento de renda familiar dos adquirentes em operações no âmbito do SFH e as condições de sua comprovação serão fixados pelo agente financeiro⁵ [...] os limites de financiamento serão estabelecidos pelos agentes financeiros em função de análise de capacidade de pagamento.⁶

Todavia, o desenho da Política Habitacional, de crédito e subsídio, requer que se estime a capacidade das famílias de arcar com despesas habitacionais e de contrair financiamento habitacional e que se segmente a população alvo do atendimento de acordo. Essa estimativa não é tarefa trivial do ponto de vista metodológico, posto que a capacidade financeira varia conforme a composição familiar e a conseqüente renda per capita, com o custo de vida em cada região e as despesas necessárias para satisfazer os demais direitos sociais, além das condições em que o crédito é ofertado e dos preços dos imóveis.

No Brasil, a extrema carência de bases de dados torna essa tarefa ainda mais complicada. As estimativas, em geral são feitas de forma grosseira, recorrendo a uma espécie de “regra de ouro”, que estabelece uma capacidade de pagamento com a prestação do financiamento genérica, correspondente a até 30% da renda bruta familiar⁷. A FJP convencionou esse percentual como máximo aceitável, definindo que entre as famílias com renda mensal de até

⁵ Art. 11 da Res BCB 1980/1993, disponível em:

http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1993/pdf/res_1980_v1_O.pdf Acesso em 19 de junho de 2011.

⁶ Art. 21 da Res CCFGTS 702/2012, disponível em: www.fgts.gov.br. Acesso em 19 de junho de 2011.

⁷ Este é o coeficiente máximo estabelecido pelo FGTS.

3 SMs, percentuais de gasto com aluguel acima dos 30% constituem ônus excessivo e configuram situação de déficit habitacional.

Desenvolver métodos mais coerentes com a realidade é tarefa imprescindível para o desenho da política habitacional e de sistemas de financiamento e subsídio mais adequados e eficientes.

O Planhab segmentou as famílias em grupos de atendimento, cinco no total, conforme a capacidade estimada a partir de percentuais de comprometimento definidos em um intervalo entre 17% e 25%⁸. Desse modo identificou um subconjunto de famílias, denominado “Grupo I”, cuja renda seria insuficiente para acessar um financiamento – “famílias sem renda ou com renda líquida abaixo da mínima necessária à assunção de um compromisso de retorno regular e estruturado (abaixo da linha de financiamento)” – e estabeleceu uma linha de corte em torno de 2 SMs, o que correspondia, naquele momento, a cerca de 70% do déficit acumulado e 27% da demanda futura. Os demais grupos compreendiam, no outro extremo, ao Grupo 5, formado por famílias que têm capacidade de obter financiamento ou adquirir imóvel no mercado, sem qualquer tipo de subvenção; e, os 3 grupos intermediários, compostos por famílias que possuem condição de acessar um financiamento habitacional, desde que contando com variados níveis de subsídio direto e indireto.

A segmentação aqui delineada seguiu conceito similar ao proposto pelo Planhab, mas resultou em estratificação diversa ao diferenciar os primeiros dois grupos, separando os que não têm qualquer capacidade de realizar gastos com o item habitação daqueles que têm alguma, ainda que insuficiente para contrair financiamento mesmo que subsidiado. Embora essa diferenciação não tenha repercussão direta no crédito para aquisição, já que em ambos os casos a possibilidade de contrair financiamento habitacional inexistia, ela é de fundamental importância no desenho das intervenções que visam dar acesso à moradia.

Por outro lado, a presente segmentação reúne em um só grupo as famílias que dependem de subsídios para acessar o financiamento. O conceito aqui proposto considera que o segmento intermediário representa o conjunto de famílias que podem realizar gastos com habitação de certa monta e modo estável no longo prazo, o que as habilita para contrair crédito, mas ainda

⁸ Comprometimento da renda para famílias com até 4 membros, média nacional: de R\$ 400,00 a R\$1.200,00, CR = 17%; de R\$1.201,00 a R\$ 2.000,00, CR = 20% e acima de R\$ 2.000,00, CR = 25%. Esses percentuais foram calculados com base na prática da Caixa, que utilizava percentuais entre 15% e 28%, Vide Relatório 5 do Planhab, 2008.

não nas condições que o mercado oferece. Para adquirir financiamento, dependem, portanto, de subsídio. Não importa a princípio, para o entendimento que aqui se busca, se o subsídio vai vir de forma indireta, na taxa de juros, ou direta. Como o SFH já inclui taxas reduzidas em relação ao mercado, na hora de quantificar a demanda por subsídio direto, aí sim, será preciso estimar as famílias que ainda precisam de subsídios diretos para ter seu acesso viabilizado.

A alternativa estabelecida pelo PMCMV para atender às famílias que não são capazes de contrair financiamento foi estabelecer um limite genérico de renda de 3 SMs para todo o país, desconsiderando as diferenças conforme região e porte do município, delegar às prefeituras a seleção das famílias beneficiárias e financiar diretamente a produção de unidades habitacionais que são repassadas às famílias selecionadas em troca de um pagamento, também genérico de 5% da sua renda por um prazo de 10 anos. Esse modelo não configura um financiamento, mas uma doação com contrapartida, pois ocorre fora do sistema financeiro, os recursos para a produção são públicos, orçamentários; a qualificação (seleção) das famílias obedece a critérios meramente sociais, não financeiros; e, por fim, o retorno dos recursos não guarda relação com o valor do imóvel (ou financiamento).

Nesse sentido, o PMCMV reconhece a incapacidade dessas famílias de contraírem financiamento e desenha uma solução que viabiliza o acesso. Contudo, a estratégia adotada tem como ponto negativo, nivelar a participação das famílias (contrapartida) em 5% da renda, o que pode ser inviável para o grupo A, requerendo um pagamento aquém da sua capacidade ou comprometendo outros gastos essenciais dessas famílias. Por outro lado, pode estar subdimensionado para uma parcela das famílias do grupo B. Nesse caso, os recursos orçamentários substituem a capacidade de investimento das famílias de forma contraproducente, desperdiçando recursos que poderiam subsidiar outras famílias, em detrimento da universalização do acesso.

A reflexão sobre o PMCMV enfatiza a importância de aferir, o mais precisamente possível, a capacidade de pagamento das famílias com despesas habitacionais, de modo a desenhar intervenções mais eficientes.

Schor (2011, p.4) desenvolveu uma metodologia para aprimorar a estimativa da capacidade de pagamento em estudos realizados para a Companhia de Desenvolvimento Habitacional do Estado de São Paulo (CDHU). Visando a determinar o que ela denominou de “renda

disponível para habitação” das famílias paulistas, partiu da renda bruta familiar, extraída da PNAD, e dela subtraiu os gastos per capita com alimentação, considerados minimamente adequados e calculados pela cesta de alimentos do Instituto de Estudos do Trabalho e Sociedade – IETS (segundo uma escala de equivalência que determina o valor para mulheres e crianças a partir do consumo de um adulto do sexo masculino⁹). Excluídos os gastos com a satisfação do consumo alimentar da família, é obtido, então, o saldo da renda que pode ser utilizado para outras necessidades, incluindo a moradia. O comprometimento de renda, em percentual ainda arbitrado, foi aplicado sobre os saldos de renda disponível calculados.

O modelo de Schor (2011, p.5) representa um avanço, em lugar do comumente utilizado que aplica o percentual diretamente sobre a renda bruta total, à medida que assegura, pelo menos, a satisfação das necessidades alimentares das famílias. A premissa é a de que uma política habitacional não pode exigir das famílias a privação das suas necessidades nutricionais mínimas a fim de equacionar o acesso à habitação.

Para identificar o número de famílias aptas a contrair financiamento de determinado valor, eram estabelecidos os níveis de subsídio a serem concedidos e as demais condições de financiamento. A título de exemplo, subsídios diretos correspondentes a 45% da prestação mensal, taxa de juros de 5% a.a., prazo de 300 meses, amortização pelo sistema *Price*¹⁰ e um comprometimento arbitrado em 25% da “renda disponível”. Nesse caso particular, os resultados obtidos por Schor (2011, p.9) indicaram que famílias com rendas familiares brutas mensais abaixo de 2 SMs não conseguiriam acessar financiamentos em valor superior a R\$ 60 mil.

Seguindo esse método, a renda familiar mínima exigida para participar dos programas de financiamento passa a ser determinada a partir da definição dos demais parâmetros. Se mantidas as demais condições, mas reduzida a taxa de juros para 3,5% a.a., a renda familiar bruta mínima descia para 1,7 SMs. Se adicionado um subsídio extra, direto, para o pagamento da entrada, reduzindo o valor financiado de R\$ 60 mil para R\$ 45 mil, preservando os parâmetros iniciais, a renda mínima para contrair o financiamento passava a ser de 1,5 SMs.

⁹ A cesta de alimentos refere-se ao valor do consumo *per capita* de um adulto masculino. A escala de equivalência atribui 75% desse valor aos adultos femininos e 50% às crianças até 12 anos, independentemente do sexo.

¹⁰ Sistema (Francês) de amortização, apelidado no Brasil de Tabela Price, estabelece prestações constantes e amortizações crescentes. Sobre este Sistema, ver os trabalhos de Rezende (2003) e Eloy & Paiva (2010),

Ou seja, mesmo em condições por demais subsidiadas, há um limite mínimo de renda necessário para o acesso pela via da aquisição financiada.

Schor (2011, p.10) concluiu, portanto, pela necessidade de segmentar o público-alvo da política habitacional entre os aptos a financiamento com ou sem subsídio e os não aptos, e sugeriu que, uma vez definidos os parâmetros pela política habitacional estadual, o conjunto de famílias incapaz de acessar financiamento fosse alvo de outras estratégias para o acesso à moradia que não a aquisição por financiamento, denominando-o de “Grupo de Atendimento Especial”.

A análise do primeiro ano do PMCMV (até 4 de maio de 2010), demonstra que, do total de financiamentos concedidos pelo FGTS, adicionados os subsídios diretos e indiretos ofertados pelo Programa, famílias com renda mensal de até 2 SMs responderam por apenas 7,2% do total de unidades financiadas em todo o país, caindo para 5,9% quando a análise é restrita ao grupo das 27 RMs e para 3,4% quando olhadas apenas as capitais, onde o custo de vida e, principalmente, o preço da moradia (função do preço da terra) elevam-se. O gráfico 2.1 apresenta a distribuição dos financiamentos do Programa na modalidade até 6 SMs, via FGTS, por faixa de renda em SMs, para todo o Brasil, RMs e Capitais.

Gráfico 2.1: Distribuição dos Financiamentos no PMCMV por faixa em SMs

Fonte: CAIXA (dados até 4 de maio de 2010). Elaboração própria. Não inclui a modalidade 0a3SMs, exclusiva do FAR.

Dados do PMCMV desde 2009 até 31 de dezembro de 2012, disponibilizados pela CAIXA, agregados em três faixas de renda – até R\$1.600,00, entre R\$1.600,01 e R\$3.275,00 e entre R\$3.275,01 e R\$5.000,00 – mostram que a faixa de menor renda respondeu por, em média, 18,4% do total financiado pelo FGTS no âmbito deste Programa (pouco mais de 1,3 milhão de contratos), sendo que no estado de São Paulo essa faixa ficou com apenas 9,6% dos financiamentos, no Rio de Janeiro com 5,5% e no Distrito Federal com apenas 1,8%. Do total de atendimentos realizados pelo PMCMV, incluindo o FAR 0 a 3SMs, as famílias com renda de até R\$1.600,00 que conseguiram contrair financiamento subsidiado somaram 10,5%.

Os estudos aqui mencionados e os dados do PMCMV sugerem que o limite mínimo de renda que viabiliza o acesso ao crédito habitacional subsidiado deve situar-se em torno de 2 SMs.

Novamente, conforme já argumentado, não se deve pressupor uma linha de corte única, genérica para todas as famílias, mas uma faixa, já que, dadas determinadas condições de financiamento, há que se considerar, ainda, a composição da família, ou seja, a renda *per capita*, e o custo de vida local, para estimar, o mais acuradamente possível, a disponibilidade

para despesas com habitação. Fica evidenciada, sobretudo, a dificuldade, ainda que na presença de significativos subsídios, que famílias com rendas tão exíguas têm para conseguir financiar sua moradia. Ou seja, mesmo diluindo o pagamento no tempo, não se viabiliza a aquisição, tal a distância entre a renda e o custo da moradia, além dos custos do próprio financiamento.

Essa conclusão é reforçada pela análise do LTV nos dados do PMCMV supracitados. Famílias com rendas de até 2 SMs conseguem financiamentos de até, em média, 45% do valor estimado para a garantia, enquanto famílias acima de 2 SMs, obtêm LTVs médios de 77%. Ou seja, famílias de menor renda obtêm financiamentos menores, não apenas em valores absolutos, mas também em percentuais sobre o valor do imóvel, necessitando de um maior aporte para o valor da entrada.

As evidências sugerem que a redução do LTV para rendas menores é fruto dos maiores subsídios diretos concedidos que, no caso de imóveis de menor valor, podem compor percentual significativo. É possível supor, ainda, que isso reflita as estratégias de prevenção de risco dos agentes financeiros que, em face da maior vulnerabilidade das famílias de menor renda e, em geral, do maior risco de desvalorização dos imóveis mais simples, pior localizados, que garantem a operação, tendem a reduzir os valores financiados relativamente ao valor estimado da garantia. Essas considerações remetem à importância dos subsídios diretos para viabilizar o acesso ao financiamento pelas famílias de renda mais baixa.

Vale lembrar que além dos subsídios o PMCMV oferece certa cobertura, por meio do Fundo Garantidor Habitacional (FGHab), ao risco de inadimplência por insuficiência temporária de renda, o que tende, também, a facilitar o crédito para essas famílias.

É razoável inferir, ainda, que entre os agentes financeiros privados as restrições tendam a ser maiores e o ponto de corte na escala de renda eleve-se. Essas são questões que merecem aprofundamento, mas que indicam claramente que abaixo de um determinado nível de renda a aquisição da moradia via financiamento é simplesmente inviável.

Além da exiguidade da renda, há também questões relativas à regularidade e estabilidade. Enquanto no caso do crédito rural a renda sazonal pode ser contornada com arranjos específicos de financiamento, a renda irregular e informal eleva o risco de crédito, dificultando a obtenção de financiamento.

No Brasil, embora a formalização do emprego venha crescendo – segundo o censo de 2010, do conjunto de empregados da população ocupada, 65% têm carteira assinada contra 54% em 2000 – essa ainda é uma questão importante, particularmente no conjunto de famílias do déficit, com renda inferior a 5 SMs.

Portanto, o acesso das famílias à habitação por meio da aquisição financiada tem limites, mesmo na presença de subsídios e garantias. Como demonstrou o estudo de Schor (2011, p.8), o número de famílias que se qualificam para um financiamento cresce com a elevação do montante máximo de subsídio a ser concedido, mas a inclusão aumenta mais lentamente do que o volume de subsídio requerido. Desse modo, no intuito de universalizar o acesso, o conjunto de subsídios e garantias governamentais exigidos pode crescer a tal monta que descaracterize ou dispense, por completo, o financiamento, como ocorreu no antigo Programa de Subsídio Habitacional (PSH) e na Faixa I do PMCMV.

A fim de fazer uma última ilustração desse argumento, são realizadas simulações de financiamento a partir de alguns preços selecionados de imóvel, que provêm dos limites estabelecidos pelo PMCMV¹¹; e de valores do metro quadrado (m²) com base no Índice FipeZap¹² (dezembro de 2012), para uma unidade habitacional hipotética de 50 m².

Com base nas condições de financiamento listadas a seguir, semelhantes às mais facilitadas oferecidas no âmbito do PMVMV¹³, são calculadas as prestações de financiamento e estimadas as rendas familiares necessárias, com base em um comprometimento arbitrado em 30% da renda familiar bruta.

¹¹ Programa Nacional de Habitação Urbana, conforme as Portarias nº 435 e 521/2012.

¹² O Índice FipeZap, desenvolvido e calculado pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe) em parceria com o portal ZAP Imóveis, acompanha o preço médio do m² de apartamentos prontos em 6 municípios brasileiros e no Distrito Federal com base em anúncios da internet. A metodologia utilizada para o cálculo do Índice FipeZap está disponível em <<http://www.fipe.org.br>>. Os valores médios para apartamentos de 2 dormitórios tendem a ser os menores encontrados, abaixo da média global em cada município e representa um padrão condizente com a metragem escolhida.

¹³ O LTV segue o Art.22 da Res CCFGTS 702/2012, que estipula uma contrapartida mínima de 5% no âmbito dos financiamentos do FGTS. O prazo de amortização segue o máximo estabelecido no Art.23 da mesma Resolução. A taxa de administração cobrada pelo agente financeiro, hoje subsidiada no âmbito do FGTS/PMCMV, não foi incluída na prestação, para efeito da simulação aqui realizada. A taxa de acompanhamento da operação é definida pelo Art. 39 da Resolução CCFGTS nº 702/2012. O MIP e DFI são isentos, conforme a Lei nº 11.977/2009, Art. 28: “Os financiamentos imobiliários garantidos pelo FGHab, na forma do inciso II do *caput* do Art. 20, serão dispensados da contratação de seguro com cobertura de Morte, Invalidez Permanente - MIP e Danos Físicos ao Imóvel - DFI.”

Taxa de juros: 5% aa + TR
 Prazo de amortização: 30 anos
 Sistema de amortização: Price
 LTV: 95%
 MIP: zero
 DFI: zero
 Taxa de Administração do agente: zero
 Taxa de acompanhamento da operação: 1,5% do VF

As condições de financiamento foram propositalmente estabelecidas entre as mais favoráveis disponíveis – menor taxa de juros pelo FGTS; maior comprometimento de renda aceitável; prazo de pagamento, LTV máximo e sistema de amortização Price, que ao definir uma prestação inicial inferior ao SAC, expande a acessibilidade, conforme demonstrou o estudo de Magalhães Eloy e Paiva (2010). Os custos com seguro MIP e DFI e a taxa de administração, hoje subsidiados no âmbito do PMCMV, com cobertura do FGHab, foram zerados. A TR, com base na TR apurada em setembro de 2012, também está zerada.

Os valores de imóvel selecionados a partir dos levantamentos do FipeZap e dos limites do PMCMV foram:

- i. Preços de imóvel de 50m², estimados com base no índice FipeZap (dezembro de 2012):
 - . Menor valor encontrado no município do RJ, em Anchieta,
(R\$1.100,00/m²) = R\$55.000,00;
 - . Menor valor encontrado no município de SP, em Cidade A. E. Carvalho
(R\$2.670,00/ m²) = R\$133.500,00;
 - . Valor médio para apartamento de 2 dormitórios em Salvador
(R\$3.755,00/m²) = R\$187.750,00;
 - . Valor médio para apartamento de 2 dormitórios em Belo Horizonte
(R\$4.643,00/m²) = R\$232.150,00;
 - . Valor médio nacional composto para todos os tipos de apto
(R\$7.049,00/m²) = R\$352.450,00;
 - . Valor médio para apto de 2 dormitórios no Distrito Federal
(R\$7.655,00/m²) = R\$382.750,00.

ii. Alguns valores máximos de imóvel no PMCMV/FAR 0a3:

- . Menor valor máximo de aquisição de R\$57.000,00 para o interior (municípios com população maior ou igual a 50 mil habitantes) dos estados do Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás, Maranhão, Piauí, Paraíba, Rio Grande do Norte, Sergipe e Alagoas;
- . Maior valor máximo de aquisição de R\$76.000,00 para a Região Metropolitana de SP e do DF.

A seguir, é calculado, com base na PNAD 2011, o percentual de famílias que possuem renda igual ou superior à necessária para cada financiamento, nas condições estipuladas, definindo, assim, as famílias que poderiam, teoricamente, adquirir cada imóvel selecionado. É importante observar que aqui se considera todo o universo das famílias brasileiras e não apenas as famílias do déficit habitacional, muito mais concentradas nas rendas mais baixas.

Vale ressaltar, ainda, que, na prática, conforme já discutido aqui, nem todas as famílias podem, de fato, despendar 30% de sua renda mensal apenas para o pagamento da prestação do financiamento da moradia e, ainda, dispor de 5% do valor do imóvel para cobrir o percentual não financiado. Tampouco é possível supor que todas essas famílias conseguiriam, de fato, ser aprovadas pelos agentes financeiros nesse nível de comprometimento de renda e demais condições de prazo, LTV e sistema de amortização. Conforme admite o Art. 21 da Res CCFGTS 702/2012, “os limites de financiamento serão estabelecidos pelos Agentes Financeiros em função de análise de capacidade de pagamento, observadas as condições definidas nesta Resolução”. Por fim, seria preciso, ainda, garantir a oferta de imóveis nessas condições de preço.

Um estudo acurado iria requerer, como já mencionado, a distribuição das famílias que compõem o déficit e a demanda, conforme suas rendas, pelas diversas regiões e municípios brasileiros, com o levantamento do custo de vida local e demais despesas básicas para estimar a renda disponível para pagamento da prestação de financiamento, confrontada com a oferta, existente ou potencial, de imóveis em cada local. Tal estudo está fora do escopo deste trabalho e, como mencionado, enfrentaria limitações relativas às bases de dados disponíveis.

O Gráfico 2.2 mostra o resultado das simulações de financiamento dos imóveis selecionados, contraposta à renda das famílias contabilizada pela PNAD 2011. Como resultado, obtém-se uma curva descendente que representa o acesso ao financiamento pelas famílias brasileiras para valores de imóvel entre R\$ 55 mil e R\$ 390 mil.

As simulações estimam que, nas referidas condições de financiamento, apenas 67,7% das famílias seriam capazes de adquirir uma unidade habitacional de R\$ 55 mil, que, conforme o índice Fipe-ZAP, seria o menor preço encontrado para uma unidade hipotética de 50 m² no município do RJ, localizada em Anchieta (R\$1.100,00/m²). Já para uma moradia no valor de R\$ 57 mil – o menor limite de preço encontrado no PMCMV, para unidades habitacionais no interior (municípios com população maior ou igual a 50 mil habitantes) de Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás, Maranhão, Piauí, Paraíba, Rio Grande do Norte, Sergipe e Alagoas – o percentual de famílias aptas cairia para 67,2%. Um acréscimo de R\$2 mil no preço do imóvel elimina 0,5% das famílias.

A curva do Gráfico 2.2 mostra claramente que há um conjunto de famílias que não dispõe de condição financeira para acessar financiamento habitacional a partir de R\$52.250,00 (LTV de 95% e valor de imóvel de R\$55.000,00) mesmo nas condições mais facilitadas de financiamento encontradas, definidas como parâmetro das simulações.

Gráfico 2.2: % de famílias que teriam acesso ao financiamento habitacional (PNAD 2011)

Fontes: PMCMV, FipeZap e PNAD. Elaboração própria.

Para reduzir o valor financiado (VF), mantendo os valores de imóvel, reduziu-se o LTV para 80%. Quando o valor financiado relativamente ao imóvel diminui, supondo que as famílias dispõem de 20% para pagar de entrada ou que esse percentual seria coberto pelos subsídios diretos, os percentuais de famílias incluídas acima sobem de 67,7% e 67,2% para 73,8% e 72,7%, respectivamente, para os imóveis de R\$ 55 mil e R\$ 57 mil. Ainda assim, parcela considerável das famílias ficaria excluída do financiamento dos imóveis de menor valor – entre 26,2% e 27,3%. Esse exercício mostra, todavia, que os subsídios diretos ocupam papel relevante ao reduzirem o valor a ser financiado, dado um determinado valor de imóvel. A redução do LTV também facilita a aprovação do financiamento pelo agente financeiro, por aumentar a garantia relativamente ao saldo devedor, reduzindo o risco da operação.

Ainda no intuito de ilustrar a sensibilidade das famílias às condições de financiamento, no contexto de renda brasileiro, mais duas simulações são realizadas. Primeiramente é incluída a Taxa de Administração¹⁴, retirando o atual subsídio no âmbito do FGTS, adicionando R\$ 25,00 à prestação a ser paga pelo mutuário e simulando, novamente, um financiamento correspondente a 95% (LTV) de um imóvel de R\$ 55 mil, mantidas as demais condições. Em lugar de 67,7%, apenas 62,1% das famílias seriam capazes de acessar esse imóvel. No caso do imóvel de R\$ 57 mil, o acesso reduz-se de 67,2% para 60,7% das famílias. Ou seja, a adição de R\$ 25,00 à prestação mensal do financiamento exclui em torno de 6% do total das famílias brasileiras do acesso aos imóveis de menor valor selecionados. Vale salientar, portanto, que a taxa de administração é tão mais representativa, do ponto de vista da acessibilidade, quanto menor for o valor financiado e a correspondente prestação.

Caso, além da TA, o subsídio indireto sobre o *spread*¹⁵ de 2,16% nos financiamentos do FGTS fosse também eliminado e o mutuário passasse a arcar com a taxa de financiamento integral de 7,16%, a acessibilidade cairia para 53,4% e 53,5% das famílias, para os imóveis de R\$ 55 mil e R\$ 57 mil, respectivamente.

¹⁴ A Res CCFGTS 460/2004, estipulava uma Taxa de Administração de R\$ 24,75, vigente até agosto de 2005, reduzida para R\$ 22,28 até agosto de 2007. Atualmente, conforme o Art. 38 da Resolução CCFGTS nº 702/2012, a Taxa de Administração é de R\$ 25,00.

¹⁵ Taxa cobrada pelo agente financeiro composta pelo risco precificado por meio da expectativa de inadimplência, pelas despesas estruturais (pessoal e administrativas), pelos gastos com impostos e pela margem de lucro.

É importante destacar que em nenhum desses exercícios, até o momento, foram incluídos os custos dos seguros de Morte e Invalidez Permanente (MIP) e Danos Físicos ao Imóvel (DFI) nas prestações de financiamento. Sua inclusão promoveria maior redução do acesso, tanto maior quanto maior fosse o seu custo.

Em suma, é preciso assegurar a produção e comercialização de imóveis e a concessão de crédito habitacional pelos menores custos possíveis a fim de expandir o acesso das famílias. Não obstante, no contexto de desigualdade de renda, uma parcela das famílias ainda restará excluída do acesso ao financiamento e precisará de outras estratégias de acesso à moradia.

O Planhab propunha um leque de alternativas de provisão habitacional que incluíam a promoção via cooperativas e a aquisição de lotes com cesta de materiais e assistência técnica. Outras estratégias compreendem a locação social e a concessão de uso. A promoção da universalização do acesso, pretendida pela PNH, precisa, de fato, contar com outras estratégias além da aquisição financiada do imóvel pronto e acabado.

Morais e Cruz (2011, p.105), corroboram com o argumento acima, citando autores como Van Lindert e Van Westen (1991) e Rakodi (1992) que defendem a ideia de que as políticas habitacionais devem ser dirigidas a todos os submercados e que uma ampla variedade de opções habitacionais, incluindo a escolha da forma de ocupação (*tenure choice*) deve estar disponível para cada família. Ainda, referindo-se ao estudo realizado por Moraes, Cruz e Oliveira, em 2003, concluem que não apenas a renda, mas também o estágio das famílias no ciclo de vida é uma variável importante a ser considerada no desenho dos programas habitacionais quanto à definição da forma de ocupação:

[...] Os *policy makers* não deveriam focar apenas no acesso à casa própria como a solução habitacional ideal. [...] Uma gama maior de opções habitacionais com diferentes modalidades de acesso, preços, qualidades e localizações deveria estar disponível para as famílias brasileiras, dentre as quais elas pudessem escolher as soluções mais adequadas às suas necessidades habitacionais. Nesse sentido, a locação social pode se configurar como excelente solução habitacional para jovens em busca de oportunidades de emprego num mercado de trabalho crescentemente volátil, informal e disperso no espaço, bem como para migrantes recentes e idosos que não têm condições de contrair um empréstimo, com a importância dos mercados de aluguel para aliviar o déficit habitacional sendo maior nas RMs e nas áreas densamente

povoadas e/ou com elevado crescimento demográfico. (MORAIS e CRUZ, 2011, p.107)

Por fim, é preciso assegurar que a família tenha condições de permanecer na moradia, o que requer capacidade de pagar outras despesas habitacionais além da prestação de financiamento ou aluguel. O morar requer pagamento de taxas, tais como Imposto Predial Territorial Urbano (IPTU) e, em muitos casos condomínio, além do pagamento das utilidades (água, luz, gás), comprometendo maiores parcelas da renda familiar. Essa questão assume maior relevância quanto menor for a renda e sua estabilidade. No caso da aquisição financiada, quando o conjunto dessas despesas não pode ser suportado, é comum a família “passar o imóvel adiante” por meio de uma venda informal, o chamado “contrato de gaveta”. O desafio, portanto, consiste em assegurar o direito à moradia, ou seja, o direito de morar dignamente, não necessariamente a aquisição de uma unidade habitacional.

A breve discussão realizada neste Capítulo teve como objetivo embasar a premissa de que nem todas as famílias são capazes de participar de um sistema de financiamento habitacional, ainda que em condições facilitadas, contando com subsídios. Há um limite que define o conjunto de famílias a ser incluído em um sistema de financiamento.

A recente crise imobiliária americana, deflagrada em 2008, demonstrou o que acontece quando esse limite é ultrapassado por meio de artifícios como análises de qualificação frouxas, sistemas de amortização em gradiente, LTVs a partir de 100%, entre outros.

A Política Habitacional brasileira, ao pretender universalizar o acesso à moradia, precisa reconhecer a segmentação das famílias, conforme sua capacidade financeira e estruturar um sistema de atendimento adequado a essa segmentação. Esse é o tema de análise do próximo capítulo – o Sistema Nacional de Habitação.

Capítulo 3

O SISTEMA NACIONAL DE HABITAÇÃO

O objetivo deste capítulo é analisar a inserção das fontes do SFH no Sistema Nacional de Habitação (SNH), a fim de identificar o papel reservado a cada uma no atendimento às famílias. Nesse percurso realiza uma análise mais ampla sobre a concepção desse Sistema, refletindo sobre os avanços promovidos pela sua concepção, bem como algumas contradições em relação aos princípios fundadores, que impedem a lógica proposta de se concretizar. Por esse motivo, as análises a seguir extrapolam o SFH, ao tempo em que enriquecem a reflexão sobre o papel estratégico de suas fontes.

O eixo norteador para analisar a distribuição das fontes compreende a segmentação das famílias – conforme sua capacidade de adquirir financiamento habitacional e em que condições, subsidiadas ou não – sugerida no capítulo anterior. Nesse sentido, ganham destaque a divisão em dois subsistemas distintos, a distribuição das fontes de recursos nesses subsistemas e as articulações estabelecidas (ou não) entre elas. Deste modo, as análises aqui realizadas evidenciam o caráter estratégico das fontes do SFH – SBPE e FGTS – para a PNH, delineando a moldura das análises específicas a serem realizadas nos próximos capítulos.

Em um cenário de recursos orçamentários inéditos – as alocações públicas para habitação passaram de 0,02% do PIB para 1,32% do PIB em 2010¹, incluindo significativa distribuição de subsídios – é difícil avaliar as contradições que permeiam o SNH, em especial, as relacionadas à própria injeção de recursos que vem estimulando intensamente a indústria da construção e a geração de empregos. Mas é imperativo olhar para essa questão a fim de criar um Sistema verdadeiramente à altura de seu desafio.

A atual PNH, elaborada em 2004², estabelece o direito universal à moradia, definida em um conceito amplo de inclusão social, inserção urbana, integração às demais políticas sociais e ambientais e eleva a questão habitacional novamente ao *status* de política de Estado. Seus princípios incluem a gestão democrática, a fim de possibilitar controle social e transparência e, também a descentralização, visando promover a articulação dos três níveis de governo. Sua meta máxima é a universalização do acesso à moradia.

Para a consecução da Política foi proposta a criação de um sistema único, o Sistema Nacional de Habitação (SNH). Inspirado no pioneiro Sistema Único de Saúde (SUS), o SNH foi

¹ Estatísticas do Anuário Urbano 2011.

² Política Nacional de Habitação. Disponível em:

<<http://www.cidades.gov.br/images/stories/ArquivosSNH/ArquivosPDF/4PoliticaNacionalHabituacao.pdf>>.

Acesso em 4 de abril de 2011.

desenhado seguindo a estratégia sugerida pelo Projeto Moradia³ – embrião da Política Habitacional e do Ministério das Cidades – como um sistema descentralizado, articulado nos três níveis de governo e permeável ao controle social:

O Sistema Nacional de Habitação, principal instrumento da PNH, estabelece as bases do desenho institucional **que se propõe participativo e democrático; prevê a integração entre os três níveis de governo** e com os agentes públicos e privados envolvidos com a questão; **e define as regras que asseguram a articulação financeira**, de recursos onerosos e não onerosos, necessária à implementação da Política Nacional de Habitação.⁴

A proposta de estruturação do Sistema Nacional de Habitação consiste na primeira iniciativa, após a extinção do BNH e a desestruturação da arquitetura criada em 1964, de recriar um Sistema habitacional abrangente que arregimenta *funding*, mas transcende as fontes de recursos, estabelecendo uma rede de agentes, articulada horizontal e verticalmente (entre os entes federativos), sistemas de planejamento, controle e participação.

A reestruturação do Sistema habitacional era absolutamente necessária, posto que, conforme já mencionado, com a extinção do BNH, o sistema existente foi desarticulado, restando dele apenas as fontes de recursos e uma parte dos agentes, atuando de forma dispersa. A proposta de um Sistema para consolidar um novo ambiente institucional e reorganizar o papel e contribuição de cada ente ou agente vem ao encontro das demais iniciativas, de criação do Ministério e Conselho das Cidades e elaboração da PNH, para recolocar a questão habitacional em destaque no âmbito das Políticas Públicas prioritárias para o país. Ao desenhar um Sistema único, regido por objetivo comum, mas descentralizado em sua implementação, a proposta concebe um modelo realmente novo, que elege o Município como o principal executor da política habitacional em consonância com o protagonismo dado aos Municípios na Constituição de 1988⁵. Ademais, ao incluir uma sistemática de controle social e de participação, aprimora o Sistema implantado pelos militares, imprimindo maior transparência e reduzindo o problema de assimetria de poder⁶.

O Sistema proposto foi subdividido em Subsistema Nacional de Habitação de Interesse Social (SNHIS) e Subsistema Nacional de Mercado (SNM) e neles são distribuídos os diversos

³ Ver Bonduki, 2009.

⁴ Caderno MCidades 4 – Habitação, p.29. Disponível em <http://www.cidades.gov.br/index.php/politica-nacional-de-habitacao-pnh>. Acesso em 4 de abril de 2011. Grifo nosso.

⁵ Relatório do Planhab, Produto 3, 2008, p.13.

⁶ Esses princípios fazem parte de um contexto de políticas públicas desencadeadas a partir de 2003 em que a participação, por meio de Conselhos, tornou-se a forma de ouvir e partilhar decisões com a sociedade.

agentes públicos e privados envolvidos na questão habitacional, nos três níveis federativos. Conforme preconizava o Projeto Moradia, deveria incluir, ainda, a Agência Nacional de Regulação do Financiamento Habitacional (ANAHAB), que seria constituída como organismo independente, subordinado às diretrizes da PNH, para assumir, especialmente, a regulação do Subsistema de Mercado. A Agência visava corrigir o já diagnosticado divórcio ocorrido entre a condução do SBPE – a cargo do Banco Central e Conselho Monetário, subordinada exclusivamente à política monetária – e a política habitacional⁷. Com exceção dessa Agência, ainda não criada, os demais órgãos e agentes previstos para a composição do Sistema estão postos e compreendem os diversos Conselhos, os agentes financeiros⁸, promotores e técnicos; além de fundações e cooperativas.

No momento o SNH é ainda uma abstração, pois embora reúna entidades existentes, não opera ainda, de fato, como sistema articulado em torno de um objetivo comum, como se espera, por definição, que os sistemas atuem. A Teoria Geral dos Sistemas postula que “sistemas são um conjunto de elementos em constante interação” (VON BERTALANFFY, 1968) ou, ainda, “uma quantidade ou conjunto de elementos ou constituintes em ativa e organizada interação, como que atados formando uma entidade, de maneira a alcançar um objetivo ou propósito comum que transcende aqueles dos constituintes quando isolados” (DE GREENE, 1973).

Seus diversos entes ainda não atuam em “organizada interação, formando um todo com objetivo comum”, mas é justamente isso que se pretende alcançar quando se institui o Sistema, reunindo os elementos para, de forma sinérgica e especializada, realizar as metas da Política Habitacional.

A ideia de dividir o Sistema em dois estava amparada no intuito de distinguir a ação “pública” da “privada” e de constituir um Subsistema especializado na Habitação de Interesse Social, lastreado na combinação de recursos onerosos com recursos orçamentários. A especialização evitaria, conforme a proposta, que recursos públicos fossem apropriados indevidamente por famílias que não necessitam, de fato, desses subsídios. O temor era a repetição do ocorrido na época do BNH, que culminou no que se convencionou chamar de “rombo” do FCVS.

⁷ Ibid, pp.12, 29 e 30; e, também, Bonduki, 2008.

⁸ Bancos múltiplos, companhias hipotecárias e securitizadoras, cooperativas de crédito habitacional e consórcios habitacionais.

As fontes de captação de recursos foram também distribuídas conforme o entendimento do papel a ser exercido por cada uma no funcionamento do SNH e seus Subsistemas, visando à viabilização do acesso à moradia. O FGTS foi alocado ao SNHIS e o SBPE, junto com o SFI, ao SNM, com base no entendimento de que o FGTS é uma fonte dedicada ao financiamento habitacional das faixas “de interesse social” e o SBPE é uma fonte “de mercado”. Integram, ainda, o SNHIS, as fontes orçamentárias – FNHIS, fundos estaduais (FEHIS) e municipais (FMHIS) de habitação. Exceto por esses Fundos de Habitação, ainda a serem criados nos três níveis federativos para receber recursos orçamentários, o desenho do SNH não introduziu novas fontes de recursos, valendo-se das já existentes.

No conjunto, o SNH conta, assim, com uma gama de recursos de origens variadas que inclui os orçamentários, os depósitos (compulsórios e voluntários) e as captações no mercado de capitais, constituindo-se, assim, um sistema misto, como são os sistemas de financiamento encontrados nos países que apresentam níveis de crédito habitacional mais elevado. O novo desenho apresenta-se, portanto, bem mais diversificado do ponto de vista da captação e origem dos recursos em relação ao modelo criado em 1964, quando o sistema era exclusivamente alimentado pelos depósitos (voluntários e compulsórios), restringindo-se ao SFH. Ademais, inclui os recursos orçamentários não retornáveis como parte integrante e essencial da Política, assumindo os subsídios habitacionais diretos de modo explícito e, portanto, inédito na história brasileira, pressupostos reiterados pelo Plano Nacional de Habitação, como analisaram Rossetto, Eloy e Costa (2012, p.10).

Todavia, como será revisto mais adiante neste capítulo, mesmo com a consolidação do SNHIS em Lei, não são especificadas as dotações orçamentárias públicas a serem apropriadas pelo Sistema, coisa que só vai ocorrer, bem mais adiante, porém em caráter temporário, em 2009, quando da implementação do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Ainda assim, as fontes do SFH permanecem constituindo os pilares de sustentação do financiamento habitacional no Brasil.

Figura 3.1: Fontes de Recursos do Sistema Nacional de Habitação

Elaboração própria.

3.1 O Subsistema Nacional de Habitação de Interesse Social

Apenas o SNHIS foi instituído oficialmente pela Lei nº 11.124, de 16 de junho de 2005,⁹ com o objetivo expresso de promover o acesso à moradia para a faixa de interesse social, por meio de políticas e programas de investimento e subsídio¹⁰, sendo composto pelos Fundos orçamentários – FNHIS, FEHIS, FMHIS – e também pelo FGTS. Prevê, ainda, que outros fundos porventura existentes¹¹ possam ser canalizados integral ou parcialmente para HIS, bem como a contratação de empréstimos internacionais e a eventual criação de tributos e contribuições especificamente voltados para essa finalidade. Esses outros fundos, entretanto, seja pela exiguidade de recursos (caso do FAS), como pela sua vinculação a outros financiamentos e sistemas (caso do FAT), não chegam a constituir de fato, base de

⁹ Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111124.htm>. Acesso em 16 de maio de 2011.

¹⁰ Outro objetivo, que aparece equivocadamente como pertencendo ao SNHIS, em lugar de a um de seus órgãos constituintes, é o de articular, compatibilizar, acompanhar e apoiar a atuação das instituições e órgãos que desempenham funções no setor da habitação. Esse órgão poderia ser a Agência Nacional de Regulamentação do Financiamento Habitacional, proposta pelo Projeto Moradia, ainda não criada, porém com escopo ampliado para a provisão habitacional e não apenas o financiamento.

¹¹ Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social (FAS), instituído pela Lei Nº 6.168, de 9 de dezembro de 1974.

sustentação orçamentária para o SNHIS que se apoia, preponderantemente, no FGTS, complementado pelos fundos orçamentários.

Ao definir um subsistema voltado para HIS, o SNH apresenta uma contribuição interessante expressa no reconhecimento de que parte da população a ser atendida requer um atendimento diferenciado daquele dado pelo mercado que inclui a dotação de recursos orçamentários, não retornáveis. Conforme analisado no Capítulo anterior, de fato, uma parcela significativa da população brasileira, a vasta maioria, ainda não possui condições de adquirir uma moradia financiada em condições estritas do livre mercado brasileiro – tanto pela distância entre a renda e o custo da habitação, quanto pelo custo do financiamento em condições não subsidiadas. Ao alocar os fundos orçamentários, em especial o FNHIS, na composição das fontes do SNHIS, o novo Sistema consolida o entendimento de que a viabilização do acesso à moradia para a faixa de interesse social precisa contar com subsídios, seja exclusivamente ou por meio da combinação de recursos orçamentários com recursos onerosos. Uma evolução importante em relação ao modelo criado em 1964, quando os recursos arregimentados eram de origem privada, portanto, retornáveis e os subsídios inicialmente previstos – indiretos e “cruzados”, por meio de taxas diferenciadas aplicadas entre os mutuários do próprio sistema – eram notadamente insuficientes para promover o acesso dos segmentos populares.

Como se pode observar na Figura 3.2, o SNHIS é um subsistema mais complexo que o SNM, pois prevê uma rede de articulações horizontais e verticais, entre Conselhos, Planos e Fundos, enfatizando a participação e o controle, justamente por arregimentar recursos públicos. Pressupõe, no eixo horizontal, a combinação de recursos oriundos de fontes orçamentárias com o FGTS, contemplando assim famílias que possuem condição de contrair financiamento em algum nível, mas precisam de uma carga maior de subsídio que simplesmente a taxa de juros inferior às praticadas pelo mercado, propiciada pelo Fundo de Garantia. No eixo vertical, estabelece a articulação com estados e municípios, por meio da replicação de semelhante estrutura – conselhos, plano e fundo – em âmbito local como condição para acesso aos recursos do FNHIS:

Os recursos de origem fiscal, objeto de programação prévia e inscrição no OGU, serão carreados ao Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social e, a partir deste, transferidos aos respectivos simétricos fundos estaduais e municipais (transferências “fundo a fundo”).¹²

¹² Produto 2 da Consultoria Via Pública, 2008, p.21.

A realização de transferências “fundo a fundo” tem como propósito estimular a constituição de fundos estaduais e municipais de financiamento a HIS, garantindo transferências realizadas pelo fundo nacional, mas buscando também angariar aportes feitos diretamente pelos governos estaduais e municipais, oriundos de fontes diversas tais como: operações de empréstimos, alienação de bens pertencentes ao seu patrimônio e de suas autarquias e empresas, doações, entre outros. Desse modo, busca promover o alinhamento dos planos de habitação nos três níveis federativos, contribuindo para a atuação do conjunto de elementos em prol de uma agenda comum. Segundo Rossetto (2012):

Havia nessa proposta um novo desenho em relação aos papéis entre os entes federados. A transferência “fundo a fundo” pressupunha à instância federal estabelecer as diretrizes da política de alocação dos recursos, enquanto caberia a instância local (estados e municípios) implementar a política conforme seus planos de habitação. Desse modo, o governo federal perderia o papel de aprovar os projetos a serem financiados.¹³

O SNHIS configura, assim, um sistema descentralizado, em que, conforme previsto na Constituição de 1988, os entes federativos assumem responsabilidades concorrentes na questão habitacional, a partir de macrodiretrizes traçadas pelo governo federal.

O controle social constitui, conforme já mencionado, outro aspecto fundamental na concepção desse Sistema, a cargo do conjunto de conselhos que o integra – o Conselho Nacional das Cidades e demais conselhos habitacionais estaduais e municipais. Especialmente no que tange ao controle dos recursos financeiros orçamentários, cada Fundo deve possuir seu Conselho Gestor para estabelecer diretrizes e critérios de aplicação de recursos e controlar a efetiva utilização¹⁴.

¹³ Informação pessoal fornecida por Rossella Rossetto, por *e-mail*, em 10 de outubro de 2012.

¹⁴ A possibilidade de determinar normas peculiares de controle para gerir os recursos de Fundos especiais está estabelecida pela Lei nº 4320 de 17 de março de 1964 (que estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle de orçamentos e balanço da União, dos Estados, dos Municípios e Distrito Federal).

Figura 3.2: Eixos de Articulação do SNHIS

Elaboração própria.

Todavia, o SNHIS apresenta algumas contradições importantes, destacadas a seguir, que comprometem a efetivação da arquitetura proposta, bem como a realização da meta máxima da Política Habitacional.

O FGTS permanece como fonte principal de recursos para a “Habitação de Interesse Social”, mas o desenho proposto mantém o atual esquema de regulação e gestão dessa fonte sem estabelecer vinculação expressa com as metas da PNH. O fato de constituir a fonte mais barata de recursos, em função da rentabilidade fixada em $TR + 3\% \text{ a.a.}$, aliada à estabilidade da sua captação, obtida graças à compulsoriedade e às limitações que restringem os saques, justificam sua preponderância no SNHIS. Qualquer outra fonte utilizada para o financiamento habitacional tem maior custo de captação e empréstimo, requerendo maiores aportes de subsídios.

Apesar da PNH prever a ampliação da utilização dos recursos do FGTS, não estabelece como isso seria garantido, já que não há alteração na sistemática de definição dos orçamentos que permanecem sob a tutela do Conselho Curador do FGTS (CCFGTS), nem como esse Conselho deveria articular-se com o Ministério das Cidades, que sequer ocupa sua presidência.

De fato, até o lançamento do PMCMV, o CCFGTS continuou estabelecendo orçamentos e aplicando recursos bem abaixo do potencial do Fundo, como será explicitado mais adiante, no capítulo 5. Os orçamentos voltados para subsídios (descontos), no âmbito da Res. CCFGTS nº 460/2004, também permaneceram subdimensionados. O PMCMV estabeleceu um novo marco em termos de aplicação das disponibilidades do FGTS, que contradiz as justificativas do CCFGTS e da CAIXA para limitar os orçamentos anteriores. O aporte de recursos do OGU em complemento aos subsídios fornecidos pelo Fundo de Garantia podem ter motivado a expansão de seus orçamentos, mas o fato é que o FGTS tinha um potencial bem superior ao que vinha sendo aplicado em habitação, mesmo após a estruturação do SNH/SNHIS. Essas questões serão retomadas no capítulo 5.

Outra questão identificada é o fato de o FGTS ser regulado pelo Conselho Curador, um colegiado tripartite formado pelo próprio governo que ocupa metade dos assentos e pela representação de algumas entidades patronais e laborais. Sua composição é bem mais restrita que a dos Conselhos de participação popular ampla, previstos nos demais fundos e, portanto, não espelha os avanços pretendidos para um sistema mais participativo.

Ademais, esse Conselho tem por objetivo primordial zelar pela solvência do Fundo enquanto patrimônio dos trabalhadores¹⁵. Assim, ainda que entre suas competências incluía-se o estabelecimento de “diretrizes e programas de alocação de todos os recursos do FGTS [...] em consonância com a política nacional de desenvolvimento urbano e as políticas setoriais de habitação popular, saneamento básico e infraestrutura urbana estabelecidas pelo governo federal¹⁶”, não há vinculações mais efetivas que balizem as decisões do CCFGTS, garantindo maior aderência à PNH. Nesse sentido, destaca-se o fato de não haver, como no SBPE, uma exigibilidade expressa de percentual de aplicação das disponibilidades do Fundo para habitação¹⁷. O orçamento destinado às políticas setoriais de habitação, saneamento e infraestrutura, é definido, a cada período, livremente pelo Conselho Curador, estabelecendo, conforme a regra vigente determina que, do orçamento definido, 60% seja destinado à habitação “popular”. Ou seja, cabe unicamente ao Conselho deliberar sobre o percentual de recursos que cada orçamento representa em relação às disponibilidades do Fundo.

¹⁵ Conforme os limites estabelecidos pela Lei, que estabelece um rendimento de 3% a.a. + TR. Isso não significa dizer que o CCFGTS busque, portanto, otimizar o retorno das aplicações do Fundo.

¹⁶ Art. 5º, parágrafo 1º da Lei nº 8036, de 11 de maio de 1990, disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8036consol.htm#art32>. Acesso em 19 de março de 2011.

¹⁷ Ibid.

A análise detalhada sobre as aplicações do FGTS na área habitacional relativas ao potencial deste Fundo, será realizada no capítulo 5. Como já mencionado, apenas para ilustrar a questão aqui levantada, vale observar que, enquanto o período imediatamente anterior ao PMCMV, denota uma gestão de recursos que privilegia outros investimentos em detrimento da aplicação em financiamentos habitacionais, a partir do lançamento do Programa, na presença de uma estratégia governamental com o *status* que adquiriu o Programa Minha Casa Minha Vida, os orçamentos aprovados assumem um posicionamento bem mais alinhado com as metas habitacionais traçadas pelo governo federal, embora outros investimentos financeiros permaneçam concorrendo com o financiamento habitacional na alocação dos recursos do Fundo.

A essência do argumento da presente análise é o posicionamento absolutamente estratégico do FGTS para o SNHIS e a constatação de possíveis conflitos em sua gestão não enfrentados no desenho do novo Sistema.

Outra contradição importante, ainda no âmbito do SNHIS, presente não na concepção do Sistema, mas em sua implantação diz respeito ao caráter frágil da implementação do Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social (FNHIS), que tem origem na proposta do “Fundo Nacional de Moradia”, um dos primeiros projetos de lei de iniciativa popular apresentado ao Congresso Nacional, em 1991, com mais de 1 milhão de assinaturas. O FNHIS consistia na grande inovação do SNH. Para ele seriam canalizados os recursos orçamentários federais destinados aos subsídios para a promoção da habitação de interesse social em suas diversas formas – aquisição, construção, conclusão, melhoria, reforma, locação social e arrendamento de unidades habitacionais; produção de lotes urbanizados para fins habitacionais; regularização fundiária e urbanística de áreas de interesse social; implantação de saneamento básico, infraestrutura e equipamentos urbanos complementares aos programas habitacionais – e, a partir dele, seriam feitas as transferências “fundo a fundo”, para os fundos estaduais e municipais de habitação.

Como já mencionado, a pretendida articulação vertical com estados e municípios é consolidada a partir da adesão ao SNHIS, de modo voluntário e mediante a assinatura do termo de adesão, por meio do qual cada ente federativo compromete-se a constituir no seu âmbito de gestão, um fundo habitacional de interesse social local – FEHIS ou FMHIS – e a elaborar um Plano Local de Habitação. O termo de adesão envolve, ainda, o estabelecimento de compromissos comuns, objetivos, deveres e responsabilidades das partes. Essa estrutura

espelha, em nível local, a montada no âmbito federal, também atribui ao FNHIS o papel de indutor, conforme prevê o texto da PNH:

O FNHIS será o instrumento do governo federal para induzir os estados, DF e municípios a constituírem fundos com a mesma destinação. Dessa maneira, **o FNHIS será de suma importância para a organização do Subsistema de Habitação de Interesse Social e para convergir as ações nos três níveis de governo.**[...] **O FNHIS receberá todos os recursos de origem fiscal destinados à habitação** que serão objeto de inscrição no OGU incluindo as emendas parlamentares.¹⁸

A concepção do Sistema previa, portanto, um sistema robusto de dotações orçamentárias arregimentadas a partir do FNHIS, para dar lastro ao “mix” de recursos do SNHIS. Todavia, instituído pela Lei Federal nº11.124/2005, com a aprovação do Conselho das Cidades, restringiu-se a um fundo de natureza meramente contábil, não financeira. Ou seja, a dotação orçamentária definida não lhe é transferida nem fica, de fato, nele alocada, recebendo apenas o respectivo registro contábil, e somente à medida que os recursos são transferidos para os projetos aprovados. Dessa forma, o FNHIS não pode gerir os recursos orçados e incorporar os rendimentos provenientes de suas aplicações como faz o FGTS, nem pode manter recursos não aplicados em um exercício para utilização nos exercícios seguintes.

Embora ainda seja tido como uma grande conquista dos movimentos por moradia e um passo efetivo rumo ao enfrentamento da questão habitacional brasileira, o FNHIS nasceu, portanto, já fragilizado para assumir o relevante papel esboçado. Ademais, a não concretização, até o momento, da sonhada dotação orçamentária permanente, vinculada constitucionalmente, a exemplo das áreas da saúde e educação – consubstanciada na Proposta de Emenda Constitucional 285/2008 (PEC da Habitação)¹⁹ – deixa o FNHIS a mercê dos orçamentos plurianuais e emendas parlamentares. Sua condição é, portanto, extremamente restritiva em relação à função para a qual foi criado, reduzindo significativamente sua importância e efetividade como novo pilar de sustentação do SNHIS. Nas palavras de Martins (2006,

¹⁸ PNH 2004, p.66 e 68. Disponível em:

<http://www.cidades.gov.br/images/stories/ArquivosSNH/ArquivosPDF/4PoliticaNacionalHabitacao.pdf>. Grifo nosso.

¹⁹ Proposta de inclusão no Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) para dispor sobre a vinculação de recursos orçamentários equivalentes a 2% das receitas da União e 1% dos estados, do Distrito Federal e dos municípios aos respectivos fundos de habitação de interesse social, inicialmente por um período de 30 anos ou até a eliminação do déficit habitacional. Depois foi proposta a redução para 20 anos, considerando os avanços do PMCMV e a isenção da obrigatoriedade para municípios com menos de 20 mil habitantes. Incluiu, por fim, proposta de dispositivo para que os recursos destinados, mas não aplicados, fiquem assegurados para aplicação nos exercícios subsequentes. Já aprovada em comissão especial, a PEC aguarda votação pelo Plenário.

p.40)²⁰, compreender o que ocorreu no processo de aprovação do FNHIS “[...] é reconhecer a correlação de forças presente na sociedade atual e o limite da negociação possível, mas defendê-la como conquista social é, no mínimo, um histórico equívoco.”

O Planhab destacou o fato do FNHIS “receber” baixos volumes de recursos do OGU em relação à demanda, além de não receber recursos de outras fontes previstas – PAC, FCS, PSH, FAT e propôs mudanças que ainda não se efetivaram.

O Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) embora tenha engrossado significativamente as dotações orçamentárias, ainda não o fez em caráter definitivo e, principalmente, enfraqueceu ainda mais o FNHIS ao canalizar os recursos orçamentários a serem aportados no programa para o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR). No âmbito desse Programa, apenas são registrados contabilmente no FNHIS os recursos destinados a subsídios na modalidade “Entidades”, pouco representativa, com apenas 1,5% das dotações.

O PMCMV surge, no início de 2009, no bojo do pacote de medidas anticíclicas, em uma conjuntura de ameaça de crise interna provocada pelo início da crise internacional deflagrada no ano anterior. Gestado sob a liderança da Casa Civil e Ministério da Fazenda, esse programa nasceu, sem dúvida, de uma perspectiva de estímulo econômico, mas sofreu influência, por meio do Ministério das Cidades e da equipe da consultoria do Planhab, dos estudos e diretrizes desenvolvidos por esse Plano, amplamente discutidos com os segmentos empresariais, populares e técnicos. Todavia, apenas algumas propostas do Planhab foram adotadas, tais como *mix* de recursos onerosos e não onerosos e o fundo garantidor, resultando em uma intervenção bem mais simples, em que apenas uma solução habitacional – a unidade pronta e acabada – seria promovida²¹.

