

Revista de Informação Legislativa

Brasília • ano 40 • nº 157
janeiro/março – 2003

DESAFIOS ECONÔMICOS PARA A LEGISLATURA 2003-2006

Supervisão Editorial

Ana Luiza Fleck Saibro

Organização e Seleção de Temas

André Eduardo da Silva Fernandes

Marcos José Mendes

Revisão

Antonio Pereira de Paula

Preparação de Originais e Padronização de Texto

João Cândido de Oliveira

Martha Damasceno de Carvalho

Financiamento habitacional no Brasil: muitos subsídios, poucos pobres

Marcos Köhler

Sumário

Introdução. 1. Habitação e intervenção do Estado. 2. Sistemas de financiamento habitacional no Brasil. 2.1. O SBPE e o SFH: mudança de foco. 2.2. Direcionamento de recursos e subsídios implícitos. 2.3. O custo do SFH/SBPE. 2.4. Carta de crédito: um mecanismo polêmico. 2.5. Empréstimos com recursos do FGTS. 2.6. SFI: promessa ainda não realizada. 3. Ações e programas do Governo Federal. 4. Conclusões.

Introdução

Este trabalho aborda a situação atual dos sistemas de financiamento habitacional mais relevantes em operação no País e também os programas do Governo Federal que objetivam prover acesso à moradia à população de baixa renda.

Na primeira parte, são apresentados os argumentos que justificariam a intervenção do Estado nos mercados de habitação e de financiamento habitacional, para que, à luz desses pressupostos teóricos, se possa discutir o mérito da intervenção estatal nesse setor no Brasil. Na segunda parte, são avaliadas sumariamente as quatro principais estruturas em que se assenta o financiamento habitacional com intermediação financeira: o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Na terceira parte, são citados e comentados os programas go-

Marcos Köhler é Consultor Legislativo do Senado Federal e Mestre em Economia, pela UFMG.

vernamentais federais voltados para a provisão de moradia para a população não atendida pelos sistemas de mercado. Na quarta parte, são apresentados os resultados da análise, sendo o mais importante a constatação de que os sistemas de financiamento contam com vultosos subsídios, mas que esses não são dirigidos aos segmentos carentes da população.

1. Habitação e intervenção do Estado

Previamente à abordagem do setor de financiamento habitacional do País e das iniciativas governamentais que visam a prover habitação ao segmento de baixa renda da população, é aconselhável avaliar, no nível teórico, se há justificativa e espaço para a intervenção estatal no setor de habitação e, em caso positivo, determinar os objetivos a serem alcançados, os mecanismos para alcançá-los e o público a ser beneficiado pelas políticas a serem implementadas. Esse último aspecto é crucial, pois o País tem um gasto social estimado em R\$ 150 bilhões por ano, sendo que, deste total, apenas um quarto é recebido pelos mais pobres (Paes de Barros, 2002, p. 17).

Observa-se que, no Brasil, a intervenção estatal no setor de habitação não só é considerada desejável, *a priori*, como também não há muita preocupação em delimitar o alcance e os objetivos dessa intervenção. A falta desse enfoque crítico explica, em parte, dois dos grandes problemas hoje presentes na política habitacional: a) a concessão de benefícios à população de classe média, em claro prejuízo dos realmente necessitados; e b) insegurança jurídica para os investidores, em razão da suspensão ou revogação de cláusulas contratuais pelo Judiciário. Nesse tipo de intervenção, em geral, é alegada a função social da habitação, sem que se faça qualquer distinção relativa ao valor ou ao padrão do imóvel que provocou a disputa¹. Esse comportamento inibe a concessão de financiamentos para novos pretendentes.

Em princípio, pode-se argumentar que a intervenção estatal é indesejável, tendo em vista que a moradia é um bem privado e que não envolve maiores dificuldades na determinação de direitos de propriedade e de uso, o que levaria a crer que o mecanismo de mercado seria capaz de regular eficientemente a oferta e a procura e de atingir a melhor alocação de recursos, dado o conjunto de preferências na sociedade. Essa visão não resiste a uma análise mais criteriosa.

Em primeiro lugar, o alto custo unitário da habitação – que chega a representar múltiplos da renda familiar anual – requer a existência de financiamentos de longo prazo para viabilizar a aquisição. Os saldos devedores, as prestações e a própria capacidade de pagamento dos mutuários são muito sensíveis às flutuações macroeconômicas – variações na taxa de inflação, nas taxas de juros reais, no nível de emprego e assim por diante –, e, por isso, os contratos de financiamento habitacional demandam uma legislação contratual específica e um aparato institucional robusto, que sejam capazes de preservar, em meio às flutuações econômicas e na sua longa vigência, o interesse dos agentes envolvidos – mutuários, instituições financeiras e investidores.