Enquanto provavelmente necessário naquele momento, como intervenção econômica, o PMCMV é reeditado em uma segunda fase em 2011, na qual são ampliadas as metas de produção e financiamento de unidades, mas é mantida a sistemática de funcionamento com a canalização de recursos para o FAR e a lógica centralizadora. Atua, portanto, na contramão dos esforços imeditamente anteriores de consolidar o SNH como Sistema democrático, participativo, articulado e descentralizado, quando o Governo Federal conclamava estados e municípios a investirem “na consolidação dos instrumentos de planejamento e de gestão

²⁰ A citação é retirada do livro “Moradia e Mananciais: Tensão e Diálogo na Metrópole”, no qual Martins refere-se a incorporação das Operações Urbanas entre os instrumentos urbanísticos introduzidos pelo Estatuto das Cidades.

²¹ Conforme informação pessoal fornecida por Rossella Rossetto, em entrevista realizada em agosto de 2012.

participativos da área habitacional e no pacto federativo²²”. Apesar de constituir um programa habitacional voltado para os segmentos “de interesse social”, alvo do SNHIS, o PMCMV rompe com o desenho institucional proposto que visava promover articulações horizontais e verticais e instituir intervenções decorrentes de processos de planejamento e articuladas com as demais políticas, abandonando a lógica do financiamento “de balcão.”

A urgência empregada no seu lançamento, para a consecução de suas metas em curto espaço de tempo, determina a escolha do FAR, em detrimento do FNHIS, para aporte dos recursos orçamentários da União destinados a subsídios. As limitações impostas ao FNHIS para a sua constituição servem, naquele momento, justamente para a sua substituição.

O FAR é um fundo privado, sob gestão da CAIXA, instituído em 2001 (Lei nº 10.188, de 12 de fevereiro de 2001), a princípio para fins de “segregação patrimonial e contábil dos haveres financeiros e imobiliários” destinados exclusivamente ao Programa de Arrendamento Residencial (PAR). Na época do PAR, seus recursos advinham preponderantemente de operações de empréstimos contraídos junto ao FGTS, além de pequenas sobras de fundos diversos²³. No desenho do PMCMV, o FAR toma o lugar do FNHIS e passa a ser composto por recursos advindos da integralização de cotas pela União, reconfigurando o esquema proposto para o SNH/SNHIS, conforme ilustrado na Figura 3.3.

Figura 3.3: O SNHIS e o PMCMV

Elaboração própria.

²² Trecho extraído do Guia de Adesão SNHIS/FNHIS, de 2006, disponível em http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=8&cad=rja&sqi=2&ved=0CFoQFjAH&url=http%3A%2F%2Fwww.amavi.org.br%2Fsistemas%2Fpagina%2Fsetores%2Fassocial%2Farquiv os%2Fguia_adesao_snhis_fnhis.pdf&ei=RWxqUMrnG4-y0AH9xoGACg&usg=AFOjCNEjVhv9X3LvnAvOJ_6E4jiriRB05g Acesso em 20 de abril de 2012.

²³ Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social (FAS); Fundo de Investimento Social (FINSOCIAL); Programa de Difusão Tecnológica para Construção de Habitação de Baixo Custo (PROTECH) e Fundo de Desenvolvimento Social (FDS).

O Comitê de Acompanhamento do PMCMV²⁴, composto pela Casa Civil (coordenação) e Ministérios das Cidades, Fazenda, Planejamento, Orçamento e Gestão, não corresponde à lógica de participação, transparência e controle social preconizada pela concepção do SNH/SNHIS.

Assim, se, por um lado, o PMCMV inaugura dotação orçamentária inédita para a questão habitacional, por outro, o faz assumindo uma configuração de apêndice ao SNH ao não utilizar o FNHIS, mas o FAR, para a alocação desses recursos. Não se trata, apenas, de uma questão de desenho. Com isso, fica alterada, ao menos temporariamente, a lógica de articulação do Sistema, as diretrizes e os princípios estabelecidos pela Lei que o criou (Art. 4º Incisos I e II, Lei nº11.124/2005), bem como o reiterado posicionamento da PNH em relação ao papel do FNHIS:

Para ampliar o estoque de moradias, gerando uma redução progressiva do déficit e atendimento da demanda demográfica, **o atendimento ao segmento de mais baixa renda ocorrerá por meio do FNHIS, integrando as ações dos três níveis de governo** e agentes não governamentais afetos ao setor habitacional.²⁵

Essa lógica é também ameaçada pelo abandono ao Planhab, que pretendia articular-se com os Planos Habitacionais Estaduais e Municipais e que estabelecia um planejamento de longo prazo, até 2023, articulado com os Planos Plurianuais (PPAs).

Estudo do IPEA (2011, pp. 12 e 19) reconhece a

[...] não efetivação programática por parte do governo federal de suas teses tratadas como princípios e diretrizes, fato este que pode ser verificado pela **alocação de recursos para o setor habitacional fora do marco do FNHIS**. [...] Há mostras de que a existência do SNHIS não está impedindo a alocação de recursos habitacionais em outros marcos legais, sendo exemplo o programa Minha Casa, Minha Vida, o que pode levar a situações de competição por recursos, de pulverização da capacidade de gestão dos entes federativos e de não conformidade ao planejamento territorial e setorial.²⁶

O referido documento observa a ausência, nas sistemáticas de seleção e transferência de recursos pelo Ministério das Cidades, de critérios de eliminação ou priorização para os municípios, conforme a existência ou não de Planos Locais de Habitação de Interesse Social

²⁴ Instituído pelo Decreto nº 6.962/2009.

²⁵ Caderno MCidades 4 – Habitação, p.41. Disponível em <http://www.cidades.gov.br/index.php/politica-nacional-de-habitacao-pnh>. Grifo nosso.

²⁶ Disponível em

http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/comunicado/111025_comunicadoipea118.pdf Acesso em 22 de março de 2012. Grifo nosso.

(PLHIS); bem como, na alocação de recursos pelo PMCMV, de qualquer menção à priorização de investimentos pelos PLHIS; e, o afastamento do FNHIS da produção social da moradia.

Se não era possível para uma ação de caráter quase emergencial como o PMCMV, adequar-se à lógica de um sistema ainda em fase de implantação, seria razoável esperar que ele pudesse ao menos coexistir com ações de implementação do SNH e do Planhab, em lugar de suplantá-los em caráter indefinido como vem ocorrendo.

Ao sobrepujar o FNHIS e comprometer a articulação fundo a fundo – FNHIS, FEHIS, FMHIS – o FAR assume para si a tarefa de equacionar, junto com o FGTS, o atendimento que seria de responsabilidade de todo o SNHIS e que deveria envolver, de maneira mais efetiva, os três níveis de governo. Outro aspecto fundamental do “apêndice” criado, contrário às premissas de estruturação do Sistema (Art. 4º Inciso I, Lei nº 11.124/2005) de “democratização, descentralização, controle social e transparência dos procedimentos decisórios”, é a ausência de controle social sobre a aplicação dos recursos, já que o FAR, gerido exclusivamente pela CAIXA não se sujeita a qualquer Conselho Gestor, como é o caso do FNHIS. No FAR a CAIXA gere os recursos e estabelece os critérios de aquisição, construção, recuperação, arrendamento e venda de imóveis, dispensada, inclusive, da observância da Lei geral de licitação.

Seja no FNHIS ou FAR, a dotação de recursos orçamentários estabelecida a cada orçamento plurianual impossibilita o estabelecimento de uma política de longo prazo e o consequente planejamento pelos agentes integrantes do Sistema. Conforme observou o Planhab:

Sabe-se das dificuldades políticas existentes para criar novas vinculações constitucionais e, por esta razão, o PlanHab, ao menos inicialmente, não trabalha com essa hipótese. No entanto, é impossível formular um plano de investimentos de longo prazo, num setor onde as necessidades são permanentes, sem que haja uma estabilidade na alocação de recursos.²⁷

A sustentabilidade do SNHIS e sua efetividade no atendimento de parcela significativa das famílias brasileiras, cuja condição econômica as impede de participar de esquemas de financiamento, depende do fluxo perene de recursos orçamentários.

Deve valer-se ainda do FGTS, grande sustentáculo deste Subsistema, com capacidade para oferecer condições mais acessíveis de financiamento para as famílias, pode também financiar

²⁷ Relatório do Planhab, Produto 7, Capítulo 3, 2008.

intervenções do setor público. Nesse sentido é que o desenho proposto para o SNH estava ancorado no *mix* de recursos do Fundo de Garantia e orçamentários, como pode ser depreendido do trecho destacado a seguir:

Essa articulação entre a destinação de recursos onerosos e não onerosos, ao abrigo de um subsistema de financiamento operado através de fundos públicos interligados e sob processos participativos de homologação de planos e programas, alicerçados na ratificação de projetos e iniciativas descentralizadas, constitui a pedra angular da “institucionalidade” da Nova Política.²⁸

Tanto Cintra (2007) quanto o projeto proposto para o SNH (2003) chamam atenção para as limitações de endividamento impostas ao setor público pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e seu impacto no equacionamento da questão habitacional. Ambos destacam a contabilização das operações de crédito habitacional na apuração do déficit público e sugerem medidas de flexibilização.

3.2 O Subsistema Nacional de Mercado

Já o Subsistema Habitacional de Mercado (SHM) previa a reorganização do mercado privado da habitação, ampliando as formas de captação de recursos e a inclusão de novos agentes, aliviando a pressão sobre os recursos subsidiados. A proposta alocou como fontes desse Subsistema o SFI e o SBPE, ao tempo em que reconheceu as dificuldades enfrentadas pelo SFI para deslanchar e diagnosticou o viés de política monetária impresso à gestão da poupança pelo BCB e CMN. A dissociação da condução do SBPE em relação a orientação da Política Habitacional foi ressaltada no documento que apresenta a PNH, em 2004:

O arranjo institucional, configurado após a extinção do Banco Nacional da Habitação (BNH), decreto-lei nº 2.291/86, passou a atribuir ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a função de orientar, disciplinar e controlar o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), o que vem provocando a **aplicação inadequada dos recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)**, isto é, os recursos das Cadernetas de Poupança e dos Fundos Habitacionais de Apoio, bem como dos agentes financeiros e do SFH, são aplicados **de forma divorciada do órgão detentor da competência de definir e implementar a Política Nacional de Habitação**.²⁹

²⁸ Relatório do Planhab, Produto 2, 2008, p.19.

²⁹ Caderno Mcidades 4 – Habitação, p.23. Disponível em <http://www.cidades.gov.br/index.php/politica-nacional-de-habitacao-pnh>. Acesso em 4 de abril de 2011. Grifo nosso.

Conforme já mencionado, o desenho do SNH recomendava a criação da ANAHAB, agência que deveria assumir a gestão do financiamento habitacional “de mercado”, incluindo a poupança, “em absoluta consonância com a PNH³⁰”.

A agência sugerida não foi criada e o SBPE continua sendo gerido pelo BCB e CMN. O próximo Capítulo dedica-se justamente ao quanto a regulação e o uso efetivo que vem sendo dado à poupança estão alinhados com a PNH. A mera existência de exigibilidade de aplicação não configura, necessariamente, aderência à política habitacional, nem assegura articulações importantes com demais fontes. A gestão e, especialmente, a fiscalização do CMN/BCB sobre esse Sistema é, sem dúvida, necessária e extremamente valiosa do ponto de vista da solvência do próprio SBPE e do Sistema Financeiro Nacional como um todo. Todavia, o SBPE é, conforme será argumentado nesta parte do trabalho, demasiado estratégico para ser gerido de modo desvinculado da Política Habitacional.

Ao alocar o SBPE no Subsistema de mercado, a proposta do SNH deixa de reconhecer o potencial dessa fonte para atender às famílias que não possuem capacidade de contrair financiamento nas condições de “livre mercado”, embora afirme textualmente que “aqueles que demonstrarem capacidade de pagamento compatível ao custo do financiamento deverão obter crédito em condições de mercado”³¹.

Apesar de captar recursos e conceder financiamento a taxas abaixo do livre mercado e de possuir potencial, em termos de volume de recursos maior que o FGTS, o SBPE parece atuar de modo desvinculado dos programas e políticas habitacionais. O desenho do SNH, embora clame por uma gestão mais ajustada à (nova) PNH, reitera a posição do SBPE como instrumento de “mercado”, a despeito das taxas de juros praticadas pelo SBPE serem fixadas abaixo das taxas do “livre mercado”, já se situarem próximas das do FGTS e do próprio texto da PNH referir-se ao SBPE como fonte subsidiada:

[...] a criação de um sistema de financiamento que permitiu a captação de recursos específicos e subsidiados, o Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que chegaram a atingir um montante bastante significativo para o investimento habitacional.³²

³⁰ Relatório do Planhab, Produto 2, 2008, p.35.

³¹ Ibid, p.27.

³² Caderno Mcidades 4 – Habitação, p.9. Disponível em <http://www.cidades.gov.br/index.php/politica-nacional-de-habitacao-pnh>.

O SBPE possui características que o credenciam para ser utilizado estrategicamente, pois conta com garantia governamental e isenção fiscal, opera a taxas reguladas abaixo do “livre mercado” e constitui instrumento de crédito direcionado, dedicando obrigatoriamente parte das suas disponibilidades para o financiamento habitacional.

Não se pretende aqui conceituar o que seria uma fonte “de mercado”, mas apenas reconhecer as condições em que o SBPE opera, ou tem potencial para operar e, a partir desse reconhecimento, refletir sobre o papel que deveria ser reservado a ele no Sistema Nacional de Habitação e na Política Habitacional.

O primeiro ponto observado é que o SBPE tem taxas de captação inferiores às do SFI e, portanto, pode oferecer financiamentos a taxas (custos) também inferiores. Por consequência, poderia atender a segmentos de renda específicos, diferenciados em relação ao SFI, adquirindo, assim, uma conotação estratégica em um Sistema que pretende universalizar o acesso à habitação. A nova regra de rentabilidade da poupança, vigente desde maio de 2012³³, que determina taxas de rentabilidade na captação sempre abaixo da taxa Selic, reitera essa condição básica de funcionamento do SBPE, que é a de poder captar recursos e conceder financiamentos a taxas reguladas e inferiores às praticadas pelo mercado. Nesse sentido, o SBPE parece pairar de forma autônoma no conjunto de fontes do SNH por não se articular para atuar de forma complementar ao FGTS e ao SFI. Em relação ao último, pode vir comprometendo o seu desenvolvimento ao oferecer taxas de juros mais baixas e ser direcionado, de modo geral, ao mesmo público.

De fato, exceto pela limitação de valor de imóvel ao qual se sujeitam as operações enquadradas no SFH para cumprimento da exigibilidade, não havendo distinção de público-alvo entre o SBPE e o SFI – sendo o primeiro um sistema mais conhecido, acessível e barato – famílias e incorporadores tendem a preferi-lo como fonte de financiamento, em detrimento do segundo. Os ainda insignificantes volumes de financiamentos habitacionais realizados pelo SFI podem configurar evidência dessa hipótese aqui levantada. Ou seja, as vantagens comparativas do SBPE podem estar, em algum nível, atrapalhando o crescimento do financiamento habitacional pelo SFI, de modo contrário à ideia de complementaridade e sinergia entre os componentes de um sistema.

³³ Medida Provisória nº 567, de 3 de maio de 2012, que altera o art. 12 da Lei nº 8.177 de 1º de março de 1991, convertida depois na Lei nº 12.703/2012.

Por outro lado, como já apontado por autores diversos³⁴, os dados relativos ao SBPE e FGTS mostram que o SFI vem se valendo, cada vez mais, dos recursos captados por essas fontes primárias do SFH, que deveriam ser canalizados para o crédito habitacional. Sob a justificativa de estímulo ao desenvolvimento dos novos instrumentos de captação regulamentados pelo SFI, que, esperava-se, irrigariam o SNH com novos recursos, oriundos do mercado de capitais, a regulamentação do SFH vem sendo modificada para permitir a canalização de seus recursos para esses instrumentos. Essa prática sugere perdas de eficiência para todo o Sistema e enfatiza a importância da delimitação precisa do papel de cada fonte.

As simulações realizadas no capítulo anterior evidenciaram a dificuldade para equacionar o acesso das famílias brasileiras à moradia por meio da aquisição financiada, destacando a importância de condições subsidiadas para expandir esse acesso para famílias que não conseguem contrair crédito em condições de mercado. Nesse sentido, as fontes do SFH, ao oferecerem taxas reduzidas em relação às taxas praticadas pelo “livre mercado”, detêm um potencial de atendimento que deve ser utilizado de forma estratégica.

O Planhab (2008, p.88) já observava que “os subsídios especialmente, mais escassos e preciosos por serem não retornáveis, precisam ser direcionados de forma racional, focada estritamente nos que deles mais necessitam e distribuídos com base em uma política única e equânime.”³⁵ Esse plano já indica um aprimoramento em relação ao desenho do SNH no que tange ao posicionamento do SBPE, embora o faça ainda muito timidamente. A análise aqui realizada indica que é preciso um maior aprofundamento nessa direção.

O SNH, ao subdividir-se em dois Subsistemas a serem operados com lógicas e fontes absolutamente distintas, cindindo o SFH, parece desconsiderar justamente essas diferenças de potencial e condições de financiamento oferecidas por cada uma das quatro fontes. As especificidades de cada fonte e não dos subsistemas criados é que determinam vocações diferenciadas para o atendimento das famílias. A Figura 3.4 apresenta, de modo sintético, as características específicas de cada fonte do SNH, consubstanciadas nas taxas de captação e financiamento, bem como na delimitação dos limites de atendimento, quando existente.

³⁴ Ver Royer (2009) e Cagnin (2012).

³⁵ Relatório do Planhab, Produto 7, 2008, p.88.

Figura 3.4: Fontes e taxas de captação e financiamento

Elaboração própria. Base: nov/2012.

Nota: As taxas de financiamento apresentadas para o SBPE, correspondem às taxas praticadas no âmbito do SFH. Na CAIXA, a taxa balcão é de 8,5% a.a., mas cliente servidor, com relacionamento e conta-salário pode pagar taxa em torno de 7,5% a.a.. Fora do SFH as taxas são mais altas, porém já abaixo do teto estabelecido para o próprio SFH, de 12%.

As taxas de captação diferenciam-se conforme a origem dos recursos. No caso das fontes orçamentárias, o custo é definido pela taxa Selic, conforme orienta o Art.82-A da Lei 12.424 de 16 de junho de 2011³⁶:

Enquanto não efetivado o aporte de recursos necessários às subvenções econômicas de que tratam os Incisos I e II do art. 2o e o art. 11 desta Lei, observado o disposto na lei orçamentária anual, o agente operador do FGTS, do FAR e do FDS, que tenha utilizado as disponibilidades dos referidos fundos em contratações no âmbito do PMCMV, terá direito ao ressarcimento das quantias desembolsadas, devidamente atualizadas pela taxa Selic.

De acordo com essa Lei, caso a CAIXA tenha de utilizar recursos dos fundos que gere, até os aportes destinados às subvenções serem efetivados pela União, será ressarcida pelas quantias

³⁶ Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12424.htm. Acesso em 3 de julho de 2011.

desembolsadas, atualizadas pela taxa Selic. De fato, a Selic³⁷ – taxa básica de juros, definida pelo Banco Central por meio de decisões do seu Comitê de Política Monetária (COPOM)³⁸ – representa o custo de oportunidade e de endividamento do governo, posto que baliza a remuneração oferecida nos títulos de dívida pública federal.

Na outra ponta, os recursos captados pelo SFI apresentam custo de captação sempre acima da Selic, posto que devem oferecer uma rentabilidade aos investidores superior à taxa básica de juros, como forma de compensar o risco mais elevado do que o investimento em Títulos Garantidos pelo Tesouro Nacional – *risk premium*.

Os recursos captados, no âmbito do SFH, têm taxas de captação (rentabilidade oferecida aos depósitos) reguladas individualmente para cada fonte sempre abaixo da Selic, constituindo, portanto, os recursos de menor custo de captação à disposição do financiamento habitacional no SNH. O FGTS capta recursos a 3% a.a. e o SBPE, atualmente,³⁹ a 70% da Selic, sempre que essa estiver abaixo de 8,5% a.a. e, de outro modo, a 6% a.a.. Ambas as taxas são sempre acrescidas da Taxa Referencial (TR) que, até setembro de 2012, esteve acumulada em 0,2897%, e que no mês de setembro de 2012 foi zero.

Já as taxas de financiamento são ditadas pelo custo de captação acrescidas dos *spreads* de intermediação dos agentes, exceto no caso dos recursos orçamentários dedicados de forma não retornável, quando a taxa é zerada a título de subsídio. As taxas mais elevadas são, naturalmente, as do SFI, consideradas como taxas de “livre mercado”, enquanto o FGTS e o SBPE oferecem taxas de financiamento relativamente mais baixas, a partir de 7,16% a.a. + TR. As duas fontes do SFH possuem, por suas peculiaridades na captação, condição de oferecer taxas de financiamento “subsidiadas” sem recorrerem a recursos orçamentários, sendo que o FGTS dispõe de condição de oferecer condições ainda mais acessíveis que o SBPE, por ter um custo de captação mais baixo, razão pela qual sempre sofreu muita pressão para que tivesse seus financiamentos liberados para rendas mais elevadas.

³⁷ Taxa média ponderada pelo volume das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e realizadas no SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), na forma de operações compromissadas.

³⁸ O COPOM reúne-se mensalmente para estabelecer as diretrizes da política monetária e a taxa de juros meta para a Selic, que é a taxa média ajustada dos financiamentos diários com lastro em títulos públicos, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). A taxa é definida pelo COPOM com base no comportamento da inflação, de modo a mantê-la dentro da meta.

³⁹ Lei 12703/2012.

As diferenças aqui ressaltadas parecem validar o argumento de que cada fonte adequa-se a segmentos específicos de renda. Ademais, que sua composição em um sistema único poderia favorecer a atuação de modo articulado, complementar e sinérgico. Exemplo de uma atuação complementar, que poderia ser ainda otimizada, pode ser encontrado na redução do limite de atendimento do FGTS para rendas familiares de até 10 SMs, atualmente fixado em R\$5.400,00 (com exceção do Programa Pró-Cotista), inferior aos limites de 12 e até 20 SMs praticados na década de 90, que foi viabilizada pelo crescimento dos volumes de financiamento concedidos pelo SBPE aliado a juros mais baixos.

3.3 Segmentação das famílias conforme a capacidade de adquirir financiamento

A segmentação das famílias conforme sua capacidade de adquirir financiamento permite identificar, face as diferenças de condições de captação e financiamento anteriormente analisadas, a vocação de cada fonte. A delimitação de atendimento por cada fonte, existente ou não em cada caso, é utilizada neste momento para concluir a análise do desenho originalmente proposto para o SNH, incorporando a dimensão do volume de recursos disponível em cada fonte, que se traduz em potencial de atendimento.

O limite de renda familiar imposto para atendimento pelo FGTS, mas ausente no SBPE, desponta assim como um aspecto importante na distribuição das fontes conforme sua vocação de atendimento. Exceto indiretamente pelo limite de valor de imóvel para a parcela de financiamentos enquadrados no SFH, os recursos mais baratos oferecidos pelo SBPE podem ser acessados por famílias que poderiam contrair crédito em condições de livre mercado. A ausência de limites de renda na regulação do SBPE, contraposta à lógica financeira dos agentes, em especial os privados, de privilegiarem, na demanda por crédito, os estratos de renda mais alta, tende a fazer com que o SBPE, mesmo a parcela direcionada ao SFH dentro dele, mova-se na direção contrária à de fonte complementar ao FGTS, posicionando-se como fonte “autônoma” de “mercado”.

A pressão exercida pelos incorporadores⁴⁰, no sentido de ampliar os atuais limites de atendimento para rendas mais altas, no âmbito do FGTS/PMCMV e também dos bancos para

⁴⁰ “O governo Dilma prepara mudanças para atualizar o foco do programa Minha Casa, Minha Vida... [no sentido de] aumentar os limites de renda familiar e o valor dos financiamentos do programa[...] ajustar para que possa atender mais gente.” Reportagem publicada pela Folha de São Paulo, em 25.9.2012, sob o título “Minha Casa muda para atingir classe média”.

expandir os limites de valor de imóvel financiado pelo SBPE/SFH, constituem evidência do argumento acima e ameaçam deslocar ambas as fontes para cima na escala da renda, ampliando ainda mais o intervalo de atendimento do SNHIS e do SFH, reduzindo a produtividade dos recursos subsidiados, sejam eles orçamentários ou privados.

Em função dessas pressões, os limites internos do Programa Minha Casa Minha Vida foram ampliados⁴¹, enquanto manteve-se, ao menos por enquanto, o limite máximo de renda atendida em R\$5.000,00, sendo de R\$ 5.400,00 no FGTS fora do MCMV.

Como o termo Habitação de Interesse Social (HIS) carece de uma definição precisa⁴², a amplitude de atendimento do SNHIS será estabelecida aqui pela delimitação do limite máximo de renda para atendimento pelo FGTS.

A PNAD (2011) é utilizada para, a partir da distribuição de renda da população brasileira, verificar a quantidade de famílias que seria alvo de atendimento pelo SNHIS – FGTS e OGU⁴³. O Quadro 3.1 mostra que, de acordo com os limites de renda atualmente estabelecidos, o conjunto das fontes do SNHIS poderia ser acessado por 92,6% das famílias brasileiras.

⁴¹ Decreto nº 7.825, de 15 de outubro de 2010 e Resolução CCFGTS nº 702/2012. No âmbito do PMCMV, o limite é de R\$5.000,00.

⁴² O Ministério das Cidades (2009, p.31) alerta para a necessidade de estabelecer essa definição em nível municipal, levando em conta o contexto específico local e sugere, para tanto, duas categorias de condicionantes: o tipo ou padrão da moradia e a caracterização da população beneficiária: “Na maioria dos municípios que já regulamentaram a questão, a definição de HIS foi estabelecida mediante: i) a articulação do padrão da moradia, caracterizado por: área útil (por exemplo, mínima de 30 m² e máxima de 80 m²); número máximo de um banheiro e de uma vaga de garagem; e, ii) a faixa de renda das famílias beneficiárias, estabelecida até o máximo de seis salários mínimos [...] As variáveis utilizadas para caracterizar o padrão podem ser importantes para distinguir o padrão habitacional popular do padrão destinado a outras faixas de renda, no caso de habitações pequenas em áreas bem localizadas. Em relação à faixa de renda, trata-se de uma variável que sintetiza as dificuldades de acesso à moradia e que, ao mesmo tempo, permite associação direta, tanto com os estudos do déficit habitacional, quanto com a população alvo dos programas direcionados à solução desse déficit.”

⁴³ Foi utilizado o arquivo do registro de pessoas da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) 2011. Os registros foram agregados em famílias, somando-se as rendas individuais (registradas na variável V4720) no interior de cada família, atualizando as rendas para valores de agosto de 2012 pelo INPC. A distribuição encontrada difere da de Neri (2011) que se baseia no cruzamento dos dados da PNAD (2009), Pesquisa Mensal de Emprego (PME) e Pesquisa de Orçamento Familiar (POF) para considerar, inclusive, rendas não monetárias e distribuir a população em classes de renda. Conforme mencionado, o exercício aqui realizado é simples, sem grandes pretensões além de ilustrar a distribuição das fontes comparativamente a das famílias conforme sua renda.

Quadro 3.1: Atendimento sob o SNHIS e distribuição das famílias (PNAD 2011)

Distribuição Famílias*	Faixas de Renda	OGU	FGTS
57,5%	Até R\$1.600,00	√	√
25,9%	De R\$1.600,00 a R\$3.275,00	√	√
9,2%	De R\$3.275 a R\$5.400,00		√
92,6%	Total até R\$5.400,00		

Elaboração própria.

Nota: baseado nos dados da PNAD 2011, rendas atualizadas para 2012 pelo INPC.

Os recursos orçamentários devem atender em torno de 83% das famílias, seja exclusivamente pelo subsídio ou pelo subsídio complementar a financiamento pelo FGTS. Já o FGTS fica responsável por atender certamente a, pelo menos, 35% das famílias – aquelas com renda entre R\$ 1.600,00 e R\$ 5.400,00 – podendo atender também a uma parcela do conjunto equivalente a 57,5% das famílias brasileiras que, com renda de até R\$ 1.600,00, apresentam, segundo julgamento do agente financeiro, condição de contrair financiamento.

Essa amplitude de atendimento reservada ao SNHIS, que abarca mais de 90% do conjunto das famílias brasileiras, evidencia uma sobrecarga que contrasta com o volume de recursos de suas fontes, inferior ao das fontes que compõem o SNM, sendo este último responsável pelo atendimento de menos de 10% das famílias. A subdivisão em dois subsistemas e a distribuição das fontes feita pelo SNH parecem ter desconsiderado não apenas a vocação intrínseca das fontes, mas o potencial de atendimento função do volume de recursos arregimentado por cada uma vis-à-vis a demanda.

É fato que uma perfeita distribuição das fontes dificilmente será obtida, em função da desigualdade existente na distribuição de renda da população, que impede o acesso aos recursos retornáveis, ainda que em condições abaixo do livre mercado, por boa parte das famílias. Entretanto, uma melhor distribuição do que a atual precisa ser buscada, a fim de minimizar a distorção identificada.

Diferentemente dos limites vigentes, a PNH estipulava, de modo mais alinhado com o passivo representado pelo déficit, a limitação do atendimento com recursos do FGTS para famílias com rendas de até 5 SMs⁴⁴, equivalentes a atuais (R\$ de 2012) R\$ 3.100,00. A

⁴⁴ Caderno MCidades 4 – Habitação, p.42.

restrição de atendimento pelo SNHIS e FGTS para rendas em torno de R\$ 3.275,00, já reduziria a amplitude do atendimento em pouco mais de 9% das famílias. A redefinição dos limites de atendimento pode, portanto, melhor equilibrar a distribuição das fontes, mas requer, conforme discutido no Capítulo anterior, estudos mais aprofundados, fora do escopo deste trabalho.

Não obstante, conceitualmente, a essência da reflexão aqui realizada consiste em partir da segmentação das famílias, de acordo com sua capacidade de arcar com despesas habitacionais e de contrair financiamento habitacional, para alocar as fontes de financiamento e definir o público-alvo de atendimento em cada caso. O Sistema, portanto, deve se adequar à diversidade de situação das famílias, dedicando fontes especializadas conforme cada necessidade.

Como analisado no capítulo anterior, esta capacidade é determinada, primeiramente, pela disponibilidade financeira para dispêndio com habitação e, em seguida, pela condição de manter um compromisso de longo prazo e a partir de determinado valor mínimo com esse dispêndio, em face das condições de financiamento possíveis. Pode ser expressa matematicamente, portanto, por meio de uma equação que tem, de um lado, a renda disponível para a prestação de financiamento, e do outro, o custo da habitação⁴⁵ e as condições de financiá-la.

Essa abordagem define, como ponto de partida da segmentação, o grupo de famílias que não dispõem de renda suficiente para arcar com qualquer despesa habitacional, sob pena de comprometer outros gastos essenciais tais como alimentação e saúde. As atuais condições macroeconômicas aliadas aos programas de transferência de renda vêm reduzindo a quantidade de famílias nessa situação, mas elas ainda existem.

Em seguida vêm as famílias que têm capacidade de arcar com alguma despesa habitacional, mas o volume de recursos disponível para essas despesas é insuficiente para uma prestação mínima de financiamento ou, mesmo sendo suficiente no momento presente, sua vulnerabilidade as impede de assumir um compromisso de longo prazo. Este grupo, portanto, embora possa arcar com algum nível de despesa de cunho habitacional, ainda não consegue

⁴⁵ A habitação aqui poderia ser substituída por “solução habitacional” admitindo-se que, conforme propunha o Planhab, podem ser oferecidas alternativas à moradia pronta e acabada, tais como o lote com cesta de materiais de construção.

ter o acesso à habitação por meio de uma aquisição financiada, mesmo que em condições subsidiadas.

O reconhecimento de que as famílias desses dois primeiros grupos não podem participar de esquemas de financiamento é fundamental para o desenho de estratégias eficazes de atendimento. Somente a partir desse reconhecimento é que as políticas públicas podem desenhar soluções adequadas para essas famílias, evitando expô-las à pressão de assumirem um compromisso além de sua real condição, sujeitando-as ao risco de despejo e a uma maior fragilização. Poupa, também, os sistemas de financiamento a riscos inerentes à inclusão de famílias sem capacidade suficiente de cumprirem com o retorno dos recursos emprestados.

Esses dois primeiros grupos foram considerados no Planhab como um único. Embora, do ponto de vista estrito do financiamento eles possam ser unificados, pois compreendem as famílias que não conseguem acessar financiamento, mesmo que subsidiado, no desenho de soluções de atendimento, não. Nesse sentido, a distinção aqui feita é de suma importância para equacionar o acesso dessas famílias à habitação digna.

É importante distingui-las, primeiramente, no sentido de evitar a substituição dos recursos privados – no caso das famílias que possuem alguma capacidade de pagamento de despesas habitacionais – por recursos públicos sob a forma de subsídios. É também fundamental para modelar ações que viabilizem não apenas o acesso à moradia digna, mas também a manutenção das famílias na nova moradia, aspecto crucial nesse nível de vulnerabilidade, que uma vez negligenciado, pode comprometer o sucesso das intervenções.

O grupo seguinte é formado pelas famílias que já conseguem assumir um compromisso de longo prazo, ou seja, contrair um financiamento habitacional, mas que, em função do preço da habitação e das condições de financiamento existentes no livre mercado, necessitam de subsídio para concretizar a aquisição de uma habitação financiada. Esse grupo assume diferentes combinações de nível de subsídio requerido e nível de financiamento possível, conforme sua renda, composição familiar, mercado imobiliário e região onde se localizam. No Planhab essas combinações foram reunidas em três grupos distintos. Aqui, opta-se por apresentá-las em um único grupo, de modo a garantir um maior leque de gradação entre níveis de subsídios e de financiamento.

No próximo segmento, as famílias capazes de adquirir uma habitação financiada em condição plena de “livre mercado”, necessitando apenas da oferta de crédito, dispensando a concessão de subsídios de qualquer tipo ou origem.

Por fim, o pouco numeroso conjunto de famílias que pode adquirir uma habitação à vista, por meio de ativos acumulados, sem necessidade sequer de financiamento.

A Figura 3.5 apresenta, graficamente, essa segmentação em cinco grupos distintos, conforme a capacidade de arcar com despesas habitacionais e contrair financiamento.

Figura 3.5: Segmentação das Famílias

Elaboração própria.

A segmentação das famílias, conforme sua capacidade de assumir despesas habitacionais e de contrair financiamento habitacional, não fornece amparo para a cisão entre SNHIS e SNM. Pelo contrário, ela sugere o desenho de um sistema único, no qual as diversas fontes tenham o seu público-alvo delimitado, mas operem de modo articulado e complementar.

Na segmentação aqui sugerida, cada grupo apresenta diferentes demandas por financiamento e subsídio – apresentadas sinteticamente na Figura 3.6 a seguir – requerendo, portanto, arranjos específicos de atendimento que podem incluir uma ou mais fontes:

Figura 3.6: Demanda por financiamento e subsídio

Elaboração própria.

Notas:

* O subsídio integral não significa, necessariamente, promover uma aquisição de unidade habitacional totalmente subsidiada. Significa que o acesso à habitação precisa ser 100% subsidiado, já que a família não dispõe de qualquer disponibilidade adicional de renda para arcar com despesas habitacionais.

** Sendo $X < 100\%$. Aqui o subsídio é parcial e visa a complementar a renda da família para promover o acesso à habitação. Uma aquisição financiada para esse grupo iria requerer uma carga elevada de subsídio e/ou instrumentos (tais como seguros ou Fundo Garantidor) de modo a compensar o agente financeiro pela insuficiência ou vulnerabilidade de renda que desqualificam essas famílias para um financiamento de longo prazo.

Os dois primeiros grupos coincidem ao não apresentarem demanda por financiamento, mas diferem na demanda por subsídio – integral ou parcial – para acessar a moradia. O último, tampouco apresenta demanda por financiamento, mas, nesse caso, em função da plena capacidade de aquisição sem recorrer sequer ao crédito. Os terceiro e quarto grupos compreendem as famílias que participam dos sistemas de financiamento, sendo que um só constitui demanda solvável por financiamento na presença de subsídios, seja na redução da taxa de juros, na “cabeça”, complementando o valor a ser financiado ou ambos. Como já mencionado, não apenas o tipo de subsídio, mas também a quantidade vai variar significativamente para o conjunto das famílias que compõem esse segmento. No desenho das intervenções voltadas a esse segmento é preciso estimar, o mais acuradamente possível, a necessidade de subsídio, calibrando-o de acordo.

Vale destacar que, conforme já mencionado no capítulo anterior, a ausência de subsídios “empurra” essas famílias para a condição do segundo grupo, tornando-as incapazes de contrair financiamento. Portanto, erros na calibragem que gerem carência de subsídios suficientes para parte das famílias faz com que esse subgrupo migre para o grupo anterior. Por outro lado, subsídios em excesso substituem desnecessariamente a capacidade de pagamento das famílias, reduzindo a eficiência no emprego desses recursos. Essa observação é crucial para confirmar a importância dos subsídios na viabilização do financiamento e para destacar que a assertividade de sua calibragem pode maximizar o número de famílias atendidas.

O reconhecimento da capacidade de financiamento e necessidade de subsídio de cada segmento das famílias sugere, por sua vez, as fontes de recursos mais adequadas para o atendimento a cada grupo.

Figura 3.7: Distribuição das fontes de recursos conforme a segmentação das famílias

Elaboração própria.

Os recursos orçamentários aparecem sempre que há necessidade de subsídio.

O FGTS e o SBPE encarregam-se do atendimento ao grupo capaz de contrair financiamento desde que em condições subsidiadas, diferenciadas em relação ao livre mercado. Podem aparecer também no financiamento de intervenções patrocinadas pelo setor público, mas o esquema acima trata apenas do acesso direto às famílias.

O SFI, ou mais amplamente, todas as fontes de financiamento fora do SBPE e FGTS – LCIs, CRIs, FIIs, recursos de tesouraria, consórcios etc – ocupam-se assim das famílias que têm condição de contrair financiamento em condições de livre mercado.

Essa reflexão aqui realizada sugere que a divisão do SNH em dois subsistemas gera um sistema cindido, que não encontra correspondência na segmentação das famílias conforme sua capacidade de financiamento.

A construção de um Sistema único, que contemple a segmentação por meio da alocação e especialização das fontes de recursos, conforme suas vocações no tocante ao atendimento parece melhor favorecer a complementaridade e articulação, sem prejuízo aos princípios básicos e fundantes propostos de descentralização, participação, controle e transparência.

A análise aqui elaborada evidencia a importância estratégica das fontes do SFH para o SNH. Operando a taxas abaixo das do livre mercado, o SFH viabiliza o atendimento das famílias que têm capacidade de contrair financiamento habitacional, mas precisam de condições especiais para fazê-lo. É um papel estratégico porque, de um lado, viabiliza o acesso para essas famílias não atendidas pelo mercado e, de outro, aproveita a capacidade de pagamento dessas famílias, aliviando a demanda sobre os recursos orçamentários, potencializando, em última instância, o atendimento dos dois primeiros segmentos, contribuindo para o equacionamento da universalização do acesso.

Isso não significa dizer que as fontes orçamentárias têm importância menor. Pelo contrário, esta análise ressalta seu papel fundamental, posto que são elas, disponibilizadas pelos três níveis federativos, que devem assumir a responsabilidade exclusiva pelo atendimento dos dois primeiros segmentos e ainda atuar, em composição com as fontes do SFH, para o atendimento de parte do terceiro.

A fim de potencializar o uso dos recursos orçamentários no atendimento desses três segmentos – absolutamente majoritários em termos populacionais e totalitários no passivo habitacional acumulado (déficit) – é essencial atentar, como já mencionado, para a calibragem dos subsídios, diretos e indiretos. Isso só será alcançado mediante o aprimoramento das bases de dados e a ampliação do conhecimento acerca desses grupos bem como das condições da oferta de crédito e de imóveis residenciais. A questão da sistematização e do acesso à informação assume, portanto, extrema relevância.

Já as famílias que podem acessar financiamento em condições de “livre mercado” devem ser atendidas com recursos captados junto ao mercado de capitais (CRIs e LCIs), bem como por outros instrumentos existentes (Consórcios) ou que venham a ser implantados, tais como os *Covered Bonds*, de forma a não concorrerem com as famílias do grupo imediatamente anterior, que necessitam de condições subsidiadas. A constatação aqui é que o Sistema precisa estruturar-se para evoluir nesse sentido, em lugar de aceitar a manutenção do SBPE como instrumento de livre aplicação pelos agentes financeiros no quesito das famílias alvo do atendimento. Essa questão será retomada no próximo capítulo.

Este capítulo conclui com a confirmação de que o SBPE e o FGTS, por constituírem alternativa de financiamento mais acessível, diferenciada do “livre mercado”, têm vocação privilegiada para atender ao segmento de famílias que possuem capacidade de assumir financiamento habitacional em algum nível, mas precisam de condições especiais, subsidiadas, para fazê-lo. A constatação do caráter estratégico das fontes do SFH para o SNH norteia o presente trabalho e enfatiza a necessidade de averiguar sua aderência em relação à política habitacional vigente.

É preciso verificar, portanto, em que medida o SBPE e FGTS estão aptos a exercer esse papel estratégico, de modo alinhado com os objetivos da PNH. O recorte escolhido para análise é o da regulação. Considerando que se tratam de fontes reguladas, de aplicação direcionada, é justamente essa regulação que estabelece, historicamente, como essas fontes são utilizadas, quanto dos recursos captados são destinados ao crédito habitacional, em que condições e para quais segmentos. A análise das regulamentações que regem o SBPE e o FGTS, que será realizada nos próximos capítulos, tem como propósito identificar tendências, limitações e ineficiências possivelmente presentes seja na regulação, seja no uso efetivo dessas duas fontes, em relação ao potencial estratégico aqui vislumbrado. A hipótese subjacente é que, em ambos os casos, o potencial das fontes está subestimado e seu caráter estratégico comprometido.

Cada fonte será analisada isoladamente, conforme as hipóteses postuladas, mas o somatório das análises a seguir pretende demonstrar que a expansão *downmarket*, necessária para contribuir com a meta de universalização da PNH, ganhará um ritmo muito mais adequado se a regulamentação do SFH for ajustada para tanto.

Capítulo 4

O FINANCIAMENTO HABITACIONAL PELO SISTEMA BRASILEIRO DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMO

A análise das duas fontes do SFH – SBPE e FGTS – será realizada a partir deste momento, neste capítulo e no seguinte, com o objetivo de verificar o desempenho de cada uma no financiamento habitacional. Tem início pelo mapeamento da evolução da regulamentação que rege o direcionamento dessas fontes, prospectando, no atual estágio, os aspectos que favorecem ou comprometem o uso potencial e estratégico de cada uma para o atendimento ao segmento de famílias que não consegue acessar crédito nas condições de “livre mercado”. Verifica, ainda, o uso efetivo empregado a cada uma das fontes pelos agentes nos últimos dez anos – o volume de recursos destinados aos financiamentos habitacionais; as condições em que o crédito é ofertado; o público-alvo de atendimento – a fim de constatar o quanto do potencial oferecido vem sendo utilizado, bem como o posicionamento de cada fonte frente ao universo do atendimento que cabe ao SNH.

As análises tomam cursos metodológicos ora semelhantes, ora distintos, justamente em função dos diferentes formatos de regulamentação e gestão de cada fonte, além das especificidades de suas naturezas. O que elas demonstram é, justamente, que, em ambos os casos, o potencial apresentado pelas fontes para o crédito habitacional vêm sendo subutilizado, carecendo de maior aderência à PNH.

O crédito habitacional constitui um segmento dos mercados financeiros dos mais complexos, tanto pela multiplicidade de atores envolvidos, como pela variedade de formas técnicas, pelos prazos longos e, principalmente, pelas implicações e rebatimentos sociais. Seu desenvolvimento é condicionado fundamentalmente pela “paisagem institucional” de cada país e está imbricado com a evolução macroeconômica.

Muito se tem debatido sobre as inovações legais que compõem o novo marco regulatório do setor, implantado a partir de 1997, entre elas, especialmente, a instituição da alienação fiduciária como alternativa ao tradicional regime de hipoteca, com importante impacto na redução da inadimplência e riscos associados, bem como no interesse dos agentes pelo crédito imobiliário. Sem dúvida, do vasto conjunto de regras que compõe o desenho institucional, o aspecto, em geral, mais ressaltado é o marco regulatório que rege os direitos de propriedade e o nível de *enforceability of legal rights*¹.

A “paisagem institucional” do crédito habitacional no Brasil vai além desses aspectos. Como já mencionado, aqui se criou e mantém, desde 1964, um sistema específico para direcionar

¹ Ver Warnock & Warnock (2008); FMI (2012).

recursos captados em poupança e pecúlio para o crédito habitacional, responsável pela pujança de crédito e produção habitacional do período compreendido entre 1976 e 1982 e, novamente, pelo *boom* atual (2005-2012).

A regulamentação que caracteriza o SFH engloba a captação de recursos com rendimento fixado abaixo das taxas de mercado e o direcionamento obrigatório de parte dos recursos captados para o crédito habitacional em condições também fixadas. A intervenção do Estado no Sistema aparece também sob a forma de garantia sobre os recursos captados em depósitos, isenção fiscal sobre os rendimentos e, ainda, mais recentemente, subsídios diretos atrelados aos financiamentos. Segundo Costa e Nakane (2005, p.30 e 31):

Quando o governo considera que algumas camadas da sociedade têm acesso limitado a crédito, e que, do ponto de vista de avaliação social, isso tem efeitos negativos em termos de bem-estar, pode-se justificar a presença governamental nesse mercado. [...] Dessa forma, a intervenção governamental sobre o mercado de crédito visa à canalização de recursos para esses segmentos, de forma que se viabilizem investimentos em volumes e preços que não seriam observáveis se o mercado atuasse de forma livre. [...] A garantia de provimento de recursos a esses segmentos específicos se justifica com base nos ganhos econômicos e sociais que a aplicação de recursos nesses setores representa – em curto e longo prazo.

Lundberg (2011, p.35) também reflete sobre a importância da ação do Estado brasileiro na atividade creditícia, não apenas por meio da atuação dos bancos oficiais, mas também por meio da regulamentação que direciona crédito aos setores rural e habitacional com base nos depósitos captados na rede bancária, incluindo aí os bancos privados, constatando que “o crescimento dos créditos direcionados, após a crise internacional de 2008/2009, reforça o entendimento de que esses créditos ainda têm papel relevante na economia brasileira”.

Embora o efeito do crédito direcionado na economia seja um aspecto importante da regulação do SFH, na presente análise a ênfase recai sobre o papel desse Sistema na oferta e expansão de crédito habitacional em direção à universalização pretendida pela Política Nacional de Habitação. Por meio do direcionamento, é possível promover a destinação de parte dos recursos captados para o crédito habitacional, bem como o atendimento, em certas condições, para determinados segmentos de renda, para os quais as condições de mercado não são acessíveis.

Conforme analisado no capítulo anterior, o SFH com suas fontes, SBPE e FGTS, tem papel estratégico no atendimento de um vasto conjunto de famílias que tem alguma capacidade de

acessar crédito habitacional, mas só consegue fazê-lo em condições especiais, diferenciadas das condições de “livre mercado”². Nesse contexto, a regulamentação do SFH assume, portanto, papel fundamental.

No presente capítulo é analisado o SBPE, a partir, principalmente, dos dados oficiais divulgados pelo Banco Central e pela Abecip, bem como os normativos disponibilizados por essas instituições e no sítio da Prognum³. Outros dados, não disponibilizados na *internet*, foram obtidos diretamente junto ao BCB e CAIXA. Alguns dados solicitados não estavam disponíveis, seja por falta de registro, sistematização ou sigilo.

O SBPE, como mencionado, capta depósitos voluntários de poupança e é submetido ao direcionamento de parte dos recursos captados para o crédito habitacional. Esse Sistema vem apresentando um vertiginoso crescimento na captação de recursos, na última década, especialmente a partir de 2005 e aumentando significativamente os financiamentos habitacionais concedidos, quando comparado com a década anterior.

O celebrado vigor recente do crédito habitacional apresenta diferenças para o conjunto dos bancos públicos e privados como será discriminado no decorrer da análise. Segundo estudo econométrico realizado por Martins, Lundberg e Takeda (2011), a expansão das carteiras de crédito habitacional das instituições privadas está mais fortemente correlacionada aos níveis de exigibilidade estabelecidos pela regulamentação. Já nos bancos públicos, – particularmente na CAIXA – o crescimento vem sendo impulsionado pelo ganho real de renda das famílias e pela redução do risco, refletida na queda da inadimplência propiciada pela introdução da alienação fiduciária. Ou seja, a CAIXA, com *expertise* acumulada na qualidade de executora da política habitacional, expande sua carteira na presença de condições mais favoráveis de demanda e risco, enquanto os demais bancos privados, embora diante das mesmas condições, são mais sensíveis ao direcionamento. O direcionamento parece ser, portanto, fator mais decisivo, para a *performance* dos bancos privados no crédito habitacional.

Este capítulo busca analisar, por trás das cifras de captações e crédito, três questões de extrema relevância:

² Como mencionado no Capítulo 1, o conceito de “livre mercado” adotado aqui é o do mercado de crédito que opera segundo as condições de taxas de juros e prazos livremente pactuados pelas partes, fora dos ditames do circuito direcionado de crédito.

³ www.prognum.com.br.

- i. A regulamentação atual do SBPE potencializa ou subutiliza o uso dos recursos captados para a geração de crédito habitacional, chamado aqui de “financiamento habitacional efetivo”⁴?
- ii. Quanto dos recursos captados é efetivamente destinado ao crédito habitacional?
- iii. O SBPE atende a que segmentos de renda da população? O SBPE desempenha papel estratégico, complementar ao FGTS, no Sistema Nacional de Habitação?

Para tanto, será analisada, primeiramente, a evolução histórica da regulamentação de direcionamento do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). A revisão da sua trajetória ao longo de quase cinco décadas e seu estágio atual revelam tendências de posicionamento do SBPE. Complementarmente, a revisão do cumprimento da regulamentação e do *enforcement* das penalidades previstas, bem como dos fatores de multiplicação introduzidos, auxiliam a compreensão acerca das condições de acesso e apropriação desses recursos. Em seguida, é estimado o percentual de recursos destinados especificamente para o “financiamento habitacional efetivo”, expurgando as demais utilizações.

A hipótese subjacente é que o potencial deste *funding* para o financiamento habitacional está subutilizado pela atual regulamentação, com reflexo na utilização efetiva.

Por fim, a análise debruça-se sobre as esparças variáveis coletadas e disponibilizadas pelo Banco Central e por estudo de iniciativa da CAIXA, para tentar identificar que rendas familiares são atendidas com financiamentos habitacionais no âmbito do SBPE.

4.1 Evolução da exigibilidade

Sobre os depósitos do SBPE – as Cadernetas de Poupança – recai uma “exigibilidade” que compreende, basicamente, os percentuais mínimos de recursos que devem ser canalizados para o crédito habitacional ou imobiliário e os que devem ser recolhidos compulsoriamente ao Banco Central. A parcela do estoque de aplicações exigida em “financiamentos habitacionais” está condicionada à observância dos limites estabelecidos pelo SFH. O não cumprimento dessa exigibilidade gera, segundo a regulamentação, penalidade ao agente

⁴ Esta é a nomenclatura utilizada pelo Banco Central e adotada por bancos de dados de entidades como Abecip e CBIC, para distinguir os recursos aplicados em financiamentos habitacionais no âmbito do SFH, dos recursos aplicados, em valores mobiliários diversos, créditos junto ao FCVS e outros.

financeiro sob a forma de recolhimento de recursos junto ao Banco Central, subordinada a determinada condição de remuneração.

Segundo as regras atuais⁵, 65% da base de cálculo devem ser aplicados em “financiamentos imobiliários” (não apenas habitacionais), sendo 80% desses obrigatoriamente em financiamentos habitacionais no âmbito do SFH, perfazendo 52% do total da base. Estabelecem, ainda, que 20% do total de recursos captados sejam recolhidos compulsoriamente ao Banco Central. O Quadro I a seguir apresenta, de maneira sintética, as regras vigentes:

Quadro 4.1: Direcionamento Vigente

Rubrica	Percentual de Direcionamento	Referência para cálculo
Encaixe Obrigatório BCB (Compulsório)	20%	Saldo dos depósitos
Exigibilidade em financiamentos $\geq 65\%$	min 80% em financiamentos hab pelo SFH (52%) 20% em financ imob a taxa de mercado (13%)	Base de Cálculo*
Disponibilidades e aplicações livres	saldo (15%)	Saldo dos depósitos

Fonte: Resolução 3932/2010. Elaboração própria.

Nota*: Para cálculo da base utiliza-se, sempre, o menor dos seguintes valores, pelo critério de dias úteis:

I - A média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança nos doze meses antecedentes ao mês de referência;

II - A média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança no mês de referência.

Esses percentuais, contudo, sofreram alteração ao longo da história do SFH, desde 1966, quando as “Cadernetas de Poupança” foram regulamentadas para constituírem *funding* para o Sistema e aderirem à sistemática de correção monetária introduzida em 1964. Originalmente, a quase totalidade dos recursos captados era destinada a financiamentos habitacionais e de desenvolvimento urbano. A RC BNH nº 25/1971 estabelecia que os agentes do SBPE deveriam, excetuando o encaixe, dedicar 90% no mínimo ao financiamento para construção ou aquisição habitacional e 10% em operações correlatas – reforma habitacional, obras comunitárias e infraestrutura dos conjuntos. Segundo Aragão (2007, p.453) os financiamentos habitacionais nas condições do SFH ficavam, nessa época, com cerca de 70% do total dos recursos.

O direcionamento dos recursos da Poupança, no modelo tal qual se impõe hoje, é característico do período em que o CMN/BCB assumem integralmente a regulamentação do SBPE. Na época do BNH, o direcionamento era distribuído em faixas de atendimento, conforme o valor financiado e o valor do imóvel. A Res. BNH nº 80/1980 havia inaugurado

⁵ Segundo a Res. BCB nº 3932/2010.

o modelo de “indução”, segundo o qual, à medida que as instituições orientassem primordialmente os financiamentos para estratos inferiores à classe média, adquiriam o direito de aplicar parte dos recursos na denominada “faixa especial”, precursora da atual “taxa de mercado”⁶. A primeira resolução emitida pelo Conselho Monetário Nacional, ainda em 1986, a de nº 1.221, em novembro, logo após a extinção do BNH, foi a primeira iniciativa de implantar um novo modelo que rompia com a lógica da indução do BNH e estabelecia simplesmente uma exigibilidade de aplicação de 60% dos recursos para habitação. Do total exigido, metade podia ser aplicado em financiamentos habitacionais a taxa de mercado e a outra metade pelas regras do SFH⁷.

Mais tarde, em 1993, esse novo modelo foi aprimorado com a Res. BCB nº 1980, que constituiu o primeiro marco do novo modelo de direcionamento, regendo os principais aspectos da exigibilidade no SBPE e direcionando o percentual de 70% dos recursos exclusivamente para o financiamento habitacional. Esse percentual que se distribuía em 56% pelo SFH e 14% a taxas de mercado, seria o recorde da destinação de recursos para habitação no SBPE no período pós-BNH. Essa exigibilidade permaneceu vigente entre maio de 1993 e dezembro de 1997, quando entrou em vigor a Res. BCB nº 2458/1997.

A Res. BCB nº 2458/1997 alterou a exigibilidade exclusiva para financiamentos habitacionais para, pela primeira vez na história do SBPE, abarcar a concessão de financiamentos imobiliários em geral, na rubrica “a taxas de mercado”. Essa Resolução reduziu de 70% para 63% o total de recursos destinados a financiamentos habitacionais, sendo 56% (SFH e Faixa Especial) e 7% a taxas de mercado. Os demais 7% aplicáveis a taxas de mercado seriam destinados ao crédito imobiliário, não necessariamente habitacional. É de 1997 também a criação do SFI e Royer (2009, p.49) indentificou nesse momento “o uso indistinto feito entre os termos ‘imobiliário’ e ‘habitacional’ na imprensa e nos documentos setoriais”. A ênfase passava a recair sobre a origem dos recursos em detrimento de sua destinação. A partir daí, o financiamento habitacional perdeu ênfase na regulamentação que rege a exigibilidade.

⁶ A fórmula estabelecida pela Res. BNH nº 80/1980 era $SFE = 0,30 [(SFI_i - SFI_o) + (SFII_i - SFII_o) + (SFIII_i - SFIII_o)] + 0,15(SFIV_i - SFIV_o) + 0,08 (SFV_i - SFV_o)$; sendo SF o saldo em financiamentos em cada faixa, de I a IV e SFE o saldo permitido em financiamento na faixa especial.

⁷ Aragão (2007, p.199) registra, desde a época do BNH, a pressão dos grandes agentes financeiros pela desregulamentação da Poupança, a fim de que fosse permitido um maior volume de operações fora do setor habitacional e dos limites de taxas de juros.

Em 2002, com a Res. BCB nº 3005/2002, o percentual mínimo dedicado a financiamento habitacional pelo SFH foi reduzido para 52% e foi extinta a parcela dos financiamentos a taxa de mercado dedicada obrigatoriamente ao crédito habitacional, deixando então 13% livres para serem inteiramente aplicados em financiamentos imobiliários, não necessariamente habitacionais. Desde então, esses percentuais mantêm-se inalterados, mantidos pela Res. BCB nº 3932/2010, atualmente vigente. Essa Resolução também ampliou a diversidade de instrumentos de crédito imobiliário do SFI que podem ser computados para fins de exigibilidade no âmbito do SFH, bem como os percentuais que podem fazer parte desse cômputo. A abertura para cumprir o direcionamento com créditos outros que não financiamentos habitacionais é extremamente relevante para esta análise e será objeto de detalhamento mais adiante.

Observa-se, portanto, primeiramente, três movimentos:

- i. no primeiro, a substituição do sistema de indução, que estimulava financiamentos para segmentos de renda mais baixa, por um sistema em que as quotas estão predefinidas entre financiamentos a taxa de mercado e pelas condições do SFH, sendo que este último compreende um enquadramento único, sem as subdivisões em faixas;
- ii. no segundo, evidenciado no Gráfico 4.1, a redução dos percentuais dedicados a financiamentos habitacionais de 70% para 52%, bem como da redução dos financiamentos habitacionais condicionados às regras do SFH, de 56% para 52%;
e
- iii. no terceiro, a abertura do Sistema para os financiamentos imobiliários, justamente quando é criado o SFI e com ele os instrumentos para financiar empreendimentos imobiliários com recursos do mercado de capitais.

Gráfico 4.1: Evolução do Direcionamento para Financiamentos Habitacionais

Fonte: Resoluções BCB. Elaboração própria.

Portanto, em uma perspectiva histórica, quando observada a evolução da regulamentação do SBPE entre 1993 e 2012, constata-se a redução das exigibilidades para aplicação em financiamento habitacional, atingindo hoje o menor patamar desde 1990, a despeito das condições para o aumento do crédito habitacional – tanto do ponto de vista macroeconômico quanto do marco regulatório – terem evoluído consideravelmente em relação ao cenário das décadas de 80 e 90.

Outro movimento observado, diz respeito à fórmula de definição da “base de cálculo”, sobre a qual é aplicado o percentual de direcionamento, que também sofreu alteração ao longo do período observado. Enquanto a Res. BCB nº 1980/1993 estabelecia como base o menor dos valores encontrados nas médias aritméticas dos saldos diários do mês de referência ou dos três meses imediatamente anteriores, desde (também) a Res. BCB nº 2458/1997 a base passa a retroagir à média dos saldos diários dos 12 meses anteriores. Como os saldos da poupança são sempre crescentes, quanto mais longe retroage-se no tempo, menor é a base resultante. Entre janeiro de 2010 e agosto de 2012, a posição da base de cálculo mensal correspondeu a, em média, 92% dos saldos correntes dos depósitos no mesmo mês. Utilizando as posições mensais dos saldos divulgadas pelo Banco Central e calculando a base pela regra anterior – média das três posições mensais anteriores – a base cresceria para, aproximadamente, 98% dos saldos dos depósitos, elevando junto os volumes exigidos para as aplicações em financiamentos habitacionais. Com efeito, a base reduzida para 92% dos depósitos traduz-se em uma exigibilidade menor que 52%, de apenas 48% em relação aos saldos dos depósitos. Aqui não se julga o mérito da mudança, posto que ela pode ter embasamento na preocupação com a liquidez do Sistema, a fim de protegê-lo de picos de aplicações ou saques, apenas se constata o fato de que também essa mudança contribuiu no sentido de reduzir as aplicações em financiamentos habitacionais em relação ao potencial da fonte.

A redução dos percentuais de exigibilidade é complementada, ainda, por outro movimento extremamente relevante, o de aumento do conjunto de aplicações que podem ser computadas como se financiamentos habitacionais fossem para fins de atendimento à regulamentação, promovendo ainda maior redução dos “financiamentos habitacionais efetivos”, ou seja, comprometendo a parcela “líquida” que corresponde, efetivamente, a créditos habitacionais.

O Quadro 4.2 apresenta as aplicações autorizadas para cômputo, para efeito de cumprimento da exigibilidade em financiamentos habitacionais, pela Res. BCB nº 1980/1983.

Quadro 4.2: Operações computadas para fins de atendimento da exigibilidade

Res. BCB nº 1980/1983

- I - o saldo bruto dos financiamentos habitacionais, inclusive suas rendas a incorporar;
- II - os financiamentos habitacionais transferidos para créditos em liquidação, de forma decrescente;
- III - os saldos dos depósitos no Fundo de Apoio à Produção de Habitações para a População de Baixa Renda (FAHBRE);
- IV - os saldos dos depósitos no fundo de estabilização (FESTA);
- V - o montante dos desembolsos programados para os próximos 12 (doze) meses, referente a contratos firmados para a construção de unidades habitacionais, desde que efetuada a liberação da primeira parcela e os recursos estejam aplicados em títulos públicos federais, os quais serão intransferíveis enquanto computados como financiamento habitacional;
- VI - os créditos junto ao fundo de compensação de variações salariais (FCVS);
- VII - o montante das letras hipotecárias adquiridas, desde que garantidas por créditos hipotecários decorrentes de operações realizadas no âmbito do SFH, limitado a 10% da base de cálculo;
- VIII - o montante das letras hipotecárias recebidas a título de pagamento de créditos junto ao FCVS;
- IX - o valor das cédulas hipotecárias adquiridas e decorrentes de operações realizadas no âmbito do SFH;
- X - o valor dos descontos absorvidos pelas instituições financeiras em decorrência do disposto nos arts. 3º e 5º da Lei nº 8.004, de 14.03.90, ajustado em cada posição pelos índices de remuneração básica dos depósitos de poupança, por dois anos a partir da absorção.

Fonte: Res. BCB nº 1980/1983, Art. 8º. Elaboração própria.

Já estava previsto, portanto, o cômputo de itens que não correspondiam à concessão de financiamentos habitacionais, tais como os créditos junto ao FCVS e as letras hipotecárias adquiridas. Essas últimas permitiam, inclusive, que os agentes trocassem posição para contornar o direcionamento obrigatório.

A Res. BCB nº 2458/1997 acrescentou a esses cômputos os créditos da dívida novada do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), que mesmo tendo sido vendidos no âmbito do PROER (com deságio de 50%), podiam continuar a ser computados para efeito do direcionamento, como se permanecessem na carteira de crédito da instituição, o chamado “FCVS virtual”. Essa prerrogativa foi estendida a demais créditos do FCVS vendidos ou trocados por qualquer outro motivo, a exemplo da CAIXA, que adquiriu o direito de computar “FCVS virtual” porque o Tesouro Nacional trocou obrigações do fundo por títulos de dívida de sua emissão (LFTs). Em 2000, segundo Royer (2009, p.82), esses créditos representavam 52% do total das aplicações imobiliárias contabilizadas pelo SBPE. Essa mesma Resolução, estabelece que as operações à taxa de mercado, até o limite de 5% da base de cálculo, podem incluir os títulos de emissão de companhias hipotecárias e de companhias securitizadoras vinculados a operações de financiamento habitacional, além dos

direitos creditórios originados de compromissos de compra e venda, junto a pessoas físicas, de bens imóveis residenciais novos ou em construção.

Já a Res. BCB nº 3005/2002, enquanto estabeleceu fator de dedução de 1% no cômputo dos créditos da dívida novada do FCVS, utilizados ou alienados, acelerando, ainda que lentamente, a dedução desses créditos, ampliou o leque de aplicações, inclusive imobiliárias, que podiam ser computadas para efeito de cumprimento da exigibilidade relativa a financiamentos habitacionais (52%). O Quadro 4.3 abaixo reproduz as inserções realizadas pela referida Resolução.

Quadro 4.3: Novas operações autorizadas para cômputo pela Res. BCB nº 3005/2002

VIII - Os certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) de emissão de companhias securitizadoras de créditos imobiliários;
X - As quotas de fundos de investimento imobiliário e de fundos de investimento em direitos creditórios, cujas carteiras sejam constituídas por financiamentos habitacionais ou por direitos creditórios vinculados a imóveis residenciais;
XIV - Os créditos correspondentes às dívidas novadas do FCVS, nos termos do art. 10 da Lei 10.150, de 2000.

Fonte: Res. BCB nº 3005/2002, Art. 2º (Anexo).

Ou seja, a Res. BCB nº 3005/2002 estabelece um horizonte para extinguir o cômputo do FCVS virtual, mas o faz em um ritmo bem suave, à razão de 1/100, enquanto aumenta as aplicações enquadráveis no cômputo da exigibilidade, comprometendo a geração de novos créditos habitacionais, enfatizando o uso de recursos do SBPE para fomentar instrumentos do mercado imobiliário, tais como CRIs e Fundos de Investimento (FII e FIDC). Conforme já mencionado, essa Resolução promove, ainda, a redução do percentual direcionado a financiamentos habitacionais de modo geral, ao extinguir a parcela de financiamentos habitacionais obrigatórios a taxa de mercado e, principalmente, o percentual dedicado a financiamentos habitacionais no âmbito do SFH, a despeito da evolução do marco regulatório e da estabilidade macroeconômica que favorecem a expansão do crédito habitacional.

A seguir, intensifica-se a exclusão de volumes crescentes de direitos junto ao FCVS, por meio da mudança da razão de dedução para 1/50 e 1/36 respectivamente pelas Resoluções BCB nº 3177/2004⁸ e nº 3347/2006. Por outro lado, assim como fez a Res. BCB nº 3005/2002, a Res. BCB nº 3347/2006 expandiu ainda mais as aplicações que não

⁸ Segundo Aragão (2007, p.455), a aceleração da exclusão dos créditos do FCVS foi motivada pelo agravamento da crise da indústria imobiliária em 2003.

correspondem a financiamento habitacional, mas que podem ser computadas para efeito do cumprimento da exigibilidade pelos agentes financeiros, sem alargar o percentual exigido de 52% da base de cálculo. Os novos itens são destacados no Quadro 4.4.

Quadro 4.4: Outras operações autorizadas para cômputo pela Res. BCB nº 3347/2006

XX - os financiamentos a projetos de investimento de concessionárias privadas do setor de saneamento;

XXI - os financiamentos de estudos técnicos para a estruturação de modelos de parceria entre o setor público e o setor privado, em saneamento ambiental;

XXIII - até 35% do valor das cartas de garantia⁹ de aquisição de certificados de recebíveis imobiliários emitidos após 18.12.2003, com lastro em direitos creditórios originados de operações de compra e venda de bens imóveis residenciais ou em financiamentos habitacionais, nesse último caso desde que concedidos após 18.12.2003.

Fonte: Res. BCB nº 3347/2006, Art. 2º (Anexo).

A Res. BCB nº 3932/2010, atualmente vigente, manteve os baixos percentuais de direcionamento estabelecidos desde a Res. BCB nº 3005/2002 e o amplo espectro de cômputos já admitidos, acrescentando, ainda, outras operações de financiamento a incorporações imobiliárias como enquadráveis para o cômputo da exigibilidade, conforme apresenta o Quadro 4.5.

Quadro 4.5: Mais operações imobiliárias autorizadas para cômputo, Res. BCB nº 3932/2010

XXV - os financiamentos de capital de giro, com prazo máximo de sessenta meses, observado o disposto no art. 8º, concedidos até 31 de dezembro de 2009, destinado a incorporações imobiliárias submetidas ao regime do patrimônio de afetação, ou a sociedades constituídas com o propósito específico de administrar riscos, benefícios, haveres e obrigações decorrentes de atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas;

XXVI - os financiamentos para obras de infraestrutura em loteamentos urbanos, destinados a imóveis residenciais concedidos a incorporações imobiliárias submetidas ao regime do patrimônio de afetação, ou a sociedades constituídas com o propósito específico de administrar riscos, benefícios, haveres e obrigações decorrentes de atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas.

Fonte: Res. BCB nº 3932/2010, Art. 2º (Anexo).

Embora as operações correlatas, tais como o financiamento à infraestrutura em loteamentos e aos projetos de saneamento, possam ser consideradas complementares ao financiamento habitacional, é fato que sua inclusão reduz o efeito potencial do direcionamento para o

⁹ As cartas de garantia visavam adicionar liquidez aos CRIs, estimulando novas emissões e compras por investidores e enfatizam o uso, desde a Res BCB nº 3005/2002, de recursos da poupança para o desenvolvimento do SFI.

acesso à habitação. Todavia, o financiamento de capital de giro para incorporações imobiliárias abrange, sem dúvida, aplicações para outros fins que não o habitacional.

Esta última, Res. BCB nº 3932/2010, permite, por fim (Art. 1º e 2º), que os créditos imobiliários cedidos pelas instituições financeiras às companhias securitizadoras de créditos imobiliários, vinculados a certificados de recebíveis imobiliários (CRIs)¹⁰, permaneçam computados como se ainda estivessem na carteira dessas instituições, deduzidos gradativa e cumulativamente à razão de 1/36 a cada posição mensal. Visa estimular os CRIs, concedendo prazo para que a instituição possa recompor sua carteira.

Restringe, todavia, o uso do fator multiplicador sobre os CRIs adquiridos – segundo o qual é possível computar um CRI por 20% a mais e que desde a Res. BCB nº 3259/2005 valia para CRIs de qualquer lastro – apenas aos CRIs com lastro em financiamento habitacional. O advento do fator de multiplicação será abordado mais adiante. Esse acréscimo de 20% ao valor dos recebíveis, ainda que limitado (5% do limite de cômputo dos CRIs), reforça a utilização de recursos direcionados do SBPE para o incentivo ao desenvolvimento do SFI, em detrimento de novas originações de financiamento habitacional.

Ou seja, em 2010, ainda se observa o movimento de expandir as operações sem vínculo com o crédito habitacional que podem ser computadas como se fossem financiamento habitacional para efeito de cumprimento da exigibilidade, sem sequer a compensação de um aumento no percentual de direcionamento obrigatório dos recursos captados pelo SBPE, não obstante os avanços mencionados – marco regulatório, estabilidade macroeconômica e crescimento real da renda – favorecerem a expansão do crédito habitacional.

Desde 1997, portanto, há um movimento claro, enfatizado a partir de 2002 e reiterado em 2010, de reduzir os percentuais de direcionamento e, também, de diminuir a “exigibilidade líquida” incluindo operações, inclusive as do setor imobiliário, antes enquadráveis somente nas faixas de mercado ou livre, no cômputo do financiamento habitacional. Ou seja, apesar de mantida a sistemática de direcionamento, observa-se uma gradual flexibilização na utilização dos recursos, promovendo a desregulamentação do Sistema.

O conjunto de movimentos aqui observados parece desconsiderar a evolução da questão habitacional no âmbito das políticas públicas, posicionando o SBPE de modo desvinculado

¹⁰ Esta última norma exclui, todavia, o cômputo dos CRIs com lastro em contratos de locação.

ao SNH. Isso reitera o argumento, construído no capítulo 2, sobre a importância das fontes comporem um sistema único.

O Quadro 4.6 sumariza o conjunto de aplicações aceitas desde 2010 para o cômputo do direcionamento, classificadas em “financiamentos habitacionais efetivos” conforme definição do próprio Banco Central e “outras aplicações”: “Res. BCB nº 3932/2010, Art. 2º: Para fins da verificação do atendimento da exigibilidade estabelecida no art. 1º, inciso I, são computados **como operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH**”.¹¹

Quadro 4.6: Operações enquadráveis para fins de exigibilidade no âmbito do SFH
(Res. BCB nº 3932/2010, vigente)

Financiamentos habitacionais efetivos*	Outras aplicações
I - para aquisição de imóveis residenciais, novos ou usados;	VII - cédulas de crédito imobiliário e cédulas hipotecárias representativas de operações de financiamento habitacional pelo SFH;
II - para construção de imóvel residencial por pessoas naturais;	VIII - letras de crédito imobiliário, as letras hipotecárias e os depósitos interfinanceiros imobiliários, garantidos ou lastreados por operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH;
III - os empréstimos contratados, nas condições do SFH, para quitação de financiamentos habitacionais**;	IX - certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) de emissão de companhias securitizadoras de créditos imobiliários, com lastro em financiamentos imobiliários;
IV - para a produção de imóveis residenciais por empresas (VF médio dentro dos limites do SFH)	X-direitos creditórios originados de compromissos ou contratos definitivos de compra e venda, celebrados com pessoas naturais, de bens imóveis residencial novos ou em construção;
V- montante dos desembolsos programados para liberação até final dos contratos de financiamento;	XI - cotas de fundos de investimento imobiliário e de Fundos de Investimento em direitos creditórios, cujas carteiras sejam constituídas exclusivamente por financiamentos habitacionais nas condições do SFH ou por direitos creditórios até o limite de 20% da carteira, por títulos públicos federais e outras disponibilidades financeiras;
VI - para a aquisição de material para a construção ou ampliação de habitação (em lote de propriedade do pretendente ao financiamento ou cuja posse regularizada seja por este detida);	XIV- créditos junto ao Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS);
XIX - os financiamentos para aquisição de material de construção, concedidos, a partir de 1.01.2006, a empresas construtoras e/ou incorporadoras, desde que os materiais sejam efetivamente utilizados para produção habitacional;	XV – créditos correspondentes às dívidas novadas do FCVS, nos termos do art.10, Lei 10150/2000;
	XVI - valor dos descontos absorvidos pelas instituições financeiras em contratos com previsão de cobertura de eventuais saldos residuais pelo FCVS (Lei 10150/2000) ¹² ;
	XVII - valor dos imóveis recebidos em liquidação de financiamentos habitacionais firmados no âmbito do SFH, enquanto não alienados, observado o prazo máximo para alienação;
	XXI - financiamentos a projetos de investimento de concessionárias privadas do setor de saneamento;

¹¹ Grifo nosso.

¹² Ajustado pela remuneração básica dos depósitos de poupança - pela sua totalidade, pelo prazo de um ano contado da respectiva absorção e, depois, por 50% de seu montante, pelo prazo de mais um ano.

	XXII - financiamentos de estudos técnicos para a estruturação de modelos de parceria entre o setor público e o setor privado, em saneamento ambiental;
	XXIV - valor das cartas de garantia, até o limite de 35%, de aquisição de certificados de recebíveis imobiliários com lastro em direitos creditórios originados de operações de compra e venda de bens imóveis residenciais ou em financiamentos habitacionais;
	XXV - financiamentos de capital de giro destinado a incorporações imobiliárias submetidas ao regime do patrimônio de afetação; ou, as sociedades constituídas com o propósito específico de administrar riscos, benefícios, haveres e obrigações decorrentes das atividades de construção para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas;
	XXVI - financiamentos para obras de infraestrutura em loteamentos urbanos destinados a imóveis residenciais concedidos, destinados a incorporações imobiliárias submetidas ao regime do patrimônio de afetação; ou, as sociedades constituídas com o propósito específico de administrar riscos, benefícios, haveres e obrigações decorrentes das atividades de construção para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas;
	XXVII – descontos concedidos a contratos de financiamento (SFH) formalizados até 5.9.2011, em desequilíbrio financeiro e sem a cobertura do FCVS (originariamente ou por perda desta cobertura) ¹³

Fonte: Res. BCB nº 3932/2010, Art. 2º (Anexo). Elaboração própria.

Notas:

* Os financiamentos habitacionais efetivos incluem, ainda, o Art. 2º, incisos III e IV da Res. BCB nº 3347/2006: o montante dos financiamentos a serem concedidos, nas condições do SFH, aos adquirentes de unidades habitacionais em fase de produção; e, as cartas de crédito concedidas para a produção de unidades habitacionais e para a aquisição de imóveis residenciais novos ou usados, com prazo de validade não superior a 120 dias, desde que identificado o respectivo imóvel e formalizadas as correspondentes propostas de financiamento nas condições do SFH. Outras rubricas, presentes na Res. BCB nº 3932/2010, mas que são apenas resquícios de aplicações do passado compreendem, conforme incisos apresentados a seguir: XII - Saldos remanescentes de operações as operações computadas como de faixa especial durante a vigência da Res. BCB nº 2458/1997; XIII-Saldos dos depósitos no Fundo de Apoio à Produção de Habitações para a População de Baixa Renda (Fahbre); XVIII - Saldos remanescentes das operações de financiamento para produção de imóveis no âmbito do SFH, contratadas ou renegociadas até 30.6.2000, com base no Art. 2º da Res. BCB nº 2623/1999; XX – financiamentos para pessoas jurídicas para construção de habitações para seus empregados; e, XXIII - Para a reforma de imóveis não residenciais com o objetivo de adequá-los ao uso residencial

**Esse dispositivo visou facilitar a portabilidade de crédito entre as instituições.

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), os Fundos de Investimento Imobiliário, as Cédulas e Letras Hipotecárias e de Crédito Imobiliário são operações de captação de recursos junto ao mercado de capitais. Compreendem instrumentos de gestão de passivo dos bancos para aumentar sua liquidez e reduzir riscos de descasamento entre ativos e passivos.

¹³ Conforme o incisos I e II, bem como paraágrafo único, do Art. 1º da Res. BCB nº 3.841/2010, esses valores podem ser computados:

I - pela sua totalidade, até o 12º mês subsequente à data de assinatura do aditivo contratual de que trata o Art. 5º da Lei nº 11.922/2009; e

II - pelo valor de que trata o inciso I, deduzido, cumulativamente, à razão de 1/36 a cada posição mensal a partir do 13º mês subsequente à data de assinatura do aditivo contratual de que trata o Art. 5º da Lei nº 11.922/2009.

Parágrafo único: Os valores de que trata este artigo serão ajustados mensalmente pela remuneração básica dos depósitos de poupança.

São instrumentos que ampliam e modernizam a captação dos bancos, mas que deveriam, todavia, expandir, com novos recursos, captados junto ao mercado de capitais, o *funding* para o financiamento imobiliário. Seu desenvolvimento já deveria ter permitido, inclusive, que o direcionamento voltasse a exigir exclusivamente aplicações em financiamentos habitacionais e restritas ao âmbito do SFH. A permissão para utilizá-los para o cômputo do direcionamento em financiamento habitacional pelo SFH promove, ao contrário, a redução dos percentuais que obrigatoriamente devem gerar créditos habitacionais. Um contrasenso, posto que em lugar de alargar as captações e aplicações, resulta na redução da “exigibilidade líquida para financiamento habitacional”, perfazendo um movimento contrário ao de complementaridade entre as fontes que compõem o Sistema (Único) Nacional de Habitação.

Ao permitirem o cômputo de novas operações, as resoluções, em geral, determinam os limites que podem ser ocupados com essas inclusões. Conforme o Artigo 5º da Res. BCB nº 3932/2010, os valores correspondentes aos incisos IX, XI e XXIV – certificados de recebíveis imobiliários, as cotas de fundos de investimento imobiliário e de fundos de investimento em direitos creditórios e os recursos correspondentes ao percentual de até 35% das cartas de garantia de aquisição de certificados de recebíveis imobiliários – computados para fins da verificação do atendimento da exigibilidade não podem exceder 50% dos 52% exigidos pelo direcionamento para as aplicações no âmbito do SFH. Já o Art. 7º autoriza o cômputo dos financiamentos concedidos a projetos de investimento de concessionárias privadas do setor de saneamento, os financiamentos de estudos técnicos para a estruturação de modelos de parceria entre o setor público e o setor privado, em saneamento ambiental e os financiamentos para obras de infraestrutura em loteamentos urbanos – incisos XXI, XXII e XXVI – até o limite de 5% da alíquota de 52% de direcionamento. O Art. 8º estabelece que os financiamentos concedidos para capital de giro – inciso XXV – computados para efeito de exigibilidade, não podem exceder 5% da base de cálculo dos saldos.

Caso todas essas aplicações sejam computadas no limite estabelecido, pela letra da regulamentação, a “exigibilidade líquida” para aplicação em “financiamento habitacional efetivo” poderia ser de apenas 18,4% da “base de cálculo” dos saldos de poupança, conforme sintetiza o Quadro 4.7.

Quadro 4.7: Limites para verificação do atendimento da exigibilidade

Base de cálculo dos depósitos*	100%
Direcionamento - financiamentos imobiliários	65%
Direcionamento - financiamentos habitacionais nas condições do SFH	52%
Art. 5º: limite de dedução do Art. 2º incisos IX, XI, XXIV	-26%
Art. 7º: limite de dedução do Art. 2º incisos XXI, XXII e XXVI	-2,6%
Art. 8º: limite de dedução do Art. 2º inciso XXV	-5%
Limite mínimo de exigibilidade para os “financiamentos habitacionais efetivos” (e demais incisos do Art.2o, não mencionados)	18,4%

Fonte: Resolução BCB nº 3932/2010. Elaboração própria.

Nota*: Para cálculo da base utiliza-se, sempre, o menor dos seguintes valores, pelo critério de dias úteis:

I - A média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança nos doze meses antecedentes ao mês de referência;

II - A média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança no mês de referência.

Dessa forma, a atual regulamentação possibilita que um percentual inferior a 18,4% do saldo corrente dos depósitos seja efetivamente destinado a créditos habitacionais, já que a base de cálculo é historicamente menor que os saldos correntes e que os créditos remanescentes junto ao FCVS e as Letras adquiridas, não submetidos a limites para o cômputo, concorrem, ainda, com as aplicações em “financiamento habitacional efetivo”. Desse modo, de acordo com a regulamentação vigente, é possível canalizar apenas uma pequena parte das captações para a concessão de créditos habitacionais dentro dos limites do SFH. Isso não significa dizer que os agentes financeiros do Sistema usam ou conseguem usar todas essas prerrogativas no limite máximo e mantêm estoques de “financiamentos habitacionais efetivos”, enquadráveis no SFH, apenas pelos limites mínimos. Quer dizer apenas e tão somente que, pela regulamentação, ser-lhes-ia permitido.

O estabelecimento desses limites poderia ser lido de outra forma: como a garantia de que essas operações não somem 100% da exigibilidade, resultando em zero “financiamento habitacional efetivo”. Mas se o objetivo fosse garantir recursos para a concessão e expansão do crédito habitacional, não faria sentido permitir que o total de aplicações em “financiamentos habitacionais efetivos” pudesse representar um percentual tão pequeno dos recursos captados. Ademais, expandir as operações enquadráveis e não as limitar minimamente, equivaleria a desregulamentar o SBPE, extinguindo o direcionamento para o crédito habitacional.

Em suma, a análise da trajetória da regulamentação, que compreende a redução nos limites de exigibilidade e a inclusão de operações diversas no cômputo da exigibilidade, conduz à conclusão de que a regulamentação vem evoluindo no sentido da flexibilização e da gradual

redução do direcionamento, permitindo, inclusive, a sua utilização para incentivar o desenvolvimento de instrumentos de crédito imobiliário, de modo geral, em detrimento da originação primária de financiamentos habitacionais. Infere-se, portanto, que o compromisso com a questão habitacional parece estar paulatinamente saindo da agenda do SBPE. Na perspectiva adotada pelo presente trabalho, isso traz consequências importantes para a Política Habitacional que precisam ser avaliadas.

Os movimentos verificados de flexibilização e redução da exigibilidade estariam baseados na crença de que o direcionamento não seria mais necessário no contexto atual? Ou seja, as instituições estariam dispostas a expandir suas carteiras de financiamento habitacional na direção almejada pela PNH sem que seja necessário impor-lhes uma regulamentação?

A conclusão do estudo de Martins, Lundberg e Takeda (2011) indica que, ao menos para as instituições privadas, isso não é, ainda, a realidade. Segundo eles, os bancos privados tendem a expandir seus estoques de crédito habitacional de maneira mais correlacionada aos níveis de exigibilidade que os bancos públicos, já mais afeitos a esses créditos, particularmente a CAIXA, herdeira da tradição do BNH. Com base nesse estudo, é possível supor que a flexibilização não promoveria uma maior concessão de financiamento habitacional, pelo contrário, iria na contramão dos interesses da questão habitacional.

Este trabalho parte, então, para verificar o percentual de recursos captados pelo SBPE que vem sendo destinado, de fato, para o financiamento habitacional efetivo no Brasil pelo conjunto de agentes deste sistema.

4.2 Percentuais efetivamente aplicados em financiamento habitacional com recursos da Poupança

As “Aplicações Imobiliárias” realizadas, divulgadas entre as “Estatísticas do SFH”, no sítio do BCB na internet, englobam, conforme prevê a legislação, os financiamentos habitacionais pelo SFH, os financiamentos imobiliários à taxa de mercado, os créditos junto ao FCVS e dívida Novada FCVS, Créditos Cedidos e CRIs, Letras e Cédulas Hipotecárias/Imobiliárias Adquiridas, Fundos e outros.

Para a análise aqui pretendida, interessa verificar os volumes de recursos aplicados em financiamentos habitacionais apenas, excluindo demais operações passíveis de computo pela

regulamentação e contrapondo-os aos saldos dos depósitos (ou à base de cálculo, para seguir a regulamentação). Para tanto, será utilizada a definição, adotada pelo próprio Banco Central, de aplicações em “Financiamentos Habitacionais Efetivos”, aqui denominados, FHE. Tal definição, utilizada pelo BCB para distinguir o financiamento habitacional das demais operações computadas é consistente com os objetivos desta análise¹⁴. As operações, realizadas no âmbito do SFH, classificadas como FHE incluem, conforme detalhamento no Quadro 4.6, os financiamentos: para aquisição, construção (incluindo apenas materiais) e produção de imóveis residenciais novos ou usados.

A fonte dos dados é o Banco Central que divulga as “estatísticas do SFH” em seu sítio na *internet*¹⁵. A divulgação dos dados referentes às captações e aplicações segue a seguinte lógica (Quadro 2.1): de um lado são apresentadas as “Aplicações Imobiliárias” e o Encaixe Obrigatório ao BCB, classificados como “USOS”; e, de outro, as “FONTES”, que incluem os saldos dos depósitos em poupança, as Letras e Cédulas hipotecárias/imobiliárias emitidas/captadas e os “Repasses, Refinanciamentos, Fundos e Programas Sociais”¹⁶ que compreendem recursos oriundos de outras fontes, tais como o FGTS. Nos “USOS”, dentro da rubrica “aplicações imobiliárias” estão todas as operações contabilizadas pelos agentes – financiamentos habitacionais, financiamentos imobiliários a taxa de mercado, créditos junto ao FCVS, CRIs, Fundos, Letras adquiridas etc. As aplicações em FHE computadas são todas aquelas efetuadas pelas instituições captadoras de poupança que se enquadram nas regras do SFH, não apenas as realizadas exclusivamente com recursos oriundos dos depósitos de poupança (SBPE).

Primeiramente, analisam-se os valores consolidados de “financiamentos habitacionais efetivos” (FHE) divulgados no sítio do BCB¹⁷ e também para cada conjunto de instituições

¹⁴ E também com a Circular BCB nº 3.614/2012, expedida pelo Banco Central para disciplinar as emissões das Letras de Crédito Imobiliário.

¹⁵ Estatísticas do SFH, www.bcb.gov.br.

¹⁶ Os “repasse” compreendiam as operações de empréstimo que o BNH realizava junto aos seus agentes financeiros. Inicialmente essa rubrica não inclui recursos de outros Fundos e Programas. A mudança veio com a Res. BCB nº 2458/1997.

¹⁷ Conforme a Carta Circular BCB nº 3492/2011: essas operações compreendem: o saldo devedor bruto dos financiamentos para a aquisição de imóveis residenciais, novos ou usados (CodItem 6100, Art.2, inciso I); saldo devedor bruto dos financiamentos a pessoas naturais para construção de imóvel residencial (CodItem 6166, Art.2º, inciso II); ao saldo devedor bruto dos empréstimos contratados, para quitação de financiamentos habitacionais (CodItem 6161, Art.2º, inciso.III); ao montante, no mês de referência, dos financiamentos a serem concedidos, nas condições do SFH, aos adquirentes de unidades habitacionais em fase de produção (CodItem 6103, Art.2º, inciso.III); ao saldo devedor bruto dos financiamentos para a produção de imóveis residenciais (CodItem 6101, Art.2º, inciso.IV); ao valor, no mês de referência, das cartas de crédito concedidas, até 28 de fevereiro de 2011, para a produção de unidades habitacionais e para a aquisição de imóveis residenciais novos

do sistema – públicas, privadas e Caixas Econômicas – contrapostos à base de cálculo. Observa-se um forte crescimento entre dezembro de 2002, quando o estoque desses financiamentos correspondia a apenas 20% da base de cálculo, atingindo 39,7% em dezembro de 2008, 50,8% em dezembro de 2010 e 67,7% em setembro de 2012. Não foi possível trabalhar com uma série histórica mais longa, isso porque, antes de 2002, os dados de financiamentos habitacionais pelo SFH e a taxa de mercado não estão separados nos quadros disponibilizados pelo BCB. É necessário ressaltar que os valores dos estoques de crédito habitacional em 2002 refletem o expurgo dos créditos da CAIXA para a EMGEA, estimados em R\$ 26,6 bilhões, permanecendo em seu estoque créditos remanescentes no valor de R\$ 4,9 bilhões.

Como esperado, as Caixas Econômicas, as demais instituições financeiras públicas e as privadas apresentam desempenho bastante diferenciado. Conforme elucida o Gráfico 4.2, as Caixas Econômicas, na realidade a CAIXA,¹⁸ vêm puxando o crescimento global das aplicações em FHE. As demais IFs, tanto públicas quanto privadas, aplicam ainda menos que 52% da base de cálculo em FHE, sendo que as privadas apresentam uma tendência ligeiramente decrescente, saindo de um percentual de aproximadamente 48%, em dezembro de 2010 e 2011, para atuais 44,8%. Nesse período, as demais instituições públicas cresceram, mas somente superaram a marca de 40% em abril de 2012, provavelmente graças à recente entrada do Banco do Brasil. A redução observada por parte dos bancos privados insere-se em um contexto de desaceleração geral do crédito a partir do último trimestre de 2008. Já os bancos públicos, segundo Freitas (2011) por orientação da política financeira do governo federal, ampliaram a oferta de crédito no período, ampliando, consequentemente, suas bases de cliente.¹⁹

ou usados (CodItem 6105, Art.2º, inciso.IV); ao valor total dos desembolsos programados, no mês de referência, para liberação até o final dos contratos de financiamento para construção ou produção de Imóveis (CodItem 6102, Art.2º, inciso.V); ao saldo devedor bruto dos financiamentos para a aquisição de material para a construção ou a ampliação de habitação em lote de propriedade do pretendente ao financiamento ou cuja posse regularizada seja por este detida (CodItem 6104, Art.2º, inciso.VI); ao saldo devedor bruto dos financiamentos para aquisição de material de construção, concedidos a empresas construtoras e/ou incorporadoras (CodItem 6152, Art.2º, inciso XIX);

18 Embora os dados não sejam disponibilizados de forma individualizada, mas agrupados por classe de instituição, é lógico supor que a CAIXA responde pela quase totalidade dos valores apresentados no grupo “Caixas Econômicas”.

19 Segundo Freitas (2011, p.22), enquanto as instituições financeiras públicas ampliaram a participação no mercado de crédito, passando de 35,1% em dezembro de 2008 para 39,3% do total de crédito em dezembro de 2009, as privadas nacionais recuaram de 43,4% para 41,6% no mesmo período e as estrangeiras reduziram sua participação para 18,9% no total de crédito do SFN.

Não obstante, as IFs privadas detêm, em conjunto, o maior percentual da base de cálculo dos depósitos, equivalente a 47% da base global em 2012. Embora a CAIXA prevalesça individualmente, tanto em captação quanto em aplicações, esses agentes são, portanto, estratégicos para o SBPE. Considerando a base de cálculo de setembro de 2012, se as IFs privadas tivessem elevado suas aplicações em FHE, até o momento, neste ano, para a marca de 52%, um volume adicional de recursos de cerca de R\$ 11,5 bilhões já teria sido disponibilizado para o crédito habitacional, adicionando quase 71 mil contratos de financiamento habitacional, se considerado o VF médio atual (SFH) de R\$ 162 mil.

Gráfico 4.2: Percentuais aplicados em FHE/SFH por classe de instituição financeira

Fonte: Dados extraídos de “Estatística do SFH” (Quadros 2.1, 4.1, 4.2 e 4.3), BCB. Elaboração própria.

Nota: Os percentuais destacados correspondem ao FHE Consolidado (Instituições Públicas e Privadas).

Todavia, conforme anteriormente mencionado, esses valores de aplicações em FHE não podem ser atribuíveis exclusivamente aos depósitos de poupança, já que é permitido aos agentes contabilizar²⁰ todas as operações de financiamento com recursos de outras fontes, desde que enquadráveis nas regras do SFH, notadamente o FGTS. A fim de expurgar as operações realizadas com recursos de outras fontes que não a poupança e identificar o

²⁰ A contabilização é feita em sistema conhecido por "Mapa 4", em alusão ao antigo mapa utilizado. Essa sistematização dá origem às estatísticas divulgadas pelo Banco Central.

cumprimento do direcionamento no âmbito do SBPE, a regulamentação estabelece a dedução dos seguintes saldos credores das posições de “Aplicações Imobiliárias” computadas (Res. BCB nº 3932/2010, Art.9º ²¹):

- a) das operações de repasses e refinanciamentos, **inclusive as realizadas com recursos de fundos e programas sociais;**
- b) dos depósitos interfinanceiros imobiliários captados e das letras hipotecárias e letras de crédito imobiliário emitidas com lastro em financiamentos imobiliários.

Ou seja, deduzidos os saldos credores acima do total das “Aplicações Imobiliárias” contabilizadas, é possível, então, aferir o cumprimento da exigibilidade por cada instituição financeira do SBPE, identificando-se, assim, o que foi realizado com recursos do SBPE. Sem a dedução, ocorre uma sobreposição que vem de longa data, como constata o trecho abaixo extraído de documento elaborado pela Abecip (1994, pp.52 e 53):

Dados oficiais divulgados pelo Banco Central, referentes a usos e fontes dos recursos das Cadernetas de Poupança, para o mês de outubro de 1993 [...] relativos ao segmento estatal revelam a existência de um excesso de aplicação em relação ao total dos recursos de Caderneta de Poupança captados de CR\$ 2,36 trilhões, o que representa aproximadamente US\$ 13,5 bilhões. Considerando que dificilmente o segmento estatal buscou todos esses recursos no mercado, pode-se concluir que nos dados de financiamentos habitacionais desse segmento estejam computados aqueles concedidos com recursos do FGTS e outros, sem que, em contrapartida, esses recursos tenham sido incluídos nas fontes de recursos, gerando assim esse alto percentual de aplicação.

De fato, a Res. BCB nº 1980/1993, em seu Art.7º previa a dedução dos saldos de operações realizadas com recursos oriundos de “Repasses e Refinanciamentos” apenas, uma rubrica das obrigações junto ao BNH. Mais tarde, a Res. BCB nº 2458/1997, em seu Art. 11º, incluiu, nas deduções, os saldos de operações realizadas com recursos de “Fundos e Programas Sociais”, atualizando a sistemática para eliminar a sobreposição. A partir daí, esses recursos passaram a ser deduzidos das aplicações para verificar o atendimento da exigibilidade. Deste modo, os recursos oriundos de outros fundos tais como FGTS e Programas Sociais do Governo não interferem na verificação do cumprimento do direcionamento (Art. 9º da Res. BCB nº 3932/2010, vigente)²².

²¹ Grifo nosso. Esta orientação data desde a Res. BCB nº 1980/1993 (Art.7º), sendo que a partir da Res. BCB nº 3005/2002 (Art.8º) passa a incluir os repasses de Fundos e Programas Sociais e engloba as Letras lastreadas em créditos imobiliários, não apenas habitacionais.

²² Provavelmente por esse motivo, a divulgação dos números no site do BCB está denominada de “Estatísticas do SFH” em lugar de “Estatísticas do SBPE”.

Contudo, os números divulgados pelo BCB como “Aplicações Imobiliárias” correspondem aos totais computados antes de sofrerem essa dedução. Da mesma forma, os “financiamentos habitacionais efetivos”. Essa sobreposição, ainda que não comprometa a aferição do cumprimento da exigibilidade pelo BCB, obsta a compreensão plena sobre o real desempenho do SBPE em habitação. Não obstante, a presente proposta de análise pretende identificar os “Financiamentos Habitacionais Efetivos” (FHE) gerados com recursos do SBPE, sem incluir outras fontes, dado esse não publicizado.

Para encontrar os percentuais aplicados em “Financiamentos Habitacionais Efetivos” (FHE) atribuíveis exclusivamente aos recursos captados pelo SBPE, os valores das operações de crédito informadas na rubrica de FONTES: “Repasses, Refinanciamentos, Fundos e Programas Sociais” são aqui abatidos diretamente dos “Financiamentos Habitacionais Efetivos” contabilizados pelas instituições financeiras, resultando no que será chamado de “Financiamentos Habitacionais Efetivos, expurgadas outras Fontes”, doravante chamado de FHE/SBPE. Desse modo, foram estimados os valores aplicados em financiamentos habitacionais apenas com recursos oriundos das captações do SBPE para o consolidado das instituições. A Tabela 4.1, apresenta os valores de “fontes” e “usos” para o período 2002 a 2012, sempre com base no mês de dezembro, exceto para o último ano que apresenta o mês de setembro. A seguinte, Tabela 4.2, detalha os financiamentos habitacionais efetivos oriundos dos recursos captados no âmbito do SBPE, expurgando as demais fontes do SFH e apresenta os percentuais que esses financiamentos representam, ano a ano, em relação ao estoque dos saldos da Poupança e à base de cálculo.

Tabela 4.1: Fontes e Usos do SFH Dez/2002 a Set/2012 (R\$)

FONTES				USOS			
Data	Depósitos SBPE	Repasse, Refinanciam, Fundos e Progr.Sociais	Letras e Ced Hip Emitidas cap	Total Fontes	Aplicações Imobiliárias totais	Compuls BCB	Total Usos
Dec-02	112.423.442	4.471.805	10.623.320	127.518.567	68.000.531	22.414.061	90.414.592
Dec-03	115.258.086	6.966.901	13.465.959	135.690.946	71.719.908	22.938.069	94.657.977
Dec-04	126.870.740	9.306.415	12.863.730	149.040.885	78.871.300	25.144.118	104.015.418
Dec-05	135.516.998	12.094.595	11.386.979	158.998.572	90.477.263	26.720.350	117.197.613
Dec-06	150.713.838	15.715.553	9.858.822	176.288.213	108.480.558	29.239.557	137.720.115
Dec-07	188.575.515	18.663.695	9.258.205	216.497.415	129.276.289	36.871.705	166.147.994
Dec-08	215.400.282	24.530.026	10.530.546	250.460.854	165.601.745	42.878.545	208.480.290
Dec-09	253.604.980	33.535.326	15.969.369	303.109.675	206.200.626	50.352.178	256.552.804
Dec-10	299.878.217	48.460.311	29.520.355	377.858.883	260.133.398	59.681.058	319.814.456
Dec-11	330.569.275	71.852.697	46.252.833	448.674.805	335.950.812	65.705.871	401.656.683
Sep-12	369.527.367	87.770.008	57.425.275	514.722.650	391.107.386	73.966.787	465.074.173

Fonte: dados das Estatísticas do SFH (Quadro 2.1), BCB. Elaboração própria.

Notas: As fontes incluem não apenas a captação via depósitos de poupança, mas os repasses oriundos de outros fundos e programas no âmbito do SFH, bem como as letras e cédulas hipotecárias emitidas. Os usos computam apenas as aplicações imobiliárias, incluindo os financiamentos habitacionais, enquadráveis segundo a regulamentação e o recolhimento compulsório ao Banco Central.

Tabela 4.2: Financiamentos Habitacionais Efetivos no SBPE Dez/2002 a Set/2012 (R\$)

Detalhamento Aplicações Imobiliárias			Análise dos Financiamentos Habitacionais Efetivos com recursos exclusivos do SBPE				
Data	Financiamentos Habitacionais Efetivos (SFH)	Outras aplicações	Financiamentos Habitacionais Efetivos exclusivos SBPE (expurgadas outras fontes)	Estoque de Depósitos SBPE	Base de Cálculo	FHE(SBPE)/ Depósitos	FHE(SBPE)/ Base de Cálculo
Dec-02	20.718.303	47.282.228	16.246.498	112.423.442	102.476.415	14,5%	15,9%
Dec-03	24.909.766	46.810.142	17.942.865	115.258.086	111.162.344	15,6%	16,1%
Dec-04	29.330.133	49.541.167	20.023.718	126.870.740	117.822.719	15,8%	17,0%
Dec-05	36.686.380	53.790.883	24.591.785	135.516.998	127.900.109	18,1%	19,2%
Dec-06	45.262.803	63.217.755	29.547.250	150.713.838	135.454.420	19,6%	21,8%
Dec-07	56.802.181	72.474.108	38.138.486	188.575.515	160.828.590	20,2%	23,7%
Dec-08	76.465.785	89.135.960	51.935.759	215.400.282	192.697.728	24,1%	27,0%
Dec-09	100.485.857	105.714.769	66.950.531	253.604.980	225.520.339	26,4%	29,7%
Dec-10	136.687.774	123.445.624	88.227.463	299.878.217	269.112.657	29,4%	32,8%
Dec-11	188.432.893	147.517.919	116.580.196	330.569.275	305.272.196	35,3%	38,2%
Sep-12	229.795.567	161.311.819	142.025.559	369.527.367	339.393.177	38,4%	41,8%

Fonte: dados das Estatísticas do SFH (Quadro 2.1), BCB. Elaboração própria.

Notas: Os valores de FHE(SBPE) foram obtidos pela dedução dos recursos oriundos de outras fontes e programas no âmbito do SFH dos Financiamentos Habitacionais Efetivos informados nas estatísticas do Banco Central. Considera, portanto, como prevê a regulamentação, que os recursos repassados pelas demais fontes informados pelos agentes são utilizados exclusivamente em financiamentos habitacionais.

Os volumes de Financiamentos Habitacionais Efetivos são naturalmente reduzidos quando se expurgam aqueles oriundos da utilização de recursos de outras fontes do SFH. As aplicações em financiamentos habitacionais efetivos que podem ser atribuídas ao SBPE, descontadas as demais fontes, quando contrastadas com os estoques de recursos captados pela Poupança resultam em percentuais em torno de 15% no início da série apresentada, em dez/2002, crescendo para pouco mais de 38% em setembro de 2012. Já em relação à base de cálculo, como prevê a regulamentação do direcionamento, esses percentuais sobem para cerca de 16% e 42%, respectivamente no primeiro e último anos da série, pois conforme já foi demonstrado, o cálculo da base reduz as disponibilidades, face ao estoque.

Ou seja, o percentual de recursos captados pelo SBPE efetivamente direcionados para financiamentos habitacionais representam menos do que se costuma creditar ao direcionamento, estabelecido em 52% da base de cálculo, mas que, como já visto, pode ser parcialmente cumprido por outras aplicações que não são, necessariamente, financiamentos habitacionais efetivos (FHE), tais como aplicações em CRIs, Fundos e créditos junto ao FCVS. Por outro lado, estão, desde 2005, acima do mínimo de 18,4% estabelecido pela regulamentação, quando consideradas todas as aplicações que podem ser computadas como financiamentos habitacionais para efeito de cumprimento da referida exigibilidade.

Se o volume de FHE/SBPE for contraposto ao saldo de depósitos acrescidos das captações por emissão de Letras, representam, apenas, 33% do total de recursos disponíveis em setembro de 2012. Embora sobre a captação por outros instrumentos não recaia qualquer exigibilidade, esse dado expõe a folga do sistema, ou por outra, que o financiamento habitacional ainda não se tornou a principal destinação desses recursos para os agentes de crédito.

Embora os percentuais consolidados de aplicação sejam crescentes, a utilização, em setembro de 2012, de uma fatia de 41,8% da base de cálculo é muito baixa, considerando o envolvimento do Estado com esse Sistema por meio de garantias e isenções tributárias e a importância do SBPE para o SNH. O desafio enfrentado pela PNH não deveria permitir a perda de tamanha oportunidade de utilizar recursos relativamente baratos para o fomento ao crédito habitacional no país.

Para a análise desses percentuais individualizados por tipo de instituição – nesse caso os dados são agregados pelo Banco Central nas categorias públicas (incluindo Caixas) e

privadas – foram coletados os dados relativos ao mês de dezembro para os anos entre 2002 e 2006 e séries trimestrais para os anos de 2007 a 2012, permitindo assim um maior detalhamento da análise. Os valores relativos a “Repasses, Refinanciamentos, Fundos e Programas Sociais” apresentam-se zerados, desde março de 2009, para as Instituições Privadas, embora os balanços do FGTS apontem captação por essas instituições nesse período. Na Demonstração Financeira do FGTS de 2011, o saldo de operações de crédito habitacional detido por instituições privadas era de históricos R\$3,1 bilhões. O fato de esses valores não constarem das estatísticas do SFH, sistematizadas pelo BCB, provavelmente pode ser atribuído à decisão dessas instituições de não computá-los, omitindo por certo também os FHE produzidos com esses recursos, não interferindo, assim, nos resultados obtidos por esta análise.

Os percentuais aplicados em “financiamentos habitacionais efetivos”, expurgadas outras fontes (FHE/SBPE) em relação à base de cálculo do SBPE, estão apresentados, no Gráfico 4.3 a seguir, para os conjuntos das instituições públicas e privadas, de modo consolidado. Como mencionado na Tabela 4.1 anterior, em setembro de 2012, as aplicações em FHE/SBPE para o conjunto das instituições atingem 41,8%, sendo que as instituições privadas aplicam 44,8% de suas base de cálculo em FHE/SBPE, enquanto as públicas, apenas 39,2%.

Gráfico 4.3: Evolução percentual do FHE/SBPE sobre a Base de Cálculo
(Dez/2002 – Set/2012)

Elaboração própria. Valores deduzidos a partir dos dados publicados pelo BCB.

Como é possível observar no Gráfico 4.3, os comportamentos das instituições públicas e privadas, ao longo do período compreendido entre 2002 e 2012, mostram-se bem distintos, quase espelhados. Em dezembro de 2002, ambos os conjuntos de instituições apresentavam percentuais muito baixos relativos às bases de cálculo, em torno de 15%. No caso das públicas, majoritariamente representadas pela CAIXA, o baixo percentual pode ser explicado pela transferência de boa parte de seu estoque de créditos para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA), a partir do final de 2001. Desse ponto de partida, verifica-se o crescimento do percentual das aplicações, porém em ritmos distintos. As privadas, de modo mais acelerado, especialmente após 2005, provavelmente pressionadas pela regra de exigibilidade e *enforcement*, atingindo 40% ainda no terceiro trimestre de 2008, mas apresentando certa estabilidade desde então, em torno de 46%. Já as públicas cresceram em um ritmo mais lento, com breve recuo para níveis abaixo de 10% entre setembro de 2007 e 2008, provavelmente em função do vasto estoque de créditos junto ao FCVS, inclusive os virtuais, computados para efeito de cumprimento da exigibilidade. Com aceleração maior a partir de dezembro de 2009, acentuada ao longo de 2011, as públicas atingem 31% somente em fins de 2011, chegando a setembro de 2012 com 39,2% de FHE/SBPE relativo à base de cálculo dos depósitos.

Está fora do escopo deste trabalho, contudo, explicar os movimentos, cabendo, tão somente, testar a hipótese do subaproveitamento do SBPE. Tanto por parte das instituições privadas quanto das públicas, verifica-se que o potencial oferecido pelo SBPE está sendo subaproveitado como fonte do SNH e esse subaproveitamento tem sido permitido pela própria regulamentação imposta pelo Estado. Isso mostra que as regras de direcionamento vigentes podem ser recalibradas para tornar o uso do SBPE mais alinhado com a meta máxima da Política que, utilizando-se, entre outros, da expansão do acesso ao crédito habitacional, visa universalizar o acesso à habitação. Os resultados enfatizam, portanto, a importância de resgatar o papel do SBPE como pilar do financiamento habitacional no Brasil e sugerem, preliminarmente, que esse resgate deverá acontecer pela regulamentação.

Dentro dos determinantes estabelecidos pela regulamentação, o valor aplicado em FHE/SBPE depende da estratégia, filosofia e cultura que embasam o direcionamento de negócios de cada agente. Assim, as diferenças na evolução das aplicações entre os grupos de instituições acima observadas são explicadas pelas diversas ordens de preferência relativas ao crédito habitacional que regem os agentes financeiros privados e públicos, sendo que os

últimos sofrem certa interferência para alinhamento às políticas do seu controlador, o Estado. Nesse caso, pode ocorrer um “direcionamento” extrarregulamentação, o que poderia explicar o ritmo de crescimento dos financiamentos habitacionais no SBPE, a partir de 2009, para as públicas, condizente com o movimento ocorrido com o crédito em geral e também com o FGTS, no caso específico do crédito habitacional sob o PMCMV.

É possível, ainda, encontrar diferenças significativas dentro de um mesmo grupo de instituições. A análise dos balanços dos maiores bancos brasileiros mostra, por exemplo, que enquanto o Itaú e Bradesco detinham, em junho de 2012, cerca de 16% e 14%, respectivamente, dos depósitos de poupança captados, respondiam naquele momento por aproximadamente apenas 9% e 8% dos financiamentos imobiliários, enquanto o Santander possuía cerca de 5% do total de depósitos de poupança contra uma participação de 7% nos financiamentos imobiliários. Os dados apresentados referem-se ao conjunto dos financiamentos imobiliários e não permitem visualizar o desempenho desses bancos especificamente no financiamento habitacional, mas parecem indicar que os bancos privados nacionais ainda sejam menos afeitos ao crédito habitacional que os demais.

O Gráfico 4.4 apresenta uma comparação entre os valores dos saldos correntes dos depósitos e os FHE/SBPE, reiterando o argumento que, do ponto de vista do potencial do *funding*, o crédito para habitação tem bastante espaço para crescer, mas sem um direcionamento mais efetivo, talvez o crescimento potencial não aconteça, especialmente no caso dos bancos privados.

Gráfico 4.4: Estoque dos Depósitos do SBPE vs. FHE-SBPE (Dez/2002-Set/2012)

Elaboração própria.

Nota: valores em R\$ históricos.