Em segundo lugar, a habitação é um bem que traz o que se convencionou chamar, na literatura econômica, de externalidade. A externalidade, negativa ou positiva, corresponde aos benefícios ou custos derivados de relações ou atividades econômicas que são recebidos por ou com os quais devem arcar agentes que não são consumidores ou produtores envolvidos nessas transações.²

O nível de adensamento urbano é um dos aspectos da questão habitacional mais suscetíveis de provocar externalidade positiva ou negativa. Abaixo da escala ótima, o provimento de bens e serviços, especialmente o transporte, é deficiente, até mesmo porque a demanda é rarefeita e não permite escalas mínimas de operação para o comércio e outras atividades. Nessa situação, o aumento do adensamento traz externalidade positi-

va; acima da escala ótima, o crescimento adicional gera externalidade negativa. A adoção de políticas de zoneamento e a criação de oferta de estrutura urbana em áreas desocupadas podem ser utilizadas para corrigir desequilíbrios dessa ordem.

A provisão de habitação, além de sua função principal de abrigo, também torna viável a oferta de outros bens, sendo mais importantes os relacionados com a medicina preventiva, como água tratada e esgotamento sanitário. Nessa perspectiva, a habitação traz externalidade positiva, porque, além do bem-estar propiciado ao seu detentor, diretamente, traz vantagens para toda a sociedade. Neste caso específico, pela redução dos custos de provisão de saúde pública.

A oferta de financiamentos, para a produção e para a aquisição, também é um fator de peso na determinação da oferta e da demanda dos imóveis e acaba por influenciar preços. Por exemplo, limites máximos de valor de imóvel e de valor de financiamento podem ter efeitos relevantes sobre o padrão de ocupação urbana e sobre o próprio preço dos imóveis. Desprezadas outras variáveis, a oferta de financiamentos de mais alto valor tende a incentivar a demanda por áreas tradicionais, mais valorizadas. Nesse caso, a oferta de financiamentos terá maior impacto sobre os preços e menor impacto sobre área construída, porque o poder de compra adicional gerado por financiamentos será absorvido, em parte, para pagamento do valor derivado da localização. Assim, apenas parte do valor do financiamento será imputada ao pagamento dos custos de produção. Esse efeito não é um problema em si, mas deve ser levado em conta, se o financiamento habitacional, como no caso brasileiro, embutir algum grau de subsídio. Não faz sentido dirigir subsídios para cobrir custos relativos a localização, se o objetivo do subsídio for geração de emprego e de nova oferta habitacional para estratos de baixa renda.

Por fim, é bastante aceita a idéia de que a aquisição da moradia induz a comportamentos socialmente valorizados, como a for-

mação de poupança familiar. Essa característica torna desejável a concessão de subsídios que permitam a aquisição de moradia pela população de baixa renda, pois, além do efeito benéfico da formação de poupança familiar, tal política seria um instrumento eficiente para a redução das desigualdades de renda e riqueza no Brasil.

Da discussão precedente, as seguintes conclusões podem ser alinhavadas: a) a intervenção estatal no setor de habitação, tanto na produção como no financiamento, pode ser justificada como meio de superar falhas de mercado e como mecanismo de distribuição de renda ou riqueza; b) a intervenção estatal, pela concessão de subsídios, pela regulação, ou, ainda, pela atuação por meio de agente financeiro ou operador, deve ter seus objetivos explicitados e efetivamente considerados na implementação das medidas que concretizem essa atuação. Caso contrário, podem ser criadas ineficiências no mercado e podem ocorrer desvios em relação ao foco originalmente proposto para políticas de redução de desigualdades.

2. Sistemas de financiamento habitacional no Brasil

No Brasil, os sistemas de financiamento habitacional por meio de intermediação financeira apresentam desenhos institucionais complexos e guardam múltiplas interseções. A complexidade e interpenetração apontadas são decorrentes não apenas da sua conformação original, mas também da trajetória errática que seguiram e que, preponderantemente, foi determinada por sucessivas tentativas de ajuste desses modelos a condições macroeconômicas bastante adversas. Houve também um deslocamento induzido por alterações legislativas e normativas na direção de ampliar os limites de valor de financiamento e de reduzir restrições originalmente impostas, que possibilitou o acesso de setores de alta renda aos recursos disponíveis. Como resultado, a identidade desses sistemas é mais ambígua

do que sugeririam os diversos rótulos a eles associados.