A análise aqui realizada aponta, assim, para a recalibragem da regulamentação como o caminho para potencializar o uso do SBPE como pilar estratégico do crédito habitacional no Brasil. Sem isso, parece não haver garantia de quando o sistema atingiria uma destinação ótima para o crédito habitacional, tampouco por quanto tempo a sustentaria.

Como um exercício rudimentar, de caráter preliminar, foi feita uma regressão linear simples com base em três períodos de tempo, todos recentes, para inferir possíveis tendências. Tomando-se o período de dezembro de 2006 a setembro de 2012, a regressão sugere uma tendência de crescimento tanto para as instituições públicas quanto privadas, sendo que o conjunto de instituições atingiria 52% de FHE/SBPE, no primeiro trimestre de 2016, e 70%, no segundo trimestre de 2021. Já no período mais recente e curto considerado, entre junho de 2010 e setembro de 2012, as instituições públicas apresentam tendência ao crescimento das aplicações, enquanto as privadas, à estabilidade, em torno de 43%. No global, o SBPE atingiria 52%, no quarto trimestre de 2014, e 70%, no segundo trimestre de 2018. Por último, o período intermediário, de dezembro de 2008 e setembro de 2012, sugere o mesmo resultado, com as aplicações crescendo nas instituições públicas, porém mais estáveis em

torno de 45% nas instituições privadas, aplicando 52% dos recursos, no segundo trimestre de 2015, e 70%, no terceiro de 2019. Os resultados estão resumidos na Tabela 4.3.

Tabela 4.3: Regressão Linear Simples para FHE-SBPE

Instituições Financeiras	R² ajustado	Coefficiente Linear	P Value	FHE-SBPE 52%	FHE-SBPE 70%
período: dez/2006 a set/2012					
Públicas	0,80786	0,01239	1,49E-09	4o trimestre 2016	2o trimestre 2020
Privadas	0,57011	0,00463	0,00001	2o trimestre 2014	4o trimestre 2023
período: dez/2008 a set/2012					
Públicas	0,95048	0.00022	9,63E-11	3o trimestre 2014	4o trimestre 2016
Privadas	0,04497	-6,87E-06	0,21251	-	-
período: jun/2010 a set/2012					
Públicas	0,97835	0,00029	3,78E-08	4o trimestre 2013	3o trimestre 2015
Privadas	0,42198	-2,53E-05	0,025004	-	-

Elaboração própria.

Nota: Foi utilizado um grau de confiança de 95%.

Esse exercício mostra que é preciso realizar testes estatísticos mais robustos, baseados em séries temporais mensais e mais longas, a fim de estimar possíveis tendências para cada conjunto de instituições, de modo mais adequado. No caso das instituições privadas, seria preciso checar a estacionariedade, ou seja, se as aplicações habitacionais efetivas com recursos do SBPE não apresentam tendência, estabilizando-se, de fato, em determinado patamar. A brevidade do processo aparentemente de estabilização observado seria, contudo, um limitador para essa verificação. Já para as públicas, seria verificada a manutenção da tendência de crescimento, estimando seu ritmo. Como resultado, será possível obter melhores inferências para auxiliar a alteração adequada da regulamentação de acordo com os objetivos que se pretende alcançar.

Apesar das limitações dos dados, a análise aqui realizada indica que:

- i. os estoques de “Financiamentos Habitacionais Efetivos, expurgadas outras Fontes” (FHE/SBPE), relativamente aos depósitos, apresentam crescimento desde 2002, quando correspondiam a apenas 14% dos saldos;
- ii. os estoques de FHE/SBPE refletem um uso atual (setembro de 2012) em torno de 42% da base de cálculo da poupança e de apenas 38% do saldo corrente dos depósitos. Uma utilização baixa, portanto, comparada ao potencial da fonte e ao seu caráter estratégico;

- iii. as instituições públicas e privadas apresentam evoluções bem diferenciadas, não sendo possível, no âmbito deste trabalho, identificar, de forma robusta, tendências que possam prever o comportamento futuro desses agentes;
- iv. como os percentuais efetivamente aplicados encontram-se acima do mínimo requerido pela regulamentação, é possível admitir um recuo dos atuais níveis de aplicação. O crescimento de outras aplicações, cujo cômputo é permitido para efeito de cumprimento da exigibilidade, tais como os Fundos, poderia representar essa ameaça.

Assim, para garantir que percentuais mais expressivos dos recursos da poupança sejam canalizados para o crédito habitacional, tudo o mais constante, seria indicado aumentar o percentual de direcionamento e/ou eliminar o cômputo das operações que não correspondem a “financiamentos habitacionais efetivos”. Essa afirmação pode parecer estranha, quando confrontada com as reiteradas constatações sobre a vertiginosa expansão do crédito habitacional do SBPE nos últimos anos, mas o que a análise dos números realizada aqui mostra é que essa expansão é relativa a uma base muito baixa, e, principalmente, que o estoque de crédito habitacional efetivo oriundo de recursos do SBPE ainda é pequeno, quando comparado com o volume de recursos captados.

Se a manutenção do direcionamento já é alvo de contestação, o argumento de que seria preciso aumentar o percentual de direcionamento e eliminar o cômputo das operações que não correspondem a FHE enfrentará, provavelmente, forte resistência por alguns representantes do setor financeiro, já que vai de encontro à opinião daqueles que advogam pela desregulamentação do SBPE:

O correto seria eliminar o direcionamento obrigatório dos recursos da caderneta, liberando as taxas de captação e aplicação no crédito imobiliário.[...] Desse modo, a liberalização das normas que regem os financiamentos imobiliários torna-se condição precedente para a própria expansão da capacidade de emprestar dos agentes financeiros nesse campo.²³

O aumento do direcionamento vai, possivelmente, suscitar duas alegações contrárias. A primeira diz respeito ao temor do descasamento entre os prazos dos ativos e passivos, já que a poupança compreende depósitos livres de qualquer restrição aos saques, enquanto os financiamentos habitacionais têm prazos cada vez mais alongados. Outros instrumentos de captação via mercado, tais como as LCIs e CRIs, são considerados, em geral, do ponto de

²³ Loyola, 2009, p.27

vista do descasamento, mais adequados que os depósitos à vista, embora não tenham necessariamente, mesmo em mercados mais desenvolvidos, seus prazos perfeitamente casados com os prazos dos créditos imobiliários. No Brasil, os prazos das LCIs geralmente variam de dois meses a dois anos, enquanto os dos CRIs, de sete a dez anos, prazos ainda bem inferiores aos dos créditos habitacionais, que chegam a 30, até 35 anos. De todo modo, quando o *funding* para crédito de longo prazo vem de depósitos que podem ser livremente sacados, o temor do descasamento não é infundado e representa um risco considerável, mas poderia ser contornado com o fim da liquidez diária da Caderneta. Cagnin (2012) postula essa alternativa para a Poupança, lembrando que a liquidez diária e a remuneração mensal, das quais a Caderneta goza atualmente, têm suas raízes nas distorções geradas pelos elevados índices de inflação do final dos anos 1980. Essa possibilidade também é apresentada no âmbito do projeto original do SNH.

Não obstante, conforme a retrospectiva realizada no capítulo 1, quando analisado o histórico da Poupança no Brasil, ao longo de quase cinco décadas, período no qual o país viveu momentos tão adversos – de aguda crise interna, de crises internacionais, de alta inflação e de planos econômicos para tentar contê-la – percebe-se uma fonte de captação que sobreviveu a despeito de toda essa turbulência, o que incluiu mudanças na periodicidade de reajustes e índices de correção e, particularmente, o episódio do confisco da poupança pelo governo Collor. No período mais recente, inaugurado com o Plano Real e caracterizado pela conquista da estabilidade macroeconômica, a Poupança, conforme Gráfico 1.2 apresentado no capítulo 1, apresenta-se como uma fonte de captação bastante estável em relação ao PIB em torno de 9%, com tendência de crescimento em valores reais²⁴.

A perspectiva futura, portanto, parece ser, ao menos no médio prazo, de manutenção da tendência de crescimento do SBPE. As perspectivas de continuidade de crescimento da renda e da taxa de bancarização permitem às famílias pouparem e, conforme visto, na escolha do investimento pesam a favor da Poupança a simplicidade da aplicação, a acessibilidade a qualquer família, a ausência de taxas de administração e de tributos, a garantia governamental sobre os depósitos, além dos aspectos culturais. Ademais, do ponto de vista do *funding* para suporte ao crescimento das operações de crédito habitacional, a reativação do fluxo de retorno dos financiamentos, a partir do equacionamento do FCVS e

²⁴ Calculados pelo deflator do PIB.

da forte expansão dos financiamentos dos últimos anos, garante uma receita crescente para a contínua expansão do SBPE.

É preciso considerar, contudo, a recente alteração na regulamentação que define a rentabilidade da Poupança. Segundo a nova regra, implantada pela Lei nº 1.2703/2012²⁵, válida a partir de 4 de maio de 2012, sempre que a Selic for igual ou menor que 8,5% a.a., o rendimento da poupança passa a ser de 70% da Selic, sempre acrescido da TR. Sendo a Selic superior a 8,5% a.a., a Poupança volta a auferir sua histórica rentabilidade fixada em 6% a.a. + TR. Vincula-se agora a rentabilidade da Poupança aos movimentos de queda da taxa de juros, enquanto se mantém sua rentabilidade máxima fixa abaixo das taxas de mercado. A poupança tenderia, então, a perder a atrativa rentabilidade em relação ao CDB que, segundo Martins et al (2011, p.19), elevou as captações irrigando o Sistema e impulsionando o crédito habitacional no período recente. Até novembro de 2012, seis meses após instaurada a nova regra, período durante o qual a Selic manteve-se abaixo de 8,5% e a poupança rendendo menos de 0,5% ao mês, a captação não apenas continua apresentando tendência de crescimento, como tem crescido em maior ritmo que em 2011, conforme relatado no capítulo 1. Seria necessário, por certo, um período mais longo de análise para verificar se esta nova medida trará um impacto que possa alterar o comportamento das captações – relativamente estável quando comparada ao PIB e crescente em valores reais – observado nos últimos 18 anos. A recente alteração traz outro e importante aspecto para esta análise que é a manutenção da Poupança como ativo regulado a taxas abaixo daquelas praticadas pelo “livre mercado”. Essa prerrogativa confirma o caráter estratégico do SBPE para o SNH, na condição de *funding* que deve atender ao segmento de famílias que não tem condição financeira de acessar financiamento de longo prazo a taxas de “livre mercado”.

A segunda alegação contrária dirá respeito ao risco de insuficiência de demanda. De novo, a carência de informações a respeito do próprio Sistema, das famílias e dos imóveis, dificulta a realização de estudos mais consistentes para estimar a demanda solvável. Mas é fato que o crescimento real da renda, a conjuntura macroeconômica e o marco regulatório atual apresentam condições inéditas, do ponto de vista histórico, para a expansão da demanda solvável. O direcionamento, não apenas quantitativo, mas voltado a um conjunto específico de famílias deve ser calibrado e monitorado em função justamente do conjunto dessa demanda. O aprimoramento da sistemática de direcionamento faz-se, portanto, necessário,

²⁵ Promulgada em 7 de agosto de 2012.

no sentido de apresentar solução para fazer com que o Sistema opere mais próximo do seu potencial e, de modo estratégico, aderente à PNH. Esse aprimoramento deve incluir o monitoramento no âmbito da política habitacional, podendo, ainda, prever mecanismos para acomodar um eventual descompasso com a demanda solvável, por meio, por exemplo, de encaixe ao BCB. Nesse sentido, a possibilidade de insuficiência de demanda não pode ser usada como um impeditivo para manter o Sistema funcionando aquém da sua capacidade e desvinculado de um posicionamento estratégico, especialmente quando a conjuntura econômica é favorável e a necessidade de enfrentar os desafios da questão habitacional tão latente.

4.3 Demais aplicações e aplicações a taxa de mercado

As “Aplicações Imobiliárias” totais realizadas pelo conjunto dos agentes, expurgadas as operações relativas a “Repasses, Refinanciamentos, Fundos e Programas” somam R\$ 303 bilhões em setembro de 2012 contra um saldo de depósitos de R\$ 369,5 bilhões. Essas aplicações vêm representando, em média, entre janeiro e setembro de 2012, 81% do saldo médio dos depósitos ao longo desse período. Pela regulamentação, essas aplicações devem somar, pelo menos, 65% da base de cálculo a cada posição, mas na média de 2012, corresponderam a 72% da base (já descontados também os valores relativos às Letras emitidas, como estabelece a regulamentação). Sua distribuição, conforme o tipo de aplicação, está apresentada no Gráfico 4.5.

Gráfico 4.5: Distribuição média das Aplicações Imobiliárias (Jan-Set/2012)

Fonte: Dados extraídos de “Estatísticas do SFH” (Quadro 2.1), BCB. Elaboração própria. Valores médios entre janeiro e setembro de 2012.

Individualmente, a maior parcela é ocupada pelos FHE/SBPE (“Financiamentos Habitacionais Efetivos expurgados os recursos de Repasses, Refinanciamentos, Fundos e Programas”): um estoque de R\$142 bilhões em setembro de 2012, que representa, em média, 45,5% do total das aplicações totais ao longo do ano. Ou seja, menos da metade do total das aplicações imobiliárias computadas, ainda pouco se considerado que os “Financiamentos Habitacionais Efetivos” deveriam ser a prioridade do Sistema. O Gráfico 4.5 evidencia, assim, a já constatada baixa prioridade conferida pelo SBPE aos financiamentos habitacionais no âmbito do SFH.

Os créditos junto ao Fundo de Compensação da Variação Salarial (FCVS) correspondem, em média, a 10,3% do cômputo das aplicações entre janeiro e setembro de 2012. O equacionamento da dívida do FCVS era absolutamente necessário para a retomada dos financiamentos. A solução a essa questão veio com a Lei nº 10.150, de 21 de dezembro de 2000, que regulamentou a novação e a renegociação das dívidas e responsabilidades desse Fundo. A paulatina redução dos créditos no FCVS na carteira de aplicações imobiliárias em função da renegociação da dívida e a progressiva exclusão do cômputo desses créditos para efeito de cumprimento das exigibilidades, a partir da Res. BCB nº 3005/2002, sinalizam para

a gradual extinção desse cômputo, contribuindo para o incremento do crédito habitacional originado com recursos do SBPE²⁶.

Os Fundos ocupam, em média, 20,5% do total das aplicações e os financiamentos imobiliários a taxa de mercado, 22,5%, correspondendo a 18% e 20%, respectivamente, da base de cálculo. Os financiamentos imobiliários a taxa de mercado, introduzidos pela Res. BCB nº 2458/1997 e as aplicações em Fundos vêm extrapolando os limites mínimos estabelecidos pela regulamentação, consumindo, portanto, parte dos recursos direcionados e também os deixados livres. Ao longo do ano de 2012, os Fundos, CRIs e Financiamentos Imobiliários a taxa de mercado contabilizaram quase o mesmo volume de recursos que os FHE/SBPE – R\$ 125 bilhões contra R\$ 129 bilhões, em média das aplicações.

Se os financiamentos imobiliários a taxa de mercado saíssem da exigibilidade e esta passasse a requerer 65% das aplicações em financiamentos habitacionais pelo SFH, excluindo o cômputo dos Fundos, CRIs e Letras adquiridos, permitindo que fossem contabilizados apenas os Financiamentos Habitacionais Efetivos e créditos junto ao FCVS, o Sistema teria de aplicar recursos extras, da ordem de R\$ 49 bilhões em FHE/SBPE (posição em setembro de 2012). Isso promoveria um incremento de 35% do atual (setembro de 2012) estoque de FHE/SBPE e alavancaria, pelo atual valor médio financiado de R\$ 172 mil, cerca de 285 mil novos financiamentos, volume um pouco superior aos 279,5 mil financiamentos concedidos pelo SBPE/SFH em 2008.

O Gráfico 4.6 apresenta um comparativo das FONTES (saldos dos depósitos e Letras emitidas) com os USOS (Aplicações Imobiliárias e Compulsório BCB), já expurgados os valores relativos a outros Fundos das Aplicações. Este Gráfico demonstra que, considerando o atual nível de emissões de Letras, o Sistema opera com uma folga de aproximadamente R\$ 50 bilhões, o que reduz sobremaneira o temor do descasamento e põe em cheque a permanência da inclusão dos financiamentos imobiliários no direcionamento do SBPE.

Os financiamentos imobiliários poderiam ser realizados com os recursos captados com Letras, que adicionaram R\$ 57 bilhões ao Sistema em setembro de 2012. A emissão das Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) vem apresentando forte crescimento, saindo de R\$ 10,5 bilhões em dezembro de 2008, para R\$57 bilhões em setembro de 2012. Criadas com o

²⁶ Ver Lundberg (2011, p.21) que corrobora com esta observação e também a Política Nacional de Habitação (PNH p.72).

objetivo de oferecer novos instrumentos de captação de recursos para os bancos que financiam o setor imobiliário, as LCIs também contam com isenção fiscal, cobertura do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) no valor até R\$ 70 mil e, ainda, com garantia de recompra pelos bancos emissores. Por esse motivo, as LCIs têm sido capaz de concorrer com os Certificados de Depósito Bancário (CDBs) oferecendo uma taxa menor, relativamente ao CDI, uma vez que em ambos os casos o risco de crédito está atrelado às instituições financeiras emissoras, constituindo assim uma fonte mais barata de captação para as instituições financeiras que os CDBs²⁷.

Gráfico 4.6: Fontes e Usos do SBPE em set/2012

Fonte: Dados extraídos de “Estatísticas do SFH” (Quadro 2.1), BCB. Elaboração própria.

Separando o grupo de instituições públicas e privadas, a análise mostra perfis bem distintos de composição das aplicações em financiamentos imobiliários, como fica evidenciado, comparando os Gráficos 4.7 e 4.8.

No grupo das públicas, os financiamentos habitacionais ocupam, em média, 41,9%, nos primeiros nove meses de 2012, percentual equivalente à soma dos cálculos com Fundos e FCVS, que constituem as maiores aplicações depois dos financiamentos. Já entre as instituições privadas, a ênfase recai largamente sobre os financiamentos imobiliários a taxa

²⁷ Bancos pagam, em média, entre 85% e 95% do CDI nas LCIs e entre 95% e 112% do CDI. “Banco emite LCI sem lastro em crédito imobiliário.” Valor Econômico, 8.8.2012.

de mercado, que consomem pouco mais de 30% do total das Aplicações Imobiliárias, contra 49% destinados a financiamentos habitacionais e cerca de 18% aos Fundos. Nesse caso, o FCVS já é residual, ocupando pouco mais de 2% do total aplicado.

Gráfico 4.7: Distribuição média das Aplicações Imobiliárias nas Instituições Públicas (Jan-Set/2012)

Fonte: Dados extraídos de “Estatísticas do SFH” (Quadro 2.3), BCB. Elaboração própria.

Gráfico 4.8: Distribuição média das Aplicações Imobiliárias nas Instituições Privadas entre (Jan-Set/2012)

Fonte: Dados extraídos de “Estatísticas do SFH” (Quadro 2.3), BCB. Elaboração própria.

4.4 *Enforcement* do direcionamento

A análise de uma regulamentação deve olhar não apenas para a regra estabelecida, mas para o efetivo *enforcement*, aspecto de grande relevância para as instituições formais.

A regulamentação original, estabelecida pela Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, e resoluções seguintes, só eram respeitadas pelas Sociedades de Crédito Imobiliário. Os bancos não obedeciam à vinculação estabelecida entre recursos captados e financiamentos. A Res. BCB nº 1980/1993 estabeleceu que os recursos não aplicados pelas IFs conforme a exigibilidade seriam recolhidos ao BCB e aufeririam rendimento equivalente a 80% do rendimento dos depósitos de poupança, regra válida também hoje. Ao longo dos anos, contudo, a rentabilidade definida para esse recolhimento foi sendo alterada, oscilando. As remunerações mais altas, logo menos punitivas, foram estabelecidas pelas Res. BCB nº 3005/2002 e 3259/2005, mais tarde modificadas pelas Res. BCB nº 3177/2004 e 3347/2006 que retornaram a remuneração para 80% do rendimento dos depósitos de poupança.

Todavia, em alguns momentos, como em 1997 e em 2005, na eminência de forte penalidade para os bancos, observa-se a flexibilização das regras por meio da suspensão temporária da punição, em troca de aumento percentual das aplicações em relação a algum período anterior. Segundo Köhler (2005, p. 25 e 26) essa foi uma medida *ad hoc* que altera momentaneamente o conceito de estoque para o de fluxo no intuito de evitar a imposição das penalidades previstas. Essa evolução está explicitada no Quadro 4.8.

Quadro 4.8: Penalidades e Flexibilizações

Resolução	Data	Remuneração dos recursos recolhidos ao BCB	Flexibilização
1980	1993	80% do índice de remuneração da poupança	
2442	1997	índice de remuneração da poupança	Autorizava o cumprimento com base na exigibilidade apurada para o mês de out./1997, se fosse menor que a do mês referência.
2458	1997	80% do índice de remuneração da poupança	Autorizava o cumprimento com base na exigibilidade apurada para o mês de out./1997, se fosse menor que a do mês referência.
3005	2002	índice de remuneração da poupança + 0,5% a.m.	
3177	2004	80% do índice de remuneração da poupança	
3259	2005	índice de remuneração da poupança + 0,5% a.m.	Autorizava o cumprimento da exigibilidade para os meses de jan., fev. e mar. de 2005, desde que o valor dos financiamentos para aquisição e produção de imóveis no âmbito do SFH fosse 30% maior do que os valores alcançados nos mesmos meses de 2004. Dessa forma, a IF ficaria dispensada do recolhimento de recursos ao BCB
3280	2005		Dispensa a redução mensal de 2% do saldo dos créditos de FCVS computados, desde que o valor dos financiamentos habitacionais concedidos em 12 meses superasse em 45% o do ano imediatamente anterior.
3304	2005		Dispensa as IFs do cumprimento da exigibilidade, desde que o valor dos financiamentos para aquisição e produção de imóveis, concedidos seja superior em, no mínimo, 50% em relação aos valores concedidos em igual período de 2004.
3347	2006	80% do índice de remuneração da poupança	
3932	2010	80% do índice de remuneração da poupança	

Fonte: Resoluções BCB. Elaboração própria.

Aragão (2007, p.452) observa que a flexibilização ocorrida em 2005 foi atribuída à aceleração da dedução dos créditos do FCVS, a partir de 2004, aliada à suposta ausência de demanda solvável.

A partir de 2005, não foram observadas outras flexibilizações às penalidades como citado a cima, fazendo crer que o *enforcement* da regulamentação, por parte do Banco Central junto aos agentes do Sistema, vem crescendo, contribuindo possivelmente para as aplicações do SBPE em financiamentos habitacionais efetivos, em especial, por parte dos bancos privados, que apresentavam um percentual de apenas 27,3% dos recursos da base em FHE em

dezembro de 2005 e alcançaram, em setembro de 2012, 44,8%. Essa dedução encontra amparo no já citado estudo de Martins, Lundberg e Takeda (2011), segundo o qual a expansão das carteiras de crédito habitacional está correlacionada aos crescimentos das captações combinados aos níveis de exigibilidade.

4.5 Fatores de Multiplicação

A partir da Res. BCB nº 3005/2002 foram introduzidos fatores de multiplicação que aceleram o cumprimento da exigibilidade para financiamentos habitacionais²⁸ com valor de avaliação reduzido e com custo efetivo reduzido²⁹. A introdução desses fatores aplicáveis a financiamentos de habitações de menor valor e a um menor custo visa a estimular o atendimento de faixas de menor renda, portanto, a expansão do SBPE *downmarket*. O fator de multiplicação para o valor do imóvel só tem efeito para imóveis abaixo de R\$ 150.000,00³⁰, conforme o Art. 11º da Res. BCB nº 3932/2010, sendo maior quanto menor for o valor do imóvel e permite ao agente computar o valor financiado acrescido de um percentual, que pode chegar até 37%, para imóveis avaliados em R\$ 50.000,00.

Foram obtidos dados, junto ao Banco Central, de valores originais de financiamento (Coditem 6142), de avaliação (Coditem 6146) e os quantitativos de imóveis financiados abaixo de R\$ 150 mil. Em setembro de 2012, o estoque desses financiamentos soma 340.859 imóveis, sendo que apenas 10% desse estoque pertencem às Instituições Privadas. Esse fator não parece, portanto, constituir um estímulo muito importante para a expansão do sistema na direção *downmarket*, principalmente entre os agentes privados. Na média global, a aplicação desse fator tem permitido aos agentes computarem os saldos desses financiamentos por cerca de 12,8% a mais que seu valor.

O valor médio financiado é de R\$ 67,5 mil e o de avaliação, R\$ 111,5 mil, o que resulta em um LTV médio de 61%, um pouco abaixo do LTV médio global do SBPE que, segundo a

²⁸ Para aquisição de imóvel e para a construção e produção de imóveis residenciais, desde que adotado o instituto do patrimônio de afetação.

²⁹ Aplicável a cada ponto percentual de redução no custo efetivo máximo ou na taxa de juros para o mutuário final, desde que (Res.3304/2005) a dedução na taxa de juros seja contratualmente garantida por, no mínimo, 36 meses. A fórmula é $A_i = 0,9 \times [(R\$ 150.000,00 - V_i) / R\$ 150.000,00]$.

³⁰ A fórmula é $M_i = 1,6 \wedge [(R\$ 150.000,00 - V_i) / R\$ 150.000,00]$, onde V é o valor de avaliação ou negociação.

Abecip (2012)³¹, é de 63,2%. Coeficientes muito baixos de LTV comprometem o acesso de famílias de renda mais moderada, para as quais é mais difícil compor um percentual tão alto de entrada, especialmente na aquisição da primeira moradia. Outro aspecto a ser destacado é que o limite de R\$150.000,00 é aplicado universalmente para todas as regiões e municípios, desconsiderando as significativas diferenças encontradas nos mercados imobiliários locais.

A Res. BCB nº 3005/2002 também concedeu o uso de Fator de Multiplicação de 1,2 para os CRIs adquiridos, originados por outras instituições, para efeito de verificação do atendimento da exigibilidade de financiamentos habitacionais pelo SFH. Ou seja, um acréscimo superior ao que vem sendo concedido, em média, aos financiamentos habitacionais de valor abaixo de R\$ 150.000,00. A Res. BCB nº 3932/2010), em seu Art.12, restringiu a aplicação desse fator aos certificados com lastro em financiamentos habitacionais, antes disponível para CRIs com lastro imobiliário. No caso, não há limite de valor por certificado, mas há um limite de cômputo para o uso do fator de até 5% do limite de cômputo dos CRIs (50% dos 52% da exigibilidade).

De modo geral, contudo, o efeito desses fatores no direcionamento global é relativamente baixo: dos R\$ 183,7 bilhões computados em junho de 2009 pelos agentes do sistema para efeito de cumprimento da exigibilidade, todos os fatores de multiplicação contabilizados, incluindo os relativos a CRIs e Fundos, responderam por apenas R\$ 6,7 bilhões (4% do total).

4.6 Enquadramento no SFH

O enquadramento no SFH, conforme o Art. 14, da Resolução BCB nº 3932/2010 em vigor, deve considerar as seguintes condições:

- I – valor unitário dos financiamentos, compreendendo principal e despesas acessórias, não superior a R\$450.000,00;
- II – limite máximo do valor de avaliação do imóvel financiado de R\$ 500.000,00;

³¹ No primeiro semestre de 2012, segundo a Abecip, disponível em: http://www.abecip.org.br/imagens/coletivesemestre_260712.pdf Acesso em 8 de novembro de 2012.

III – custo efetivo máximo³² para o mutuário final de 12% a.a.;

IV – Loan to Value Ratio (LTV), ou quota de financiamento máxima de 90%;

IV – previsão contratual de que eventual saldo devedor, ao final do prazo ajustado, será de responsabilidade do mutuário, podendo o prazo do financiamento ser prorrogado por período de até 50% daquele inicialmente pactuado.

O custo efetivo máximo permanece praticamente inalterado, desde a Res. BCB nº 1980/1993, em 12% a.a., a despeito da tendência de queda da taxa básica de juros da economia, da consequente redução da rentabilidade dos depósitos do SBPE, sempre que a Selic for igual ou menor que 8,5% ao ano, bem como dos esforços recentes do governo que desencadearam primeiramente a redução dos *spreads* dos bancos públicos e, em seguida, dos bancos privados. Em função do movimento de queda das taxas e da concorrência entre os bancos, ficou mais difícil averiguar as taxas efetivas cobradas atualmente. Em um esforço de aproximação, por meio de simulações diversas nos simuladores dos *sites* dos bancos, é possível estimar uma taxa média balcão pós-fixada em torno de 9% a.a. e uma mínima de, em média, 8% a.a.³³. conforme o relacionamento entre o candidato a financiamento e o agente, em maio de 2012. Em maio de 2009 o mesmo exercício havia estimado uma taxa média anual de 10,4% e uma mínima de 8,4%.

O prazo, que era limitado a um máximo de 20 anos até a Res. BCB nº 2458/1997, desde a Res. BCB nº 3005/2002, não há mais limite estabelecido, ficando a critério de cada agente. Nos últimos anos, os prazos vêm sendo alargados para 30, mais recentemente, em alguns casos chegando até 35 anos.

Já os limites de valores de financiamento e avaliação são continuamente revisados. Na época da implantação do SFH (Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964), o limite máximo de valor da unidade habitacional era de 300 SMs, com uma aplicação mínima de 70% dos recursos para valores de até 60 SMs, equivalentes a R\$ 227 mil e R\$ 45mil, respectivamente, em agosto

³² O custo efetivo máximo compreende os juros, comissões e outros encargos financeiros, mas exclui os custos de contratação de apólice de seguros de morte e invalidez permanente, danos físicos ao imóvel e, quando for o caso, responsabilidade civil do construtor, ou o valor de tarifa mensal eventualmente cobrada do mutuário de contrato de financiamento imobiliário com o objetivo de ressarcir custos de administração desse contrato, limitado a R\$25,00 por mês.

³³ Média simples, sem ponderação pelos volumes de financiamento.

de 2012³⁴. O valor máximo permitido foi, em seguida, por meio da Lei nº 4864, de 29 de novembro de 1965, elevado para 400 SMs, que representa, em agosto, R\$246mil. O valor máximo admitido hoje pelo SFH corresponde, pelo Salário Mínimo vigente, a 803 SMs. A fim de evitar, contudo, comparações em Salários Mínimos e possíveis distorções, a evolução dos valores será analisada somente a partir da implantação do Real. Quando analisados em valores reais, desde a Res. nº 2261/1996³⁵ até o presente, nota-se uma oscilação, conforme demonstra o Gráfico 4.9, apresentando um leve viés de alta, saindo de um patamar de aproximadamente R\$461 mil para R\$ 500 mil, um aumento de 8%, em termos constantes, ao longo de 16 anos. O pico do valor ocorreu em 2009, quando o valor de avaliação máximo (VA máx.) chegou a R\$ 585.634,14. Já o mais baixo foi registrado em 2001, quando o VA máx. era R\$ 346.606,82 em valores atuais. O ano de 2002 representa uma mudança de patamar para o limite do VA estabelecido pela regulamentação. Entre 1996 e 2002, a média dos VA máx. foi de R\$ 427 mil, enquanto entre 2002 e o presente 2012, o VA máx. ficou, em média, em R\$ 496 mil.

Gráfico 4.9: Evolução VA Máx. pelas regras do SFH (dez/1996-set/2012)

Fonte: Resoluções SBPE/BCB. Elaboração própria.

Nota: Os valores apresentados estão atualizados para R\$ de 2012 pelo INPC.

³⁴ O Salário Mínimo em ago./1964 equivale a R\$758,08 em ago./2012, assim sendo, 300SMs = R\$ 227.424,00 e 60 SMs = R\$ 45.484,80. Já o SM de nov./1965 corresponde, em ago./2012 a R\$615,17, logo 400 SMs = R\$ 246.068,00. Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

³⁵ A análise inicia-se em 2006, pela dificuldade de comparar valores da época em SMs, UPC, UPF e ORTN com Reais.

Vale ressaltar que, especialmente no caso das IFs privadas, limites mais altos tendem a mover o Sistema para cima, na escala das rendas. A lógica financeira estimula os agentes a privilegiarem o atendimento às famílias com rendas mais altas, caso em que os retornos da operação e as vantagens do *cross-selling*³⁶ tendem a ser mais elevadas.

O SBPE não se sujeita mais, como no período do BNH, a *tranches* de valores máximos de avaliação e financiamento distribuídos em faixas com correspondência nos segmentos de renda, com metas de atendimento³⁷. A RC BNH nº 35/1968 estabelecia que 60% dos recursos do BNH deveriam ser destinados às Faixas I, II e III, cujo financiamento limitava-se, então, a 1.350UPCs (hoje equivalente a aproximadamente R\$190 mil)³⁸. Conforme mencionado, a Res. BNH nº 80/1980 estabelecia o percentual que poderia ser destinado à “Faixa Especial”, mais desregulamentada, equivalente hoje à taxa de mercado, em função dos percentuais que fossem aplicados nas demais, atribuindo maior peso para as Faixas I, II e III.

O enquadramento no SFH nada mais é do que o atendimento a limites máximo de taxas, VA e VF. Ou seja, um conjunto bastante simples, genérico de condições, que não distribui as aplicações em faixas de valores de avaliação e financiamento, nem especifica as rendas a serem atendidas, como fazem as regulamentações expedidas pelo CCFGTS e a Lei do PMCMV, segundo as quais o FGTS atende rendas familiares de até R\$ 5,4 mil e o PMCMV, até R\$ 5 mil. Não está respaldado, portanto, em uma estratégia clara, aderente à política habitacional. Todavia, a análise realizada no Capítulo anterior, sobre o Sistema Nacional de Habitação, que conclui pela importância estratégica do SBPE para as famílias que não possuem, de fato, condições de acessar financiamento habitacional em condição plena de mercado, sugere que essa limitação pode ser necessária para garantir que os recursos do SBPE sejam estrategicamente direcionados, atuando de modo complementar ao FGTS e evitando que famílias que têm plena condição de acessar financiamento no livre mercado – por meio de LCIs, CRIs etc. – apropriem-se desses recursos oferecidos à taxas abaixo das de mercado. Nesse sentido, assim como feito quando da análise da exigibilidade, é preciso averiguar não apenas a regulamentação, mas como os recursos estão sendo efetivamente

³⁶ Especialmente em mercados de crédito mais maduros, o crédito hipotecário é visto como um produto-chave para estabelecimento de relacionamento com clientes, devido aos prazos longos, oportunizando a venda de outros produtos ao longo de todo o período de amortização.

³⁷ De 5 a 7 faixas no total, sendo que para cada uma eram definidos limites de valor, além de prazos e taxas de juros diferenciadas. Vide, por exemplo, Res. BNH (RC) 35/68; (RD) 48/69; (RC) 24/71; (RC) 25/71; 142/82.

³⁸ Nessa época, a conversão feita era de 1 SM para 4 UPCs. A equivalência em Reais foi obida atualizando-se o valor do SM para ago./2012 em R\$ 562,93, com base na série do IPEA.

aplicados. Trata-se de identificar para que famílias, conforme suas rendas, destina-se o atendimento do SBPE.

4.7 Famílias atendidas pelo SBPE

Identificar quais segmentos de renda familiar são atendidos pelo SBPE é fundamental para compreender seu atual posicionamento no SNH em relação ao universo das famílias e ao atendimento ofertado pelo FGTS. Infelizmente, essa é uma tarefa para a qual existem ainda menos informações disponíveis. Segundo esclarecimento do próprio Banco Central, essa informação não é solicitada aos agentes, explicitando sua preocupação restrita com aspectos relacionados à regularidade financeira das operações e não sob uma ótica de política habitacional, com a finalidade social das operações. Essas informações não constam, portanto, das tabelas disponibilizadas no *site* do BCB. A Abecip afirma tampouco dispor dessa informação.

Na tentativa de estimar quais rendas mínimas estariam acessando financiamento por meio do SBPE, foram utilizados os únicos dados disponíveis: os valores médios de financiamento SFH residencial e a distribuição das prestações de financiamento imobiliário para aquisição, por faixa de valor. O formato de disponibilização desses dados, como será explicitado a seguir, impede qualquer conclusão, permitindo apenas suposições a respeito do atendimento do SBPE.

Os valores médios de financiamento foram tabulados para, a partir deles, estimar, na média, a renda mínima exigida. Não é um cálculo robusto porque além de basear-se no financiamento médio, não permitindo, portanto, concluir qual a renda mínima de fato atendida pelo Sistema requer a arbitragem dos parâmetros. Não obstante, é o cálculo possível de ser feito, dadas as restrições mencionadas.

Os dados disponibilizados apresentam, segundo o BCB, os “Financiamentos Imobiliários para Aquisição por faixa de aplicação com recursos do SBPE concedidos no período³⁹”. Foram coletados apenas os dados referentes aos contratos de “imóveis residenciais pelo SFH” – valores totais e números de contratos/unidades – e obtidos os valores médios de

³⁹ Quadro 2.6, Estatísticas do SFH, disponível em www.bcb.gov.br.

financiamento (VFmédio) concedidos em cada mês. Para estimar a renda, a partir do VFmédio, o comprometimento de renda foi definido utilizando-se o percentual tradicional de 30% da renda, embora, na realidade, o comprometimento varie conforme o perfil socioeconômico da família, a estabilidade da fonte geradora de renda e até o sistema de amortização escolhido. Ou seja, a renda mínima estimada com base nesse percentual, pode estar subestimada, especialmente para as IFs privadas. O prazo foi fixado em 300 meses. Foram feitas simulações apenas para os meses de maio de 2009 e maio de 2012, para os quais as taxas de juros mínima e média e os custos de MIP e DFI aplicados pelo SBPE haviam sido mapeados, por meio de pesquisa nos simuladores dos sites dos principais bancos. Vale ressaltar que essas taxas de juros são meras estimativas, já que os simuladores tendem a não expressar de modo fidedigno as reais taxas aplicadas pelos bancos, especialmente no contexto atual de acirramento da concorrência. A Tabela 4.3 apresenta os resultados encontrados:

Tabela 4.4: Estimativa de Renda Familiar Mínima
a partir de Valores Financiados Médios SFH

Mês/Ano	VF Médio	Taxa Juros	Prestação Média**	Renda Mínima
set./2009	R\$	8,40%*	R\$ 1.443,43	R\$ 4.811,44
	143.711,12	10,40%	R\$ 1.664,02	R\$ 5.546,73
set./2012	R\$	7,90%*	R\$ 1.681,41	R\$ 5.604,69
	172.109,98	8,90%	R\$ 1.790,19	R\$ 5.967,30

Fonte: Valores de Financiamento Médio, Quadro 2.6, Estatísticas SFH, BCB. Taxas de juros e demais encargos. Bancos: CAIXA, Banco do Brasil, Bradesco, Itaú, Santander e HSBC. Elaboração própria.

Notas:

* As taxas menores correspondem a taxas obtidas conforme o relacionamento com a instituição financeira.

**A prestação média foi obtida a partir do VFmédio, calculando-se, primeiramente, A+J com base nas taxas de juros estimadas junto as IFs em cada mês/ano; e, depois acrescentando-se à prestação A+J os custos de MIP (idade arbitrada em 40 anos) e DFI identificados em cada período junto às IFs, mais a Taxa de Administração.

A redução das taxas de juros e demais encargos associados (seguros e taxa de administração) tendem a permitir às famílias acessarem financiamentos mais elevados, aumentando o VF médio e o LTV. Não obstante, as simulações apontam uma elevação real nas rendas mínimas exigidas (para arcar com a prestação média), estimadas em valores constantes (R\$ de 2012), entre 7% e 16%, apesar da redução de 1,5 pontos percentuais entre as taxas de juros identificadas em 2009 e 2012.

Essa elevação pode estar justificada pelo maior aumento percentual verificado nos valores de financiamento, para esse mesmo período (2009 e 2012), quando os VFmédios apresentam aumento real de 18%. Quando observada uma série mais longa, desde 2002, apresentada no Gráfico 4.10, o aumento real acumulado no VFmédio é de quase 74%, embora ao longo dessa década verifiquem-se momentos de queda no VFmédio.

Gráfico 4.10: Evolução do VF Médio e VF Máx (Dez/2002-Set/2012)

Fontes: Resoluções SBPE/BCB e dados de Estatísticas do SFH, BCB. Elaboração própria.

Nota: Valores atualizados para Set/2012 pelo deflator do INPC.

Como observou Cagnin (2012, p.24), evidencia-se o

efeito cumulativo da relação entre a expansão do crédito e a valorização dos imóveis: a maior disponibilidade de crédito imobiliário amplia a demanda por imóveis que, frente à oferta relativamente inelástica, típica desse mercado de ativos, têm seus preços elevados; por sua vez, quanto maior os preços dos imóveis, maior deve ser o valor do empréstimo tomado para sua aquisição. Decorrem, então, dessa dinâmica, evoluções de mesmo sentido para o estoque de financiamento habitacional e para o preço dos imóveis residenciais.

Notícias recentemente veiculadas de que o governo, sob pressão convergente dos agentes financeiros e incorporadores, estuda aumentar os limites do SFH, confirmam a observação de Cagnin:

[...] a mudança permitiria uma atuação mais forte dos bancos privados, que costumam financiar imóveis de valor próximo do teto atual de R\$ 500 mil [...] A elevação desse limite estaria acompanhando uma valorização que já ocorreu [...] É necessária uma nova atualização para atender melhor o consumidor que vai financiar um imóvel.⁴⁰

A análise aqui realizada mostra que o VA máximo permitido, em valores constantes, foi, em média, de R\$466 mil, abaixo dos atuais R\$ 500 mil, o que invalida a generalização do argumento de defasagem do atual limite. O pico de valor do VA foi em 2009, quando atingiu R\$ 585,6 mil, abaixo do novo teto de R\$ 750mil pleiteado agora. A alegada defasagem aplicar-se-ia, assim, apenas às famílias de renda mais elevada que buscam financiar imóveis de valor superior aos limites de VA, mas não ao conjunto das famílias atendidas pelo Sistema SFH/SBPE.

A ampliação dos valores médios financiados e, consequentemente, das rendas atendidas pelo SBPE tem, pelo menos, três efeitos perversos para a *performance* do SFH, do ponto de vista da alavancagem dos atendimentos:

- i. aumenta a pressão para elevação dos limites do FGTS e do PMCMV;
- ii. amplia os saques ao FGTS, reduzindo os recursos disponíveis do Fundo para o atendimento das rendas mais baixas;
- iii. contribui para a manutenção da elevação dos preços no mercado imobiliário.

Outra inferência possível de ser feita a partir dos dados acima é que parece não existir vazio de atendimento entre o SBPE e o FGTS, ao menos do ponto de vista das rendas familiares, posto que no FGTS os financiamentos habitacionais abarcam rendas de no máximo R\$ 5.400,00, enquanto o SBPE parece já atender rendas a partir desse limite ou talvez até abaixo dele, considerando que na média, a renda mínima já está muito próxima desse limite.

A seguir, os dados de “Financiamentos Habitacionais (SBPE) – Distribuição do Número de Prestações por Faixa de Valor”, disponibilizados pelo BCB⁴¹ conforme censos semestrais, para os meses de junho e dezembro entre 2002 e 2012, são analisados. Os valores apresentados estão consolidados para todo o Sistema e compreendem apenas os somatórios das prestações e a quantidade de prestações (contratos) em cada faixa de valor, de R\$50,00 e depois de R\$100,00, até o valor de R\$900,00 e, genericamente, acima de R\$900,00, impossibilitando a quebra de valores no intervalo superior. Os valores somados são os

⁴⁰ “Limite para compra de imóvel com o FGTS pode subir para R\$ 750 mil.” Folha de São Paulo, 6.12.2012.

⁴¹ Quadro 2.12, Estatísticas do SFH, disponível no www.bcb.gov.br.

históricos, enquanto as faixas são mantidas fixas, tornando inviável a comparação por faixas em períodos distintos de tempo, o que permitiria observar a evolução dos valores das prestações. Por esse motivo, foram utilizados apenas os valores de junho de 2012 e mantidas as faixas definidas pelo BCB, agregando-se as primeiras apenas. A partir do valor médio de prestação encontrado em cada faixa, foram calculadas as rendas mínimas exigidas (na média), para um comprometimento de 30% da renda com a prestação.

Essa análise mostra, conforme pode ser observado no Gráfico 4.11, que 63,4% das prestações no âmbito do SBPE têm valor acima de R\$900,00, em média de R\$2.795,06, o que requer uma renda mensal de, pelo menos, R\$9.316,88. Por outro lado, os demais 36,6% dos contratos de 2012, cobram prestações que, em média, atingem no máximo, cerca de R\$750,00, o que exige uma renda mínima de apenas R\$2.500,00. Isso não significa dizer que os mutuários desses contratos tenham, de fato essas rendas mínimas, mas pode sinalizar que, embora hoje privilegiando rendas mais elevadas, o SBPE poderia abarcar rendas talvez já a partir de R\$2.500,00 mensais.

Gráfico 4.11: Distribuição das prestações e rendas mínimas equivalentes

Fonte: Estatísticas do SFH, BCB. Elaboração própria.

Apesar dos resultados serem inconclusivos, o exercício aqui realizado é importante no sentido de tentar obter ao menos uma aproximação a respeito das rendas atendidas pelo SBPE, a partir dos poucos dados disponíveis. Vale, também, por ressaltar a importância de reunir e disponibilizar informações sobre as famílias atendidas (e não atendidas) por esse Sistema.

A seguir, estudo disponibilizado pela CAIXA, sobre suas contratações de financiamento a pessoas físicas nos anos de 2011 e 2012 com recursos do SBPE/SFH, por faixa de renda,⁴² é também utilizado a título de inferir sobre as rendas atendidas pelo SBPE. Esse estudo, ainda que apresente os dados de um único agente, é bastante elucidativo e representativo da posição global do SBPE, considerando que a CAIXA detém o maior *market share* do Sistema, com 69% do estoque total de crédito imobiliário entre os bancos⁴³.

Segundo esse estudo, resumido no Gráfico 4.12, cerca de 48% dos contratos realizados entre janeiro de 2011 e setembro de 2012 são para famílias com rendas mensais superiores a R\$ 7.500,00. Ou seja, quase metade dos recursos aplicados em FHE destina-se ao grupo de famílias que representa pouco mais de 4% das famílias brasileiras⁴⁴. É possível supor que nos bancos privados, as rendas mensais superiores a R\$ 7.500,00 assumam percentual ainda mais elevado no total das suas contratações.

⁴² Abarca todos os produtos com exceção da linha de financiamento a material de construção, não utilizada pela CAIXA com recursos do SBPE.

⁴³ Com base nos balancetes dos bancos disponibilizados em <http://www4.bcb.gov.br/fis/cosif/balancetes.asp>

⁴⁴ Segundo a PNAD 2009, rendas atualizadas para valores de ago./2012.

Gráfico 4.12: Distribuição dos Contratos da CAIXA SBPE/SFH (Jan/2011-Set/2012)
por faixa de renda familiar

Fonte: CAIXA. Elaboração própria.

Nota: Os dados de 2011, em valores históricos, agregados em faixas de renda constantes no tempo, não permitiram a atualização para R\$ de 2012 e uma leitura fidedigna da distribuição, possibilitando alguma diferença nos percentuais de distribuição apresentados em relação aos reais. Contudo, considerando a inflação no período, essa diferença tende a ser pouco relevante.

Por outro lado, entre janeiro de 2011 e setembro de 2012, cerca de 18% dos financiamentos contratados pela CAIXA, com recursos da poupança, atenderam rendas entre R\$ 3.000,00 e R\$ 5.000,00, compreendendo 74 mil contratos de financiamento, enquanto o PMCMV realizou, entre janeiro de 2011 e maio de 2012, 63 mil contratações na Faixa III (entre R\$3.100,00 e R\$5.000,00). Isso indica que o SBPE poderia atuar de forma complementar ao FGTS, possibilitando, inclusive, a redução do atual limite do Fundo e do PMCMV, permitindo que ambos concentrem-se ainda mais fortemente nas rendas inferiores aos atuais R\$ 3.275,00.

Outro aspecto importante da distribuição acima compreende os aproximadamente 13% de contratos no âmbito do SFH para rendas familiares a partir de R\$ 15.000,00, um segmento que talvez pudesse já estar sendo financiado pelo mercado, a partir de outras fontes, tais como as LCIs. Simulações foram feitas para verificar se, de fato, famílias com rendas acima de R\$ 15.000,00 poderiam ser excluídas do atendimento do SBPE/SFH. Levantamento realizado em novembro de 2012, sobre as taxas de juros cobradas pelos bancos em financiamentos habitacionais fora do SFH, mostra que essas se situam em um intervalo de

8,9% a 11% a.a., acrescidas de TR ou IGPM, conforme a origem do *funding*, as estratégias do agente, o relacionamento com o cliente e o estabelecimento de consignação. Foram utilizadas taxas de 9% e 11%, prazos entre 300 e 360 meses e amortizações pelos sistemas SAC e PRICE, de modo a estabelecer cenários variados. O resultado da simulação para cada cenário adotado está apresentado a seguir:

Cenário 1: condição mais facilitada, VF = R\$ 172.109,08 (médio estimado no SBPE)

$i = 9\% \text{ a.a.}; 360 \text{ meses}; \text{PRICE};$

1a Prestação A+J = R\$ 1.571,97

1a Prestação Total (A+J+MIP+DFI+TA) = R\$1.656,88

Renda familiar mínima exigida (CR de 30%) = R\$5.522,94

Cenário 2: condição mais facilitada, VF = R\$450.000,00 (máximo pelo SBPE)

$i = 9\% \text{ a.a.}; 360 \text{ meses}; \text{PRICE};$

1a Prestação A+J = R\$ 3.507,67

Prestação Total (A+J+MIP+DFI+TA) = R\$3.689,32

Renda familiar mínima exigida (CR de 30%) = R\$12.297,74

Cenário 3: condição mais rígida, VF = R\$ 172.109,08 (médio estimado no SBPE)

$i = 11\% \text{ a.a.}; 300 \text{ meses}; \text{SAC};$

1a Prestação A+J = R\$2.077,00

Prestação Total (A+J+MIP+DFI+TA) = R\$ 2.161,91

Renda familiar mínima exigida (CR de 30%) = R\$7.206,37

Cenário 4: condição mais rígida, VF = R\$ 450.000,00 (máximo pelo SBPE)

$i = 11\% \text{ a.a.}; 300 \text{ meses}; \text{SAC};$

1a Prestação A+J = R\$5.430,57

1a Prestação Total (A+J+MIP+DFI+TA) = R\$ 5.612,21

Renda familiar mínima exigida (CR de 30%) = R\$18.707,38

As simulações acima não têm a pretensão de indicar o valor preciso do corte a ser feito, mas apenas demonstrar que as taxas praticadas pelo SBPE/SFH, inferiores às do livre mercado, estão atendendo famílias que já poderiam estar se financiando pelo mercado. Ou seja, muitas das famílias hoje financiadas pelo SBPE, não precisam das condições especiais que esse Sistema oferece. A imposição de limite de atendimento conduz o SBPE para um uso mais estratégico, aderente a PNH e condizente com suas condições diferenciadas. Desse modo, fica evidenciado que a regulamentação do SBPE não apenas poderia, como deveria estabelecer limite máximo de renda para atendimento.

Na CAIXA, as famílias com rendas superiores a R\$15 mil mensais ficaram com 13% dos financiamentos no âmbito do SFH e com 81% dos contratos realizados a “taxa de mercado”, com recursos do SBPE, entre janeiro de 2011 e setembro de 2012.

4.8 Conclusões da análise do SBPE

Esta etapa do trabalho buscou lançar luzes sobre a regulamentação e o desempenho do SBPE no crédito habitacional, a fim de compreender seu atual posicionamento no SNH *vis-à-vis* sua origem, mas, principalmente, em relação a um posicionamento mais estratégico que, conforme a análise realizada no capítulo anterior, deveria ser direcionado para atuar de forma complementar ao FGTS. As análises aqui tecidas conduzem às seguintes conclusões:

Em primeiro lugar, a ênfase dada à habitação pela regulamentação vem caindo em relação à origem do Sistema e também em relação aos anos 90, já sob a gestão do CMN/BCB. Essa constatação é verificada em importantes alterações:

- i. no decaimento dos percentuais de exigibilidade destinados especificamente à habitação;
- ii. na ampliação do escopo da exigibilidade para abarcar financiamentos “imobiliários” e não mais apenas habitacionais;
- iii. na alteração da fórmula da base de cálculo; e, por fim,
- iv. na admissão para que aplicações imobiliárias diversas que não compreendem “financiamentos habitacionais efetivos” sejam computadas como se financiamentos habitacionais fossem, para fins de cumprimento da exigibilidade.

A regulamentação do SBPE, portanto, direciona parte dos recursos para o financiamento imobiliário (prédios comerciais, escritórios, shoppings etc.) – tanto nos recursos aplicáveis às taxas de mercado, quanto no cômputo do direcionamento pelo SFH – justamente a partir do momento em que surge o SFI, em 1997. Desde então, mesmo à medida que o SFI vai se consolidando, ampliando seu desempenho especialmente no financiamento imobiliário, não se percebe na regulamentação uma reversão da tendência, que amplie novamente a ênfase no crédito habitacional. Pelo contrário, percebe-se o fortalecimento da tendência de flexibilização.

A despeito da regulamentação, observa-se um crescimento dos “financiamentos habitacionais efetivos expurgados de outras fontes” (FHE/SBPE), ou seja, dos financiamentos habitacionais atribuíveis aos recursos captados em poupança, no período compreendido entre setembro de 2002 e setembro de 2012. Todavia, embora apresentando crescimento ao longo da última década, os FHE/SBPE representam, ainda, menos de 42% da base de cálculo e 38% dos saldos correntes dos depósitos. Muito pouco para um Sistema que integra o Sistema Financeiro da “Habitação” e que, conforme analisado no Capítulo anterior, ocupa posição estratégica para o Sistema Nacional de Habitação.

Essas observações tornam-se ainda mais relevantes quando contrastadas com o esforço engendrado por meio do Programa Minha Casa Minha Vida, para arregimentar significativos recursos do OGU e FGTS para promover a expansão do crédito habitacional, enquanto o SBPE é deixado à parte, como um Sistema que possui um fim nele mesmo, não obstante conte com garantia governamental e isenção tributária.

A observação da evolução da *performance* das instituições públicas, privadas e CAIXAs nos percentuais dedicados a FHE parece confirmar as constatações de Martins *et al* (2011) quanto à importância do direcionamento para a expansão do crédito pelas instituições privadas. O custo de oportunidade oferecido pelas altas taxas de juros até recentemente, vinha desincentivando a concessão de crédito de longo prazo pelos bancos, particularmente os privados nacionais, sem tradição no crédito habitacional de longo prazo. As duas maiores – Itaú e Bradesco – que possuem uma fatia de 15,6% e 13,9%, respectivamente, dos recursos depositados em poupança, participam com apenas 8,8% e 7,6% dos estoques de crédito imobiliário do Sistema. Infelizmente, a análise dos balancetes dos bancos⁴⁵ não permite constatar o percentual relativo aos estoques de créditos habitacionais. De todo modo, fica evidente a oportunidade e a pertinência de estimular as diversas instituições a expandirem suas carteiras de crédito habitacional.

A análise indica que sem mudança na regulamentação – seja de aumento do percentual e/ou de restrição dos cálculos – o cenário provável é de manutenção da tendência de crescimento dos financiamentos habitacionais, porém canalizando percentuais ainda abaixo de 50% dos depósitos por vários anos. O *enforcement* das regras também é de suma

⁴⁵ Informação disponível em www.bcb.gov.br.

importância e precisa ser mantido. Sem isso, a regulamentação perderia o potencial de prever o comportamento dos agentes.

A projeção do crescimento, segundo a qual o FHE-SBPE atingiria o nível de 52% da base de cálculo somente em agosto de 2022, sugere que o “esgotamento” dos recursos do SBPE para o crédito habitacional pode estar ainda bem distante, dependendo da regulamentação e dos objetivos subjacentes a ela. Quando se prevê, para breve, seu esgotamento, as discussões giram em torno da busca de alternativas ao SBPE. Alternativas ao SBPE devem ser buscadas, sem dúvida, mas para atender aos segmentos de renda que têm capacidade para contrair crédito nas condições de “livre mercado”. Suas vantagens comparativas sobre as fontes de mercado, quando confrontadas com a segmentação de renda da população a ser atendida, deixam claro que o SBPE tem um papel importante e estratégico ainda a cumprir. Nesse sentido, a mudança da sua regulamentação mostra-se, nesse momento, um caminho adequado para direcionar a aplicação desses recursos ao atendimento de parte do segmento que não tem condição de acessar financiamento em condições de mercado, atuando de modo complementar ao FGTS e, assim, maximizando o acesso das famílias ao crédito habitacional e tornando o SBPE mais alinhado com os objetivos da PNH.

Köhler (2005, p.12), que também entende que o SBPE apresenta um custo de oportunidade pelas taxas de captação abaixo das taxas de mercado, defende que “ou o sistema continue operando com subsídios e os repasse efetivamente aos devidos destinatários ou deva ser abandonado, permitindo que o mercado opere livremente na satisfação da demanda solvente”. Segundo ele, não faz sentido manter o sistema de subsídios operando na forma atual, sendo necessário verificar as “causas da relativa ineficiência dos sistemas de financiamento em conseguir chegar até a população de baixa renda”. A análise aqui tecida demonstra que o “abandono” não deve ser a opção dos gestores da política pública.

Não obstante, para posicionar-se o SBPE de modo mais estratégico e complementar no âmbito do SNH, o direcionamento deve evoluir do modelo meramente quantitativo, definindo também o segmento de famílias a ser atendido e priorizado por esses recursos. Mesmo com as limitações impostas pela carência de informações, as análises relativas à renda das famílias demonstram que o SBPE poderia atuar mais fortemente nos segmentos de renda a partir de R\$ 3.000,00 até R\$ 10.000,00. A limitação ou priorização de atendimento tem origem em uma nova lógica de regulamentação que visa conjugar o SBPE aos esforços de expansão do crédito habitacional *downmarket*. A faixa de renda de atendimento deve ser

estabelecida a partir de estudos de déficit e demanda e deve variar conforme a localização – níveis de renda, custo de vida e preços dos imóveis.

Por fim, um aspecto fundamental, bastante evidenciado aqui é a incipiência das informações coletadas e disponibilizadas sobre um Sistema que integra o SNH. A falta de divulgação dos percentuais efetivamente aplicados em financiamentos habitacionais com recursos do SBPE e a ausência de conhecimento e monitoramento acerca da população atendida são, por si, fortes indicadores do quanto o SBPE carece de uma estratégia habitacional. Sem dados para monitorá-lo, não há como fazer avaliações e calibrações, ajustando as diversas variáveis para que o Sistema opere de modo mais eficiente e alinhado com os objetivos não apenas macroeconômicos, mas também da PNH. É, portanto, urgente evoluir nesse sentido. Fica constatada, ainda, a dificuldade de acompanhar e compreender a regulamentação, reduzindo a capacidade das famílias de participarem das negociações que podem preceder o estabelecimento dessas normas, restando, portanto, a representação do seu interesse pelo Ministério das Cidades, que, para tanto, precisaria passar a participar das formulações e do monitoramento do SBPE.

Capítulo 5

O FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO E O FINANCIAMENTO HABITACIONAL

O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) foi, conforme visto no Capítulo 1, a primeira fonte a dar sustentação para o SFH/BNH e, embora tenha sido logo superada, em termos de volume de captação, pelo SBPE, permanece sendo a segunda principal fonte de recursos para o financiamento habitacional no país. É também a fonte mais barata de captação, pois remunera os depósitos a uma taxa fixada em 3% a.a., acrescida da TR, inferior à rentabilidade ofertada aos depósitos de poupança e demais fontes. Ademais, a compulsoriedade da captação e as restrições impostas aos saques propiciam estabilidade aos saldos captados. Por esses motivos, é hoje o principal *funding* de financiamento para a chamada “Habitação de Interesse Social” (HIS).

A hipótese que motiva a presente análise é que, embora seja esse o Fundo tradicionalmente usado pelas políticas habitacionais, ele poderia estar ainda melhor alinhado à atual PNH, vertendo recursos em volumes e condições mais condizentes com seu potencial e atuando de forma mais estratégica, inclusive no que tange à delimitação das famílias alvo de atendimento. A análise aqui tecida mostra que o FGTS, mesmo com as mudanças incitadas pelo Planhab e PMCMV, ainda promove financiamentos habitacionais aquém do seu potencial, tanto no volume de recursos destinados a esse fim, quanto na taxa de juros imposta aos empréstimos. Tem hoje um atendimento mais direcionado para as rendas mais baixas, mas de uma amplitude ainda muito larga.

O maior potencial oferecido pelo FGTS provém da combinação da captação compulsória e remunerada a uma taxa fixa de 3% a.a. + TR, abaixo das taxas de mercado. No que tange aos seus cotistas, uma crítica importante e recorrente alega que esse Fundo configura um imposto ao trabalhador, justamente pelo fato de a rentabilidade oferecida aos recursos depositados – TR + 3% a.a. – situar-se abaixo da rentabilidade obtida na poupança do SBPE e nos demais investimentos disponíveis no mercado, e por ter auferido, em diversos momentos após a instituição da TR, remuneração real negativa, em função de a TR não corresponder a índice de preços. Já os resultados obtidos pelas aplicações dos recursos do FGTS no mercado geram resultados positivos, que não são, contudo, revertidos para os seus cotistas.

Sob esse prisma, seria possível classificar o FGTS como um imposto, na medida em que estabelece um recolhimento compulsório, restringe a utilização dos recursos poupados e fixa rentabilidades inferiores às que são efetivamente auferidas com a aplicação global dos recursos ou que seriam possivelmente obtidas caso o cotista pudesse dispor individualmente dos recursos e aplicá-los livremente.

Os princípios da indisponibilidade dos direitos trabalhistas e da imperatividade das normas trabalhistas, bem como a expressa previsão constitucional do FGTS como direito social dos trabalhadores (inciso III, do Art. 7º da Constituição Federal de 1988), impedem que o empregado negocie outra condição com o seu empregador, em substituição ao FGTS, ainda que essa lhe pareça mais vantajosa. O FGTS foi instituído para funcionar como uma compensação pela perda da estabilidade no emprego, extinta com a Constituição Federal. Compreende, portanto, sob a forma de poupança compulsória, um pecúlio. Não constitui um plano de previdência, nem substitui o sistema central de aposentadoria, por meio do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS), mas integra o conjunto de direitos indisponíveis dos trabalhadores, provendo-lhes uma reserva que deve corresponder a, aproximadamente, um salário mensal por cada ano de trabalho formal¹.

Não obstante, além da condição legal, há o aspecto da legitimidade social. O Fundo de Garantia é percebido pelos trabalhadores como um direito conquistado. Ainda que pesem as críticas à fixação da remuneração sobre os depósitos, esta permanece historicamente inalterada, limitada por Lei, viabilizada pela consagração do FGTS como um direito social trabalhador, garantido constitucionalmente e protegido, inclusive, da supressão por emendas (inciso IV do parágrafo 4º do Art. 60 da Constituição Federal).

O FGTS parece estar, portanto, definitivamente consolidado como pecúlio do trabalhador brasileiro. Gozando de legalidade, legitimidade social e proteção constitucional, é improvável que ocorra, ao menos em futuro próximo, sua extinção, pois representaria retrocesso social não admissível no sistema jurídico brasileiro. Ademais, acarretaria custo político, pois seria percebido como “perda” pelos trabalhadores. É tampouco duvidosa uma mudança nas regras de rentabilidade, no sentido de aumentá-la, especialmente em um cenário de taxas de juros menores e da menor rentabilidade da poupança.

Contudo o FGTS não se resume ao seu objetivo perante o trabalhador cotista, pois possui duplo objetivo, que vincula a destinação de seus recursos ao financiamento habitacional, de saneamento e infraestrutura urbana. A teoria fiscal, não pacificada, entende o FGTS como uma obrigação tributária, por estabelecer uma prestação compulsória com a finalidade de constituir um Fundo econômico para financiamento do SFH, enquanto a teoria parafiscal enfatiza o fato de os depósitos não se misturarem ao orçamento do Estado. Essas teorias são

¹ O FGTS incide sobre os salários mensais e também o 13º e o abono de férias.

rebatidas pela vinculação dos recursos ao trabalhador, que classificaria então o FGTS como contribuição social.

Sua importância central para o crédito habitacional no Brasil é histórica, tendo sido originada no momento de sua criação e continuamente reiterada pela PNH, SNH, Planhab e PMCMV.

O presente trabalho abstém-se, todavia, da discussão em torno dos benefícios ou perdas dos cotistas para voltar-se exclusivamente para o objetivo de financiador da habitação, assumindo como premissa norteadora que, desde que garantido o patrimônio dos cotistas, o FGTS deve tornar-se mais aderente aos desafios impostos pela questão habitacional, passando a desempenhar, de forma inequívoca, seu papel estratégico como fonte do SNH. Deste modo, ao tempo em que reconhece a importância primordial de garantir o pecúlio dos trabalhadores, concentra-se no fato de o FGTS constituir pilar estratégico do SNH/SNHIS para verificar sua aderência à PNH.

A dupla característica do FGTS de pecúlio do trabalhador e fonte de financiamento da habitação popular (hoje denominada HIS) justificou, segundo Cintra (2007, p.2) a tese de que o “Fundo deve remunerar os depósitos com juros reais, mas compatíveis com a destinação dos recursos para áreas e atividades não atendidas pela iniciativa privada, gerando empregos e bens de valor social”. De acordo com este entendimento, ao conceder uma rentabilidade inferior a do mercado, o FGTS tem por “dever” conceder empréstimos a taxas “compatíveis” com a capacidade de pagamento das famílias que não conseguem ser atendidas pelo “livre mercado”.

Considerando as altas taxas de juros reais praticadas no Brasil e a baixa capacidade de pagamento das famílias, essa equação proposta só é viabilizada, em sua essência, mantendo, de um lado, os juros reais pagos às contas do Fundo abaixo dos juros reais praticados pelo “livre mercado” e, de outro, a taxa de juros cobrada nos empréstimos concedidos pelo FGTS o mais baixo possível, relativamente ao seu custo. Caso contrário, a oportunidade gerada pela captação regulamentada não se traduz em benefício potencial para a questão habitacional. Ou seja, a fixação da remuneração para o cotista seria “justificada” por essa função social, mas ela precisa estar refletida, de fato, pelo aproveitamento ótimo do potencial gerado pelo Fundo.

Conforme já mencionado, entre as fontes existentes é a que apresenta menor custo de captação de recursos, remunerando os depósitos a $3\% \text{ a.a.} + TR^2$, independente das flutuações das taxas de juros praticadas pelo mercado. Logo, é capaz de oferecer taxas de financiamento mais baixas do que as do SFI e, também, do SBPE (que capta a $6\% \text{ a.a.} + TR$ ou 75% da Selic). Por esse motivo, a dependência ao FGTS para o financiamento de rendas mais baixas vem sendo, desde a época do BNH, continuamente reiterada, conforme debatido no capítulo 3, primeiramente pelo SNH, pelo Planhab e, por último, pelo Programa Minha Casa Minha Vida.

Para os objetivos aqui traçados, partindo da premissa de que o FGTS tem também uma função social como *funding* de financiamento habitacional estratégico, é fundamental então verificar se o seu potencial – tanto no que concerne ao volume de recursos captados quanto ao custo de oportunidade gerado pela remuneração fixada abaixo do mercado – tem sido canalizado, de forma ótima, para o cumprimento dessa função social. Outro aspecto importante a ser investigado, também relativo a essa função social na sua relação com a PNH, refere-se ao segmento de famílias alvo da destinação dos seus recursos.

Este trabalho verifica que, na prática, o potencial do FGTS como financiador de habitação vem sendo subaproveitado, comprometendo uma atuação mais otimizada na função social habitacional. Como fica demonstrado com as análises aqui realizadas, a captação dos recursos a taxas abaixo das praticadas pelo mercado não vem se traduzindo plenamente em condições de financiamento habitacional mais favoráveis, em função de um estilo de gestão que parece perseguir uma alocação ótima sob uma ótica estritamente financeira. Se, por um lado, garante, como seria esperado, a preservação do patrimônio dos cotistas, por outro, poderia fazê-lo perseguindo também condições mais favoráveis para expandir estrategicamente o crédito. Como resultado, o FGTS vem acumulando resultados consubstanciados em patrimônio líquido que, como já visto, não pode ser revertido para os cotistas, mas tampouco tem sido canalizado preponderantemente para um melhor desempenho como pilar do Sistema Nacional de Habitação voltado para HIS.

A primeira parte da análise compreende, assim, justamente a verificação da taxa de juros dos empréstimos concedidos. Para inferir se o Fundo tem sido capaz de ofertar recursos para o financiamento habitacional a taxas as mais baixas possível, não apenas relativamente ao

² Como mencionado no primeiro capítulo, inicialmente, os depósitos nas contas vinculadas recebiam correção monetária pela Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN).

mercado, mas a seu próprio custo de captação, ou seja, ao custo de oportunidade por ele gerado, são analisadas as receitas obtidas com as diversas aplicações, contrapostas ao custo de remuneração dos depósitos. A TR é excluída do presente raciocínio, já que ela é aplicada tanto sobre os depósitos, quanto sobre os financiamentos. Não obstante, ela constitui um aspecto relevante tanto do ponto de vista do custo real dos financiamentos e, portanto, da acessibilidade, quanto da rentabilidade real das contas, isto é, pela perspectiva do cotista.

Outro aspecto decisivo para avaliar o alinhamento à PNH refere-se ao potencial de financiamento do FGTS. A compulsoriedade dos recolhimentos garante uma captação regular e expressiva, gerando um *funding* importante, que somava recursos da ordem de R\$ 290 bilhões³, em dezembro de 2011, logo atrás do SBPE que, na mesma época, contava com um saldo de depósitos de R\$ 330 bilhões. A captação compulsória aliada às restrições impostas aos saques⁴ garantem, ainda, a permanência dos recursos por prazos mais longos, reduzindo o risco de liquidez presente nos sistemas de depósitos do tipo “poupança livre”. Novamente, como analisado no SBPE, surge a necessidade de confrontar as aplicações efetivas em financiamentos habitacionais com as disponibilidades do FGTS. Nesse sentido, fica evidenciada a falta de um direcionamento, *a priori*, vinculado diretamente, ao potencial efetivo do Fundo.

Um terceiro aspecto da análise, também realizado no caso do SBPE, busca refletir sobre a amplitude de atendimento do FGTS, em relação ao universo a ser atendido pela PNH, em complemento à discussão já realizada no capítulo 2.

As análises valem-se dos dados divulgados por meio das demonstrações financeiras (DFs) do FGTS, disponibilizadas no sítio eletrônico do FGTS⁵. Diferentemente do SBPE, dados parciais relativos a 2012 não puderam ser incluídos, já que a DF é a via de publicização dos dados do FGTS e os dados relativos a um ano são somente divulgados no ano seguinte. É importante enfatizar que a maior parte dos dados corresponde ao fechamento do ano – 31 de dezembro – tornando as análises sempre baseadas nessas datas, mesmo quando o texto refere-

³ Conforme a Demonstração Financeira do FGTS em 2011. Os saldos em contas ativas e inativas somavam, então, R\$231 bilhões.

⁴ O saque dos recursos do FGTS pelo trabalhador é permitido, basicamente, nos casos de demissão sem justa causa ou fechamento da empresa empregadora; rescisão do contrato de trabalho ou extinção do contrato a termo, permanência por três anos ininterruptos fora do regime do FGTS, aposentadoria, invalidez ou morte; aquisição ou financiamento (inclusive por consórcio) da casa própria ou pagamento das prestações de financiamento habitacional nas condições estabelecidas pelo SFH; doença grave (HIV ou neoplasia maligna) ou estado terminal do trabalhador ou seu dependente.

⁵ No endereço: www.fgts.gov.br

se ao ano. Na maior parte das análises, conforme indicado, os valores históricos apresentados nos demonstrativos foram convertidos para valores constantes, atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) para valores de 2012. Os dados relativos ao PMCMV foram obtidos diretamente com a CAIXA.

Essas análises conduzem à constatação de que o FGTS é capaz de expandir o atendimento por meio do crédito habitacional e, principalmente, de fazê-lo de modo mais acessível, articulado e estratégico, oferecendo contribuição mais alinhada com os objetivos da PNH.

5.1 Custo dos Empréstimos Habitacionais concedidos pelo FGTS

O custo dos empréstimos habitacionais concedidos pelo FGTS aos agentes financeiros é definido a partir do custo de captação dos recursos, que corresponde à remuneração dos depósitos, $TR + 3\%$ aa, acrescidos os demais custos incorridos pelo Fundo e uma margem de segurança. Essa margem visa prover uma folga que garanta a remuneração dos depósitos.

Os agentes financeiros, por sua vez, contratam operações de financiamento com os mutuários finais lastreados nesses recursos captados junto ao FGTS, adicionando ao custo do empréstimo, um *spread* e demais taxas que visam cobrir seus custos de intermediação, riscos e margem.

Nas aplicações dos recursos do FGTS deve ser assegurada uma rentabilidade superior ao custo do dinheiro depositado. A ideia é pagar a remuneração das contas e, ainda, gerar um superávit, uma espécie de seguro contra flutuações econômicas e mudanças institucionais bruscas, garantindo o equilíbrio econômico financeiro do Fundo. Em 1995, a Resolução CCFGTS nº 200 estabelecia uma margem de 0,75% para as operações de crédito da área habitacional. Mais tarde, a Res. CCFGTS nº 460/2004 estabeleceu que “o conjunto das operações” realizadas pelo Agente Operador com recursos do FGTS, deve oferecer rentabilidade suficiente para cobrir a taxa de custo do Fundo, constante do orçamento aprovado pelo Conselho Curador, e gerar margem operacional de, no mínimo, 1%.

A Res. CCFGTS nº 45/1991 estabeleceu que “os recursos líquidos disponíveis, inclusive os do Fundo de Liquidez⁶, (seriam) remunerados, no mínimo, a taxa anual de juros de 6%”, definindo assim o patamar mínimo para o retorno das aplicações, incluindo os empréstimos habitacionais, que eram realizados entre o FGTS e os agentes financeiros, a uma taxa de 6% a.a. + TR.

Como observou o Planhab (2008, p.45), esse patamar mínimo de remuneração para as aplicações do Fundo, estabelecido por Resolução, permaneceu inalterado por 17 anos, apesar da redução dos custos efetivos ocorrida nesse período. A diminuição dos custos ocorreu nas remunerações dos depósitos e também no âmbito das despesas operacionais. Em 1971, a rentabilidade dos depósitos que até então variava entre 3% e 6% a.a. foi unificada em 3% a.a.⁷. A partir daí, portanto, quanto mais se distancia no tempo, mais o custo com a remuneração dos depósitos tende aos 3% a.a. acrescido da TR. Já no quesito das despesas operacionais, a redução vem sendo propiciada por diversas mudanças transcorridas, entre elas, notadamente, a evolução tecnológica, além do crescimento do próprio Fundo, promovendo ganhos de escala. A título de exemplo, a Demonstração Financeira do ano de 2009 registra que “ao aderir ao serviço [de envio de extrato] pelo celular o trabalhador deixa de receber em casa o extrato em papel” propiciando economia na operacionalização do FGTS, pois o custo de impressão e correio é superior ao das mensagens de texto via celular (SMS). O Planhab registrou, ainda, que segundo a CAIXA⁸, a informatização do FGTS permitiu o remanejamento para outras áreas do banco de cerca de 2.300 funcionários, que antes se dedicavam exclusivamente ao atendimento de balcão ao cotista.

⁶ Conforme regulamentação do FGTS, deve ser constituída reserva líquida, a título de “Fundo de Liquidez”, destinada a assegurar a capacidade de pagamento de gastos eventuais não previstos relativos aos saques das contas vinculadas, correspondente a, mensalmente, três vezes a média dos saques mensais ocorridos no trimestre anterior, em escala móvel. O valor obtido pela aplicação da metodologia estabelecida no parágrafo anterior não poderá representar, mensalmente, resultado inferior a 4% do saldo global dos depósitos efetuados nas contas vinculadas dos trabalhadores, verificado por ocasião do fechamento do balancete do FGTS do último mês considerado na apuração da base de cálculo. (Resolução CCFGTS nº 460/2004 e nº 702/2012, Art.3º).

⁷ Lei nº 8036 de 11 de maio de 90, Art. 13º §3º Para as contas vinculadas dos trabalhadores optantes existentes à data de 22/9/1971, a capitalização dos juros dos depósitos continuará a ser feita na seguinte progressão, salvo no caso de mudança de empresa, quando a capitalização dos juros passará a ser feita à taxa de 3% ao ano:

I – 3% a.a. durante os dois primeiros anos de permanência na mesma empresa;

II – 4% a.a. do terceiro ao quinto ano de permanência na mesma empresa;

III – 5% a.a. do sexto ao décimo ano de permanência na mesma empresa;

IV – 6% a.a. a partir do décimo primeiro ano de permanência na mesma empresa.

⁸ Planhab, 2008, Produto 3, p.45.

De fato, em dezembro de 2006, a CAIXA havia contabilizado um custo efetivo de $TR + 4,08\%$ a.a.⁹. A determinação de uma taxa mínima de rentabilidade de 6% a.a. + TR, resultava, então, em uma margem mínima de $1,92\%$ sobre os custos efetivos e de quase 3% sobre a remuneração dos depósitos. Considerando esse custo efetivo apurado em 2006 e estabelecendo uma taxa de empréstimos equivalente ao custo do Fundo, adicionada à margem operacional de 1% – os empréstimos habitacionais destinados ao mutuário, pessoa física, já poderiam ter sido feitos a taxa de $5,08\% + TR$, em lugar de $6\% + TR$.

Não obstante, a regulamentação do FGTS relativa à margem operacional estabelece que o “conjunto das aplicações” deve ser capaz de garanti-la e não, necessariamente, toda e qualquer aplicação realizada pelo Fundo. Com base nesse entendimento, o Planhab propôs fixar a taxa de juros dos empréstimos habitacionais em 4% a.a. + TR, estabelecendo, ainda, a meta de redução para $3,6\%$ a.a. + TR em 2012, afirmando que “as quedas gradativas [nos custos] permitiriam que os financiamentos concedidos pelo FGTS também acompanhassem a tendência de declínio das taxas de juros.” A diferença necessária para produzir a margem de 1% poderia ser promovida pelas demais operações do Fundo.

Baseado nas recomendações do Planhab, a taxa de juros dos empréstimos foi reduzida, quando do lançamento do PMCMV, porém não para os 4% recomendados pelo Plano, mas para $5\% + TR$ para o segmento de renda considerado prioritário, tendo sido mantida em 6% para os demais, conforme explicita o Quadro 5.1.

Quadro 5.1:

Taxas de Juros na Operação de Empréstimo – FGTS/Agente Financeiro

Taxa de Juros Empréstimo FGTS/Agente Financeiro	Renda Familiar Máxima
$5\% + TR$	R\$3.275,00
$6\% + TR$	R\$3.275,01 a R\$5.400,00

Fonte: Resolução CCFGTS 702/2012. Elaboração própria.

Nota: Operações de empréstimo habitacional para o setor público também usufruem da taxa de 5% a.a., enquanto as demais operações de empréstimo habitacional pagam taxa de $6,5\%$ a.a. + TR.

Como já mencionado, ao custo de empréstimo entre o Fundo e os agentes financeiros é acrescido o *spread* do agente para conceder o financiamento, resultando no custo final para o

⁹ Projetou um custo ainda menor, de $TR + 3,75\%$, para 2008. Voto nº 03/2007/MCd/CEF, de 10 de abril de 2007 e FGTS – Orçamento de 2008, VICOR/SUMAV/GEOC-CEF de 18 de dezembro de 2007.

mutuário e, conseqüentemente, definindo a parcela da demanda solvável – o segmento de famílias capaz de contrair financiamento nessas condições. Ou seja, quanto mais alto o custo do financiamento, menor é a quantidade de famílias capazes de contrair o crédito.

Custos de financiamento reduzidos ampliam a demanda solvável, aumentando o segmento de famílias que têm condição de adquirir financiamento e aliviando a demanda por subsídios. Essa é, portanto, uma questão fundamental para a Política Habitacional e especialmente importante no caso do FGTS, inclusive porque como o Planhab (2008, p.49) já alertava, os orçamentos para aplicação em empréstimo são definidos tanto com base nas disponibilidades do Fundo, quanto com base na expectativa de demanda para os recursos:

A baixa capacidade de pagamento dos mutuários de menor renda vem sendo largamente utilizada como justificativa para a contenção dos volumes aplicados no âmbito do FGTS, enquanto pouco tem se questionado o custo dos financiamentos *vis-à-vis* o custo de captação deste *funding*.

No caso do FGTS o *spread* dos agentes é fixado em 2,16% a.a. (reduzido para 1,16% a.a. recentemente e excepcionalmente, apenas para rendas entre R\$ 3.275,01 e R\$ 5 mil¹⁰). O custo final dos financiamentos habitacionais do FGTS resulta em 7,16% a.a. + TR e 8,16% a.a. + TR, conforme a renda da família, acrescentando, portanto, um diferencial de taxa, em relação à rentabilidade dos depósitos de 3% a.a. + TR, entre 4,16% e 5,16% a.a., sendo que entre 2% e 3% correspondem à remuneração do próprio Fundo. O FGTS, portanto, auferem um *spread* médio mais elevado que os agentes financeiros, em média de 2,5% a.a. entre 2004 e 2011, verificado pelas taxas médias ponderadas da carteira de operações de empréstimo, em torno de 5,5% a.a. aa + TR. Essa "vantagem" é maximizada pelo fato de os agentes financeiros terem de realizar operações pulverizadas, aumentando, por isso, seus custos.

Os diferenciais de taxa de 4,16% e 5,16% encontrados no FGTS (somando o *spread* do Fundo com o do Agente Financeiro) superam muitos dos *spreads* encontrados no SBPE nos últimos anos. Isto faz com que, apesar da significativa diferença na rentabilidade dos depósitos em cada caso, os custos finais de financiamento pelo FGTS venham se situando cada vez mais próximos aos verificados no SBPE, reduzindo significativamente o diferencial do FGTS como fonte mais barata de recursos e, portanto, mais acessível.

¹⁰ Rendas familiares entre R\$ 5mil e R\$ 5,4mil, pagam o spread de 2,16%.

O modelo encontrado pelo FGTS para reduzir o relativamente alto custo final de financiamento foi a concessão de subsídios indiretos, lastreados por recursos excedentes acumulados pelo próprio Fundo. Os subsídios, denominados pelo FGTS de “descontos” são usados tanto de forma direta, para complementar a capacidade de pagamento do mutuário da parcela da aquisição não coberta pelo financiamento, quanto de forma indireta, denominado “equilíbrio”. O subsídio indireto, ou “desconto de equilíbrio” cobre, integral ou parcialmente, o *spread* do agente, incluindo a taxa de administração cobrada à parte, adicionada mensalmente à prestação. Desta forma, por meio indireto o custo final do financiamento para o mutuário torna-se mais condizente com o custo de captação dos recursos.

Assim, desde a Res. CCFGTS nº 460/2004 o próprio FGTS reduziu a taxa final de financiamento, subsidiando o *spread* do agente financeiro, total ou parcialmente, conforme a renda familiar. A partir de taxas de empréstimo agora de 5% e 6%, a Res. CCFGTS nº 702/2012 vigente define taxas de juros finais entre 5% e 8,16% a.a., sempre acrescidas da TR, conforme apresenta o Quadro 5.2.

Quadro 5.2:

Taxas de Juros na Operação de Financiamento – Agente Financeiro/Mutuário

Taxa Empréstimo FGTS/Ag Financeiro	Renda Familiar Máxima	Cobertura do <i>spread</i> (subsídio indireto)	Taxa de Juros Financiamento Agente Financeiro/Mutuário
5% + TR	até R\$2.455,00	2,16%	5% + TR
5% + TR	R\$2.455,01 a R\$3.275,00	1,16%	6% + TR
6% + TR	R\$3.275,01 a R\$5.000,00	-	7,16% + TR
6% + TR	R\$5.000,01 a R\$5.400,00	-	8,16% + TR

Fonte: Resolução CCFGTS nº 702/2012. Elaboração própria.

Nota: Esse quadro refere-se às taxas de financiamento habitacional para pessoa física. O *spread* do agente financeiro é fixado em 2,16%, reduzido, recentemente, para 1,16% excepcionalmente apenas para rendas entre R\$3.275,01 a R\$5.000,00. À prestação é acrescida, ainda, uma taxa de administração (TA) mensal de R\$ 25,00, também coberta pelos subsídios indiretos, conforme a renda da família. Os subsídios indiretos para cobertura do *spread* e da TA são pagos diretamente ao agente financeiro, à vista. No PMCMV os subsídios ofertados provêm de um mix de recursos do FGTS e OGU. Os subsídios indiretos pagos à vista estão limitados ao valor de R\$16.000,00 ou 75% do valor do saldo devedor inicial da operação, o que for menor. Nesses financiamentos é cobrada a taxa de acompanhamento da operação, de 1,5% do Valor de Financiamento, paga pelo mutuário.

A concessão dos subsídios, todavia, subordina-se aos orçamentos autorizados pelo Conselho Curador. A Res. CCFGTS nº 460/2004 estabeleceu que os subsídios poderiam consumir “até 50% do resultado das receitas de aplicações financeiras, apurado no exercício anterior, que vier a exceder à remuneração da TR acrescida de juros nominais de 6% ao ano”. É interessante notar que se manteve, nesse momento, a lógica de calcular como excedente os

resultados superiores a 6% a.a., independentemente dos resultados reais apurados com base nos custos efetivos do Fundo.

Com o PMCMV, o governo federal passou a fornecer recursos orçamentários (oriundos do Orçamento Geral da União – OGU), constituindo *mix* de recursos públicos e do FGTS para subsidiar as operações de financiamento do Fundo. Os recursos do OGU compunham 25% dos valores dos descontos habitacionais concedidos pelo FGTS, conforme os orçamentos e regulamentação específica estabelecidos pelo seu Conselho. Em 2011, o governo federal reduziu sua participação para o equivalente a 17,5% dos valores destinados a subsídios pelo Fundo¹¹.

Os valores dedicados, desde então, pelo próprio FGTS aos subsídios somam, aproximadamente, R\$ 23 bilhões (em valores 2012), sendo que 50% desse total foi aplicado somente nos dois últimos anos, em função do PMCMV. A mais recente Res. CCFGTS nº 713/2012, estabelece o orçamento de quase R\$ 6,5 bilhões para fins de concessão de descontos nos financiamentos a pessoas físicas no ano de 2013, dos quais aproximadamente R\$ 5,3 bilhões serão destinados ao PMCMV (por meio do Programa Nacional de Habitação Urbana – PNHU), sendo metade dos recursos destinados a subsidiar a taxa de juros do financiamento na parcela referente ao *spread* e a taxa de administração do agente financeiro. Não obstante, esses subsídios indiretos poderiam ser dispensados.

Caso o custo do empréstimo habitacional do FGTS fosse reduzido para 3% a.a. + TR, a taxa final do financiamento resultaria em 5,16% + TR para todos os mutuários do Fundo. Nesse caso, o Fundo repassaria para os empréstimos tão somente a taxa de remuneração dos depósitos. Os demais custos administrativos do FGTS e a margem operacional mínima exigida de 1% teriam assim, que ser suportados por outras aplicações do Fundo, que serão apresentadas mais adiante neste capítulo. Isso estaria em perfeita consonância com a regulamentação do Fundo que estabelece (Art. 4º da Res. CCFGTS nº 702/2012)¹² que “**o conjunto das receitas do FGTS** deverá ser suficiente para cobertura de suas despesas, constante dos orçamentos aprovados pelo Conselho Curador, e gerar Margem Prudencial de, no mínimo, 1%.”

¹¹ Art. 3º da Portaria nº 409/2011 e Art. 4º da Portaria nº 325/2009, respectivamente. Ambas disponíveis no www.cidades.gov.br.

¹² Grifo nosso.

Se, no conjunto das aplicações, a margem de 1% for alcançada, está cumprido o regulamento. É possível, portanto, uma operação de maior rentabilidade, compensar outra, de menor. Nesse caso, menores rentabilidades seriam exigidas aos empréstimos habitacionais, viabilizando taxas reduzidas de financiamento, enquanto maiores rentabilidades seriam exigidas nas demais aplicações.

Todavia, embora a margem exigida seja 1%, o Planhab já havia observado que as projeções do Agente Operador, que norteiam as metas de aplicação e subsidiam as decisões orçamentárias do Conselho Curador, estavam subestimadas, posto que eram baseadas em expectativas muito conservadoras de rentabilidade mas, ainda assim, resultavam em torno de 2%, o dobro da exigida¹³. O Planhab previu que as margens apuradas seriam ainda maiores, estimando margens de, em média, 4,1% para o período 2008-2011, fechando 2011 em 3,78%. As margens efetivamente apuradas nos anos de 2008 a 2011, calculadas aqui, ficaram na média de 4,2% e a de 2011 foi 3,89%.

A análise das margens efetivamente obtidas feita aqui confirma que elas estão acima do 1% exigido, em média, 3,7% para todo o período e 4% sob o PMCMV, entre 2009 e 2011, conforme ilustra o Gráfico 5.1.

¹³ Conforme documentado pelo Planhab (Produto 3, 2008) a Peça Orçamentária preparada pela CAIXA em 31 de dezembro de 2007, para o período 2008 a 2011, estimava margens de 2%, o dobro do mínimo exigido, com base em uma rentabilidade projetada extremamente conservadora para suas aplicações financeiras, entre 3% e 6,91%. No caso das aplicações em títulos públicos, a Peça Orçamentária previa uma rentabilidade média de apenas 6%, enquanto as expectativas para a Selic eram bem mais elevadas. A taxa Selic acumulada foi de 12,48% em 2008, 9,92% em 2009, 9,78% em 2010 e 11,62% em 2011.

Gráfico 5.1: Margem Operacional Apurada 2002-2011

Fonte: dados para cálculo extraídos das Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: A margem operacional foi calculada pela diferença entre a taxa anual de rentabilidade efetiva das aplicações realizadas e a taxa de custo do FGTS¹⁴. Foram expurgados, tanto da receita, quanto das despesas, quanto do ativo (conta do diferido), os valores relativos à Lei Complementar 110, de 29 de junho de 2001 (LC 110/2001)¹⁵, bem como os subsídios (chamados descontos) concedidos.

Como essas margens são produzidas pelo somatório das rentabilidades obtidas com as diversas aplicações, descontada a taxa de custo do Fundo, elas mostram que há rentabilidade em excesso, no conjunto das aplicações. Seria viável, portanto, abrir mão de rentabilidade nas operações de crédito habitacional, sem comprometer a obtenção da margem operacional mínima de 1%. Essa redução tornaria o financiamento lastreado em recursos do FGTS mais acessível e mais condizente com as condições especiais de captação dessa fonte.

A Res. CCFGTS nº 702/2012, vigente, estabelece uma “margem prudencial”, em lugar de “operacional”, mas a mantém em 1%, calculada pela “diferença entre a divisão de todas as receitas pelo total do ativo e de todas as despesas pelo total do ativo” (inciso XIII do Art. 1º e Art. 4º). Desse modo, incluindo os valores concedidos a título de subsídios (descontos) e os correspondentes a Lei Complementar nº 110 de 29 de junho de 2001 (LC110/2001) às receitas e despesas, a margem prudencial apurada em 2011 seria de 1,77%, inferior a de 3,89% calculada pela metodologia anterior, mas ainda superior ao 1% exigido.

¹⁴ Conforme o Art.9, Inciso1.b da Res. CCFGTS nº 200/1995 e a Res. CCFGTS nº 460/2004.

¹⁵ A Lei Complementar 110/2001, estabeleceu arrecadações extras, incorporadas pelo FGTS para fazer face aos pagamentos dos créditos complementares de atualização monetária relativos aos Planos Verão e Collor I.

Todavia, as despesas com subsídios corresponderam a 1,89% dos ativos, elevando a taxa de custo. Caso fossem dispensados total ou parcialmente, possibilitariam a redução do *spread* imposto nas taxas de juros dos empréstimos habitacionais. Outro aspecto observado é que o diferimento da amortização da LC110/2001 esgotou-se em junho de 2012¹⁶, mas as arrecadações relativas a essa Lei continuam por tempo indeterminado. Em 2011, as receitas provenientes dessas arrecadações corresponderam a 0,96% dos ativos, enquanto as despesas a 1,16%, resultando ainda em um saldo negativo de 0,2%. A finalização do diferimento, já a partir de 2012, deverá promover margens mais elevadas. O detalhamento da margem prudencial é apresentado na Tabela 5.1.

Tabela 5.1: Detalhamento da Margem Prudencial em 2011

DESPESAS OPERACIONAIS / ATIVOS						
Depósitos vinculados	Despesas Administrativas	Taxa Agente Operador	Atual Monet e outras despesas	Amortização LC110	Descontos	Totais
3,39%	0,11%	1,06%	0,02%	1,16%	1,89%	7,62%
RECEITAS OPERACIONAIS / ATIVOS						
Operações de Crédito	Títulos e Valores Mobiliários (sem CVS)	Rendas títulos CVS	Contribuições LC110	Outras (multas, créd vincu e aplic finan)	Totais	
2,88%	4,52%	0,03%	0,96%	1,00%	9,40%	

Fonte: Dados extraídos da Demonstração Financeira do FGTS de 2011. Elaboração própria.

A redução da margem nos empréstimos habitacionais não implicaria em perda para o cotista, posto que sua remuneração não sofre alteração com rentabilidades alcançadas acima do custo do Fundo. Tampouco coloca o Fundo em risco, já que a margem prudencial de 1% seria garantida pelo *mix* de aplicações.

Por meio da utilização de uma modelagem de “fronteira eficiente de risco”¹⁷ seria possível montar um portfólio tal que permitisse ao FGTS não repassar aos empréstimos habitacionais seus demais custos administrativos e margem operacional, que seriam providos pelos retornos de outras aplicações. Segundo a Teoria dos Portfólios, a diversificação das aplicações deve promover a obtenção de um ponto mais eficiente de risco x retorno. No caso em questão, essa

¹⁶ De acordo com a DF de 2011, restava apenas R\$ 1,6 bilhão a ser amortizado em 2012.

¹⁷ A Fronteira Eficiente de Risco, criada por Harry Markowitz, é uma curva que demonstra a combinação de risco, retorno e a correlação entre os ativos, de forma a minimizar o risco ao menor nível possível de acordo com um retorno esperado. Ou seja, qual a melhor combinação entre os ativos da carteira, obtendo desta forma a “carteira ótima”. Deste modo, a relação risco-retorno obtida é “superior a qualquer outra combinação ou mesmo dos ativos se tomados individualmente”. Ver Correa e Souza (2001) ou o próprio Harry Markowitz e sua *Modern Portfolio Theory* ou MPT (1958).

Teoria seria utilizada para possibilitar a redução da taxa nos empréstimos habitacionais, promovendo a maximização do duplo objetivo do Fundo – preservação do pecúlio dos trabalhadores e otimização das condições de oferta do crédito habitacional. Essa seria a “carteira ótima” do FGTS. Está fora do escopo deste trabalho, contudo, sugerir um *mix* de investimentos que viabilize essa equação, mas esse seria, sem dúvida, um caminho factível do ponto de vista financeiro.

A mudança da sistemática atual será provavelmente contestada pelos agentes financeiros que hoje beneficiam-se de um *spread* pago à vista, o que reduz o risco e aumenta o retorno obtido com essas operações, já que o valor do subsídio corresponde ao fluxo projetado do *spread* da operação de financiamento, trazido a valor presente sem taxa de desconto, conforme explicita o Art. 29º da Res. CCFGTS nº 702/2012¹⁸:

O desconto para fins de redução no valor das prestações é representado pela cobertura da remuneração dos Agentes Financeiros, equivalente ao somatório dos valores a seguir discriminados, e será limitado a 75% do valor do saldo devedor inicial da operação de financiamento ou R\$ 16.000,00 (dezesesseis mil reais) por contrato de financiamento, o menor: I - diferencial de juros, de que trata o art. 37, calculado com base no fluxo teórico do financiamento pelo prazo da operação, **pago à vista**; e, II - taxa de administração, de que trata o art. 38, **paga à vista, descontada à taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC)**, estimada quando da aprovação e reformulação do orçamento anual.

Além de garantir o pagamento integral do *spread*, de modo antecipado e independente da adimplência do mutuário, o valor calculado sem taxa de desconto resulta, em alguns casos, conforme o valor financiado e o prazo, em *spreads* superiores a 2,16%¹⁹. Há, de todo modo, um teto (*CAP*) estabelecido em “75% do valor do saldo devedor inicial da operação de financiamento ou R\$ 16.000,00 por contrato de financiamento, o que for menor.”²⁰

A redução da taxa de empréstimo do FGTS seria benéfica porque reduziria os custos relativos aos subsídios. Seria fundamental, ainda, para alinhar o Fundo ao atual momento de taxas de juros menores. Conforme mencionado, as taxas de juros dos financiamentos habitacionais com recursos do FGTS estão entre 5% e 8,16% a.a. + TR, enquanto a poupança já financia a taxas a partir de 8% a.a. + TR, por vezes, até mesmo abaixo desse patamar. Nesse sentido, facilitaria, também, a atuação complementar entre as fontes. Ademais, ampliaria a

¹⁸ Grifo nosso.

¹⁹ Conforme simulações feitas pela autora.

²⁰ Art. 29 da Res. CCFGTS nº 702/2012.

acessibilidade, pois tornaria o acesso das famílias de menor renda independente do volume de subsídios autorizado pelo Conselho Curador, aumentando a previsibilidade sobre o Sistema de crédito para os diversos agentes econômicos. Vale lembrar que antes do PMCMV, as dotações para subsídio eram situadas abaixo do limite permitido em regulamento e, mais ainda, do potencial oferecido pelo Fundo. Por fim, a redução do custo do financiamento para famílias com renda mensal entre R\$ 2.455,01 e R\$ 3.275,00 reduziria a demanda por subsídios diretos.

Para embasar o argumento de que o custo do empréstimo habitacional do FGTS poderia ser reduzido é realizado um exercício simples, utilizando como base de cálculo o custo de remuneração dos depósitos, denominado aqui de “custo seco do *funding*”. Esse custo, obtido por meio da rubrica “despesas com depósitos vinculados” constante das Demonstrações de Resultado do FGTS, equivaleu, em 2011, a 3,39% dos ativos totais (taxa de custo seco). Para efeito do exercício proposto, não são consideradas, no momento, as demais despesas administrativas incorridas, que compõem, também, o custo do Fundo. Ao “custo seco”, são contrapostas as receitas operacionais obtidas, assumindo-se, como pressuposto, que o nível de receitas apresentado é ótimo, não podendo ser superado por outras estratégias de gestão. Como resultado, obtém-se um saldo, aqui denominado “excedente bruto”, que reflete os recursos que resultam da extração do “custo seco”, ou seja, do custo de remuneração do *funding* das receitas totais obtidas pela atual gestão.

A Tabela 5.2 apresenta os resultados, a partir dos dados inflacionados para valores reais de setembro de 2012. Como se pode observar, o “excedente bruto” relativamente às receitas totais é crescente, em função de dois movimentos: a) redução das despesas com depósitos vinculados, marcadamente mais elevadas, em valores reais, nos anos de 2002 e 2003, em função dos pagamentos dos créditos complementares²¹ e de aumento das decisões judiciais contrárias ao Fundo no curso desses anos; b) variação das receitas operacionais totais, que vem mantendo a relação entre o “custo seco” e as receitas totais abaixo dos 40% desde 2008.

²¹ Conforme já mencionado, esses pagamentos referem-se à LC 110/2001 que estabeleceu, conforme decisão judicial, o pagamento da atualização monetária e juros retroativos aos valores creditados, inferiores aos devidos, em 1989 e 1990 (Planos Verão e Color I). Foi autorizado o diferimento contábil desses pagamentos ao longo de 11 anos, encerrando-se em junho de 2012.

Tabela 5.2: Custo Seco e Excedente Bruto do FGTS entre 2002 e 2011

Ano	Receitas Operacionais totais	Despesas com Depósitos vinculados (Custo Seco)	Receitas Totais - Desp c/ Dep vinculado (Excedente Bruto)	"Custo Seco" sobre Receitas totais	"Excedente Bruto" sobre Receitas	"Custo Seco" sobre Ativos Totais	"Excedente Bruto" sobre Ativos Totais
2002	24.873.593,20	13.301.398,05	11.572.195,15	53%	47%	5,0%	4,3%
2003	28.526.474,61	14.091.055,84	14.435.418,77	49%	51%	5,5%	5,6%
2004	21.600.036,44	8.989.951,46	12.610.084,98	42%	58%	3,7%	5,2%
2005	27.717.579,72	11.055.212,95	16.662.366,77	40%	60%	4,5%	6,8%
2006	25.357.813,96	10.359.509,37	14.998.304,59	41%	59%	4,1%	6,0%
2007	24.010.892,18	9.557.169,82	14.453.722,36	40%	60%	3,7%	5,5%
2008	27.591.476,89	10.270.451,08	17.321.025,81	37%	63%	3,8%	6,4%
2009	25.024.545,67	8.325.423,67	16.699.122,00	33%	67%	3,0%	6,0%
2010	26.416.337,51	8.657.437,31	17.758.900,20	33%	67%	2,9%	6,0%
2011	28.940.153,67	10.437.553,84	18.502.599,84	36%	64%	3,4%	6,0%

Fonte: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores em R\$mil, atualizados para 2012 pelo INPC.

O “excedente bruto” não significa exatamente uma sobra, já que deve fazer face às demais despesas operacionais e garantir a margem mínima exigida. Todavia, os números apresentados pela Tabela 5.2 acima mostram que há um excedente bruto considerável, correspondente a R\$18,5 bilhões, ou 6% do total dos ativos em dezembro de 2011.

A fim de complementar o argumento tecido, foi estimado o impacto da redução proposta da taxa para 3% a.a. para a carteira de empréstimos retroativamente ao período compreendido entre 2004 e 2011²². As receitas anuais obtidas com a carteira de empréstimo, constantes das Demonstrações de Resultados, aparecem apenas de forma agregada, somando as carteiras de empréstimo para habitação, saneamento e infraestrutura, não permitindo o cálculo da redução da taxa de juros isoladamente para os empréstimos habitacionais. Nesse sentido, o exercício aqui realizado promoveu uma redução linear da taxa para toda a carteira, beneficiando também as outras áreas, ainda que elas não integrem o objeto do presente estudo. O novo excedente bruto obtido, contrastado com os ativos do Fundo, ainda que inferior ao encontrado com as taxas médias vigentes sobre os empréstimos, mais altas, sugere claramente que tal redução seria viável.

²² Não foi possível incluir os anos de 2002 e 2003, em função das DFs desses anos não informarem as taxas médias ponderadas da carteira.

Tabela 5.3: Redução da Taxa da Carteira de Empréstimos e “Novo Excedente Bruto” do FGTS entre 2004 e 2011

Ano	Receitas com carteira de empréstimos	Taxa Média Ponderada da Carteira Existente	Receitas c/ Carteira Emprést estimadas a uma taxa anual de 3%	Receitas Operacionais Totais com a nova taxa de 3% aa + TR	Despesas com depósitos vinculados (Custo Seco)	"Novo Excedente Bruto"	"Novo Excedente Bruto" sobre Ativos Totais
2004	7.336.881,81	5,57%	3.951.641,91	18.214.796,54	8.989.951,46	9.224.845,08	3,8%
2005	9.463.846,48	5,61%	5.060.880,47	23.314.613,71	11.055.212,95	12.259.400,76	5,0%
2006	7.920.966,66	5,55%	4.279.290,47	21.716.137,77	10.359.509,37	11.356.628,40	4,5%
2007	7.243.798,63	5,33%	4.075.655,64	20.842.749,20	9.557.169,82	11.285.579,38	4,3%
2008	7.711.636,46	5,31%	4.355.216,37	24.235.056,81	10.270.451,08	13.964.605,72	5,1%
2009	7.011.054,64	5,69%	3.697.163,64	21.710.654,66	8.325.423,67	13.385.231,00	4,8%
2010	7.432.939,11	5,55%	4.021.427,83	23.004.826,23	8.657.437,31	14.347.388,92	4,9%
2011	8.869.702,05	5,48%	4.853.019,54	24.923.471,17	10.437.553,84	14.485.917,33	4,7%

Fonte: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores em R\$ mil de 2012 inflacionados pelo INPC. Considerou-se que, a Taxa Média ponderada da carteira existente não inclui a TR que, portanto, tampouco foi aplicada no cálculo das “novas” receitas com a carteira de empréstimo, remuneradas a uma taxa de 3% apenas.

Nesse exercício hipotético, mesmo com a redução das receitas oriundas da carteira de empréstimo em todas as áreas, não apenas habitação, e mantidos os custos nos níveis atuais, as margens que teriam sido produzidas – “novo excedente bruto” dividido pelos ativos totais – ficariam em um intervalo de 3,8% a 5,1%, portanto, mais do que suficientes para bancar os demais custos e, ainda, a margem de 1%. Para demonstrar, foram recalculadas as margens para esse novo cenário de receitas de empréstimos reduzidas, adicionando ao “custo seco” os demais custos administrativos (taxa de administração do Agente Operador, despesas administrativas e outras tais como perdas com o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

Os cálculos realizados, apresentados na Tabela 5.4, demonstram que as margens resultantes seriam, naturalmente, inferiores às efetivamente apuradas (em torno de 4%, exibidas pelo Gráfico 5.1) já que simulam a redução das receitas, mas bem superiores à mínima exigida de 1%, portanto, não comprometeriam a remuneração dos cotistas nem ameaçariam a sustentabilidade do Fundo. Em média, as “novas margens” alcançadas teriam sido de 2,6%.

Tabela 5.4:
Margem Operacional para Taxa de Empréstimo reduzida para 3% a.a.

Ano	Rentabilidade		Margem
	Global	Taxa de Custo	Operacional
	Reduzida		Apurada
2004	8,02%	6,54%	1,48%
2005	9,78%	6,89%	2,89%
2006	8,19%	6,06%	2,13%
2007	7,85%	5,34%	2,51%
2008	8,54%	5,20%	3,34%
2009	7,08%	4,37%	2,70%
2010	7,04%	4,05%	2,99%
2011	7,17%	4,59%	2,58%

Elaboração própria.

Nota: A “rentabilidade global reduzida” foi calculada hipoteticamente considerando a redução das receitas com operações de crédito, função da redução para a taxa de 3%. Já a taxa de custo corresponde à efetivamente apurada pelo Fundo no período, calculada conforme estabelece a Res. nº CCFGTS 460/2004.

Isso demonstra inequivocamente que as rentabilidades obtidas com as aplicações estão acima das necessárias. Ou seja, seria, de fato, possível reduzir as receitas oriundas dos empréstimos habitacionais, sem ameaçar a sustentabilidade do Fundo. O FGTS permite, portanto, a concessão de empréstimos habitacionais a taxas mais acessíveis do que as atuais, em consonância com o custo de oportunidade gerado pela sua captação e com o seu duplo objetivo social, vinculado ao fomento à Habitação de Interesse Social.

Essa medida reduziria, sem dúvida, os resultados anuais apurados que vêm propiciando a acumulação de patrimônio líquido, mas como está demonstrado a seguir, o acúmulo de patrimônio líquido em um Fundo como o FGTS é tanto desnecessário do ponto de vista do cotista, que não participa desses resultados, quanto nocivo ao seu objetivo habitacional.

Todavia, essa tem sido a ênfase da gestão do FGTS, uma ótica estritamente financeira, voltada para a produção de resultados operacionais. Prova disso é o volume de recursos aplicados em títulos públicos, visando à obtenção sistemática de margens bem superiores ao 1% exigido pela regulamentação do Fundo.

Entre 2008 e 2011, as aplicações em títulos públicos federais foram maiores do que as projetadas pela CAIXA, em fins de 2007, para esse quadriênio: em média de 25%, em parte viabilizada pelo crescimento real das disponibilidades, como pode ser observado na Tabela 5.5.

Tabela 5.5: Aplicações em Letras do Tesouro entre 2008 e 2011
(R\$ em mil)

Ano	Projeção CAIXA	Realizado (valores nominais)	Realizado (valores reais)
2008	78.430.822,00	87.008.647,00	108.939.071,50
2009	86.659.187,00	90.610.351,00	106.544.497,23
2010	98.344.162,00	103.538.507,00	116.939.885,27
2011	110.695.452,00	90.297.782,00	95.787.887,15

Fonte: da projeção – Planhab, baseado na peça orçamentária produzida pela CAIXA, em 18.12.2007; do realizado – as demonstrações financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nesse período, em média, 46,6% dos ativos totais estavam aplicados em títulos e valores mobiliários, majoritariamente compostos por títulos públicos. Em 2010, no pico de crescimento da carteira de títulos, ela representou 50,5% dos ativos do FGTS.

A análise da carteira de aplicações em títulos será retomada mais adiante, neste capítulo. Neste momento é importante refletir sobre o fato de que, mesmo com margens tão elevadas, em lugar de conceder empréstimos habitacionais em condições mais favoráveis para otimizar o cumprimento do duplo objetivo do FGTS, como aqui sugerido, o Fundo reduziu, por demanda do PMCMV, em apenas um ponto percentual a taxa cobrada nos empréstimos habitacionais para a parte prioritária do seu público-alvo, mantendo a dependência aos subsídios. Como consequência, segue produzindo receitas excessivas, gerando resultados financeiros que promovem o acúmulo do Patrimônio Líquido.

Em suma, em função dessa opção, a captação dos recursos a taxas abaixo das praticadas pelo livre mercado, não se traduz plenamente em condições de financiamento habitacional mais favoráveis, exceto na presença dos subsídios, hoje propiciados pelo mix de recursos do próprio FGTS e OGU²³. Desse modo, fica constatado o subaproveitamento do potencial do FGTS como fonte de recursos baratos, financiador estratégico da habitação de interesse social, comprometendo uma atuação mais otimizada na função social habitacional.

Como reflexo dessa gestão, o Patrimônio Líquido (PL) vem crescendo relativamente ao passivo total do FGTS, mesmo com a tendência de queda da taxa de juros, como pode ser observado no Gráfico 5.2.

²³ O Art.28 da Res. CCFGTS nº 702/2012 já vincula a concessão de subsídios à sua associação aos recursos dos orçamentos públicos.

Gráfico 5.2: Evolução do Patrimônio Líquido, 2001 a 2011
(R\$ mil de 2012)

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores em R\$ mil de 2012 inflacionados pelo INPC.

Mesmo com maiores volumes dedicados a subsídios a partir de 2009 (início do PMCMV), os resultados operacionais obtidos pelo FGTS até 2011 adicionaram, aproximadamente, R\$ 14,6 bilhões ao patrimônio líquido do Fundo (em valores de 2012). Em dezembro de 2011, o PL acumulado era de R\$41 bilhões (em valores históricos), correspondendo a 14% do total do passivo do FGTS, constituindo, portanto, um volume bastante expressivo de recursos.