Em que pese essa dificuldade, quatro conjuntos emergem como sistemas relativamente distintos: o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI).

2.1. O SBPE e o SFH: mudança de foco

O SBPE é caracterizado por sua fonte de captação, que são os depósitos de poupança. Tem grande interseção com o SFH, pois, em tese, como será mostrado mais à frente, 52% dos recursos captados em poupança devem ser aplicados em operações do SFH. A Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.005, de 30 de junho de 2002, hoje a principal norma infralegal do sistema, estabelece os seguintes parâmetros para as operações do SFH:

- a) valor máximo de imóvel: R\$ 300 mil;
- b) valor máximo de financiamento: R\$ 150 mil;
- c) juros flutuantes de, no máximo, 12% ao ano + Taxa Referencial (TR).

Os atuais parâmetros e condições das operações passíveis de enquadramento no SFH são bem menos restritivos que aqueles definidos quando da sua criação, com a edição da Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964³:

- a) concessão de apenas um financiamento por mutuário, em uma mesma localidade;
- b) proibição de financiamento de imóveis usados;
- c) restrição do valor máximo do imóvel em R\$ 80 mil⁴;
- d) aplicação de, no mínimo, 60% dos recursos captados em imóveis com valor de até R\$ 20 mil;
- e) limitação da taxa de juros real máxima de 10% ao ano.

A comparação entre os dois momentos do sistema permite concluir que o SFH deixou de ter como objetivos fundamentais o atendimento à população de menor renda e

a geração de oferta de novas residências. Essa constatação ajuda a avaliar se os incentivos concedidos para a operação do SFH são consistentes com o público atendido.

Considerando as atuais práticas de mercado e os limites hoje vigentes no SFH, a renda familiar da população a ser atendida pode chegar a R\$ 7,3 mil, relativa a comprometimento de renda de 25% e a prazo de financiamento de 10 anos, para financiamento de R\$ 150 mil. No caso de financiamento de R\$ 60 mil, nas mesmas condições, a renda familiar é de R\$ 2,9 mil. Segundo dados da Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílios (PNAD) 1999, do IBGE, apenas 9,9% das famílias têm renda entre 10 e 20 salários mínimos (entre R\$ 2 mil e R\$ 4 mil), enquanto somente 5,9% tem renda superior a 20 salários mínimos (superior a R\$ 4 mil reais).

O exame da distribuição do déficit habitacional brasileiro por classes de renda também permite comprovar que o foco de utilização dos recursos do SFH/SBPE não está dirigido para os setores mais afetados pelo déficit, do qual 84,5% correspondem às necessidades das famílias com renda mensal *per capita* entre zero e dois salários mínimos. As famílias com renda mensal *per capita* superior a 3 salários mínimos representam apenas 7,5% do déficit total (Morais, 2002, p.7).

Vários fatores podem explicar a tendência de elitização na utilização dos recursos do SBPE. Dois deles parecem ter maior relevância: a) a ineficiência do sistema de intermediação, que requer *spreads* elevados e faz com que a taxa de juros cobrada do tomador final alcance nível proibitivo para a demanda potencial de baixa renda; e b) elevados custos fixos de transação – na contratação e na manutenção dos contratos –, que requerem transações de maior valor unitário para sua cobertura.

Além da contínua mudança de foco, o SFH sofreu uma drástica diminuição em sua capacidade de financiar e na sua importância relativa como opção de acesso à compra da casa própria. Entre 1980 e 1982, os depó-

sitos de poupança financiaram, em média, 260 mil imóveis por ano, todos novos (Cherkezian, 2001, p. 9). A antiga pujança contrasta com os números atuais. Entre fevereiro e julho de 2002, foram contratados 8.611 financiamentos para aquisição, no SFH, sendo que apenas 38% correspondem a imóveis novos (Banco Central do Brasil, 2002a). Esse contraste é reforçado, quando se comparam esses desempenhos com a evolução da população urbana, que, segundo o IBGE, cresceu de 80,4 milhões para 137,9 milhões, de 1980 a 2000.

2.2. Direcionamento de recursos e subsídios implícitos

O direcionamento dos recursos do SBPE, determinado na já referida Resolução do CMN nº 3.005, de 2002, é complexo e abrangente. As destinações para os recursos da poupança – previstas em dispositivos iniciais dessa norma e que acabam sendo radicalmente alteradas por dispositivos posteriores – devem distribuir-se pelos seguintes percentuais:

a) 65% em financiamentos habitacionais, dos quais, 80% em financiamentos no âmbito do SFH e 20% em outras aplicações imobiliárias ⁵;

b) 20% em encaixe no Banco Central;

c) 15% em aplicações livres.