Para um Fundo com as características peculiares do FGTS, não há sentido algum em acumular um Patrimônio Líquido, especialmente desse porte. Tanto que a legislação do Fundo nunca especificou critérios para utilização desses recursos. Isso muda com a criação do Fundo de Investimento do FGTS (FI-FGTS), em 2007, pela Medida Provisória nº 349, seguida pela Lei nº 1.1491, de 20 de junho de 2007, que autorizou, inicialmente, a aplicação de R\$ 5 bilhões do PL do FGTS para integralização de cotas do FI, podendo atingir cumulativamente até 80% do Patrimônio Líquido. O FI, constituído como Fundo próprio, segregado do patrimônio do FGTS – destinado a financiar empreendimentos privados em

setores de energia, rodovias, ferrovias, hidrovias, portos e saneamentos – somava, em 2011, R\$22,2 bilhões de recursos aportados pelo FGTS.

O acúmulo de PL no FGTS, por conta da natureza do Fundo, acaba sendo alvo de disputa de interesses diversos, como destacou o jornal Valor Econômico²⁴ em reportagem publicada em agosto de 2012:

Mesmo com a desaceleração de 2010 para 2011, o lucro do FGTS ainda é considerado alto e alvo de disputas. Várias propostas estão em tramitação para viabilizar o uso dessa margem para financiamento de estudos, tributos e despesas hospitalares.

O conservadorismo na gestão pode ser justificado, em fins dos anos 90 e início dos anos 2000, pelos problemas enfrentados no passado²⁵, tendo sido necessário, para que o Fundo recuperasse sua saúde financeira. Mas o conjunto de reservas impostas pela regulamentação desde então já é capaz de assegurar uma gestão prudencial, necessária, sem dúvida, para garantir o patrimônio dos cotistas, dispensando o acúmulo do patrimônio líquido.

O Fundo de Liquidez, requerido pela regulamentação do FGTS, tem papel relevante ao compor reserva líquida que assegura que o FGTS possa arcar com picos de saques. Entre 2001 e 2004, esse Fundo de reserva representava cerca de 13% dos volumes de saques anuais. Em 2005, o Fundo de Liquidez teve aumento, autorizado pelo CCFGTS²⁶, alcançando crescimento real de 124% em relação ao ano anterior, apesar de os saques terem crescido somente 25% no mesmo período, conforme pode ser visualizado no Gráfico 5.3²⁷. Graças a

²⁴ “FGTS banca parcela crescente dos subsídios do ‘Minha Casa’.” Jornal Valor Econômico. 8.8.2012.

²⁵ Renegociação de dívidas dos estados e municípios, o FCVS, a absorção de empreendimentos problema pela Emgea e o acórdão estabelecido pela Lei Complementar nº 110/2001, para a repor, conforme determinação do STF em 2000, 68,9% dos expurgos ocorridos, relativos aos Planos Econômicos Verão e Collor nas contas existentes entre dezembro de 1988 a abril de 1990. Esta decisão resultou na referida Lei, com a criação de mais duas contribuições a incidir sobre os depósitos do FGTS, sendo uma de 0,5% (além dos 8% recolhidos mensalmente), e outra de 10% (além dos 40% recolhidos quando da rescisão sem motivação), valores esses não direcionados a conta do trabalhador.

²⁶ Até 2004, o Fundo de Liquidez correspondia, mensalmente, a 1,5 vezes a média do total de saques ocorridos no trimestre anterior, em escala móvel, não podendo ser inferior a 2 % do saldo global dos depósitos efetuados nas contas vinculadas dos trabalhadores, verificado por ocasião do fechamento do balancete mensal do FGTS, conforme estabelecia a Res. CCFGTS nº 289/1998. A Resolução CCFGTS nº 460/2004, altera significativamente o volume deste fundo (item 2.1) para 3,0 vezes a média dos saques mensais ocorridos no trimestre anterior, em escala móvel. A Resolução CCFGTS nº 702/2012 vigente, mantém esse patamar, garantindo que o resultado não seja inferior “a 4% do saldo global dos depósitos efetuados nas contas vinculadas dos trabalhadores, verificado por ocasião do fechamento do balancete do FGTS do último mês considerado na apuração da base de cálculo.”

²⁷ O crescimento observado nos saques em 2007, ano que registra um aumento real de 40% em relação ao anterior, 2006, deveu-se, majoritariamente, aos saques por aposentadoria, motivados pela decisão do STF (julgamento ADI 1712) “quanto a não extinção automática do contrato de trabalho de empregado aposentado

essa alteração em sua fórmula de cálculo, entre 2001 e 2011, o Fundo de Liquidez registrou aumento real de 149%, enquanto os saques, nesse mesmo período, cresceram 56%, um crescimento inferior ao do aumento da arrecadação bruta total do FGTS que foi de 74%, também em termos reais.

Gráfico 5.3: Evolução do Fundo de Liquidez em relação aos Saques, 2001 a 2011
(R\$ mil de 2012)

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores em R\$ mil de 2012 inflacionados pelo INPC.

Desde 2005, o Fundo de Liquidez vem correspondendo a uma reserva de, em média, 24% dos volumes anuais de saques, praticamente o dobro da média registrada nos anos imediatamente anteriores a mudança, compondo assim uma reserva mais robusta, capaz de prover mais segurança ao Fundo.

Além do Fundo de Liquidez, o FGTS conta, ainda, com uma significativa reserva depositada em contas inativas, que, em fins de 2011, alcançava aproximadamente R\$ 17 bilhões (em R\$2011). Essa reserva é composta por contas com mais de 5 anos sem movimentação e, entre 2001 e 2011, correspondeu, em média, a 10,6% do total de contas ativas. Mesmo após esse prazo de inatividade da conta, os valores podem ser sacados pelo cotista, a qualquer tempo.²⁸

espontaneamente” (DOU de 24.4.2008, p.24). Neste ano, os saques por aposentadoria somaram, sozinhos, R\$ 6,7 bilhões e corresponderam a 17,5% do total dos saques efetuados ao longo de 2007.

²⁸ Lei 8.678/1993, Art. 21. Os saldos das contas não individualizadas e das contas vinculadas que se conservem ininterruptamente sem créditos de depósitos por mais de cinco anos, a partir de 1º de junho de 1990, em razão de o seu titular ter estado fora do regime do FGTS, serão incorporados ao patrimônio do fundo, resguardado o direito do beneficiário reclamar, a qualquer tempo, a reposição do valor transferido. Parágrafo único. O valor, quando reclamado, será pago ao trabalhador acrescido da remuneração prevista no § 2º do art. 13 desta lei

Assim, embora o Fundo não possa dispor desses recursos, incorporando-os, a relativa estabilidade dessa reserva e dos saques a ela, em média de 3,4% das reservas no período estudado, adiciona folga à gestão prudencial dos recursos. A evolução da reserva de contas inativas, relativamente aos saldos das contas ativas está retratada no Gráfico 5.4.

Gráfico 5.4: Reserva de Contas Inativas, 2001 a 2011 (R\$mil de 2012)

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS (www.fgts.gov.br). Elaboração própria.

Nota: Valores em R\$ mil de 2012 inflacionados pelo INPC.

A gestão prudencial é absolutamente necessária e conforme explicitado aqui, no FGTS ela é garantida, por regulamentação, pela margem de 1%, pelo Fundo de Liquidez e pela reserva de contas inativas.

Já a busca por resultados financeiros que não são traduzidos, plenamente, em resultados sociais não faz sentido para um fundo com as características do FGTS. A gestão financeira que visa a alimentar, sistematicamente, um patrimônio líquido crescente, enquanto mantém as taxas de empréstimo habitacional ainda elevadas, relativamente ao potencial estratégico oferecido pelo FGTS, compromete a acessibilidade dos financiamentos e, portanto, um melhor alinhamento com a PNH. A atual estratégia de gestão torna a acessibilidade por rendas mais baixas totalmente dependente dos subsídios e favorece a pressão pela ampliação do atendimento para rendas mais elevadas.

Embora o país tenha avançado com a nova PNH, especialmente depois do lançamento do PMCMV, no sentido de aceitar a concessão de subsídios diretos para a habitação, ainda se encontra muita resistência à ideia dos subsídios habitacionais, especialmente quando esses se originam não em recursos orçamentários, mas em um Fundo que tem sua peculiar natureza pouco compreendida, como se observa em algumas notícias veiculadas por jornais de grande circulação ao longo de 2012:

Em 2012, **os subsídios** do Minha Casa Minha Vida, além de **consumir todo o lucro** do FGTS no ano passado, já comprometeram parte do resultado do ano, que ainda nem está fechado. [...] ‘Os subsídios estão aumentando mais depressa do que os **lucros**. Isso pode criar uma bomba-relógio para o futuro’, disse um técnico do governo que acompanha as contas do Fundo. [...] ‘A medida que **os subsídios avançam, o FI também é prejudicado** e pode ser paralisado, sem recursos para novos projetos’, destacou outra fonte.²⁹

Se não fossem contabilizados os subsídios para famílias de baixa renda, concedidos a fundo perdido, **o lucro do FGTS seria de R\$ 10,647 bilhões em 2011 e de R\$ 9,371 bilhões em 2010**, ou seja, além de superior ao valor efetivo, haveria um aumento de 13,61%.³⁰

Este é, portanto, mais um argumento a favor da redução da taxa de empréstimo do Fundo, além dos já mencionados benefícios relativos à economia de recursos, acessibilidade, previsibilidade e complementaridade com o SBPE. Trazer a taxa de juros dos empréstimos habitacionais para um patamar condizente com o custo de captação dos recursos, eliminando o artifício dos subsídios indiretos sobre o *spread* do agente constitui um avanço fundamental para alinhar o FGTS com a PNH. Ao ampliar a acessibilidade aos recursos do Fundo, essa reformulação tornará mais nítida a delimitação do público-alvo a ser atendido pelo Fundo de Garantia. A questão do público-alvo de atendimento do FGTS será retomada mais adiante neste capítulo.

Outro aspecto fundamental para avaliar a aderência da utilização do FGTS à PNH compreende a proporção das disponibilidades do Fundo destinadas ao crédito habitacional, objeto da análise a seguir.

²⁹ “FGTS sob ameaça.” Jornal O Globo, 19.08.2012. Grifo nosso.

³⁰ “FGTS banca parcela crescente dos subsídios do ‘Minha Casa.’” Jornal Valor Econômico, 08.08.2012. Grifo nosso.

5.2 Parcela do FGTS destinada à habitação

A análise deste ponto é conduzida sob duas considerações principais. A primeira consiste na constatação de que a parcela que o FGTS dedica, anualmente, aos empréstimos habitacionais não se submete à regulamentação predefinida. A segunda contrasta as disponibilidades do Fundo com suas diversas aplicações, entre elas os empréstimos habitacionais.

O FGTS é regido pelas normas e diretrizes estabelecidas pelo seu Conselho Curador e operacionalizado pela CAIXA. No FGTS não existe a imposição de um direcionamento de recursos para o crédito habitacional *a priori*, como definido no SBPE. A cada exercício, por meio do Orçamento e do Plano de Contratações e Metas Físicas, o seu Conselho Curador disponibiliza um valor para aplicação em operações de crédito. A regulamentação estabelece, apenas, que do total orçado pelo CCFGTS para as operações de empréstimo, 60% devem ser destinados para empréstimos em habitação e o restante para as áreas de saneamento e infraestrutura. Mas a definição do valor orçado para o total dos empréstimos é prerrogativa do CCFGTS, que conta com apoio do seu Grupo de Apoio Técnico (GAP) e da própria CAIXA para decidir quanto será alocado para esses empréstimos, sem vinculação expressa por meio de critérios preestabelecidos com as disponibilidades do Fundo. Os relatórios de gestão do FGTS afirmam, de modo genérico que, “a definição do montante de recursos a ser destinado às contratações, em cada exercício financeiro, considera o fluxo de caixa do Fundo”³¹.

Entre 2002 e 2008, os orçamentos para empréstimos habitacionais (incluindo FAR) previram a alocação de uma média de 4% do total dos ativos do Fundo para novas contratações junto aos agentes financeiros. Porém, desde 2009, com o PMCMV os orçamentos para habitação elevam-se significativamente, correspondendo a 11% dos ativos, em média, fechando 2011 com 13% e um estoque de créditos acumulado em carteira equivalente a 42% dos ativos do FGTS.

O Gráfico 5.5 apresenta a variação anual real dos orçamentos comparativamente à dos ativos, evidenciando que, enquanto os ativos apresentam um comportamento mais estável desde 2005, com um crescimento real anual em torno de 3,5%, os orçamentos são muito mais erráticos, com picos nos anos de 2004 e 2008, quando cresceram, respectivamente, 50% e

³¹ Relatório de Gestão do FGTS, 2011, p. 161. Disponível em http://downloads.caixa.gov.br/arquivos/fgts/relatoriogestao/Relatorio_de_Gestao_do_FGTS_2011.pdf. Acesso em 18 de outubro de 2012.

73% em relação ao ano anterior. Mas, entre 2009 e 2011, sob o PMCMV, a variação dos orçamentos é relativamente mais estável, com taxas de crescimento sempre acima de 20%.

Gráfico 5.5: Crescimento Real dos Orçamentos para Empréstimos Habitacionais e dos Ativos Totais do FGTS

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Crescimento real calculado sobre Valores em R\$mil de 2012 inflacionados pelo INPC.

Isso sugere que, de modo diferente do direcionamento estabelecido pelo SBPE, os orçamentos do FGTS não estão correlacionados exatamente às disponibilidades do Fundo, refletindo o poder deliberativo do Conselho Curador sobre quanto do total dos ativos vai ser destinado a cada tipo de aplicação. Nesse sentido, o reflexo das decisões políticas do governo federal, que ocupa metade dos 24 assentos do Conselho, faz-se sentir com o Programa Minha Casa Minha Vida, que eleva os orçamentos dedicados a financiamentos habitacionais e aos subsídios. Por outro lado, reduz a capacidade dos agentes econômicos de fazer previsões a respeito do crescimento do crédito oriundo deste *funding*.

Nos anos de 2002 e 2003, os orçamentos estavam bem acanhados e correspondiam a apenas 58% e 45% das receitas obtidas com a carteira de empréstimos existente, respectivamente. Isso provocou uma redução da carteira total de empréstimos que, em 2007, atingiu seu menor valor, em termos constantes, para o período entre 2001 e 2011, uma redução de mais de 20% real em relação a 2001. Analisando o período entre 1995 e 2006, Cintra (2007, p. 42 e 45) observou que a comparação dos volumes reais aplicados em novos financiamentos com os

retornos dos empréstimos em carteira “revela[va] uma ociosidade dos recursos do FGTS, enquanto fundo rotativo de crédito, uma vez que não consegu[ia] alocar em novos empreendimentos os retornos das operações já realizadas.”

Em 2008, talvez em função dos estudos realizados por Cintra e pelo Planhab, o orçamento aumentou 73% em relação a 2007 e segue, a partir daí, com aumentos reais expressivos, ano a ano, graças à instituição do PMCMV, com suas ambiciosas metas e subsídios mais elevados.

Em 2009, ano de lançamento desse Programa, os valores orçados para novos financiamentos representaram 28% da carteira de empréstimos habitacionais existente³² contra 21%, em 2008, e 13%, em 2007. No ano seguinte, em 2010, o orçamento para habitação chegou a 35% da carteira, recuando para 34% em 2011. Como resultado, a carteira de empréstimos habitacionais vem crescendo a uma taxa média anual real de 14% sob o PMCMV, corroborando com a defesa feita pelo Planhab de que o FGTS era capaz de destinar uma parcela bem maior de recursos para habitação do que vinha fazendo até então.

A mudança de tendência provocada pelo PMCMV pode ser constatada, ainda, na relação entre a carteira habitacional e o total de ativos do Fundo, que de um patamar de 29% entre 2005 e 2008, saltou para 37,8% no final de 2011, como pode ser observado no Gráfico 5.6.

³² Os valores da carteira habitacional foram coletados nos detalhamentos (Notas Explicativas) das Demonstrações Financeiras, disponíveis somente a partir de 2005 e referem-se às operações efetivas de empréstimo contratadas junto a agentes públicos e privados e excluem operações estruturadas com finalidade habitacional.

Gráfico 5.6: Carteira de Empréstimos Habitacionais sobre Ativos Totais
2005 a 2011

Fonte: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Todavia, os recursos efetivamente contratados pelos agentes financeiros, como também já ressaltava o Planhab, estão sempre aquém dos orçamentos disponibilizados. Entre 2002 e 2011, em média, apenas 83% dos valores orçados para os empréstimos habitacionais, foram contratados pelos agentes financeiros. Esse aspecto não sofre alteração com o PMCMV, pois entre 2002 e 2008 esse percentual ficou em 83,1% e entre 2009 e 2011, já sob o PMCMV, em 82,9%. Ou seja, a diferença entre o valor orçado e o realizado, parece não depender do volume absoluto de recursos dos orçamentos, pois mesmo quando, em valores constantes, os orçamentos saltam de um patamar médio em torno de R\$ 8 bilhões, para R\$ 16 bilhões em 2008 e, a partir de 2009, sob o PMCMV, para R\$ 23,5, R\$ 33 em 2010 e quase R\$ 40 bilhões em 2011, os valores efetivamente realizados permanecem sempre aquém e em torno de 83% do previsto, oscilando, de modo errático, entre 71% (2004) e 95% (2002), como ser observado no Gráfico 5.7.

Gráfico 5.7: Valores orçados e realizados em Empréstimos Habitacionais entre 2002 e 2011
(R\$mil de 2012)

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores em R\$mil de 2012 inflacionados pelo INPC.

Está fora do escopo deste trabalho explicar o fato de os financiamentos habitacionais concedidos pelos agentes financeiros deixarem de utilizar sempre fatia significativa dos valores disponibilizados pelo FGTS, em média 17% a cada ano no período analisado, embora essa questão, sem dúvida, deva ser objeto de estudo, já que, para a PNH, a concessão efetiva de crédito é o dado mais importante³³.

Como destacado por Cintra (2007, p.9), da diferença, no decorrer de cada exercício, entre o fluxo de entrada do Fundo, acrescido das disponibilidades iniciais e o fluxo de saída, deduzido, do valor assim obtido, o Fundo de Liquidez e outras reservas definidas pelo Conselho Curador³⁴, resulta o volume de recursos a ser distribuído em novas aplicações.

³³ É conhecido o impacto das restrições de níveis de endividamento para o setor público, mas essas atingem muito mais fortemente as áreas de saneamento e infraestrutura, onde os percentuais realizados em relação aos orçados são ainda inferiores aos da área habitacional, que, desde a instituição do Programa Carta de Crédito, os recursos são majoritariamente canalizados por meio de financiamentos diretos ao mutuário final. As regras para o contingenciamento do crédito ao setor público, estabelecidas pelo BCB, constituindo restrições de acesso aos recursos do FGTS por Prefeituras e Estados, bem como seu histórico de resoluções, estão levantadas no trabalho elaborado por Cintra (2007).

³⁴ A Res. CCFGTS nº 200/1995 define como recursos destinados à aplicação a disponibilidade inicial mais as receitas correntes (arrecadação das contribuições, arrecadação de empréstimos, receitas financeiras) menos as

O fluxo financeiro do Fundo apresenta entradas compostas, principalmente, por depósitos efetuados pelos empregadores nas contas vinculadas. Além dessas, o retorno da carteira de operações de crédito; as receitas financeiras líquidas; as multas, correção monetária e juros moratórios; a arrecadação de Contribuição Social (LC 110/2001); os créditos securitizados, entre outras. As saídas incluem os saques das contas vinculadas; os desembolsos das operações de crédito; os encargos autorizados pelo Conselho Curador; os pagamentos dos créditos complementares (LC nº 110/2001); e, o resgate de operações compromissadas. A arrecadação bruta resulta da soma dos depósitos mensais compulsórios, das multas, correção monetária e juros moratórios devidos, bem como das receitas oriundas da Lei Complementar nº 110/2001, enquanto a arrecadação líquida é a diferença entre a bruta e os saques das contas vinculadas em cada período.

Em seu estudo, Cintra (2007, p. 43) observou que, entre 1995 e 2006, o fluxo de saída do Fundo foi sempre menor que o de entrada, gerando arrecadação líquida positiva em todos os anos da série, exceto em 1997. Atualizando este estudo com a análise do período compreendido entre 2001 e 2011, observa-se que:

- i. a arrecadação bruta vem crescendo em termos reais, desde 2004, a uma taxa média de 8% a.a., superior, portanto, ao crescimento do PIB;
 - ii. os saques têm um comportamento mais errático e, expurgando da análise o ano de 2007, que apresenta um pico de crescimento em função da mudança de regra de saque das multas para os aposentados³⁵, crescem, em termos reais, a uma média de 2% a.a..
- Um crescimento real médio inferior, portanto, ao da arrecadação bruta.

Como resultado, a “arrecadação líquida” manteve-se positiva, em montante médio de R\$ 8,6 bilhões, alcançando o pico de R\$15,5 bilhões em 2011, mais que o dobro dos R\$ 7,6 bilhões registrados em 2008 (valores sempre constantes de 2012). Em 2007, o pico de saques ocorrido, já mencionado, reduziu a arrecadação líquida para menos da metade da apurada em 2006. Além de ter constituído situação excepcional, mesmo com a significativa redução

saídas (despesas com saques, desembolsos das operações de crédito e despesas operacionais) menos o fundo de liquidez (reserva técnica do FGTS) no período de referência.

³⁵ O entendimento jurídico de que a aposentadoria espontânea, mesmo na permanência de prestação de serviço na empresa pelo aposentado, não extingue o contrato de trabalho, teve como consequência o reconhecimento do direito a verbas rescisórias, e a multa sobre o FGTS sobre os depósitos efetuados durante todo o período contratual, em caso de dispensa sem justa causa. Assim, os aposentados que não tiveram o contrato de trabalho rompido com o pedido da aposentadoria passam a poder sacar o saldo existente na conta do FGTS e também, mensalmente, todos os depósitos posteriores. Antes, o valor dos depósitos mensais só poderia ser sacado quando o trabalhador saísse do emprego.

resultou em um incremento de, aproximadamente, R\$ 3,3 bilhões (R\$ 4,3 bilhões em valores de 2012) aos saldos dos depósitos.

Ao reunir as análises de Cintra (2007) e do presente trabalho, observa-se um período de 16 anos, compreendido entre 1995 e 2011, ao longo do qual, apenas em um ano a arrecadação líquida foi negativa. O Gráfico 5.8 retrata o movimento das arrecadações e saques no período mais recente, entre 2001 e 2011.

Gráfico 5.8: Evolução real da arrecadação do FGTS, 2001 a 2011
(R\$mil de 2012)

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores em R\$ de 2012 inflacionados pelo INPC.

A arrecadação líquida representou, em média, 15,8% da arrecadação bruta no período, mas cresceu em 2010 e 2011 para cerca de 20%. Na projeção realizada pela CAIXA, em fevereiro de 2008³⁶, a pedido do Planhab, a arrecadação líquida prevista era de 10,24% da arrecadação bruta para os anos a partir de 2008.

Essa análise sugere a estabilidade do FGTS como fonte para o financiamento habitacional. A arrecadação perene de depósitos compulsórios, com resultado líquido positivo expressivo em relação aos saques, constitui um incremento anual aos saldos dos depósitos. Não obstante, é

³⁶ O Simulador do FGTS, desenvolvido pela Gerência Nacional de Ativo do FGTS (GEAVO) da CAIXA, utiliza a média harmônica das variações anuais das arrecadações brutas e saques sempre dos cinco anos anteriores, não deflacionados.

fato que as arrecadações líquidas e o crescimento dos saldos dependem da combinação de fatores diversos relacionados não apenas à rentabilidade real dos recursos, mas ao cenário macroeconômico de crescimento dos empregos e da renda.

Há, ainda, a arrecadação extra de 10% sobre a multa rescisória indenizatória de 40% em casos de demissão sem justa causa, instituída sob a LC 110/2001, mas que permanece em vigor, ainda por tempo indeterminado, sem uma utilização definida, expressa por Resolução. O Planhab recomendava a manutenção dessa arrecadação e sua utilização para a concessão de subsídios atrelados aos financiamentos habitacionais.

Ao longo do período aqui estudado, os saldos dos depósitos vinculados (contas ativas e LC110³⁷) experimentaram incremento real em todos os anos, entre 2001 e 2011, exceto em 2003, quando a variação real foi negativa, promovendo uma pequena redução, de quase 3%, no saldo dos depósitos, contrabalançada, contudo, por um forte crescimento, de 38%, na reserva de contas inativas. No global, os depósitos vinculados cresceram a uma taxa média de 3,8% e a reserva de contas inativas a 2,4%, resultando em um crescimento médio de 3,6% para o total das contas vinculadas – ativas, inativas e LC 110/2001 – com pico de variação de 6,4% entre 2009 e 2010, como pode ser visualizado no Gráfico 5.9.

A análise do fluxo sugere um Fundo com disponibilidades crescentes, ainda que possa, eventualmente, apresentar pequena retração em determinado ano.

³⁷ A Lei Complementar nº 110/2001 estabeleceu uma arrecadação complementar de:

- 0,5% adicionais aos depósitos mensais de 8%.

- 10% adicionais à multa de 40% em caso de demissão sem justa causa;

Essas arrecadações extras não vão para a conta vinculada dos trabalhadores, mas são incorporadas pelo Fundo, constituindo receita. A primeira vigorou até dezembro de 2006 e foi extinta partir de janeiro de 2007. A segunda vigora por tempo indeterminado e sua arrecadação é alvo de diversos projetos, seja para sua extinção ou destinação específica, a exemplo da retenção pelo Governo Federal para, possivelmente, fins de *superávit* primário.

Gráfico 5.9: Crescimento dos Depósitos Vinculados Totais
(R\$mil de 2012)

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS (www.fgts.gov.br). Elaboração própria.

Nota: Valores inflacionados pelo INPC para R\$ de 2012.

Embora a carteira de empréstimos venha, entre 2009 e 2011, sob o PMCMV, apresentando crescimento real superior ao crescimento dos ativos totais do Fundo, de 14%, contra 4%, a análise realizada aqui mostra que, mesmo com o PMCMV, no pico de suas realizações da série estudada, que foi o ano de 2011, apenas 38% dos ativos do FGTS estavam alocados na carteira de empréstimos habitacionais. Um percentual semelhante à média encontrada no SBPE no mesmo ano, apesar de o FGTS estar concentrado sob a gestão do banco habitacional público, ser composto por um *funding* com menor risco de descasamento entre ativo e passivo e, ainda, não se sujeitar ao encaixe obrigatório junto ao Banco Central, como no caso da poupança. No caso do FGTS, o Fundo de Liquidez a ser mantido em reserva aplicada em títulos públicos, correspondeu a uma média de 5,4% do total das contas (ativas, inativas e LC 110/2001) e de 4,3% dos ativos totais, desde 2005, ano em que sua fórmula de cálculo foi alterada, provocando aumento significativo do seu volume. Como já visto, o encaixe obrigatório dos recursos da poupança prevê a retenção de 20% dos saldos dos depósitos junto ao BCB, promovendo maior redução das disponibilidades para aplicação em financiamentos.

Portanto, assim como no SBPE, constata-se aqui a hipótese de subaproveitamento do potencial da fonte, que pode ser visualizada no Gráfico 5.10.

Gráfico 5.10: Carteira de Financiamentos Habitacionais *versus* Ativos Totais
(R\$ mil de 2012)

Fonte: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores em R\$ de 2012 inflacionados pelo INPC.

De fato, como já mencionado, tem havido um crescimento importante nos anos recentes, se considerado que em 2008 a carteira correspondia a 29% dos ativos, saltando para 38%, em apenas três anos, em 2011. Todavia, como fica evidenciado, o crescimento ocorre sobre uma base baixa e por este motivo torna-se mais expressivo. Mas, do ponto de vista do potencial oferecido pela fonte e das necessidades habitacionais, o que se tem ainda é um aproveitamento pequeno, que aplicava R\$ 109,7 bilhões de um Fundo que reunia R\$ 290,3 bilhões em ativos no final de 2011. É preciso que o ritmo recente de crescimento mantenha-se ou seja ampliado a fim de colocar a carteira de empréstimos habitacionais em outro patamar dentro do FGTS.

As áreas de saneamento e infraestrutura apresentam um pior resultado, justificado, principalmente, pelas questões relativas à capacidade de endividamento do setor público, tradicional mutuário dessas áreas,³⁸ mas sua análise está fora do escopo deste trabalho³⁹.

A carteira de empréstimos totais, que reúne habitação, saneamento e infraestrutura, fechou 2011 em R\$ 135,5 bilhões ou 47% do total dos ativos, tendo crescido 15,3% em relação a 2010, quando correspondia a 42% dos ativos. Já a carteira aplicada em títulos e valores mobiliários, que desde 2007 vinha superando, em volume de recursos, a carteira de operações de crédito, somava R\$ 131,5 bilhões em 2010, mas foi reduzida para cerca de R\$ 128 bilhões em 2011 ou 44,1% dos ativos totais. Juntas, portanto, elas totalizaram, em 2011, aplicações de cerca de 91% dos ativos totais do Fundo.

Considerando que a reserva do Fundo de Liquidez, obrigatoriamente aplicada em títulos públicos, já está incluída na carteira de títulos e valores mobiliários, encontra-se uma sobra de 9%, cuja maior parte vem sendo mantida disponível em curto prazo (depósitos bancários e aplicações interfinanceiras de liquidez)⁴⁰, que somaram, em 2011, R\$ 15,7 bilhões, superando até mesmo o Fundo de Liquidez, que alcançou R\$ 12,4 bilhões neste mesmo ano. Se o FGTS já mantém no Fundo de Liquidez mais de R\$ 12 bilhões em reservas líquidas para eventuais picos de saques, não necessitaria manter tamanho volume de recursos em disponibilidades de curto prazo a título de reserva de segurança. Esses recursos devem corresponder, em boa parte, aos valores orçados para empréstimos em habitação, saneamento e infraestrutura, não transformados em contratações efetivas. Em 2011, foi de R\$ 12,2 bilhões a diferença entre o orçamento e o realizado, compondo cerca de 78% do volume de recursos mantidos disponíveis em operações de curto prazo ao longo do ano.

O fato é que a manutenção de valores de tal monta nessas aplicações constitui um desperdício, do ponto de vista da PNH. Aplicados em financiamento habitacional, esses R\$

³⁸ A Resolução CMN nº2.461/1997 definiu regras para o contingenciamento de crédito ao setor público e estabeleceu limites para a realização de novas operações. A Resolução Senado Federal No.40/2001 definiu limites globais para o montante da dívida pública consolidada e mobiliária (Estados, DF e Municípios). A Resolução BCB nº 2.827/2001 consolida e redefine regras de contingenciamento de crédito para o setor público, limitando o montante de operações com o setor público também frente ao patrimônio da instituição financeira.

³⁹ Novos limites para financiamento do setor (Res. BCB nº 3437/2007) e a inclusão do saneamento no PPI, possibilitando que suas investimentos possam abater a meta de superávit primário. A melhora da performance das aplicações nessas áreas em 2007, relativas ao orçamento anual estabelecido, são reflexos da operação da dívida subordinada com a CAIXA (Agente Financeiro), as mudanças provocadas pelo PAC, destravando o cenário de crédito na área e da Lei de Diretrizes Nacionais de Saneamento Básico (nº 11.445/2007), que estabelece novo marco regulatório para a área de saneamento.

⁴⁰ O restante, praticamente, em créditos FCVS.

15,7 bilhões teriam aumentado a carteira de operações de empréstimos habitacionais em 14%, elevando-a para 43% dos ativos totais (aumentando a carteira de empréstimos totais para 52% do total dos ativos). A questão das realizações bem abaixo dos orçamentos é, portanto, importante, para a otimização do Fundo e requer a identificação dos entraves que vêm impedindo a viabilização das contratações em níveis próximos de 100% dos orçamentos.

A Tabela 5.6 apresenta um quadro sintético das estimativas de margem operacional com base nos dados de 2011. Na primeira linha, a margem operacional auferida de 3,89%, já apresentada no Gráfico 5.1, calculada com base na rentabilidade das receitas apuradas e da taxa de custo incorrida. Na segunda linha, a margem hipotética de 2,58%, caso toda a carteira de operações de crédito fosse remunerada a uma taxa de apenas 3% a.a.. Na terceira, a margem também hipotética caso à carteira de operações de crédito fossem adicionados os R\$ 15,7 bilhões⁴¹ deixados disponíveis, remunerados não a uma taxa de 11,22% a.a.⁴², mas de 3% a.a.. Por fim, a margem operacional mínima exigida de 1%.

Tabela 5.6: Margens Operacionais Auferida, Simuladas e Requerida

	Rentabilidade	Taxa de Custo	Margem Operacional
Auferida	8,48%		3,89%
Opção 1	7,17%	4,59%	2,58%
Opção 2	6,79%		2,20%
Exigida	5,49%		1,00%

Elaboração própria.

Nota: Conforme mencionado, as simulações excluem receitas e despesas da LC 110/2001 e a conta do diferido dos ativos totais. Também foram calculadas sem adicionar a TR, seja na taxa média ponderada da carteira, informada nas Demonstrações Financeiras, nem na nova taxa sugerida de 3% a.a..

Observa-se que ainda há espaço para uma rentabilidade ainda menor, seja por meio de redução da taxa da carteira para abaixo dos 3%, ou pela transferência de parcela dos recursos aplicados em títulos e valores mobiliários para operações de crédito habitacional. Mantendo-se a atual taxa de custo do Fundo, a rentabilidade total pode ser de apenas 5,49%. A questão dos demais custos administrativos será retomada mais adiante e deve instigar esforços, por parte do Agente Operador, para sua redução, pois podem contribuir para o objetivo de redução da taxa de juros nos empréstimos habitacionais e ampliação dos valores dedicados ao financiamento habitacional.

⁴¹ Os cálculos foram feitos não com este valor de R\$ 15,7 bilhões que é o valor apurado em 31 de dezembro de 2011 no fechamento do balanço, mas com a disponibilidade média de R\$14,1bilhões, calculada a partir dos balancetes mensais.

⁴² Essa taxa foi estimada a partir das receitas mensais auferidas pelas disponibilidades e aplicações interfinanceiras de liquidez, informadas nos balancetes mensais fornecidos pela CAIXA.

A busca por uma carteira ótima que contemple esses dois objetivos – o de repassar recursos para financiamentos habitacionais a taxas as mais baixas possível e de expandir os recursos disponíveis para o financiamento habitacional – requer, portanto, aplicações que tenham um nível ótimo de retorno, qual seja, uma rentabilidade o mais elevada possível para um dado nível de risco. Para montar tal portfólio foi sugerida, anteriormente neste capítulo, a utilização da “Fronteira Eficiente de Risco”.

Como base nessa premissa, as aplicações que não têm como finalidade os empréstimos para habitação, saneamento e infraestrutura, visam propiciar a redução das taxas dos empréstimos habitacionais, podendo estender seu efeito para o crédito a saneamento e infraestrutura urbana, conforme as diretrizes da PNH e demais políticas correlatas.

Todavia, ainda que os empréstimos habitacionais venham sendo feitos a taxas que garantam a cobertura dos custos do Fundo e ainda incluam margem, fica evidente que a gestão do FGTS vinha privilegiando as aplicações financeiras em detrimento dos créditos habitacionais. O Planhab (2008, p.42) já destacava essa inversão de prioridades, comparando o somatório das receitas financeiras auferidas entre 2002 e 2007, um total de aproximadamente R\$ 50 bilhões (em valores de 2006), com a soma de R\$ 36,3 bilhões (em valores de 2006) aplicada em operações de crédito – habitação, saneamento e infraestrutura – nesses mesmos anos.

Conforme já mencionado, a carteira de títulos e valores mobiliários é responsável por parte significativa da composição dos ativos do FGTS, 44,1%, em fins de 2011. Cintra (2007, p.44) havia observado a multiplicação da carteira, praticamente por três, saltando de R\$ 22,9 bilhões, em 1996, para R\$ 65,3 bilhões (em valores de 2006). Em 2011, a carteira aplicada em títulos públicos atingiu, aproximadamente, R\$ 128 bilhões (em valores de 2012), equivalente a 2,3 vezes, em termos reais, à registrada em 2001.

Entre 2005 e 2011, essa carteira superou, em todos os anos, o volume de recursos dedicados aos empréstimos habitacionais, sendo que, em 2010, o estoque das operações de crédito habitacional correspondeu a apenas 63,5% do total aplicado em títulos e valores mobiliários. O Gráfico 5.11 mostra este comparativo, evidenciando a quase estabilidade, em valores constantes, dos recursos aplicados em habitação enquanto as aplicações em títulos e valores mobiliários cresciam a uma taxa real de 21%, em 2005; 22,8%, em 2006; 14,2%, em 2007, e 13,9%, em 2008.

Gráfico 5.11: Valores Aplicados em Empréstimos Habitacionais e em Títulos e Valores Mobiliários, 2005 a 2011 (R\$mil de 2012)

Fonte: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores inflacionados pelo INPC para R\$ de 2012.

As taxas de crescimento real, contudo, passam a apresentar tendência de aumento para as operações de empréstimo habitacional a partir de 2008, com pico em 2011, quando essa carteira específica apresentou crescimento real de 23,4%. Já a carteira de títulos e valores mobiliários segue apresentando crescimento real expressivo, porém já não acentuado e, em 2011, apresenta crescimento negativo, fechando 2011 com 8,6% menos recursos aplicados, em valores constantes, do que no fechamento do balanço de 2010. O Gráfico 5.12 evidencia essas tendências, apresentando, ainda, a variação anual dos ativos totais e da carteira total de empréstimos para o período entre 2001 e 2011.

Gráfico 5.12: Crescimento real anual das Carteiras e Ativos Totais do FGTS, 2001 a 2011

Fonte: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: As variações anuais baseiam nos dados históricos, inflacionados pelo INPC para R\$ de 2012.

O Gráfico 5.13 apresenta a evolução dessas carteiras e do conjunto de ativos do FGTS.

Gráfico 5.13: Ativos totais e carteiras de aplicações, 2001 a 2011
(R\$ mil de 2012)

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Não foram encontrados os valores dos saldos da carteira de Empréstimos Habitacionais nas DFs de 2001 a 2004. Os valores foram inflacionados pelo INPC para R\$ de 2012.

Há indícios, portanto, de tendência de redução da Carteira de Títulos e Valores Mobiliários e de aumento da Carteira de Empréstimos Totais, particularmente, da Carteira de Empréstimos Habitacionais. Evidencia-se, assim, o papel do PMCMV na inflexão da trajetória dos empréstimos habitacionais. Esse Programa, lançado em 2009, com suas ambiciosas metas e aporte de subsídios orçamentários, promoveu a mudança nas distribuições orçamentárias do FGTS, expandindo os volumes de recursos destinados a empréstimos e subsídios do Fundo.

Com isso, a carteira de empréstimos volta a superar a carteira de títulos e valores mobiliários em 2011, o que não acontecia desde 2007, fechando esse ano com R\$ 135,5 bilhões, contra R\$ 128 bilhões (em valores históricos).

Olhando agora somente a carteira de títulos e valores mobiliários, observa-se outra tendência. Até 2007, ela era composta quase exclusivamente por títulos do Tesouro Federal. Aplicações em títulos públicos com recursos do FGTS são obrigatórias na manutenção do Fundo de Liquidez⁴³ que, conforme já mencionado, compõe lastro para fazer face a eventuais aumentos excessivos e inesperados dos saques. Contudo, o Fundo de Liquidez responde por apenas uma pequena parte, cerca de 12% em média, dos totais aplicados em títulos públicos federais pelo FGTS entre 2005 e 2011. Ou seja, em torno de 88% dos recursos aplicados em títulos públicos resultam de uma deliberação de gestão financeira do FGTS. O Gráfico 5.14 mostra a proporção do Fundo de Liquidez em relação ao total de aplicações em títulos públicos federais.

⁴³ O Fundo de Liquidez, que deve corresponder a três vezes a média do total dos saques ocorridos no trimestre anterior já totalmente apurados, deve ter seu saldo obrigatoriamente aplicado em Títulos Públicos Federais, compondo carteira específica. Seu resultado não poderá ser inferior a 2% do saldo global dos depósitos efetuados nas contas vinculadas dos trabalhadores, verificado por ocasião do fechamento do balancete mensal do FGTS (Resolução nº 460, de 14 de dezembro de 2004).

Gráfico 5.14: Fundo de Liquidez e demais aplicações em títulos públicos federais, 2001 a 2011, (R\$ mil de 2012)

Fonte: Demonstrações financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores inflacionados pelo INPC para R\$ de 2012.

As receitas auferidas nessas aplicações em títulos públicos federais, especialmente nos anos em que a Selic esteve mais elevada, propiciaram os resultados financeiros líquidos crescentes, que contribuíram para a rápida evolução do patrimônio líquido do Fundo, já mencionada.

A partir de 2008, o movimento observado é o da diversificação das aplicações da carteira de títulos e valores mobiliários, abrindo espaço para outros ativos – cotas do FI-FGTS, FIIs, FIDICs, Debêntures e CRIs.

Gráfico 5.15: Diversificação da Carteira de Títulos e Valores Mobiliários, 2001 a 2011
(R\$ mil de 2012)

Fonte: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria

Nota: Valores em R\$ de 2012 inflacionados pelo INPC.

Como se observa no Gráfico 5.15, até 2007, as aplicações restringiam-se basicamente à aquisição de títulos do tesouro brasileiro (além dos títulos securitizados CVS) e apresentavam crescimento real significativo, ainda que 2011 reflita uma queda em relação aos anos imediatamente anteriores, ocasionada, principalmente, pelos resgates de LTN da carteira própria⁴⁴.

As novas aplicações vêm também apresentando aumento dos valores reais aplicados ano a ano,⁴⁵ denotando uma mudança no perfil mais conservador adotado pela gestão do Fundo até 2007. Em 31 de dezembro de 2011, estavam aplicados cerca de R\$ 21 bilhões em cotas do FI-FGTS, mais de R\$ 7,4 bilhões em debêntures, R\$ 3,9 bilhões em Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e aproximadamente R\$ 2,8 bilhões em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e R\$ 233 milhões em FIDC-Habitacional (valores históricos). O conjunto dessas aplicações já representava, então, 28%, do total dessa carteira, excluindo-se os títulos CVS.

⁴⁴ Conforme nota explicativa da Demonstração Financeira de 2011.

⁴⁵ Exceto pelas CRIs que apresentam, em valores reais, aumentos e quedas, porém em valores muito pequenos relativos à carteira, exceto em 2011.

Depois dos títulos públicos, o FI-FGTS é o segundo maior destino dos recursos dessa carteira, iniciando em 2008 com quase R\$ 12 bilhões e chegando ao final de 2011 com mais de R\$ 22 bilhões⁴⁶ de recursos do FGTS integralizados em suas cotas. O Gráfico 5.16 apresenta a evolução do FI que integralizava em cotas 34% do PL do FGTS, em 2008, alcançando 53%, em 2010, com leve redução para 51%, em 2011.

Gráfico 5.16: Evolução do FIFGTS em relação ao Patrimônio Líquido
(R\$ mil de 2012)

Fonte: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Nota: Valores inflacionados pelo INPC para R\$ de 2012.

A Demonstração Financeira de 2007, na nota explicativa nº 7.1, afirma que o FI-FGTS “caracteriza uma inovação na gestão dos recursos do Fundo **sem qualquer prejuízo às vultosas e crescentes aplicações nas áreas de Habitação Popular, Saneamento Ambiental e Infraestrutura Urbana**”⁴⁷. Apesar da alegação contrária, qualquer aplicação alternativa concorre com os empréstimos à habitação e também saneamento e infraestrutura urbana, já que os recursos do FGTS são limitados.

Todavia, conforme sugerido anteriormente neste Capítulo, outras aplicações que produzam rentabilidades mais altas, podem ser salutares se permitirem ao Fundo reduzir as taxas nos empréstimos habitacionais para, no mínimo, um patamar equivalente à taxa de remuneração

⁴⁶ Em valores históricos, R\$ 20.967.074.000,00.

⁴⁷ Disponível em www.fgts.gov.br/downloads. Acesso em 25 de setembro de 2012. Grifo nosso.

dos depósitos. Não é o caso, pelo menos por enquanto, do FI-FGTS. Tanto em sua regulamentação, quanto na prática, segundo a DF de 2011 (Nota Explicativa nº 17), a rentabilidade auferida com a aquisição de cotas do FI pelo FGTS, nos anos de 2010 e 2011, foi de apenas 6% a.a., (receitas de, aproximadamente, R\$ 1,1 bilhões para um ativo total de R\$ 19,1 bilhões em 2010 e de R\$ 1,2 bilhões para R\$ 21 bilhões em 2011). Nesses mesmos anos, a rentabilidade auferida com a carteira de empréstimos foi de, grosso modo, 5,96% e 6,17%, respectivamente (receitas de R\$ 6,6 bilhões para uma carteira de R\$ 110,4 bilhões em 2010 e de R\$ 8,4 bilhões para R\$135,5 bilhões em 2011).

É possível que, pela natureza dos investimentos, com a maturação dos projetos do FI, as rentabilidades elevem-se, mas é preciso garantir isso, para justificá-lo com base na busca pela elevação da rentabilidade das aplicações. De outra forma, os investimentos do FI configuram, claramente, uma concorrência ao financiamento habitacional (e de saneamento e infraestrutura urbana) pelos recursos do FGTS, sem qualquer contrapartida (no caso, rentabilidades mais elevadas que poderiam propiciar maiores subsídios na sistemática atual ou taxas de financiamento mais reduzidas na sistemática aqui proposta). Vale destacar ainda que, diferentemente do que ocorre com o financiamento à habitação de interesse social, os projetos contemplados pelo FI poderiam contar com outras fontes de financiamento, tais como BNDES e captação via mercado.

As debêntures e os Fundos de Investimento Imobiliário despontam, a partir de 2009, fechando 2011 com R\$ 7,9 bilhões e R\$ 4,2 bilhões, respectivamente. As aplicações em CRIs, embora tenham sido iniciadas em julho de 2002⁴⁸, somente em 2011 adquirem relevância, alcançando a marca de R\$ 2,9 bilhões. Assim como no SBPE, observa-se aqui a destinação de recursos oriundos das fontes de depósitos dedicadas à originação primária de financiamento habitacional estratégico para instrumentos de crédito de mercado. Esses instrumentos deveriam estar irrigando o crédito habitacional com novos recursos, captados junto ao mercado de capitais em lugar de se utilizar dos recursos direcionados. A Res. CCFGTS nº 681/2012, estabelece o estímulo a esses instrumentos como mais um objetivo para o Fundo, alegando que “além do financiamento tradicional, o FGTS pode atuar de forma complementar, **incentivando o mercado secundário**[...]”⁴⁹ Já a DF FGTS de 2002,

⁴⁸ A autorização para aplicar recursos do FGTS em CRIs data das Resoluções CCFGTS nº 375/2001, nº 390/2002 e nº 395/2002. No ano de 2002 foram orçados R\$ 100 milhões para aplicação em CRIs, dos quais apenas R\$ 57,9 milhões foram efetivamente realizados.

⁴⁹ Grifo nosso.

justificava a autorização para aquisição de CRIs com base na busca de uma melhor composição para os ativos do Fundo: “para o FGTS, a aquisição de CRI permite uma nova composição dos seus ativos, **com melhor rentabilidade, menor prazo, maior liquidez e menor risco sem, contudo, desviar de seu objetivo prioritário** – prover melhores condições de moradia e saneamento básico à população.”⁵⁰

O movimento de diversificação das aplicações está, em geral, justificado por argumentos de que é preciso melhorar a rentabilidade dos recursos do FGTS, sem, contudo, definir o objetivo para o aumento da rentabilidade. O propósito de assumir maiores riscos para buscar maiores rentabilidades só se justifica para distribuir os resultados obtidos entre os cotistas, melhorando a rentabilidade dos depósitos ou, conforme defende o presente trabalho, para reduzir as taxas de juros nos empréstimos habitacionais, favorecendo a acessibilidade pelas famílias alvo de atendimento.

A melhoria da rentabilidade está naturalmente associada a maiores níveis de risco. As demais aplicações mencionadas envolvem, naturalmente, maiores riscos que a tradicional aplicação em títulos públicos federais, requerendo, portanto, rentabilidades não apenas superiores, mas proporcionais à elevação dos riscos. A regulamentação do FGTS estabelece, contudo, um piso mínimo satisfatório de $6\% + TR$ para essas aplicações, o mesmo piso utilizado historicamente para todas as aplicações, sem qualquer referência à Selic ou demais aplicações de mercado.

O FI-FGTS, principal aplicação alternativa e que pode ser elevada para até 80% do Patrimônio Líquido do Fundo, aceita, segundo seu regulamento, a taxa mínima que o projeto “pode pagar” (a partir do referido piso de $6\% + TR$) e possui “disposição para alavancar setores onde o mercado poderia temer riscos regulatórios e para precificar este risco de forma diferente”⁵¹. Essa afirmação sugere que o objetivo é alavancar determinados setores e não, necessariamente, obter uma melhor relação risco *versus* retorno nas aplicações do Fundo. Parece ambíguo, portanto, o objetivo de constituição do FI-FGTS para o Fundo.

⁵⁰ Grifo nosso.

⁵¹ A Res. CCFGTS 552/2007 reconhece que os investimentos do FI estão sujeitos a riscos inerentes aos mercados, risco de variações das taxas de juros prefixadas, pós-fixadas ou ambas, risco de crédito e risco de liquidez.

Relatório de Auditoria da Controladoria Geral da União (CGU)⁵² apontava a “baixa rentabilidade das Debêntures do BNDES se comparadas a ativos com características semelhantes de riscos (Títulos Públicos Federais)”. A CGU identificou, ainda, deficiências na

regulamentação referente à operacionalização da rentabilidade mínima garantida para os recursos de titularidade do FGTS aplicados no FI-FGTS, bem como na metodologia de avaliação/precificação utilizada no gerenciamento de ativos sem cotação em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado.

Se o objetivo é buscar maiores rentabilidades, os riscos das operações do FI devem estar compensados por retornos condizentes, sempre ponderando o nível máximo de risco adequado para um fundo com as características do FGTS, patrimônio do trabalhador. Em março de 2012, o Jornal Valor Econômico alertava para problemas de rentabilidade nos investimentos do FI-FGTS⁵³:

Investimentos em empresas que registraram prejuízo e atrasos na finalização de obras consumiram boa parte da rentabilidade do Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS) no ano passado. No balanço do primeiro semestre de 2011, o último disponível, das 15 empresas onde o FI-FGTS tinha participação acionária, dez tiveram prejuízos contábeis.

Não fica claro, com base na análise aqui realizada, se, ao diversificar o portfólio da carteira de títulos e valores mobiliários, o objetivo é, de fato, melhorar a rentabilidade das aplicações, e com que propósito, ou se é utilizar os recursos relativamente baratos do FGTS para estimular outros setores e instrumentos de crédito. A primeira hipótese pode ir ao encontro da teoria da “fronteira eficiente de risco”, mas requer rentabilidades superiores às obtidas com os títulos públicos e proporcionais aos riscos incorridos. Já a segunda configura, claramente, uma concorrência aos empréstimos para habitação por setores e instrumentos que contam com outras alternativas de captação.

5.3 Rendas atendidas pelo FGTS

É objeto desta etapa da análise refletir sobre as rendas atendidas pelo FGTS. Diferentemente do SBPE, os financiamentos concedidos com recursos do FGTS são submetidos a limites

⁵² Processo CGU nº. 00190.011115/2009-86, relativo ao exercício de 2008, disponível em www.downloads.caixa.gov.br/.../fgts/relatoriosauditoria. Acesso em 24 de setembro de 2012.

⁵³ “FGTS banca empresas com prejuízo”. Jornal Valor Econômico, de 26.03.2012.

próprios de renda familiar, definidos nas Resoluções do Conselho Curador, abaixo dos limites genéricos do SFH. Esses limites vêm sendo, nos últimos oito anos, melhor ajustados para priorizar o atendimento às famílias que compõem o déficit habitacional.

Uma das principais críticas feitas ao período do BNH reside justamente no fato de o atendimento ter negligenciado as famílias de menor renda. A dificuldade de direcionar o SFH *downmarket* persistiu, contudo, mesmo após a extinção do BNH e, como analisado aqui, permanece, ainda, no SBPE. A análise de Cintra (2007, p.67) revela “um desequilíbrio na distribuição dos recursos de programas habitacionais operacionalizados pela CAIXA em cotejo com as necessidades habitacionais das diversas faixas de renda” entre 1995 e 2003. Citando um estudo anterior de Vilaça (2004), Cintra afirma que, nesse período, dos recursos despendidos em habitação pelo FGTS e OGU, apenas 12% haviam sido alocados às famílias com renda mensal de até 3 SMs.

A Res. CCFGTS nº 200/1995, estabelecia o limite de atendimento em 12 SMs, mas definia faixas intermediárias de atendimento que, contudo, eram meros referenciais, prevalecendo o valor do financiamento para aplicação das diretrizes orçamentárias.

Quadro 5.3: Faixas de Atendimento do FGTS por Renda Familiar em 1995
(R\$ de 1995)

Faixa de renda	Renda Familiar (R\$1995)	Renda em Salário Mínimo	Valor de Financiamento
I	até R\$300,00	3 SMs	até R\$7.000,00
II	de R\$300,01 a R\$500,00	de 3 a 5 SMs	de R\$7.000,01 a R\$11.000,00
III	de R\$500,01 a R\$800,00	de 5 a 8 SMs	de R\$11.000,00 a R\$19.000,00
IV	de R\$800,01 a R\$1.200,00	de 8 a 12 SMs	de R\$19.000,00 a R\$29.000,00

Fonte: Art. VI.1 Res 200/1995. Elaboração própria.

Nota: Conversão com base no SM de mai/1995 de R\$100,00

É recente, mas significativa a evolução neste aspecto, com redução do limite máximo de renda familiar atendido com os recursos do FGTS para R\$5.400,00⁵⁴ em R\$ de 2012, equivalentes a cerca de 8,7 SMs⁵⁵. Isso denota claramente uma maior focalização em rendas mais baixas, quando comparado com o passado, quando o FGTS chegou a atender até rendas bem superiores a 12 SMs.

⁵⁴ Fora de municípios integrantes de regiões metropolitanas ou equivalentes, municípios-sede de capitais estaduais, ou municípios com população igual ou superior a 250.000 o limite de renda cai para R\$ 4,3mil. Resolução CCFGTS nº 702/2012.

⁵⁵ Baseado em um salário mínimo de R\$ 622,00 em 2012. Excetua-se, desse limite, o Programa Pró-Cotista.

Houve, ainda, desde 2004 (Res. CCFGTS nº 460/2004), a fundamental inclusão dos subsídios para viabilizar o acesso das famílias de menor renda ao financiamento e equacionar a aquisição da moradia. O acesso aos subsídios também é limitado conforme faixas de renda definidas, restrito apenas a uma parcela do conjunto das famílias atendidas pelo FGTS. Ou seja, não foram estendidos a todos os financiamentos.

Em 2009, foi introduzida ainda, em função do PMCMV, uma nova faixa limite de renda, superior à anterior, que define o acesso ao subsídio indireto parcial, de 1,16% do *spread*. Graças aos subsídios, o acesso ao financiamento do FGTS por rendas mais baixas tem sido efetivamente ampliado. Segundos dados da CAIXA, mencionados anteriormente no Capítulo 2, entre abril de 2009 e 2010, 88,47% dos financiamentos contratados o âmbito do PMCMV/PNHU com recursos do FGTS tinham como mutuários famílias com renda de até 5 SMs. Ou seja, não basta delimitar o acesso à fonte, mas garantir que seu público-alvo tenha, de fato, condição de acessá-la.

O Gráfico 5.17 mostra a evolução entre 2004 e 2012, em valores constantes, dos limites máximo de renda para acesso ao financiamento e, também, para acesso aos subsídios indiretos (sobre o *spread* e taxa de administração). Como se pode observar, o limite atual para obter financiamento é um pouco inferior ao de 2004, uma redução de 7%. Já o limite de renda familiar para receber o subsídio indireto integral – cobertura total do *spread* de 2,16% do agente financeiro – aumentou em aproximadamente 10%, enquanto para o subsídio parcial, manteve-se praticamente estável com leve redução de 1%. Observa-se uma relativa estabilidade dos limites ao longo desses 8 anos.