Embora, como regra genérica, a Resolução CMN nº 3.005, de 2002, defina que 52% dos depósitos de poupança sejam aplicados em financiamentos habitacionais no âmbito do SFH, isso, na prática, não ocorre, pois a própria norma define um conjunto de direitos, operações de crédito e outros haveres como valores passíveis de serem computados como aplicações no SFH, embora não sejam financiamentos habitacionais ao produtor ou ao adquirente final.

A proporção entre as aplicações efetivas no SFH e o total que seria requerido se não houvesse exceções regulamentares declinou rapidamente entre as instituições privadas, no período de dezembro de 1994 a dezembro de 2001, tendo caído de 81,1% para

53,9% (Banco Central do Brasil, 2002a, p. 72-73). O mesmo ocorreu com as caixas econômicas, embora haja uma diferença importante entre os dois grupos. Essas últimas saíram de uma posição anômala, em que o coeficiente era de 303% ⁶, em dezembro de 1994, para 68,1% em dezembro de 2001.

Entre essas hipóteses, a mais importante é representada pelos direitos contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) vendidos no âmbito do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER). Apesar de os valores referentes a esses créditos não mais pertencerem às instituições financeiras vendedoras, desde a época da alienação, esses continuaram sendo lançados como operações no âmbito do SFH. Também de acordo com a Resolução 3.005, de 2002, continuarão sendo utilizados para efeito de cumprimento do direcionamento no SBPE por um prazo de cem meses, de acordo com cronograma que prevê a redução do valor lançado à razão de 1/100 por mês ⁷.

O saldo total devido pelas instituições financeiras, nessa rubrica, é de aproximadamente R\$ 20 bilhões. Considerando o cronograma determinado pelo Conselho Monetário Nacional, um centésimo desse valor deverá ser aplicado mensalmente, o que corresponderá a uma oferta de novos financiamentos habitacionais da ordem de 200 milhões por mês. Esse fluxo previsto é quase o dobro do observado nos sete primeiros meses de 2002. Entre janeiro e julho, foram concedidos financiamentos habitacionais com recursos do SBPE no valor total de R\$ 934 milhões, perfazendo uma média mensal de R\$ 133 milhões.

Além dos saldos correspondentes aos direitos contra o FCVS ⁸, que foram utilizados no PROER, há outras alternativas de aplicação igualmente consideradas como financiamentos no âmbito do SFH para efeito de cumprimento dos limites de aplicação. Dessas, destacamos as que melhor ilustram a dinâmica que tem sido imprimida pela le-

gislação e pelas autoridades reguladoras no setor e que se traduz em maior desregulamentação do SFH, com simultânea e correspondente abertura de acesso aos recursos do SBPE a operações que, em tese, foram criadas para funcionar à margem da intervenção estatal e dos mecanismos de incentivo tributário existentes:

- a) desembolsos programados, mas ainda não efetivados, nos cronogramas de financiamento às construtoras para a produção de imóveis novos;
- b) “cartas de crédito formalizadas”, a serem utilizadas para a aquisição de imóveis novos ou usados;
- c) certificados de recebíveis imobiliários (CRI) de emissão de companhias securitizadoras de créditos imobiliários;
- d) 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.

As duas primeiras hipóteses – desembolsos programados e “cartas de crédito formalizadas” – são exemplos de alternativas de aplicação criadas na regulamentação, para permitir a redução dos valores efetivamente aplicados em novos financiamentos. Essa tendência não é nova e resulta da tensão existente entre duas responsabilidades atribuídas às autoridades reguladoras e que, na situação brasileira atual, são antagônicas: preservar a solvência das instituições financeiras e garantir o fluxo de recursos dos poupadores para os mutuários de financiamento habitacional. O conflito entre esses objetivos, por sua vez, nasce principalmente da insegurança jurídica suscitada pelas intervenções do Judiciário – que ameaçam o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos – e das expectativas negativas quanto à manutenção da capacidade de pagamento dos potenciais mutuários no longo prazo.