Gráfico 5.17: Evolução dos limites de atendimento no FGTS, 2004 a 2012
(R\$ de 2012)

Embora o limite de renda para financiamento pelo FGTS tenha sido reduzido em relação ao patamar dos anos 90, o que é absolutamente salutar e que esteja sendo mantido, grosso modo, relativamente estável, a despeito das pressões dos incorporadores, sempre existentes para aumentá-lo, ele está, ainda, elevado.

Como sugere a breve análise de distribuição de renda das famílias brasileiras, com base na PNAD 2011, realizada no Capítulo 3 deste trabalho, o limite de renda de R\$5,4 mil, para acesso ao financiamento pelo FGTS é alto. Conforme estimado com base na PNAD 2011, cerca de 92% das famílias brasileiras tinham renda igual ou inferior a R\$ 5,4 mil, naquele ano. Colocar todas essas famílias, potencialmente, sob o atendimento do FGTS compromete a consecução das metas da PNH, já que esse Fundo, ofertando crédito a taxas mais baixas que o SBPE, tenderia a ser disputado pela quase totalidade das famílias, praticamente encerrando nele mesmo, juntamente com o OGU, o desafio de universalizar o acesso. Ademais, o FGTS

é, em volume de recursos, um pouco menor que o SBPE, com R\$ 315,2 bilhões de ativos⁵⁶ contra R\$ 369,5 bilhões em saldos de poupança em 31 de setembro de 2012.

A análise do Sistema Nacional de Habitação, realizada no Capítulo 3, já antevia a necessidade de compor as duas fontes de crédito direcionado, promovendo uma atuação complementar entre elas. A complementariedade requer a delimitação do público-alvo de atendimento em cada uma das fontes, de modo a evitar sobreposições, especialmente considerando condições diferenciadas de financiamento.

O fato de o déficit habitacional exibir uma distribuição de renda bem mais concentrada em rendas mais baixas do que o universo da população, estimado pela PNAD, reforça ainda mais o argumento sobre a importância de delimitar as rendas atendidas pelas fontes de crédito direcionado. Essa delimitação deve ser feita com maior precisão do que o sugerido neste trabalho, apenas a título de explicitar o conceito resultante da análise. É preciso, como já mencionado, confrontar estimativas da capacidade das famílias de acessarem financiamento com potencial de cada fonte, relativamente ao volume de recursos e às condições de financiamento, especialmente o custo.

O que a análise mostra é que não é recomendável que o FGTS seja mantido com uma amplitude tão alta de atendimento. No primeiro item do presente Capítulo, foi visto que o SBPE já vem atendendo, ainda que minoritariamente, rendas a partir de R\$ 3mil. Parece fazer mais sentido, portanto, que o SBPE passe a atender famílias a partir de R\$ 3mil, que hoje podem se financiar pelo FGTS, e que esse passe a se concentrar nas rendas de até R\$ 3 mil ou R\$ 3.275,00. Segundo a PNAD, 84,2% das famílias brasileiras têm renda igual ou inferior a R\$3.275,00 mensais.

De todo modo, é preciso lembrar que, embora não especificado em regulamentação, na prática há um limite inferior de atendimento, que é dado, conforme já bastante enfatizado aqui, desde o Capítulo 2, pelo tamanho da disponibilidade de recursos para despesas com habitação. Essa disponibilidade precisa ser de tal monta mínima e dotada de determinado nível de estabilidade, que suporte o compromisso financeiro de longo prazo com a prestação. Com base nos mencionados estudos de Schor (2011), do Planhab (2008) e nas estatísticas de atendimento do PMCMV, é possível supor que isso só ocorre, em geral, a partir de dois

⁵⁶ Segundo o Relatório de Administração da CAIXA, 3º trimestre de 2012. Disponível em http://downloads.caixa.gov.br/arquivos/caixa/caixa_demfinanc/Relatorio_Administracao_3T12.pdf. Acesso em 10 de janeiro de 2013.

salários mínimos de renda familiar, variando, como mencionado, conforme a composição da família, o custo de vida e os preços dos imóveis no local, além, claro, das condições de financiamento. Ou seja, a faixa de atendimento do FGTS poderia ser estimada entre R\$ 1,2 mil a R\$ 3,2 mil, algo em torno de 2 a 5 SMs mensais por família, um contingente, segundo a PNAD, de aproximadamente 38,3% das famílias brasileiras.

Para a parcela das famílias que não consegue obter financiamento mesmo em condições as mais facilitadas, os caminhos para o acesso à moradia digna devem ser outros. Nesse sentido, ainda, pode (re)assumir relevância a condição do FGTS de financiador do setor público.

Para concluir, um quadro resumo comparativo 2004-2012 sobre a evolução das condições gerais de financiamento do FGTS:

Quadro 5.4: Evolução das condições de financiamento para habitação popular pelo FGTS 2004-2012 (R\$ de 2012)

Ano	Renda Familiar Máx Atendida	Taxa anual de juros para o mutuário (+ TR)	Renda Familiar Máx Subsidiada	Limite Subsídio Indireto (spread AF)	Limite Subsídio direto	Prazo Max Amortização (meses)	LTV (máx)	Taxa Acomp da Operação	Tx de Adm	V Máximo Imóvel (R\$)	Obs
2004	5.805,65	6% a 8,16%	2.232,94	75% saldo dev	20.840,80	360	95%	3% do VF	36,84	107.181,27	
2012	5.400,00	5%	2.455,00	RS\$16.000,00 ou 75% do saldo devedor inicial da operação	25.000,00	360	95%	1,5% do VF	25,00	Varia conforme município	
		6%	3.275,00							190.000,00	DF e RMs de SP e RJ
		7,16%								170.000,00	Capitais e Mun>1milhão
		8,16%								145.000,00	Mun entre 250mil e 1 milhão
										115.000,00	Mun entre 50mil e 250 milhão
										90.000,00	Demais

Fonte: Resoluções CCFGTS nº 460/2004 e 702/2012. Elaboração própria.

Notas: Os valores de 2004 foram inflacionados para R\$ de 2012 pelo INPC. A Renda familiar máxima atendida estipulada pela Resolução CCFGTS nº 702/2012 cai para R\$4.300,00 para municípios com população inferior a 250mil habitantes. O atual limite para o subsídio direto é exclusivo para rendas de até R\$1.600,00, decrescendo conforme cresce a renda do beneficiário até R\$ 3.275,00. Os valores máximos do imóvel, em 2012, variam conforme a localização. O maior, de R\$ 190mil é restrito ao DF e RMs de SP e RJ; o de R\$170mil, às capitais e municípios com mais de 1 milhão de habitantes (IBGE); o de R\$ 145 mil, aos municípios com população entre 250 mil e 1 milhão; o de R\$145mil, aos municípios com população entre 50 e 250 mil; o último, de R\$ 90 mil, para as demais localizações. Em 2005, as “operações especiais” admitiam imóveis de até R\$ 80.000,00 (valores históricos) e taxas de até 10,16% a.a. + TR. O LTV máximo permanece inalterado em 95% e o prazo de amortização máximo em 360 meses.

A evolução das rendas e da taxa de juros já foi analisada. Observa-se aqui, um crescimento, em valores concedidos em subsídios diretos, de cerca de 20% e dos valores admitidos para os imóveis, de até 78%, para as regiões mais caras. Em relação aos custos, além da taxa de juros, houve queda de, aproximadamente, 32% na taxa de administração e de 1,5 pontos percentuais na taxa de acompanhamento da operação.

5.4 Outros aspectos relevantes a serem analisados

Há, ainda, alguns aspectos relevantes a serem estudados no intuito de promover um uso mais estratégico do FGTS para a habitação, fortalecendo sua aderência à PNH, que não foram cobertos pelas análises aqui tecidas.

Em primeiro lugar, a já mencionada questão das contratações de empréstimo situarem-se sempre abaixo dos valores orçados, deixando um percentual considerável de recursos, anualmente, em disponibilidades de curto prazo. Essa análise é de fundamental importância, pois pode revelar tanto entraves relativos aos agentes financeiros, quanto ao procedimento para contratações, bem como possíveis dificuldades encontradas pelas famílias na contratação dos financiamentos.

Em segundo, mas não menos importante, a análise sobre os custos incorridos pelo Fundo. As análises aqui tecidas sobre a margem do FGTS não incluíram considerações a respeito das despesas operacionais incorridas pela gestão do Fundo. Simplesmente, adotaram os custos informados como dados. Mas esse é, sem dúvida, um aspecto relevante a ser verificado, mas que fugiu ao escopo da presente proposta.

Esses custos compreendem basicamente as despesas administrativas e a taxa de administração do Agente Operador e o esforço de reduzi-los é de suma importância pelo seu impacto direto na taxa de custo do Fundo e, indireto, na taxa de juros dos empréstimos do FGTS. As despesas administrativas incluem os emolumentos judiciais e cartorários, perdas judiciais e honorários advocatícios, despesas com correio e publicações e a remuneração dos entes que fazem a fiscalização do recolhimento dos depósitos por parte das empresas – Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) e Secretaria de Inspeção do Trabalho, SIT-MTE⁵⁷. Essas têm se mantido relativamente estáveis em torno de 0,10% dos ativos (expurgada a conta do diferido), com discreto aumento para 0,11%, em 2011. Tem efeito, portanto, pouco significativo em relação aos custos totais, de 4,59% nesse mesmo ano. De todo modo, talvez possam sofrer redução em relação aos ativos, à medida que o Fundo cresce de tamanho, função das economias de escala e com as já mencionadas economias propiciadas pelos avanços das tecnologias de informação.

⁵⁷ Conforme a Resolução CCFGTS nº 546/2007.

Já a remuneração do Agente Operador tem impacto extremamente relevante, pois corresponde a 1% dos ativos⁵⁸, desde a redução imposta pela nova fórmula de cálculo (instituída pela Res. CCFGTS nº 570/2008⁵⁹. Entre 2001 e 2007 ela havia correspondido, em média, a 1,44% dos ativos. Em 2011, o FGTS pagou ao agente operador R\$ 3,07 bilhões para administrá-lo, 57% do total de subsídios concedidos pelo Fundo nesse mesmo ano. A taxa de administração não pode ser suprimida, mas deve corresponder a uma remuneração justa, tanto para o Fundo, quanto para o seu administrador.

Apenas a título de reflexão preliminar, buscar-se-á um balizador da taxa de administração no mercado. Ainda que não exista um fundo semelhante ao FGTS, existem fundos de renda fixa que objetivam à rentabilidade Selic – ancorados na rentabilidade proporcionada pelos títulos públicos, sem grandes flutuações de resgates – que poderiam ser utilizados como parâmetro de aproximação. Nesses fundos a taxa de administração visa a cobrir, basicamente, as despesas de captação, além da margem, tendo em vista não haver esforço de busca de rentabilidade. Já no caso do FGTS, não há esforço de captação, que é compulsória, mas os custos envolvidos no relacionamento com os cotistas e os investimentos em tecnologia devem ser superiores aos dos fundos citados. Por outro lado, esses fundos têm patrimônios que variam de R\$ 300 milhões a R\$ 3 bilhões, enquanto o FGTS possui um patrimônio pelo menos 100 vezes maior, de R\$ 315,2 bilhões de ativos (posição em setembro de 2012). A maior escala pode ser traduzida em economias, resultando em uma taxa percentual menor para administrá-lo.

Uma rápida pesquisa feita junto aos maiores fundos de renda fixa no país revelou que as taxas de administração de fundos com essas características giram em torno de 0,2% a.a. – no Bradesco e Itaú, são de 0,15% sobre os ativos totais; na própria CAIXA, entre 0,05% e 0,5% dos ativos⁶⁰.

Essa breve reflexão sugere que a taxa de administração do FGTS poderia situar-se em patamar bem menor do que o atual e sugere, portanto, a necessidade de haver um estudo específico que possa definir uma remuneração justa, tanto para o Fundo quanto para seu gestor. A relevância da questão tem amparo na constatação de que esse item de despesa, sozinho, somou, aproximadamente, R\$3,1 bilhões em 2011 (em valores históricos),

⁵⁸ Expurgada a conta do diferido, encerrada em junho de 2012.

⁵⁹ Motivada pelo Relatório de Auditoria da CGU 140805/2004 e no Acórdão TCU Nº1145/2008.

⁶⁰ Fundos Caixa F.I. Fidelidade II (0,05%), Caixa F.I. Fidelidade (0,20%), e Caixa FI Mega referenciado (0,25%).

correspondendo a 14% do total das despesas operacionais (incluindo os subsídios, que representaram 25%) naquele ano. A queda da taxa de administração reflete diretamente na diminuição da taxa de custo do fundo e, conseqüentemente, reduz a rentabilidade necessária para produzir a margem prudencial de 1%, contribuindo para taxas de empréstimo reduzidas e mais acessíveis às famílias alvo de atendimento.

A questão dos custos administrativos impostos ao FGTS deve ser objeto de revisão e de um esforço contínuo, preocupado com a otimização dos recursos para o financiamento habitacional estratégico⁶¹.

Outro aspecto relevante, também não coberto pelo presente estudo, concerne à distribuição dos recursos do Fundo entre as unidades da federação. Embora a distribuição, em nível orçamentário, leve em consideração a população urbana, a arrecadação bruta do FGTS e os déficits habitacionais e de água e esgoto, os recursos são sistematicamente remanejados ao longo dos exercícios, conforme autoriza a regulamentação do Fundo,⁶² em função dos níveis de demanda. No Programa Carta de Crédito, em 2011, exceto por Rondônia, nenhum dos estados da Região Norte conseguiu aplicar sequer 50% dos valores orçados inicialmente, sendo o pior caso o Amapá, onde apenas 4,2% do orçamento inicial foram efetivamente aplicados. Já na Região Sul, todos superaram, em muito, os valores disponibilizados inicialmente, em média em 350%, tendo o Paraná se destacado com uma aplicação equivalente a 404% do orçamento inicial⁶³. Estudos específicos devem apontar medidas de ajuste da oferta de crédito à demanda, a fim de poder cumprir os orçamentos de modo mais alinhado com o déficit, sem o que as desigualdades regionais acabam sendo reforçadas também pela aplicação desses recursos.

É importante, ainda, analisar a estrutura de gestão do Fundo, hoje a cargo do Conselho Curador, responsável por estabelecer diretrizes para a aplicação dos recursos e elaboração das propostas orçamentárias. Ao Ministério das Cidades cabe apenas estabelecer os critérios, procedimentos e parâmetros básicos para a análise, seleção, contratação, acompanhamento e avaliação dos projetos a serem financiados com recursos do FGTS. Durante quase todo o

⁶¹ Relatório da CGU (2008) apontou pagamento de taxa de administração pelo FI-FGTS acima dos padrões praticados pelo mercado para fundos congêneres e sobreposição na cobrança de taxa de administração na parte dos recursos do FTGS destinados ao FI-FGTS: “O pagamento se dá uma vez ao Agente Operador pelo registro de tais recursos no Ativo do FGTS e mais uma vez pela efetiva administração de tais recursos transferidos ao FIFGTS.” p.5.

⁶² Subitem 1.5 do Anexo II da Res. CCFGTS nº 460/2004.

⁶³ Relatório de Gestão do FGTS 2011, 2012, p.90.

período em que esteve sob responsabilidade do BNH, coube ao Ministério do Interior definir as diretrizes maiores de aplicação dos recursos do FGTS. Já a CAIXA, ocupa o duplo papel de Agente Operador – responsável por administrar o Fundo, sua arrecadação, contas vinculadas e aplicações, bem como fornecer os relatórios gerenciais que subsidiem as decisões do Conselho Curador e regulamentar as rotinas administrativas e operacionais junto aos agentes financeiros – e também de Agente Financeiro, o que pode constituir situações de conflito de interesses. Ademais, apesar de ser o banco público da habitação, não conta com instrumentos institucionais que a subordine também às diretrizes do Ministério das Cidades. A CAIXA vincula-se, exclusivamente, ao Ministério da Fazenda, sendo fiscalizada apenas pelo Banco Central.

Essa estrutura de gestão deve ser objeto de estudo de caráter político-institucional, fora do escopo do presente trabalho. Chiquier e Lea (2009, p.280) sugerem que fundos geridos com esse tipo de configuração resultam em uma contabilidade precária, uma administração cara, uma fraca *performance* de empréstimos e uma inércia que se opõe às mudanças estratégicas. Uma estrutura de gestão inadequada ou sujeita a conflitos de interesse pode, sem dúvida, comprometer o desempenho do FGTS como fonte estratégica para o financiamento habitacional.

Por fim, a fundamental questão da informação. Os dados sobre o FGTS são divulgados apenas por meio das demonstrações financeiras anuais, que levam meses para serem publicadas e expressam dados muito agregados. Além disso, não seguem um padrão único, variando não apenas a sequência, mas também o detalhamento e/ou agrupamento dos dados a cada ano. Tampouco permitem uma compreensão plena dos números apresentados por meio de suas notas explicativas. Há, ainda, os relatórios de gestão, que apresentam dados também muito agrupados. Isso dificulta sobremaneira o acompanhamento do desempenho do FGTS. A publicação plena e mais frequente dos dados do Fundo de Garantia é da maior importância.

5.5 Conclusões da análise do FGTS

Aspectos importantes da regulamentação do FGTS, que comprometem a expansão do financiamento habitacional e, principalmente, o impedem de fazê-lo de modo mais articulado

e estratégico, alinhado com os objetivos da PNH, foram destacados nas análises aqui realizadas.

Ficou demonstrado que o FGTS é capaz de expandir o acesso ao crédito habitacional e, principalmente, de fazê-lo em condições mais acessíveis.

Em primeiro lugar, as taxas cobradas pelo Fundo nos empréstimos habitacionais, mesmo tendo sofrido redução quando do lançamento do PMCMV, são ainda altas relativamente ao seu custo de captação, conforme já havia demonstrado o Planhab (2008). Nesse aspecto, portanto, o Fundo, não vem apresentando uma relação ótima entre os custos de oportunidade gerados pela captação dos recursos a taxas abaixo das taxas de mercado e a geração de financiamento habitacional estratégico. As análises aqui realizadas conduzem à constatação de que essas taxas poderiam ser unificadas e igualadas à taxa de remuneração das contas do FGTS, em 3% a.a. + TR. A redução da taxa de empréstimo propiciaria os seguintes aprimoramentos:

- i. maior acessibilidade pelas famílias, que não dependeriam mais dos orçamentos para subsídios;
- ii. otimização dos recursos, com menores gastos com subsídios;
- iii. maior previsibilidade por parte dos agentes (incorporadores, famílias, agentes financeiros);
- iv. consonância com a tendência de taxas de juros mais baixas;
- v. redefinição da amplitude de atendimento do Fundo de modo complementar as demais fontes, em especial o SBPE.

As condições do crédito têm papel fundamental na adequação da oferta à demanda.

As análises indicaram, ainda, que o FGTS pode ampliar os volumes de contratações habitacionais, mesmo reduzindo a taxa nos empréstimos habitacionais.

Para tanto, precisa também aprimorar a relação entre os empréstimos efetivamente contratados e as dotações orçamentárias do atual patamar de 83%, tornando os orçamentos mais assertivos.

A fim de realizar os ajustes aqui indicados, o Fundo deve buscar, por meio de gestão financeira, instituir uma “carteira ótima” de aplicações, que possibilite a seguinte combinação:

- i. menores taxas possíveis nos empréstimos habitacionais;
- ii. máximo de oferta de crédito habitacional possível adequada à demanda;
- iii. *mix* de aplicações que forneça o retorno necessário para garantir a margem prudencial de 1%, com o menor risco possível.

A delimitação das famílias alvo de atendimento do Fundo, ainda que tenham evoluído bastante nos últimos anos, carece ainda de melhor calibragem, considerando a distribuição de renda das famílias brasileiras de modo geral, e do déficit habitacional, especificamente, bem como a composição das diversas fontes do SNH e seus correspondentes potenciais em termos de volumes de recursos e condições de financiamento. A nova delimitação do público-alvo, poderia situar-se em rendas em torno de até R\$ 3.275,00. Todavia, não deve constituir um limite único para todo o país, pois, conforme debatido no capítulo 2, é preciso considerar variáveis tais como renda per capita e custo de vida local.

A redução da amplitude de renda passível de atendimento pelo FGTS proporciona uma melhor distribuição do universo das famílias em relação às fontes, mas requer uma articulação com o SBPE, de modo a estabelecer a complementaridade, evitando sobreposições e vazios de atendimento.

As dificuldades incorridas para a realização das análises aqui tecidas enfatizaram a necessidade de aprimorar a coleta e publicização dos dados, pois, conforme dito também no SBPE, a informação é absolutamente fundamental para monitorar continuamente o desempenho, calibrando todo o Sistema a fim de que opere de modo mais eficiente e alinhado com os objetivos não apenas macroeconômicos, mas também da PNH.

Por fim, foi vista brevemente a questão da distribuição dos recursos, tendenciosa por força das diferenças de renda, que reforça as desigualdades regionais. Evidencia a insuficiência da atual sistemática de estabelecimento de diretrizes de aplicação dos recursos do FGTS, sugerindo um papel mais decisivo para o MCidades.⁶⁴ Outros aspectos relevantes foram abordados apenas para instigar mais análises e incluem os custos administrativos e a estrutura de gestão do Fundo.

⁶⁴ Res. CCFGTS nº 573/2008.

Capítulo 6

AS INTERFACES ENTRE O FINANCIAMENTO HABITACIONAL E O TERRITÓRIO

Neste trabalho, foi desenvolvida uma análise sobre as principais fontes de financiamento habitacional existentes no Brasil: o SBPE e o FGTS. Assumiu-se, como pressuposto, a importância de aproveitar o potencial estratégico oferecido por essas fontes para expandir o crédito habitacional na direção da universalização do acesso à moradia.

Não obstante, conforme se buscou enfatizar aqui, no contexto brasileiro, o crédito, ainda que subsidiado, não pode ser acessado pela totalidade das famílias e a PNH não pode limitar-se ao financiamento para aquisição como forma de acesso, devendo incluir estratégias diversas. A questão habitacional transcende, portanto, as questões do financiamento, ainda que o crédito seja imprescindível para viabilizá-la.

Já foi mencionado, também, que a PNH busca garantir o acesso à “moradia digna”. Esse conceito, bem mais amplo do que o da simples construção que abriga, que provê teto, vem desde a Habitat I (Vancouver, 1976) e incorpora o direito à infraestrutura, ao saneamento ambiental, à mobilidade e ao transporte coletivo, a equipamentos e serviços urbanos e sociais, buscando garantir direito à cidade. Esse conceito ampliado, que localiza a habitação no território, é encontrado na interpretação do direito social da moradia, inserido na Constituição Federal de 1988, pela Emenda nº 26, de 2000¹ e foi adotado no Projeto Moradia, na construção da Política Habitacional, na proposta de constituição do Sistema Nacional de Habitação e pelo Planhab. Nessa mesma linha, já seguiam os compromissos assumidos pela Agenda Habitat para Municípios, de 2003 (IBAM, CAIXA e UN-HABITAT)².

A moradia tem uma relação intrínseca com o território, pois nele assenta-se e, conforme argumentado no início deste trabalho, a produção e aquisição da moradia dependem do crédito. Por consequência, o financiamento habitacional e o território entrelaçam-se. Tal relação expressa-se em aspectos diversos e tem uma importância ímpar ao impor limites, oportunidades e riscos, tanto para o financiamento quanto para o território. Algumas dessas interfaces compreendem:

¹ Ver, por exemplo, Pansieri (2008) e Lopes (2006).

² Disponível em:

<http://www.emprende.org.br/pdf/Programas%20e%20Pol%C3%ADticas%20Sociais/Agenda%20Habitat%20para%20Munic%C3%ADpios.pdf>. Acesso em 26 de agosto de 2010.

- i. o preço da habitação, determinado, entre outros, pelo preço da terra e aliado às condições de financiamento definem as famílias que têm condição de acessar uma habitação via aquisição;
- ii. a oferta de terra, inserida em contexto urbano, expande ou limita o alcance da política de financiamento;
- iii. a localização da moradia influi no nível de renda da família e, portanto, na sua capacidade para cumprir as condições de financiamento a termo, além de possuir rebatimentos fiscais importantes;
- iv. a localização é um componente fundamental na avaliação do imóvel para fins de constituição de garantia de financiamento;
- v. a distribuição do crédito tem impacto sobre a ocupação do território, definindo as opções de localização da moradia para as famílias e impactando na dinâmica de preços do mercado imobiliário;
- vi. a oferta de crédito aumenta a demanda solvável, exercendo pressão sobre a ocupação do território;
- vii. a habitação, como ativo financeiro, exhibe peculiaridades estritamente relacionadas ao território.

O presente capítulo pretende explorar, brevemente, cada uma dessas interfaces. com o intuito de enfatizar que é fundamental aliar políticas territoriais urbana e fundiária às de financiamento e subsídio.

A terra é insumo no processo construtivo. Seu preço incide direta e significativamente sobre o custo de produção e influi decisivamente, ainda na fase de planejamento, na definição do empreendimento, seu padrão, uso e público alvo. Por ser um recurso escasso, à medida que sua disponibilidade esgota-se nas regiões urbanas mais centrais ou mais valorizadas pela dinâmica imobiliária, especialmente na ausência de medidas de contenção à especulação, a terra torna-se mais cara. Seu encarecimento privilegia o uso por empreendimentos voltados para rendas mais altas, constituindo elemento de exclusão, expulsando as classes mais baixas para áreas periféricas.

Esse movimento de expulsão, segundo Ferreira (2005), tem origem na Lei de Terras de 1850, que restringiu o acesso à terra no Brasil, mas vem se acirrando ao longo do acelerado processo de urbanização vivido pelo país – até o início dos anos 70, a população nacional estava dividida em proporções praticamente iguais entre as áreas rural e urbana, enquanto

atualmente, cerca de apenas 4 décadas depois, mais de 84% (IBGE, Censo 2010)³ concentram-se em áreas urbanas.

A combinação entre o preço da unidade e as condições de financiamento definem a renda necessária para adquiri-la, delimitando o segmento de famílias que se qualificam para a aquisição financiada. Quanto mais cara é a terra e a unidade que é produzida sobre ela, menos acessível a moradia torna-se e menor é esse segmento, exigindo subsídios para viabilizar o acesso à habitação pelas demais famílias com renda inferior às desse grupo.

Evidência empírica de tal argumento é encontrada no PMCMV, que tem sido alvo de inúmeras críticas⁴ relativas, especialmente, a sua precária vinculação com a questão fundiária, além do caráter centralizador já mencionado no capítulo 3.

Por um lado, constantes aumentos nos limites de preços estabelecidos, acima dos níveis de inflação, inclusive do Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), conforme observado por Magalhães Eloy e Cagnin (2012), denunciam a pressão exercida pelo setor produtivo por maiores subsídios.

Por outro, sua produção reflete o condicionamento do atendimento, a despeito das estratégias de financiamento e subsídio montadas, à obtenção de terra a preços mais acessíveis. As análises realizadas por Balbim, Krause e Lima (2012, p.13) sobre a distribuição espacial da produção do PMCMV Faixa I em relação ao déficit, por meio de medida de correlação simples, mostram que o “ajuste” é pior em nível dos municípios do que no nível das UFs (coeficientes de correlação (R) de 0,37 e 0,79, respectivamente). Isso revela que o Programa tem maior eficiência na consecução de suas metas nas cidades onde há menor dinamismo urbano, reforçando os indícios das dificuldades que o Programa vem enfrentando em nível territorial:

Os grupos de municípios menos populosos e mais pobres, que mais deveriam empregar soluções habitacionais de menor custo, baseadas em insumos e assistência técnica, como inclusive prevê o PlanHab, são justamente os municípios onde o MCMV está mais presente. A hipótese sugerida neste momento, em função das demais análises feitas, que revelam a terra como um dos principais insumos do Programa, é que nessas cidades, onde há menor dinâmica do mercado imobiliário e maior

³ Disponível em http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=1766. Acessado em 8 de fevereiro de 2012.

⁴ Ver Fix, 2009; Rolnik, 2009; Martins, 2009 e Ferreira 2011.

oferta de terras, a execução do Programa seja mais eficiente, logo, com maior capacidade de resposta ao desenvolvimento da economia.⁵

Balbim, Krause e Lima (Ibid, p.8) observam que, em termos regionais, a produção sob o PMCMV é relativamente mais bem sucedida em comparação com as metas do Programa, na FAIXA I, nas Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste e, na FAIXA II, nas Regiões Sul e Sudeste. Embora esse desempenho possa ser explicado pelas diferenças de renda *per capita*, sua consequência sobre a dinâmica dos processos de urbanização e migração e seu impacto no tocante às desigualdades regionais precisam ser avaliados.

Portanto, ainda que haja *funding* abundante, a custos acessíveis e agentes financeiros suficientemente dispostos a expandir seus portfólios de crédito habitacional, é preciso garantir a oferta de terra, inserida em contexto urbano e viável para a produção de empreendimentos destinados à HIS.

À medida que encarece a terra urbanizada, provida de serviços, equipamentos e infraestrutura, a produção de moradia formal para famílias de menor renda desloca-se para a periferia, enquanto a informal busca as áreas que não interessam ao mercado imobiliário – áreas de risco, inadequadas à ocupação, como encostas íngremes e beira de córregos, ou áreas de ecossistema frágil, sob legislação de proteção ambiental, tais como mananciais, mangues, dunas e espaços cobertos por matas nativas. Esse processo é denunciado pelo surgimento de favelas e loteamentos irregulares. Segundo o IBGE, no Censo de 2010, a população residente em aglomerados subnormais era de 11,4 milhões de pessoas⁶.

A questão fundiária ocupa, portanto, papel central no acesso à cidade e à moradia digna no Brasil⁷. A tentativa de conter a especulação imobiliária e garantir o direito à cidade estava no projeto original que deu origem ao Estatuto da Cidade (Lei 10.527/2001). Sua promulgação

⁵ Balbim, Krause e Lima (2012, p.18).

⁶ Segundo o IBGE, o conceito de aglomerado subnormal foi utilizado pela primeira vez no Censo Demográfico de 1991. Possui certo grau de generalização de forma a abarcar a diversidade de assentamentos irregulares existentes no país, conhecidos como: favela, invasão, grota, baixada, comunidade, vila, ressaca, mocambo, palafita, entre outros. Apesar de o conceito de aglomerado subnormal ter permanecido o mesmo de censos anteriores, em 2010 o IBGE adotou inovações metodológicas e operacionais com objetivo de atualizar e aprimorar a identificação dos aglomerados. O setor especial de aglomerado subnormal é um conjunto constituído de, no mínimo, 51 unidades habitacionais (barracos, casas...) carentes, em sua maioria de serviços públicos essenciais, ocupando ou tendo ocupado, até período recente, terreno de propriedade alheia (pública ou particular) e estando dispostas, em geral, de forma desordenada e densa. São identificados com base nos seguintes critérios: ocupação ilegal da terra, ou seja, construção em terrenos de propriedade alheia; urbanização fora dos padrões vigentes, não regularizadas por órgãos públicos; e, precariedade de serviços públicos essenciais. Disponível em: <http://loja.ibge.gov.br/censo-demografico-2010-aglomerados-subnormais.html> Acesso em 8 de fevereiro de 2012.

⁷ Sobre isso, ver Ferreira, 2005; Maricato, 1995 e 1997; Rolnik e Cymbalista, 1997;.

criou amparo legal para promover o acesso dessas famílias à cidade, à terra urbana e, conseqüentemente, à moradia. Todavia, os instrumentos legais consignados nessa Lei só podem ser utilizados se forem previstos nos planos diretores, o que, de forma geral, não vem ocorrendo. A carência de aplicação impossibilita o Estatuto de alterar, fundamentalmente, a realidade da exclusão. O Planhab (2009, p.39)) destacou:

A lógica atual das políticas fundiárias municipais não favorece a produção de habitação de interesse social. Na maior parte dos municípios brasileiros, as leis de uso e ocupação do solo, zoneamento e demais regulações urbanísticas destinam um grande percentual do território urbano para as tipologias habitacionais correspondentes aos produtos imobiliários de alta e média renda [...] Raros são os municípios que reservam, nos seus planos diretores, um percentual de terra para habitação de interesse social ou de mercado popular equivalente à participação das famílias de baixa renda no conjunto da população.

Além dos planos diretores, os modelos de legislação urbanística e ambiental definem os padrões de ocupação, influenciando diretamente o custo da produção e, conseqüentemente, a renda necessária para adquirir uma moradia formal, inserida na cidade⁸. As normas urbanísticas e construtivas, ao estabelecerem padrões inalcançáveis para expressiva parcela da população, tornam sua moradia autoconstruída ilegal, reduzindo seu valor como *equity* e seu potencial para constituir garantia e alavancar financiamento, conseqüentemente empobrecendo e aumentando a dependência dessa parcela da população à esquemas de bem-estar social.

Rolnik (2002, p.56) alerta para a necessidade de políticas urbanas que revertam a lógica da exclusão territorial e usa o caso de São Paulo como exemplo:

Na história da cidade de São Paulo, por exemplo, o que provoca a produção da exclusão territorial não é a falta de um plano, não é a falta de uma política urbana, mas entre outros fatores a presença de planos, políticas, estratégias de ocupação, normas de uso e controle do solo que excluem, que são feitas não para generalizar a qualidade de vida e o bem-estar, mas para manter os poucos espaços de boa qualidade – que portanto valem mais – na mão de poucos, impedindo que esses espaços sejam compartilhados.

Rolnik (2002, p.56) conclui que “a exclusão territorial pode ser desconstruída em três elementos: a estratégia da distribuição dos investimentos, a regulação urbanística e a gestão urbana”. Fica evidenciada a importância de englobar ações relativas às legislações urbanísticas bem como a aplicação dos instrumentos previstos no Estatuto da Cidade (Lei

⁸ Ver Moretti, 1997; Maricato, 2000.

10.257/2001) no bojo das ações da Política Habitacional, especialmente quando o financiamento é estimulado por meio da inclusão de subsídios.

Nesse sentido, um sistema regulado de crédito como o SFH, que oferece condições especiais de financiamento, poderia aliar-se à regulação urbanística, fortalecendo as estratégias de inclusão e combatendo a exclusão. Para tanto, seria necessário rever as normativas de financiamento que moldam a tipologia e o padrão da produção e estabelecer vinculações entre a concessão de subsídio e financiamento em condições diferenciadas do “livre mercado” às condicionantes territoriais.

Ainda sobre o acesso à terra, o movimento rumo às áreas periféricas expande continuamente o tecido urbano, reduzindo a produtividade dos investimentos em serviços urbanos já realizados pelo poder público e demandando a implantação de infraestrutura e serviços em novas áreas, sobrecarregando os orçamentos municipais. Esse é um aspecto em geral pouco observado, especialmente de modo quantificado. Enquanto o preço da terra bem localizada é um custo que se impõe de imediato, no momento da decisão de empreender, e determina o tipo de unidade a ser construída e para qual público destina-se, os custos gerados pelo contínuo alargamento do perímetro urbano são suportados pelo conjunto da sociedade no médio e longo prazos, mas raramente contabilizados e explicitados. Como no Brasil esses custos não são quantificados e divulgados, não há pressão pública pela imposição dos instrumentos que já se encontram previstos em Lei.

Na África do Sul, um estudo feito pela *Social Housing Foundation* utilizou análise de custo *versus* benefício para comparar um programa de locação social em áreas mais centrais com um de construção habitacional para aquisição em regiões variadas e constatou que o fator determinante para uma relação ótima, na qual os benefícios para toda a sociedade superam os custos, é a localização do projeto e não sua tipologia ou padrão de ocupação:

A análise demonstrou que habitações de interesse social em áreas centrais, embora custassem mais no momento da sua produção em função do preço da terra, no longo prazo custavam menos que as habitações periféricas mais baratas⁹.

Disso, infere-se que há, também, um aspecto fiscal importante na interface entre financiamento e território que precisa ser considerado. Ao mesmo tempo em que cada nova

⁹ Disponível em: http://www.rebelgroup.com/athena/site/file_database/CBA_Social_Rental_Housing_-_Paper_2_Housing_as_an_asset.pdf Acesso em 9 de setembro de 2011.

unidade construída tem potencial para gerar receitas fiscais, gera demandas por infraestrutura e serviços que são maiores nos casos de ocupação periférica, quando envolvem a expansão da malha urbana. O impacto fiscal contribui para exaurir o orçamento público, comprometendo a capacidade de o Estado de prover subsídios e equacionar o acesso à moradia. Ou, por outra, se a produção habitacional é viabilizada, mas não existe viabilidade no orçamento público para realizar os investimentos demandados pela expansão da malha urbana, os conjuntos habitacionais periféricos produzidos carecem de uma qualidade mínima de vida e tendem a se deteriorar rapidamente.

Outra importante interface do financiamento com o território, diz respeito à influência da localização na capacidade das famílias de levarem o financiamento a termo e de se manterem no imóvel adquirido. A residência periférica, distante da oferta de emprego, educação e outros serviços, atividades culturais e de lazer, reduz a empregabilidade e aumenta os custos de deslocamento, agravando a exclusão e o empobrecimento, que, por sua vez, compromete a capacidade de pagamento, existente quando do momento da contratação do crédito, reduzindo as chances de que o financiamento seja cumprido a termo, elevando, por consequência, os riscos de inadimplência para o credor e o sistema e reconduzindo as famílias à situação anterior de carência habitacional.

Assim, em áreas urbanas, a localização acaba por tornar-se um quesito mais importante do que a qualidade da moradia em si. É reconhecida a correlação entre a localização da moradia e os níveis de emprego, renda, educação e segurança. Ainda que o empreendimento possua bons padrões arquitetônico, construtivo e de implantação, uma má localização pode comprometer tanto a condição da família de acessar um financiamento ou de mantê-lo adimplente, quanto a de preservar a nova moradia, especialmente no caso de famílias de menor renda, cujas condições de mobilidade são mais restritas.

A localização é fator determinante, ainda, na avaliação do imóvel como garantia do empréstimo. A instituição de garantia (*collateral*) por meio do lastro real de uma propriedade imobiliária, em geral o próprio imóvel objeto do financiamento¹⁰, é um componente fundamental do financiamento habitacional. O fato de que, em caso de inadimplência, o agente financeiro pode se valer da garantia para cobrir o saldo devedor, ou seja, recuperar o

¹⁰ Pode ser também, por exemplo, o terreno onde se fará a incorporação/construção nos empréstimos para produção ou outro imóvel.

saldo de valor do mútuo, reduz sobremaneira os riscos individuais da operação e, consequentemente, os custos do financiamento, ampliando a acessibilidade.

Para constituir garantia de financiamento, o imóvel precisa cumprir algumas condições essenciais. Em primeiro lugar, é necessário que sua propriedade atenda aos requisitos legais de constituição, o que ocorre com o devido registro e a regularização perante as exigências municipais – obtenção do alvará de construção e do “habite-se” –, bem como o cumprimento das obrigações tributárias, a exemplo da quitação do IPTU.

Em segundo, é preciso existir “mercado” para ele. É o mercado que possibilita avaliá-lo e que fornece liquidez para, em caso de inadimplência, o agente financeiro necessite retomá-lo e vendê-lo. O “mercado” define-se, no contexto urbano, primordialmente, por sua localização. A importância da existência de mercado não se restringe ao momento da concessão do crédito, já que o agente financeiro trabalha com o horizonte temporal do financiamento, de até 30 anos, alcançando, hoje, no Brasil, eventualmente até 35 anos. Como a inadimplência pode ocorrer a qualquer momento do termo do financiamento, é preciso que o imóvel detenha características, sobretudo territoriais, que sugiram a manutenção do seu valor ou sua valorização ao longo do tempo.

Localizações de alta vulnerabilidade, com grande possibilidade de degradação – provisão precária de infraestrutura e serviços, ausência de empregadores e concentração ou exclusividade de moradores de baixa renda – são consideradas de maior risco de desvalorização. A perspectiva de desvalorização conduz o agente financeiro à negativa do financiamento ou à redução do *Loan to Value Ratio* (LTV)¹¹, comprometendo a acessibilidade das famílias. A diminuição do LTV busca reduzir os riscos da operação em face de uma possível desvalorização, mantendo o saldo do financiamento sempre abaixo do valor de mercado do imóvel, evitando, assim, a ocorrência de *negative equity*. Todavia, reduz a quota financiável e requer que a família possa pagar à vista uma maior parcela do valor do imóvel, condição restritiva para famílias de menor renda.

Freitas e Paula (2009)¹² observam, que:

O sistema bancário não atua meramente como intermediário financeiro, desempenhando ações ativas na alocação de recursos, a função de

¹¹ Relação entre o volume de recursos financiados e o valor estimado para a garantia que dá lastro real à operação.

¹² *Apud* Cintra e Araújo, 2011, p.36.

preferência pela liquidez também afeta a disposição em conceder crédito para determinada região, podendo manter ou ampliar desigualdades regionais.

Quando a recusa dos agentes financeiros em conceder crédito a determinadas famílias é espacialmente concentrada, de tal forma que constitua uma ausência localizada de financiamento, o acesso das famílias à habitação nesses locais fica comprometido, contribuindo, por sua vez, para a desvalorização dos imóveis nessas regiões. Desse modo, a oferta de financiamento amplia ou restringe as opções das famílias com relação à localização e impacta na dinâmica de preços do mercado imobiliário.

Nos EUA, a recusa dos agentes financeiros de conceder crédito habitacional em áreas ocupadas por minorias raciais e famílias de baixa renda – prática conhecida como *redlining* – motivou o *Home Mortgage Disclosure* (HMDA, em 1975) e o *Community Reinvestment Act* (CRA, 1977). O primeiro obrigou os agentes financeiros a informar a distribuição geográfica dos financiamentos concedidos por setor censitário, enquanto o segundo proibiu a prática discriminatória. Segundo Dymski (2009, p.6), os dados gerados a partir de então motivaram uma série de estudos que indicaram a existência do *redlining*, rebatidos pelos agentes financeiros que alegavam não haver demanda solvável para financiamento nessas áreas. Após 1990, os agentes financeiros foram obrigados a informar também as negativas de financiamento, incluindo dados sobre gênero, raça, renda e valor do financiamento pretendido. O aprimoramento das bases permitiu estudos mais assertivos que comprovaram a prática de *redlining*. A explicação provável para o fenômeno residia na crença dos agentes de que essas áreas representavam maior risco. Todavia, sem crédito, elas tornavam-se mais depreciadas, reduzindo ainda mais as chances de obterem crédito, em um ciclo vicioso.

Fix (2011, p.29) observa que o *redlining* é contornado, de fato, somente para a produção em massa de crédito *subprime* que vai alimentar o sistema de securitização de recebíveis imobiliários. Quando a crise estoura, a concentração desses empréstimos em alguns distritos das cidades promoveu uma desvalorização ainda mais acentuada, atingindo “mesmo aqueles que antes conseguiam pagar suas parcelas”, gerando uma onda de despejos localizados que resultaram em quarteirões ou mesmo bairros inteiros de casas vazias.

Esse fenômeno, analisado por Posner e Zingales (2009, p.2), caracteriza-se pela perda de valor de mercado de imóveis, cuja hipoteca foi executada por inadimplência e, quando execuções tornam-se frequentes numa região, pela queda generalizada de valor nos imóveis

da vizinhança (*spillover effect*), motivando vendas e disseminando a inadimplência. Segundo o estudo realizado por esses autores sobre o caso americano, a redução de valor do imóvel objeto de execução pode atingir entre 30% e 50% do valor de mercado, concorrendo para a inadimplência na região em “efeito dominó”.

Outro aspecto territorial que interfere no valor do imóvel, garantia do financiamento, segundo Nadalin (2010, p.130), é a proximidade com favelas. Em pesquisa realizada em São Paulo, essa autora encontrou evidências de que a proximidade com favelas influencia negativamente o preço dos imóveis – um aumento de 100 m na distância às favelas implica em um aumento de R\$ 2,6 mil a R\$ 2,8 mil, dado o preço mediano de R\$175 mil (em R\$ de dezembro de 2000). Ironicamente, as favelas resultam da insuficiência das políticas públicas de garantirem a moradia incluída na cidade para famílias de menor renda, indicando que a falta de soluções habitacionais adequadas gera impactos que extrapolam o “território dos excluídos”.

As interfaces entre financiamento e território ocorrem, portanto, em vários sentidos e não podem ser desconsideradas ou subestimadas. Ora impactam na oferta de crédito, ora no território, com consequências para os mutuários, os agentes financeiros e para a toda a sociedade.

O financiamento, como já discutido, amplia a viabilidade da produção e aquisição habitacional, gerando, portanto, demanda solvável. O alargamento da demanda, impulsionada pela oferta de crédito farto e acessível pressiona a ocupação do território. Se, por um lado, a ampliação da demanda solvável pela oferta de crédito acessível deve ser perseguida, no intuito de universalizar o acesso à habitação, por outro, essa expansão precisa ser cuidadosamente manejada no território, por meio de políticas urbanas e fundiárias.

Exemplo da dissociação das políticas territoriais e de financiamento é encontrado no padrão de ocupação periférica do BNH. Embora no Brasil, a expansão para periferia seja anterior, tendo sido verificada primeiramente no Estado Novo – 1937 a 1945 – motivada pela busca de uma habitação de menor custo, que pudesse ser paga pelo próprio trabalhador,¹³ é no período do BNH que ela intensifica-se. Enquanto essa expansão não possa ser atribuída à disponibilidade de financiamento, é fato que a significativa oferta de crédito pressionou a ocupação do território, realizada sem medidas de regulação e planejamento, com as

¹³ Ver Bonduki (2004).

conhecidas consequências. Naquele momento, o crédito viabilizou a produção de grandes conjuntos periféricos sem inserção urbana, gerando uma série de novas e desordenadas demandas por infraestrutura, transportes e serviços.

Não se trata de atribuir ao financiamento a responsabilidade, mas de alertar que medidas que visem a ampliar o financiamento devem estar alinhadas com outras políticas que previnam ou mitiguem impactos territoriais negativos, com seus desdobramentos sociais e ambientais. Pesquisas recentes mostram que a falta de alinhamento entre as políticas permanece como um problema a ser enfrentado, particularmente agora, diante da expansão recente do crédito.

Estudo realizado por Santoro (2011) em 100 municípios do Estado de São Paulo, mostra que é frequente a flexibilização e expansão do perímetro urbano por pressão da demanda, sem critério ou planejamento prévio. Outra pesquisa, coordenada por Ferreira (2011) denuncia que a produção destinada ao “segmento econômico”, ensejada pelo atual *boom* do crédito aliado aos subsídios do PMCMV, está fortemente caracterizada pela larga escala dos empreendimentos e pelo espraiamento territorial urbano, com importantes impactos no meio ambiente.

A necessidade de articulação entre as políticas habitacional, urbana e fundiária pode ser verificada também na questão dos domicílios vagos. Segundo Bonduki (2008) “em São Paulo 55 dos 96 distritos da cidade, exatamente os mais qualificados, perderam população na década de 90, enquanto nas áreas carentes de infraestrutura e situadas nas zonas de proteção ambiental o crescimento demográfico foi intenso.” Segundo o Censo de 2010, em todo o país, são 6,1 milhões domicílios vagos, quantidade superior ao déficit habitacional total contabilizado em 2008.¹⁴ Claro que essa comparação precisaria estar georeferenciada e caracterizada pois a vacância pode não corresponder, necessariamente, em termos de localização ou de tipologia, à carência de unidades habitacionais. Grosso modo, ela apenas destaca o volume de recursos subutilizados em contraste com as expressivas necessidades habitacionais.

Nadalin e Balbim (2011, p.2) observam que:

O déficit se localiza com maior intensidade nas áreas do território com maior dinâmica urbana, onde há maior pressão demográfica para a edificação de novas habitações. Já em termos proporcionais ao estoque

¹⁴ Disponível em: http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=1766
Acesso em 2 de outubro de 2012.

de domicílios, a vacância incide com maior força nas áreas menos dinâmicas do território, em municípios pequenos no interior do país. Há ainda que se considerar que o elevado número absoluto de imóveis vagos localizados nas maiores cidades não corresponde necessariamente à tipologia e localização necessárias para o atendimento das classes menos abastadas, onde se concentra o déficit habitacional.

Segundo esses autores, algum nível de vacância (vacância friccional, determinada pela mudança de preferência das famílias que trocam suas moradias) é esperado, faz parte da natureza do mercado imobiliário. Todavia, desvios em relação ao nível considerado estrutural seriam indicativos de desperdício de recursos, clamando por investigações, especialmente quando se tem um quadro de necessidades habitacionais não atendidas de tal monta, como é o caso brasileiro.

O referido estudo (NADALIN; BALBIM, 2011, p.13 e 15) identifica que, em termos regionais, nas RMs do Norte e Nordeste, a exceção de Salvador, o déficit habitacional supera a quantidade de domicílios vagos, enquanto no Sul e Sudeste a situação é inversa. Em nível municipal, “a vacância está ligada aos movimentos populacionais, principalmente por causa das forças atratoras das grandes metrópoles”. Particularmente a respeito da taxa de vacância na Região Metropolitana de São Paulo, esses autores verificaram que a alta concentração de domicílios vagos na zona central indicaria a perda de atividades e funções econômicas, além da periferização da população menos favorecida em termos de renda:

O centro consolidado continuou sendo a área urbana que oferece mais amenidades em termos de infraestrutura de transporte público, saúde, educação, lazer e cultura. Paradoxalmente, os domicílios vagos se concentram nesse centro, fazendo com que o não aproveitamento dos imóveis também se reflita em um subaproveitamento dessas amenidades urbanas, gerando inúmeras deseconomias sendo a mais acachapante as relacionadas à mobilidade cotidiana.¹⁵

Na RMSP, o Censo 2010 (IBGE) mapeou um total de 408,4 mil domicílios vagos, o que corresponde a 5,5% do estoque total de domicílios na região, contra um déficit estimado (FJP, 2008) em 510 mil unidades. Ou seja, a vacância da RMSP corresponde a, aproximadamente, 80% do déficit.

Em outro trabalho sobre o mercado habitacional em São Paulo, citado anteriormente, Nadalin (2010, p.130) levanta a hipótese de que a significativa vacância encontrada na região central seja justificada pela espera de futuras apreciações nos preços desses imóveis, tendo portanto,

¹⁵ Nadalin e Balbim, 2011, p.12.

caráter especulativo. Nesse sentido, destaca-se a carência de estratégias que coíbam a retenção especulativa de imóveis, para tornar a habitação mais acessível.

Por fim, o financiamento de uma habitação corresponde a um processo de construção de ativo financeiro, no qual a prestação equivale a um investimento mensal feito pela família. Na maior parte dos casos, constitui o ativo de maior valor que as famílias possuem. A preservação do seu valor tem importância fundamental, entre outros aspectos, para a saúde financeira da família, e, conforme vem sendo discutido aqui, essa preservação está intrinsecamente relacionada ao território, que tem efeito determinante no valor da habitação enquanto ativo.

O *home equity loan*, por exemplo, linha de crédito em crescimento no Brasil e muito comum em mercados mais maduros, expressa o potencial do imóvel para atuar como ativo, posto que ele próprio pode ser utilizado como garantia para alavancar financiamento para outros fins, tais como capital de giro para uma atividade empresarial, reforma da própria residência, consumo ou mesmo como substituto de uma previdência. Esse é um instrumento bastante delicado que requer acompanhamento e criteriosa regulação: de acordo com Mian e Sufi (2010, p.3), em uma estimativa conservadora, US\$ 1,25 trilhão na dívida das famílias entre 2002 e 2006 pode ser atribuído às expectativas de valorização dos seus imóveis em empréstimos do tipo *home equity*, e corresponderam a, pelo menos, 39% das novas inadimplências, entre 2006 e 2008. Mas ele também, embora não constitua crédito para a aquisição de uma moradia, demonstra que, ao utilizar um imóvel como lastro da operação, o território e o financiamento se entrelaçam.

A relação com o território compreende um aspecto fundamental e peculiar dos ativos imobiliários, distinguindo-os dos demais ativos financeiros. Do ponto de vista da racionalidade financeira, a inadimplência em um financiamento somente deve ocorrer se o ativo financiado perder valor no mercado ao ponto de tornar-se inferior ao saldo devedor, justificando assim a suspensão dos pagamentos e a devolução do bem dado em garantia ao credor¹⁶. Nessa situação – conhecida como *negative equity* – quando o saldo da dívida é

¹⁶ Desde que a devolução do imóvel pelo devedor possibilite extinguir sua obrigação contratual com o credor, não lhe restando dívida. Nos EUA, a Lei de falência de pessoas físicas (Chapter 7) possibilita, conforme a legislação estadual, que, em restando diferença a favor do credor após a execução da garantia, ele possa cobrá-la do devedor. Na prática, contudo, ele exercerá esse direito *unsecured*, sem privilégio, juntamente com demais credores, o que, em geral, resulta em nada, pois a renda futura do devedor não pode ser comprometida. No sistema espanhol, se a garantia entregue ao credor for insuficiente para quitar o saldo da dívida, o mutuário permanece obrigado a pagar o resíduo.

maior que o valor de mercado do ativo, o mutuário “racional” entregaria o imóvel ao credor, quitando sua obrigação contratual por um valor menor que o saldo da sua dívida, auferindo um resultado financeiro positivo. Na recente crise imobiliária americana, a abrupta queda dos preços dos imóveis em quase 30% das hipotecas, em início de 2011,¹⁷ – para níveis abaixo dos saldos de dívida dos financiamentos, motivou, em inúmeros casos, a devolução dos imóveis aos credores, em um fenômeno apelidado de *gingle mail* – os credores recebiam as chaves dos imóveis-garantia dos financiamentos pelo correio, em sinal de devolução e, portanto, quitação da dívida.

No caso da habitação, todavia, o mutuário residente, diferentemente do especulador, tende a não se comportar movido pela pura racionalidade. A explicação para isso tem forte relação com o território. A localização abrange as relações de vizinhança, o acesso a determinados serviços e sua qualidade – em especial os de saúde e educação – bem como ao trabalho, entre outros. Há também características particulares de cada imóvel tais como insolejamento, ventilação, vista além de outros vínculos emocionais e subjetivos. Enquanto demais ativos, a exemplo dos títulos, podem ser facilmente substituídos por outros, a habitação, localizada no território, é sempre única, especialmente quando constitui a moradia da família. Exceto na presença de uma oferta abundante de imóveis e disponibilidade de (re)financiamento, a desistência de um imóvel é, em geral, custosa para as famílias. Por esse motivo, ainda na crise americana, muitas famílias mesmo em *negative equity*, pagando financiamentos mais elevados que o valor corrente de mercado do imóvel, agora *under water*, mantiveram suas hipotecas e não aderiram ao *gingle mail*.

A relação entre financiamento e território requer, portanto, um arranjo institucional amplo, que leve em consideração as dinâmicas territoriais, econômicas e demográficas que moldam continuamente essa relação.

Novamente, busca-se aqui destacar que, não obstante a inegável importância do financiamento para a questão habitacional, equacioná-la de modo apropriado requer que se transcenda os esforços de viabilizar o acesso ao crédito. Sem articular as diversas questões no bojo da Política Habitacional, apenas subsídios crescentes podem viabilizar empreendimentos destinados a HIS em áreas sujeitas à especulação imobiliária, fomentando a escalada do preço da terra e dos imóveis.

¹⁷ Fix (2011, p. 38) baseada em dados da Bloomberg.

O aparato regulatório do SBPE não faz sequer menção às questões fundiária e urbana, nem mesmo nos mecanismos de indução consubstanciados no fator de multiplicação. Já as resoluções e portarias do FGTS, embora venham estabelecendo critérios para a distribuição espacial das aplicações e hierarquização das propostas de crédito, apresentam pouca efetividade nesse sentido. Suas normas estabelecem prioridade para RMs e cidades de grande ou médio porte, municípios com adensamento populacional significativo, atendimento preferencial a áreas que apresentem índices elevados de mortalidade infantil ou que estejam sujeitas a doenças endêmicas, bem como as sujeitas a fatores de degradação ambiental, com risco para a saúde e a vida e, orientam, ainda, que se priorize os vazios urbanos dotados de infraestrutura e equipamentos comunitários ou, alternativamente, áreas desocupadas que necessitem de menores investimentos nesse sentido¹⁸. Requerem compatibilidade com o plano diretor municipal e com os planos de Regiões Metropolitanas ou agregados de municípios, caso existentes¹⁹. A multiplicidade de orientações e ausência de controles efetivos quanto às realizações indicam resumir-se, contudo, a uma mera lista de intenções.

A Resolução CCFGTS nº 674/2011 merece ser destacada por ter promovido um avanço importante no sentido de admitir, como garantia nas operações de empréstimos do FGTS, a Concessão de Direito Real de Uso (CDRU) e a Concessão de Uso Especial para Fins de Moradia (CUEM), observada a legislação que regulamenta esses instrumentos de posse e uso de terrenos para moradia popular.

De modo geral, constata-se que o SFH opera, apesar da presença de subsídios variados, sem contrapartidas e articulações importantes do ponto de vista fundiário e urbano. Essa questão merece investigações aprofundadas que possam subsidiar, inclusive, a revisão do escopo da atual regulação sobre essas fontes.

Essa breve reflexão sobre as interfaces com o território visa a enfatizar a importância de aliar as políticas de financiamento e subsídio às urbanas e fundiárias. Embora este trabalho tenha se concentrado sobre a questão do financiamento, reconhece as limitações de seu escopo. As análises aqui realizadas demonstram os ajustes necessários na regulamentação do SFH, visando a otimizar a expansão do acesso ao crédito. Todavia, os aprimoramentos indicados a partir das conclusões aqui apontadas terão eficácia limitada na promoção da universalização do acesso à moradia digna, se não se atuar sobre as questões urbana e fundiária.

¹⁸ Portarias de 1995 e 1996.

¹⁹ Portaria nº 35, de 16 de maio de 1996.

CONCLUSÃO E INDICAÇÕES DE APRIMORAMENTO DO SFH E SNH

Este trabalho teve por objetivo analisar as fontes do SFH – FGTS e SBPE – motivado pela hipótese de que suas fontes operam abaixo do seu potencial de contribuição para a ampliação do acesso ao financiamento habitacional. Assumiu como ponto de partida, portanto, que as fontes do SFH deveriam ser dedicadas, de modo estratégico, ao financiamento habitacional.

O pressuposto de dedicação ao financiamento habitacional está embasado em duas constatações: a primeira refere-se à origem dessas fontes, quando se estabeleceu sua vinculação com o propósito do crédito habitacional, até hoje não revogada; enquanto a segunda baseia-se no fato de que o FGTS e o SBPE são, até o momento, as principais fontes que lastreiam o financiamento habitacional no Brasil, não havendo, ainda, alternativa concreta a elas, que possa viabilizar o acesso de parte das famílias até então excluídas do crédito habitacional.

Já o pressuposto do uso estratégico, tem aqui o sentido de que ambas as fontes deveriam otimizar o seu potencial para expansão do crédito *downmarket*, caminhando de modo alinhado à PNH na busca pela universalização do acesso. Tal argumento deriva do entendimento de que a captação de recursos a taxas abaixo do “livre mercado”, a isenção fiscal e as garantias governamentais oferecidas a essas fontes criam condições oportunas para promover a necessária expansão, enquanto autorizam uma maior regulação por parte do Estado.

As análises efetuadas confirmaram que, embora o Sistema criado em 1964 venha sendo mantido sob regulamentação específica, preservando a vinculação de suas fontes ao crédito habitacional, os financiamentos habitacionais promovidos pelo SBPE e FGTS não correspondem a uma dedicação plena do potencial oferecido por ambas para a expansão do acesso, indicando a existência de usos concorrentes, ambiguidades e de uma menor priorização do financiamento habitacional do que seria esperado para um circuito de crédito direcionado.

A segmentação das famílias brasileiras conforme sua capacidade de acessar financiamento constituiu premissa básica e norteou as análises aqui realizadas. No Brasil, há um conjunto de famílias que não dispõe de capacidade de arcar com qualquer despesa de ordem habitacional. Outro conjunto possui essa capacidade, mas não em monta ou estabilidade suficientes para assumir um financiamento habitacional, mesmo subsidiado, dado o longo prazo e os relativamente altos valores envolvidos. O terceiro conjunto de famílias, por sua vez, é capaz

de assumir um financiamento habitacional, contanto que haja subsídio, ou seja, não o faz nas condições de “livre mercado”. Os demais têm condição de financiar um imóvel via mercado ou mesmo de adquirir uma moradia à vista, sem financiamento.

A expansão do acesso ao financiamento trata justamente do conjunto intermediário, composto pelas famílias que passam a ter condições de adquirir um financiamento se, e somente se, condições especiais forem viabilizadas. A reflexão realizada no capítulo 2, a respeito da capacidade de financiamento das famílias brasileiras e a análise realizada no capítulo 3 sobre as fontes disponíveis para o Sistema Nacional de Habitação embasam, de modo determinante, o argumento sobre a importância de contar com recursos do FGTS e do SBPE para atender, de modo exclusivo e articulado, essas famílias que não podem acessar financiamento nas condições oferecidas pelo “livre mercado”. As fontes do SFH – SBPE e FGTS – apresentam, em função da sua própria constituição, potencial único para oferecer condições mais acessíveis de financiamento, ampliando o acesso à moradia para esse conjunto intermediário de famílias.

Juntas essas fontes acumulavam, em dezembro de 2011, R\$ 620,9 bilhões, mas suas carteiras de crédito habitacional somavam R\$226,2 bilhões nesse mesmo período, 36% dos recursos totais, evidenciando que há espaço para expandir os níveis atuais de crédito. A subutilização dessas fontes adquire extrema relevância dada a importância do crédito ofertado em condições mais acessíveis para a ampliação do acesso à habitação.

Os principais aspectos identificados pelas análises realizadas nos capítulos 3, 4 e 5, compreendem:

- SNH:
 - i. Concepção vs Implementação: seus princípios norteadores de descentralização, articulação nos três níveis de governo e permeabilidade do controle social não estão plenamente materializados e vêm sendo sobrepujados pela lógica imposta pelo PMCMV e FAR;
 - ii. Distribuição das fontes de recursos: a atual alocação das fontes de recursos não reconhece o SBPE como fonte também estratégica para o atendimento às famílias que não conseguem contrair financiamento em condições de “livre mercado”;
 - iii. Dois subsistemas: o sistema bipartido proposto tende a comprometer um funcionamento mais sistêmico, no qual, as fontes tenham seu público-alvo definido,

mas, no conjunto, atuem de maneira mais complementar e articulada em prol da universalização.

▪ SBPE:

- i. Tendência à desregulamentação: a flexibilização da regulamentação vem reduzindo a ênfase dada à habitação por meio da redução gradativa dos percentuais de exigibilidade em financiamentos habitacionais aliada à ampliação do escopo das operações enquadráveis no cômputo da exigibilidade;
- ii. Baixa aplicação dos recursos captados: a carteira de financiamento habitacional do conjunto dos agentes financeiros atuantes no Sistema corresponde a 38,4% do estoque dos depósitos totais (42% da base de cálculo) em setembro de 2012;
- iii. Desvinculação com a PNH: pelo menos dois aspectos são evidentes, sendo o primeiro a falta de definição do seu público-alvo pela ausência de delimitação da renda máxima para acesso; e, a ausência de diretrizes de distribuição geográfica ou outras articulações territoriais importantes do ponto de vista da política habitacional;

▪ FGTS:

- i. Alto custo relativo dos empréstimos: as taxas de juros dos empréstimos são altas em relação ao custo de captação, reduzindo a acessibilidade potencial e aumentando a dependência por subsídios;
- ii. Ausência de direcionamento vinculado às disponibilidades do Fundo: permite a oscilação dos orçamentos e uma subutilização dos recursos;
- iii. Baixa aplicação relativamente às disponibilidades: a carteira de financiamento habitacional corresponde a apenas 37,8% dos ativos totais do Fundo, em dezembro de 2011;
- iv. Alta amplitude de atendimento: apesar da redução, o atendimento aberto a rendas familiares de até R\$5,4 mil é muito amplo, contemplando 92% das famílias brasileiras segundo a PNAD 2011.

Essas questões identificadas são de suma importância para a construção de um sistema à altura do desafio da universalização do acesso.

Outro aspecto fundamental observado no percurso de elaboração das análises é a flagrante carência de informações acerca do desempenho de cada fonte. A coleta e divulgação sistemática de informações a respeito das disponibilidades, das aplicações e da população atendida são absolutamente insuficientes para um sistema de financiamento habitacional.

Apenas uma pequena parcela dos dados gerados nos processos de análise dos pedidos de financiamento e celebração dos contratos – sobre o perfil socioeconômico do mutuário e sobre a operação em si – é transplantada para os sistemas informatizados e parcela menor ainda é divulgada pelos órgãos. Há pouquíssimos dados sobre as famílias mutuárias e nenhum sobre as famílias que pleiteiam crédito, mas não são aprovadas, informações essas imprescindíveis para a calibragem das regras e programas vigentes. Além disso, as informações são revestidas de uma linguagem tecnicista e divulgadas de modo demasiadamente agregado, disponibilizadas geralmente em formato “pdf” dificultando sobremaneira as análises e aproveitamento dos dados. Tampouco há padronização das informações disponibilizadas sobre as diversas fontes, cada uma com periodicidade e formato próprios, obstando a identificação de vazios, superposições e complementaridades entre elas. Esse é um ponto de fundamental importância para o monitoramento, avaliação e aprimoramento contínuo do Sistema.

A despeito das dificuldades com as bases de dados foi possível identificar ineficiências na utilização ótima do potencial oferecido por essas fontes permitidas por sua regulamentação. Essa observação encontra amparo em North (1990), Eggertsson (1999) e em Nelson e Sampat (2001). Esses autores defendem que as instituições – “regras” – estabelecidas não são o resultado estrito da busca da eficiência, mas, em geral, são uma espécie de pacto resultante de demandas de interesses distintos, que competem entre si. North (1990, p.16) pondera, ainda, que as instituições não são necessariamente, ou mesmo usualmente, criadas sequer para serem “socialmente eficientes”, mas, pelo menos no caso das regras formais, são moldadas conforme os interesses daqueles com maior poder de barganha¹. A assimetria de poder é agravada quando apenas alguns interesses fazem-se representar na composição das instituições. Esses processos que moldam as regras precisam ser, portanto, compreendidos.

O conjunto de regras internas ao SFH que estabelecem o direcionamento do crédito das suas fontes – SBPE e FGTS – sofre mudanças continuamente, por meio de seus órgãos reguladores e gestores. A direção dessas mudanças, que caracteriza a evolução da regulamentação e o alinhamento dessas fontes com a Política Habitacional, contudo, ainda é pouco analisada. Em boa parte, a dificuldade advém da mencionada carência de dados, do formato tecnicista e periodicidade de divulgação, comprometendo a compreensão e o

¹ “Institutions are not necessarily or even usually created to be socially efficient; rather they, or at least, the formal rules are created to serve the interests of those with the bargaining power to devise new rules.” Tradução livre nossa.

acompanhamento pela sociedade. Muito pouco dos princípios de participação e controle social que norteiam a concepção da PNH e do SNH está materializado. As mudanças na regulamentação são definidas pelos órgãos gestores e reguladores sem consulta pública ou sequer a participação dos Conselhos que compõem o Sistema Nacional de Habitação. Desse modo, as famílias, em especial às que dependem dos circuitos regulamentados de crédito, posto que não acessam financiamento habitacional nas condições de “livre mercado”, permanecem alheias aos processos de negociação que precedem as revisões das normas.

O governo, responsável por estabelecer a regulamentação, por sua vez, por meio de seus braços especializados, tem diferentes olhares sobre a questão. O Ministério da Fazenda, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central têm demonstrado compreender o SBPE mais como um instrumento de política econômica do que um pilar da política habitacional, como faria o Ministério das Cidades, caso tivesse participação na condução da regulamentação desse Sistema. No caso do FGTS, os conflitos entre os interesses dos cotistas, os das classes representadas e o objetivo de financiar a Habitação de Interesse Social, o saneamento e a infraestrutura urbana adicionam complexidade a sua gestão. Nesse sentido, um aspecto importante, aqui destacado, é o fato de o FGTS não se submeter a um direcionamento de recursos, cabendo ao seu Conselho Curador estabelecer disponibilidades e percentuais de aplicação de recursos, livremente, a cada exercício, comprometendo, em vários momentos, aplicações mais significativas.

O *lobby* das indústrias da construção e do mercado financeiro defende interesses que, embora muitas vezes, conflitantes entre si, convergem histórica e naturalmente no sentido de privilegiar o atendimento das rendas mais altas, na perspectiva privada de expansão de margens de lucros e na contramão dos desafios que enfrenta a Política Habitacional.

Este trabalho demonstra que, da forma como o SFH está atualmente regulamentado, o país segue perdendo a oportunidade de atacar a questão habitacional de modo mais contundente. Isso significa que não basta para o país ter um sistema direcionado. É, acima de tudo, preciso que tal direcionamento esteja embasado em propósito claro e, consequentemente, refletido em regulamentação adequada. Se aprimorada a sua regulamentação, a expansão do crédito ganhará um ritmo muito mais adequado e promoverá maior acessibilidade, contribuindo de modo mais decisivo com a meta de universalização da PNH. Desse modo, alerta para a necessidade de olhar atenta e continuamente para as instituições por trás do crédito

direcionado no Brasil e sugere, a princípio, para o momento atual, os seguintes aprimoramentos:

- SBPE:
 - i. aumentar o direcionamento do SBPE para o crédito habitacional “efetivo” (sugere-se o retorno para o nível de 70% da base de cálculo dos depósitos);
 - ii. estabelecer limite de renda para atendimento pelo SBPE, de modo a evitar que esta fonte seja utilizada por famílias que podem contrair financiamento em condições de “livre mercado”. Essas passariam a ser atendidas fora do SFH, a partir de recursos captados junto ao mercado de capitais, tais como nas LCIs, em franca expansão, bem como por outros instrumentos existentes, como os Consórcios ou que venham a ser implantados, a exemplo dos *Covered Bonds*;
- FGTS:
 - iii. reduzir a taxa de empréstimo do FGTS para habitação (sugere-se 3% a.a. + TR);
 - iv. estabelecer um direcionamento vinculado às disponibilidades visando aumentar a participação do crédito habitacional nos ativos totais do FGTS;
 - v. compor a carteira de investimentos do Fundo buscando produzir um retorno ótimo que compatibilize os objetivos de redução da taxa de empréstimo com aumento da carteira de crédito habitacional, sem prejuízo ao financiamento do saneamento e infraestrutura urbana;
 - vi. reduzir o atual limite de renda do FGTS (sugere-se de R\$ 5,4 mil para algo em torno de R\$ 3,2 mil em valores de 2012);
- SNH/SFH:
 - vii. instituir uma política de subsídios por meio do FNHIS, consolidando a sistemática de repasses fundo a fundo;
 - viii. flexibilizar uma faixa de transição de atendimento entre o FGTS e o SBPE, variável conforme a renda *per capita*, o custo de vida e preço da habitação. Supõe-se, preliminarmente, que essa faixa poderia situar-se no intervalo de rendas mensais entre R\$ 3mil e R\$ 5mil (em valores de 2012). O objetivo da faixa de transição é acomodar diferentes situações de condição de acesso, evitando a criação de vazios: famílias que estão acima do limite máximo de uma fonte, mas tampouco conseguem acessar a outra;
 - ix. estimular os agentes a utilizarem um *mix* de recursos do SBPE e FGTS, viabilizando financiamentos a taxas intermediárias entre as ofertadas por cada fonte e contribuindo

para mitigar os baixos LTVs encontrados no SBPE, visando a atender a faixa de transição entre as duas fontes;

- x. compor financiamentos do FGTS com esquemas de microcrédito, nos quais o FGTS poderia financiar o lote e o microcrédito forneceria recursos para construção, ampliação e reformas;
- xi. criar uma instância específica para o estabelecimento de diretrizes da regulamentação do SNH e suas fontes de financiamento, em especial as do SFH. Em lugar da Agência, proposta pelo Projeto Moradia e ratificada projeto do SNH, mas até o momento não criada, poderia ser instituído um Comitê de Política Habitacional composto por representantes do Banco Central/Ministério da Fazenda e Ministério das Cidades. Esse Comitê seria encarregado de estabelecer a regulamentação das diversas fontes do SNH, com ênfase para o SBPE e FGTS. À semelhança do COPOM, seria encarregado de fixar as taxas de juros máximas para o circuito regulamentado de crédito, os limites de renda para atendimento e os percentuais a serem direcionados para o crédito habitacional. O Conselho Curador poderia permanecer com seu papel de acompanhar o Fundo com o objetivo de preservar o patrimônio dos cotistas, deliberando sobre a aplicação dos recursos não sujeitos ao direcionamento;
- xii. ampliar o escopo da regulamentação do SFH de modo a estabelecer vinculações importantes com as políticas territoriais;
- xiii. encarregar o Ministério das Cidades do monitoramento de ambas as fontes do SFH quanto às diretrizes estabelecidas. As sanções previstas pelo descumprimento permaneceriam a cargo do Banco Central. Essa mudança contribuiria para tornar o monitoramento mais qualitativo, em consonância com uma regulamentação de caráter mais amplo, articulado e alinhado com a PNH;
- xiv. construir base de dados integrando as diversas fontes, a partir de coletas mensais detalhadas, abarcando inclusive as negativas de financiamento e disponibilizar essas bases para consulta pública.

Essas sugestões complementam o esforço do presente trabalho para oferecer contribuição para a questão habitacional. Não tem a pretensão de elaborar uma receita, mas um caminho de aprimoramento. Vale ressaltar que a interferência estatal no mercado financeiro habitacional, por meio de uma regulamentação mais ajustada, defendida por este trabalho, restringe-se às duas fontes direcionadas do SFH e aos recursos orçamentários, deixando aos agentes financeiros privados a livre escolha do funding mais apropriado para seus portfólios

de crédito. A restrição ao uso dessas fontes reguladas apenas por famílias que não têm condição de acessar crédito nas condições de “livre mercado” complementa a concepção aqui delineada.

Os ajustes da regulação que recaem sobre as fontes do SFH, aqui identificados como necessários, não são, contudo, de fácil implementação. É preciso reconhecer que, do mesmo modo que as instituições não são moldadas pelo objetivo estrito da eficiência, a constatação da sua ineficiência não constitui, necessariamente, força motriz suficiente para a sua modificação. Conforme ponderado por Hodgson (2006)², as regras, sejam elas normas de conduta, convenções sociais ou leis, precisam ser “viáveis” para que, de fato, estructurem as interações sociais.

Quais condições seriam necessárias para tornar a revisão da regulamentação do SFH na direção aqui indicada viável?

O atual momento – caracterizado pelo crescimento da renda, marco regulatório aperfeiçoado e pela emergência da questão habitacional entre as políticas públicas federais prioritárias – parece ser bastante favorável para a realização de aprimoramentos no Sistema.

De novo as carências de sistematização e publicização das informações, transparência, monitoramento e ampla participação nos processos de negociação que modelam a regulamentação assumem grande relevância. Aprimoramentos em todos esses aspectos são fundamentais para a redução das assimetrias de poder, viabilizando mudanças no SFH/SNH mais alinhadas com a PNH. A análise aqui realizada indica que a regulamentação tem exercido papel decisivo no desenvolvimento do crédito habitacional. Ao fazê-lo, naturalmente, impacta interesses e suscita processos de negociação quanto ao seu estabelecimento e *enforcement*, sendo moldadas por esses processos. É preciso, portanto, ampliar as instâncias de participação e controle social como prevê a concepção do SNH, para que a regulação seja resultante de processos mais democráticos.

Há, todavia, uma série de aspectos do sistema de financiamento não contemplados no escopo deste trabalho, mas que merecem, sem dúvida, estudos específicos. Destacam-se,

² “An institution can exist only if people have particular and related beliefs and mental attitudes. [...] People thus obey laws not simply because of the sanctions involved but also because legal systems can acquire the force of moral legitimacy and the moral support of others[...] The mere codification, legislation or proclamation of a rule is insufficient to make that rule affect social behavior” (Hodgson, 2006, pp.4, 5 e 12).

primeiramente, os relativos aos agentes financeiros que atuam no âmbito do SFH. São eles, majoritariamente, os bancos comerciais e, preponderantemente, a CAIXA, um banco público.

Os impactos das mudanças estruturais e regulatórias pelas quais vem passando o sistema bancário brasileiro, desde a década de 90 – a perda de receita oriunda das transferências inflacionárias e seus reflexos, a série de fusões e aquisições que aumentaram a concentração e alteraram a estrutura concorrencial – precisam ser compreendidos sob o ponto de vista da questão habitacional. Segundo Nakane (2007) de um total de 336 bancos existentes no Brasil em 1964, restavam 164 em 2003, sendo que no fim de 1994, os cinco maiores bancos brasileiros respondiam por 56,8% do crédito total, alcançando 77,5% em dezembro de 2008. No SFH a concentração é bastante elevada: pouco mais de 20 agentes financeiros atuam no SBPE e uma quantidade ainda menor no FGTS, este último praticamente monopolizado pela CAIXA.

A alta concentração agrava a má distribuição dos recursos, ainda fortemente concentrada, tanto no crédito habitacional quanto no geral, nas regiões Sul e Sudeste do país³. Embora essa distribuição possa ser explicada parcialmente pela demanda solvável, a presença física dos bancos é, obviamente, decisiva no acesso da população aos seus serviços. Alexandre, Lima e Canuto (2005, p.15) constataram que, em 2003, do total das agências bancárias existentes no país 32,6% estavam concentradas no estado de São Paulo, 22,2% no restante da Região Sudeste e os 45,2% restantes distribuídas nas demais regiões.

Cintra e Araújo (2011, p. 45-49) apontam que, em abril de 2009, 2.187 municípios brasileiros (quase 40% do total) ainda não possuíam agências bancárias, nem postos de atendimento bancário (PABs). Os índices pioram nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. Esses autores (2011, p.49) concluem, contudo, que apesar dos esforços engendrados especialmente pelos bancos públicos para expandir o grau de acesso da sociedade brasileira aos serviços bancários, especialmente nos segmentos de renda mais baixa, os dados ainda indicam dificuldades em garantir a bancarização das populações residentes nas citadas regiões. Ainda segundo Cintra e Araújo (p.42 e 51) “o padrão de distribuição do crédito habitacional do país é, ao que tudo indica, o mais desequilibrado”. Mesmo sob forte atuação das instituições públicas, observa-se a concentração de suas operações de crédito nas regiões mais ricas, conforme apontado por este trabalho na análise do FGTS.

³ Em 2004, sete dos principais bancos brasileiros (BB, CAIXA, BNDES, Bradesco, Itaú, Unibanco e ABN Real), responsáveis por cerca de 70% do total das operações de crédito, direcionavam 72% de suas carteiras para o Sul e o Sudeste e apenas 12,45% para o Norte e o Nordeste (Folha de S. Paulo, São Paulo, 14 fev. 2005).

Esses estudos mencionados indicam ser necessário induzir uma melhor distribuição do crédito, tanto do ponto de vista da renda das famílias, como também geograficamente. Além de uma regulamentação mais adequada, o posicionamento estratégico dos bancos públicos e a expansão dos agentes financeiros do SFH são fatores que podem contribuir.

Outro aspecto a ser avaliado compreende a preponderância da CAIXA, que detém cerca de 70% do *market share* do crédito imobiliário⁴. A avaliação deve ser feita no contexto da definição do papel estratégico a ser exercido pelos bancos públicos, especialmente agora com a entrada do Banco do Brasil na oferta de crédito habitacional direcionado. Se por um lado, sob a orientação do governo federal os bancos públicos vêm atuando no sentido de impulsionar o desenvolvimento do crédito habitacional mais acessível⁵, por outro, o duplo papel exercido pela CAIXA nas funções de agente operador do FGTS e agente financeiro pode vir inibindo a participação de outros agentes, resultando no quase monopólio da CAIXA no crédito lastreado pelo FGTS. As consequências mais óbvias podem ser o comprometimento de uma maior expansão dos financiamentos e uma menor inovação no sistema.

Gonçalves (2013)⁶ observa que algumas instituições privadas realizaram captações junto ao FGTS a título de ensaio, mas optaram, de modo geral, pela não continuidade em função do *spread* reservado aos agentes ser reduzido pela taxa de risco de crédito imposta pelo Agente Operador, bem como pelas condições específicas de operacionalização dessa fonte. Segundo ele, outro fator que contribui para o desinteresse dos agentes privados em relação ao FGTS está relacionado à necessidade de encaminharem informações regularmente para a CAIXA, operadora do FGTS, mas que também é agente financeiro, concorrendo com eles nessas operações de crédito: “os agentes financeiros privados entendem que a verificação da perfeita aplicação dos recursos do FGTS, a exemplo do que ocorre com as demais operações, deve ser realizada pelo Banco Central”. Em suma, o papel de indução dos bancos públicos deve ser

⁴ Fonte: balancetes dos bancos em ago/2012, disponível em: www.bcb.gov.br.

⁵ Sobre o papel dos bancos públicos, ver o trabalho de Cintra e Araújo (2011), que aborda o posicionamento estratégico dos bancos privados privilegiando o crédito de curto prazo e o foco exclusivo no binômio risco vs retorno, desinteressado do retorno social, concluindo pelo papel estratégico dos bancos públicos e dos fundos parafiscais para o desenvolvimento do crédito habitacional no Brasil. Hermann (2010, p.26) segue semelhante linha apontando três motivações básicas para criação e atuação de bancos públicos: “i) a incompletude do mercado financeiro diante das necessidades do desenvolvimento econômico; ii) a necessidade de maior autonomia financeira para a implementação de políticas de desenvolvimento; e iii) a capacidade de atuação anticíclica desses bancos no mercado de crédito. Hermann ressalva, contudo, que tais motivações requerem princípios norteadores da atuação dos bancos públicos.

⁶ Informação pessoal fornecida por José Pereira Gonçalves, por *e-mail*, em janeiro de 2013.

cuidadosamente calibrado para que não constitua fonte de inibição da atuação dos bancos privados, na contramão do seu objetivo.

Ainda sobre o papel dos bancos públicos, Cintra e Araújo (2011, p.16) observam que a ênfase na lógica empresarial privada, colocada no mesmo nível da “missão institucional” da CAIXA e do Banco do Brasil, vem impelindo esses bancos a assumirem lógicas privadas e estratégias concorrenciais que privilegiam aplicações mais rentáveis e contribuem para reforçar a concentração. Esse não é um ponto de consenso, já que outros autores⁷ alertam para os riscos de impelir instituições financeiras a atuarem fora da lógica privada, mas destaca, sem dúvida, a existência de possíveis dilemas no posicionamento dos bancos públicos.

Por outro lado, a tradicional falta de apetite dos bancos privados nacionais pelo financiamento à habitação popular tem respaldado a defesa dos bancos públicos no exercício do papel de indução ao desenvolvimento desse mercado. O fim da inflação alta e crônica e a redução das receitas provenientes do *floating* de recursos a partir do Plano Real vem, todavia, alterando as estratégias de concorrência dos bancos no Brasil, favorecendo a concessão de crédito habitacional.

Outros questionamentos devem ser levantados e aprimoramentos prospectados de modo a identificar obstáculos diversos, inclusive os menos evidentes, mas que podem inibir a expansão do crédito, tais como o horário de funcionamento das agências e a desinformação das famílias em relação ao crédito habitacional. A expansão do crédito *downmarket* requer inovações que aproximem o sistema de financiamento da demanda potencial. Experiências internacionais reforçam a indicação de que é preciso um olhar mais abrangente para a questão. Por exemplo, na Malásia e na Colômbia, a abertura de *outlets* e quiosques bancários e de instituições de base comunitária, a exemplo das cooperativas, funcionando em horários estendidos – sete dias por semana, das 9 às 19h – têm levado o crédito e outros serviços a populações antes não atendidas.

A análise aqui empreendida, portanto, não esgota a amplitude de questões que precisam ser feitas e respondidas para ampliar o acesso ao financiamento. Apesar de concentrar-se sobre o sistema de financiamento, este trabalho buscou ressaltar que, no contexto de desigualdade de renda brasileira, a política habitacional não pode resumir-se a esquemas de financiamento, ainda que subsidiado. Sistemas de financiamento pressupõem a capacidade de pagamento do

⁷ Ver, por exemplo, Chiquier e Lea, 2009.

tomador de empréstimo para honrar o retorno dos recursos e seus custos. Deles só devem participar os que estão financeiramente aptos. Têm natureza, portanto, essencialmente excludente no Brasil, qualquer que seja o modelo adotado.

Quando subsídios são atrelados a financiamentos, eles têm o potencial de expandir a capacidade das famílias de adquirirem crédito, mas ainda assim requerem alguma capacidade de retorno sistemático, de longo prazo. Conforme analisado aqui, há um segmento da população que tem condição de adquirir uma moradia financiada, desde que haja subsídio, condições especiais em relação ao “livre mercado”. As fontes do SFH apresentam essas condições e, ainda que para uma parcela das famílias desse segmento seja necessário agregar subsídios diretos, as condições especiais de captação do SBPE e do FGTS oferecem uma oportunidade ímpar de promover o acesso ao financiamento para esse grupo.

O financiamento é fundamental para esse segmento pois, sem ele, a capacidade de pagamento dessas famílias não é aproveitada e acaba demandando maior aporte de recursos públicos para prover o acesso à moradia, em franca concorrência com os segmentos de menor renda, aqueles que requerem maior dedicação de recursos públicos por não terem qualquer capacidade de financiamento. Aqui, denota-se a relevância dos sistemas de financiamento: alavancar a capacidade de poupança privada das famílias que a possuem, otimizando o uso de recursos públicos. As famílias que têm alguma capacidade de pagamento e condições de assumir um compromisso financeiro de longo prazo devem ter essa capacidade aproveitada.

Por outro lado, se os subsídios são excessivos, substituem a capacidade de investimento das famílias em detrimento do atendimento a outras. Precisam ser, portanto, bem calibrados o que remete, novamente, à necessidade de dados sobre as famílias, as condições de crédito e a oferta de habitações.

Todavia, conforme debatido no capítulo 2, há também os segmentos sem capacidade de contrair financiamento e para esses, outras soluções devem ser desenhadas. Estudando a crise americana, Fix (2011, p.31) observou que os empréstimos *subprime* fartamente concedidos aumentavam o risco não apenas para o investidor que adquiria esses recebíveis, mas para as próprias famílias mutuárias, as quais foram, em boa parte, fortemente encorajadas a contraírem os financiamentos e, em seguida, vitimadas pela significativa desvalorização das casas e pela onda de ações de despejo, denotando que “a ampliação do acesso à moradia não era, em última instância, o objetivo central dos novos mecanismos”. Fix (2011, p.34)

advertiu, ainda, que “a fragilidade da condição dos proprietários em relação aos imóveis, sempre sob ameaça de despejo, pode ser ainda maior do que aquela dos antigos inquilinos.”

Isso significa que uma política que se propõe a universalizar o acesso à habitação no Brasil, não pode, jamais, circunscrever-se a sistemas de financiamento, por mais acessíveis e alinhados que estejam com as diretrizes dessa política. É preciso cuidado para não concentrar esforços demasiados nas famílias com capacidade de financiamento, conjunto em geral de maior interesse dos agentes privados por constituírem clientela dos agentes financeiros e incorporadores e cujo atendimento é, naturalmente, mais fácil de ser equacionado no âmbito das políticas públicas. A política pública habitacional precisa desenhar soluções variadas e adequadas especialmente para os que não conseguem se habilitar para um financiamento. As intervenções, não podem, sob qualquer hipótese, mesmo que respaldadas pela intenção de prover uma moradia, aprofundar a fragilidade das famílias de menor renda.

Este trabalho tratou apenas de um dos aspectos que precisam ser contemplados pela PNH: a expansão do crédito destinado à aquisição. O financiamento à produção e à promoção da habitação pelo setor público são outras dimensões do crédito que merecem ser estudadas com a mesma profundidade, pela relevância que têm, novamente, na consecução da universalização do acesso.

Para viabilizar o acesso à moradia, é preciso oferta e demanda. Embora este trabalho tenha refletido sobre a segmentação das famílias conforme sua capacidade de contrair financiamento, não contemplou estimar a demanda “solvable” para o crédito habitacional nas novas condições aqui indicadas. Esse é um estudo complementar que precisa, sem dúvida, ser realizado. Não para restringir a ampliação do financiamento, mas para equacionar a solvabilidade da demanda e este é um desafio que se impõe para a PNH, embora faça parte do contexto econômico mais amplo.

A incapacidade de acessar uma moradia digna é reflexo de uma estrutura de distribuição de renda ainda fortemente desigual, em que muitos salários estão abaixo do limite mínimo para viabilizar o consumo dos direitos constitucionais básicos. Conforme analisou Pochmann (2011):

Se a atual Constituição Federal fosse observada, o valor do salário mínimo deveria ser capaz de atender às necessidades do trabalhador e de sua família com moradia, alimentação, saúde, lazer, vestuário, higiene, transporte e previdência social, com reajustes periódicos que preservem seu poder aquisitivo. Não há dúvidas, porém, de que tais normas não são

cumpridas. [...] O salário mínimo necessário para atender todas as necessidades básicas, para além da alimentação individual, alcançou a soma de R\$1.995,91 em dezembro de 2009.

O valor estimado por Pochmann equivale, em setembro de 2012 (inflacionado pelo INPC) a um salário de R\$2.337,75 quando o salário mínimo, nessa mesma época, corresponde a R\$ 622,00⁸, ou seja, apenas 27% do mínimo necessário. Enquanto os salários não assegurarem um poder aquisitivo compatível com o conjunto de direitos sociais básicos, resta ao Estado complementá-los por meio de subsídios. Portanto, é preciso incluir a capacidade de lidar com a renda insuficiente e construir soluções adequadas para promover o direito à moradia para toda a população.

A estruturação de uma política de subsídios, baseada em dotações orçamentárias precisa integrar a PNH de forma definitiva até a universalização ser alcançada, para além de um programa com horizonte temporal curto como o PMCMV. Os subsídios devem contemplar tanto o atendimento dos segmentos de renda que não podem acessar a moradia por meio da aquisição financiada, bem como o segmento que precisa receber subsídio para contrair crédito, mas apenas e tão somente na medida da sua necessidade.

As políticas territoriais – fundiárias e urbanas – têm também extrema relevância, conforme discutido no capítulo 6. É preciso garantir terra urbana para a produção de HIS e, conforme destacou, recentemente, Bonduki (2013),⁹ viabilizar esses empreendimentos requer a revisão da legislação urbana e alterações no Código de Obras.

Em suma, uma política habitacional com desafios do porte da Política Habitacional brasileira, e em um contexto cultural que privilegia a aquisição, não pode prescindir de um sistema de financiamento adequado, mas tampouco pode restringir-se a ele.

Este trabalho concentrou-se no diagnóstico do SFH e arriscou apontar alguns caminhos de revisão da regulamentação e aprimoramentos, mas sem qualquer pretensão de encerrar a questão. Pelo contrário, buscou analisar detalhadamente o Sistema para servir de base para outros estudos, que possam apontar mais caminhos.

⁸ Decreto nº 7.655 de 23 de dezembro de 2011.

⁹ Entrevista concedida ao Jornal Valor Econômico em 25 de janeiro de 2013, em matéria intitulada “Faltam terrenos e consenso político para superar o déficit habitacional.”

Teve como motivação original a crença de que é inadiável a universalização do acesso à moradia, posto que o *déficit* habitacional é um passivo social há muito aceito pela sociedade brasileira, a despeito das consequências desastrosas sobre as famílias que nele sucumbem.

É preciso solucionar essa questão.

Para tanto, é necessário ir além de uma política setorial. O Ministério das Cidades e a Fundação João Pinheiro (2007, p.14) destacam que o termo *déficit* “induz equivocadamente à expectativa de enfrentar o problema da moradia de forma setorial. Além disso, camufla uma complexa realidade, por meio de uma quantificação padronizada, atemporal e neutra”.

A gravidade da questão habitacional no Brasil é reflexo de um contexto de desigualdade e exclusão e, portanto, o acesso ao direito de morar dignamente transcende os limites da política habitacional. Especialmente para o segmento das famílias não aptas ao financiamento ainda que subsidiado, a habitação tem de estar “embrulhada” em um pacote de proteção social que interligue as políticas de habitação, saúde, educação e emprego. Cardoso (2001, p.2) relembra a experiência brasileira de remoção de favelas: a população removida para os novos conjuntos habitacionais erguidos era, em curto espaço de tempo, “expulsa” por famílias de renda mais elevada e retornava às favelas nas mesmas condições anteriores, ou em condições até piores.

A solução da questão habitacional requer esforços orquestrados para delinear uma política social articulada de forma mais abrangente. É na direção dessa compreensão e articulação que o Brasil precisa caminhar.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABECIP. **O Sistema Financeiro da Habitação em seus 30 anos de existência:** Realizações, Entraves e Novas Proposições. Abril de 1994. Disponível em: www.abecip.org.br/m22_redir.asp. Acesso em 17.11.2011.

_____. **Um novo modelo habitacional.** 1995. Disponível em http://www.abecip.org.br/imagens/conteudo/publicacoes_e_artigos/sfi_um_novo_modelo_habitacional.pdf Acesso em 17 dez. 2010.

ALEXANDRE, Michel; LIMA, Gilberto; Canuto, Otaviano. Distribuição espacial da atividade bancária no Brasil: dimensões e indicadores. **Nova Economia**, São Paulo, v.15, n.1, p.11-33, jan/abr 2005.

ARAGÃO, José M. **Sistema Financeiro da Habitação:** Uma análise sociojurídica da gênese, desenvolvimento e crise do Sistema. Curitiba, Juruá: 2007.

BAER, Werner. **A economia brasileira.** São Paulo: Nobel, 2003.

BALBIM, Renato; KRAUSE, Cleandro; LIMA, Vicente. **Minha Casa Minha Vida, nosso crescimento:** Como fica a política habitacional?. ANPUR 2013, (ainda não publicado), 2012. 19p. No prelo.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de inclusão financeira.** Nº 2. Brasília: BCB, 2011. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?RELINCFIN>

BONDUKI, Nabil. (org) **Habitat:** As práticas bem sucedidas em habitação, meio ambiente e gestão urbana das cidades brasileiras. São Paulo: Studio Nobel, 1996.

_____. **Origens da habitação social no Brasil:** Arquitetura moderna, lei do inquilinato e difusão da casa própria. São Paulo: Estação Liberdade, 1998.

_____. O novo papel do município na questão da habitação. **Revista Proposta.** São Paulo, FASE, n. 77, 1998.

_____. O boom imobiliário vai chegar à habitação de interesse social? Jornal **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 15 jan 2008.

_____. Do Projeto Moradia ao programa Minha Casa, Minha Vida. **Teoria & Debate**, No.82, 2009.

_____. e ROSSETTO, R. Política e Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social in **Ações integradas de urbanização de assentamentos precários**. Aliança de Cidades/Ministério das Cidades: jan 2009.

BRAGA, Diogo. Uma análise do crédito habitacional à população de baixa renda no Brasil: 2000 a 2007. In **Abecip**: 2º Prêmio de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança, 2009, pp. 315-340.

BRASIL, Banco Nacional de Habitação. **Relatórios de Atividades**. Brasília: BNH, 1980 e 1984.

_____. Banco Central. Resolução nº 1980, de 30 de abril de 1993. Disponível em www.bcb.gov.br Acesso em abril de 2012.

_____. Banco Central. Resolução nº 3005, de 30 de julho de 2002. Disponível em www.bcb.gov.br Acesso em abril de 2012.

_____. Banco Central. Resolução nº 3932, de 16 de dezembro de 2010. Disponível em www.bcb.gov.br Acesso em abril de 2012.

_____. **Fazendo Justiça**: A história do FGTS. Disponível em: http://downloads.caixa.gov.br/_arquivos/fgts/relatoriosacoes/Livro40Anos_F.pdf . Acesso em 9 dez. 2010.

_____. FGTS. CCFGTS. Resolução nº 460, de 14 de dezembro de 2004. Disponível em www.fgts.gov.br Acesso em maio de 2012.

_____. FGTS. CCFGTS. Resolução nº 702, de 4 de outubro de 2012. Disponível em www.fgts.gov.br Acesso em novembro de 2012.

_____. FGTS. CCFGTS. CAIXA. **Relatório de Gestão do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço**, Exercício 2011. Disponível em <<http://www.caixa.gov.br/fgts>>. Acesso em maio de 2012.

_____. Ministério das Cidades. **Política Nacional de Habitação**. 2004. Disponível em: <http://www.cidades.gov.br/images/stories/ArquivosSNH/ArquivosPDF/4PoliticaNacionalHabitacao.pdf>

_____. Ministério das Cidades e Fundação João Pinheiro. **Déficit Habitacional no Brasil** 2007. Projeto BRA/00/019, 2008. Disponível em www.fjp.gov.br. Acesso em abril de 2010.

_____. Ministério das Cidades. **Plano Nacional de Habitação**, Produtos 2, 3 e 7. PROJETO BRA/00/019 – PROGRAMA HABITAR BRASIL – BID, 2008.

_____. Ministério das Cidades. **Como delimitar e regulamentar Zonas Especiais de Interesse Social**. Brasília, 2009, pp.50.

_____. Ministério das Cidades. **Plano Nacional de Habitação: Pacto Nacional pela Moradia Digna 2009-2023**. Dez. 2009.

CAGNIN, Rafael. A Evolução do Financiamento Habitacional no Brasil entre 2005 e 2011 e o Desempenho dos Novos Instrumentos Financeiros. Fundap: **Boletim de Economia**. São Paulo, Janeiro de 2012.

CARDOSO, Adauto. **Política Habitacional no Brasil: balanço e perspectivas**. IPPUR/UFRJ, 2001. Disponível em http://www.observatoriodasmetrolopoles.ufrj.br/download/adauto_polhab_brasil.pdf

CARNEIRO, Dionísio; VALPASSOS, Marcus Vinicius. **Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2003.

CENTRO DE DESENVOLVIMENTO E PLANEJAMENTO REGIONAL DE MINAS GERAIS – UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (Cedeplar/UFMG). **Projeção da demanda demográfica habitacional**. 2007.

CHIQUELIER, Loïc; LEA, Michael. **Housing Finance Policy in Emerging Markets**. Washington, The World Bank, 2009.

CINTRA, Marcos Antonio. **A Evolução Institucional e Patrimonial do FGTS**. [Não publicado] 2007.

_____; ARAUJO, Victor. **O Papel dos Bancos Públicos Federais na Economia Brasileira**. IPEA: Série Textos para Discussão No.1604. Brasília, 2011. 57p.

COSTA, Ana Carla; NAKANE, Márcio. **Crédito Direcionado e Custo das Operações de Crédito**: uma avaliação do subsídio cruzado do crédito imobiliário e rural no Brasil. Banco Central do Brasil, Relatório de Economia Bancária 2005.

CUCOLO, Eduardo. Poupança tem captação positiva em novembro e bate recorde histórico anual. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 6 dez. 2012.

DE GREENE, K. B. **Sociotechnical Systems**: Factors in Analysis, Design, and Management. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, 1973.

DELGADO, Mauricio Godinho. **Curso de Direito do Trabalho**. 6ª ed. São Paulo: LTr, 2007.

DYMSKI, Gary. Racial Exclusion and the Political Economy of the Subprime Crisis. **Historical Materialism** 17, Koninklijke Brill NV, Leiden, 2009 (pp.1-31).

EGGERTSSON, Thráinn. **Economic Behavior and Institutions**. Cambridge University Press, 1999.

ELOY, Claudia; PAIVA, Henrique. Paving the Way to Extend Mortgage Lending to Lower Income Groups in Brazil: The Case of the French System. **Housing Finance International**. Autumn 2011. Disponível em <http://www.housingfinance.org>.

_____; Cagnin, Rafael. Mudanças no Minha Casa Minha Vida: Em que direção? São Paulo, **Jornal Valor Econômico**, 31 out. 2012. Opinião. Disponível em http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=15890

EXMAN, Fernando. Lula reforça que caderneta de Poupança é para baixa renda. **Jornal Estadão**, São Paulo, 16 abr. 2009. disponível em <http://www.estadao.com.br/noticias/geral,lula-reforca-que-caderneta-de-poupanca-e-para-baixa-renda,355964,0.htm>

FEBRABAN – FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (2012). **Relatório Anual 2011**. Disponível em <http://www.febraban.org.br/RelatorioAnual2011> Acessado em 10.11.2012.

FERRANTE, Vera Lúcia. **FGTS**: ideologia e repressão. São Paulo: Ática, 1978.

FERREIRA, João Whitaker. **A cidade para poucos**: breve história da propriedade urbana no Brasil. Anais do Simpósio “Interfaces das representações urbanas em tempos de globalização”, Bauru, 21 a 26 de agosto de 2005.

_____. (coord). **Produzir Casas ou Construir Cidades?** Desafios para um novo Brasil urbano. São Paulo: FUPAM, 2012.

FERREIRA, Thaís. **A Concessão de Subsídios por meio do Sistema Financeiro de Habitação**. 2003. 122 f.. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, PUC, Rio de Janeiro, 2003.

FVG PROJETOS. **O Crédito imobiliário no Brasil**: caracterização e desafios. São Paulo, março de 2007.

FIX, Mariana. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. Tese de Doutorado apresentada ao IE-UNICAMP, Campinas, 2011. 288pp.

FREITAS, Maria Cristina. Estratégias concorrenciais e crédito bancário no Brasil no contexto pós-crise. **Boletim de Economia**, FUNDAP, 6 de agosto de 2011. pp19-40. Disponível em http://novo.fundap.sp.gov.br/arquivos/pdf/Boletim_6_temas_setoriais.pdf

GIAMBIAGI, Fábio; NASCIMENTO, Marcelo. Prestações da Casa Própria com Diferentes Taxas de Juros e Crédito Imobiliário: Exercícios de Simulação. **Revista do BNDES**, Rio De Janeiro, V. 15, N. 30, P. 181-206, Dez. 2008.

GUIO, L; SAPEINZA, P.; ZINGALES, L. **Moral and Social Constraints to Strategic Default on Mortgages**. University of Chicago Working Paper, 2009.

HOEK-SMIT, Marja; DIAMOND, Douglas. **The Design and Implementation of Subsidies for Housing Finance**. World Bank Seminar on Housing Finance, 2003.

HOEK-SMIT, Marja. **Framing a Subsidy Policy for Brazil**. International Housing Finance Program, Wharton Real Estate Center. 2006.

HERMANN, Jennifer. O papel dos bancos públicos. **Textos para discussão CEPAL-IPEA**, nº 15, Brasília, 2010.

IPEA. **O planejamento da habitação de interesse social no Brasil: desafios e perspectivas.** Comunicado No.118. 25.10.2011. 35p. Disponível em http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/comunicado/111025_comunicadoipea118.pdf. Acesso em junho de 2012.

KAMPEL, Luiz; VALLE, Maria. **Sistema Financeiro de Habitação.** Rio de Janeiro: IBMEC, 1974.

KÖHLER, Marcos. Financiamento habitacional no Brasil: Muitos subsídios, poucos pobres. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, ano 40, n. 157, jan/mar 2003. p.: 113-129.
_____. **Financiamento Habitacional.** Centro de Estudos da Consultoria do Senado Federal, Texto para Discussão No.29, Brasília dezembro/2005.
Disponível em: http://www.senado.gov.br/conleg/textos_discussao.htm. Acessado em 12.5.2010.

_____. **Alterações nas Regras da Poupança:** Cuidados e Recomendações. Centro de Estudos da Consultoria do Senado Federal, Texto para Discussão No.58, Brasília, maio/2009.

_____. A isenção do imposto de renda na poupança é um subsídio justo e eficiente? **Economia e Governo**, 22 fev. 2011. Disponível em: <http://www.brasil-economia-governo.org.br/2011/02/22/a-isencao-do-imposto-de-renda-na-poupanca-e-um-subsidio-justo-e-eficiente/>. Acesso em 4 de abril de 2011.

LABOISSIÈRE, Paula. Mudança na caderneta de poupança protege pequeno poupador, diz Dilma. **Revista Carta Capital**, Política Econômica, São Paulo, 7 maio 2012. Disponível em <http://www.cartacapital.com.br/economia/mudanca-na-caderneta-de-poupanca-protege-pequeno-poupador-diz-dilma/> Acesso em 8 de maio de 2012

LEITÃO, Miriam. **Saga Brasileira:** a longa luta de um povo por sua moeda. Rio de Janeiro: Record, 2011.

LOPES, José Reinaldo. **Direitos Sociais:** Teoria e Prática. São Paulo, Método, 2006.

LOYOLA, Gustavo. Por uma solução definitiva. **Revista do SFI**, No.29, ago/2009

LUNDBERG, Eduardo. Bancos Oficiais e Crédito Direcionado: o que diferencia o mercado de crédito brasileiro? **Série Trabalhos para Discussão** – Banco Central do Brasil No.258, novembro de 2011. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD258.pdf>

MARICATO, Ermínia. **Política habitacional no regime militar.** Petrópolis: Vozes, 1987.

_____. **Habitação e as políticas fundiária, urbana e ambiental.** Brasília: PNUD e Min. Relações Exteriores, 1995.

_____. **Habitação e Cidade,** São Paulo: Atual Editora, 1997

_____. **Política urbana e de habitação social:** Um assunto pouco importante para o governo FHC. Julho de 1998. Disponível em:
http://www.usp.br/fau/deprojeto/labhab/biblioteca/textos/maricato_politicaurbanafhc.pdf

MENDONÇA, Mario & Sachsida, Adolfo. **Existe bolha no mercado imobiliário brasileiro?** IPEA, Texto para Discussão n. 1762, agosto de 2012. Disponível em
http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1762.pdf

MARTINS, Bruno; LUNDBERG, Eduardo; Takeda, Tony. Housing Finance in Brazil: Institutional Improvements and Recent Developments. **IDB Working Paper Series**, No.269, September, 2011.

MARTINS. Maria Lúcia. **Moradia e Mananciais:** Tensão e Diálogo na Metrópole. São Paulo: FAPESP/FAUUSP, 2006.

MATTOS, Paulo. **Regulação econômica e social e participação pública no Brasil.** Artigo apresentado no IX Congresso Internacional del CLAD, Madrid, Espanha, 2 a 5 Nov, 2004.

MIAN, Atif; SUFI, Amir. **House Prices, Home Equity-Based Borrowing, and the U.S. Household Leverage Crisis.** Chicago Booth Research Paper No. 09-20, 21.05.2010.

MINISTÉRIO das CIDADES; FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. **Déficit habitacional no Brasil 2007.** Brasília, 2009, 129 pp.

MORAIS, Maria; CRUZ, Bruno. Escolha das condições de ocupação da moradia e política habitacional no Brasil. In **Boletim Regional, Urbano e Ambiental.** IPEA, Dez/2011. Pp.101-110. Disponível em
http://www.redbcm.com.br/arquivos/bibliografia/111125_boletimregional6.pdf.

MORETTI, Ricardo. **Normas Urbanísticas para Habitação de Interesse Social:** Recomendações para Elaboração. FINEP: 1997.

NADALIN, Vanessa. **Três ensaios sobre economia urbana e mercados de habitação em São Paulo**. Tese de doutoramento, USP, São Paulo, 2010, 139 p.

_____; BALBIM, Renato. Padrões espaciais da vacância residencial brasileira. **Anais do I Circuito de Debates Acadêmicos, IPEA**, Área Temática 7, 2011, pp.15. Disponível em <http://www.ipea.gov.br/code2011/chamada2011/pdf/area7/area7-artigo6.pdf>

NELSON, Richard; SAMPAT, Bhaven. Making sense of institutions as a factor shaping economic performance. **Journal of Economic Behavior & Organization**, Vol44, 2001, ps.31 a 54.

NERI, Marcelo (coord). **Os emergentes dos emergentes**: reflexões globais e ações locais para a nova classe média brasileira. FGV/SP, junho de 2011. Disponível em <http://www.cps.fgv.br/cps/brics/>.

NORTH, Douglas. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. Press Syndicate of the University of Cambridge. 1990.

OSWALD, Vivian; Doca, Geralda. FGTS sob ameaça. **O Globo**, Rio de Janeiro, 18 de agosto de 2012.

PANSIERI, Flávio. Do conteúdo à Fundamentalidade da Moradia. In Constituição e estado social: os obstáculos à concretização da Constituição. Francisco Oliveira Neto (org.) São Paulo, **Revista dos Tribunais**, Ed. Coimbra, 2008.

PARENTE, Alessandra. A casa e o holding: conversas entre Bachelard e Winnicott. **Natureza Humana** v.11 n.1 São Paulo jun. 2009. Disponível em http://pepsic.bvsalud.org/scielo.php?pid=S1517-24302009000100004&script=sci_arttext. Acesso em: 11 de agosto de 2011.

PEREIRA, Ismael. **Housing and additional services**: The Brazilian experience. United Nations Conference, URSS, 1989.

POSNER, Eric; ZINGALES, Luigi. **The Housing Crisis and Bankruptcy Reform**: The Prepackaged Chapter 13 Approach. Chicago Booth School of Business Research Paper No. 09-11, U of Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 459. 2009. Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1349364. Acessado em 10.11.2011.

REZENDE, Teotônio. **Os Sistemas de Amortização nas Operações de Crédito Imobiliário**: A Falácia da Capitalização de Juros e da Inversão do Momento de Deduzir a

Quota de Amortização. (Dissertação de Mestrado). Instituto de Ciências Humanas e Sociais, UFRRJ. 2003. 151p.

ROLNIK, Raquel e CYMBALISTA, Renato. Instrumentos urbanísticos contra a exclusão social. Revista **Pólis** 29. São Paulo: Instituto Pólis, 1997.

ROLNIK, Raquel. É possível uma política urbana contra a exclusão? **Serviço Social e Sociedade**, São Paulo, Editora Cortez, v. 72, 2002. pp. 53-61. Disponível em <http://raquelrolnik.files.wordpress.com/2009/08/politicaurbanacontraexclusao.pdf>

ROSSETTO, Rossella. **Produção Imobiliária: Tipologias Habitacionais Modernas**, São Paulo 1945-1964. Tese de Doutorado. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, 2002.

ROSSETTO, Rossella; MAGALHÃES ELOY, Claudia; COSTA, Fernanda. **Subsídios na política habitacional brasileira: Do BNH ao PMCMV**. ANPUR, Recife, Maio de 2013. No prelo.

ROYER, Luciana. **Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas**. 2009, 194 f. Tese de Doutorado. São Paulo, Faculdade de Arquitetura e Urbanismo/USP, 2009.

SCIARRETTA, Toni; NERY, Natuza. Minha Casa, Minha Vida muda para atingir classe média. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 25 de setembro de 2012.

SCHOR, Silvia; PAIVA, Henrique. **Novos procedimentos para estimar a capacidade de pagamento das famílias em programas de Habitação de Interesse social**. Artigo apresentado na LARES, São Paulo, 2011.

SHERLUND, Shane. The Past, Present, and Future of Subprime Mortgages, **Finance and Economics Discussion Series** 2008-63. Federal Reserve Board, 2008.

UQBAR. **Anuário 2011: Securitização e Financiamento Imobiliário**. Disponível em www.uqbar.com.br.

VALERIANO, Maya. **Política econômica e legislação trabalhista: fim da estabilidade no emprego e o FGTS**. Disponível em <http://www.uff.br/iacr/ArtigosPDF/98T.pdf> acessado em 9.9.2011.

VON BERTALANFFY, L. **General Systems Theory**: Foundation, Development, Applications. George Braziller, Inc. 1968.

WARNOCK, Veronica; WARNOCK, Francis. **Markets and Housing Finance**. 2008. Disponível em <http://ssrn.com/981641>, Acesso em 14 de maio de 2009.