Em recente entrevista, ao opinar sobre os efeitos que adviriam do já referido cronograma estabelecido pela Resolução nº 3.005,

de 2002, o economista Sérgio Werlang, ex-diretor do Banco Central e atual diretor do Banco Itaú, revela as dificuldades para o desenvolvimento do mercado habitacional decorrentes da insegurança jurídica que ronda o setor e expressa a preocupação do segmento bancário com o problema:

Vai haver mais recursos para gastar. Mas não acredito num crescimento espetacular no setor imobiliário, porque há institutos jurídicos pouco apropriados. No caso do SFI, a alienação fiduciária ainda não foi testada juridicamente. A lei que introduziu o patrimônio de afetação para oferecer maior segurança aos construtores teve uma alteração importante na versão final, que foi instigada pela Receita Federal e que torna a lei praticamente inócua. Será preciso modificar mais uma vez a lei do patrimônio de afetação. Sem infra-estrutura legal confiável, não haverá crescimento espetacular na área. Mas o FCVS dará algum fôlego para o setor.

Vistas em conjunto, as intervenções do Judiciário parecem não levar em consideração seus possíveis efeitos no sentido de incentivar comportamentos oportunistas por parte dos mutuários, que, aproveitando-se do longo tempo demandado para solução final das demandas judiciais, podem adotar estratégia de utilizar o imóvel e não cumprir com o pagamento do fluxo de caixa contratado. Ainda que esses mutuários percam as ações na última instância, os saldos devedores que se acumulam passam a ser maiores que o próprio valor dos imóveis, trazendo prejuízos irreversíveis aos emprestadores, sem que haja remédios jurídicos efetivos para a indenização de prejuízos nesses casos ⁹.

A terceira hipótese de direcionamento dos recursos do SBPE – compra de CRI – foi criada como um canal de transmissão de recursos da poupança para o SFI, na tentativa de finalmente viabilizar a implantação desse sistema. De fato, o mecanismo financeiro desenhado na Lei nº 9.514, de 19 de novembro de 1997, que criou esse sistema, mostrou-se inviável na presença de taxas

de juros reais superiores a 10% ao ano. Irrigar o SFI com recursos da poupança não deixa de ser contraditório, quando se lembra que os setores que se mobilizaram pela instituição do SFI propugnavam um sistema de mercado, livre das amarras da intervenção estatal e sem garantias implícitas ou subsídios do Governo Federal. A idéia era não fazer pesar o sistema sobre os contribu-

intes. O FCVS era freqüentemente citado como um exemplo dos subsídios perversos que contaminavam as políticas anteriores, que o SFI buscava superar.

A tabela 1 compara a rentabilidade anual dos CDBs e dos depósitos de poupança, em termos nominais, e permite entender a motivação de o SFI ter sido parcialmente absorvido no SBPE.

Tabela 1. Rendimentos brutos dos CDBs e dos depósitos de poupança

Ano	CDB	Poupança	Diferença
1998	26,77%	14,43%	12,3%
1999	24,71%	12,25%	12,5%
2000	17,21%	8,37%	8,8%
2001	17,43%	8,58%	8,9%

Fonte: Banco Central: Indicadores do Sistema Financeiro.

Supondo-se o mesmo *spread* para os dois tipos de captação, o custo para o mutuário de um financiamento no SFI seria superior ao de um financiamento no SFH em 12,3%, em 1998; 12,5%, em 1999; 8,8%, em 2000; e 8,9%, em 2001. Esses dados demonstram que o custo de captação para um sistema não subsidiado tornaria bastante altos os encargos para eventuais mutuários.

O uso dos depósitos de poupança como *fundings* do SFI significa dirigir recursos subsidiados – pela isenção fiscal dos rendimentos desses depósitos – aos segmentos de alta renda e até a pessoas jurídicas, pois os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) passíveis de serem utilizados no cumprimento do direcionamento no SFH podem corresponder a qualquer tipo de imóvel, mesmo os comerciais, e de qualquer valor, sem que seja necessário atender aos requerimentos previstos para as operações do SFH, *stricto sensu*.

Assim, no marco regulatório atual, o SFI passa a contar com subsídios, pois tornou-se um sistema diretamente vinculado à estrutura de captação de recursos do SBPE, que, conforme será demonstrado adiante, requer uma renúncia fiscal significativa.

2.3. O custo do SFH/SBPE

Pelo lado da captação, dois aspectos do SBPE devem ser realçados: o custo de captação dos depósitos de poupança é baixo na comparação com outras aplicações financeiras e, apesar disso, os depósitos de poupança se mantêm altamente competitivos – o saldo bruto atingiu R\$ 110 bilhões em fins de setembro de 2002.

Entre setembro de 2001 e agosto de 2002, a rentabilidade nominal acumulada dos depósitos de poupança foi de aproximadamente 8,5%, enquanto a taxa SELIC média atingiu 18,5% a.a. e a taxa média de captação das instituições financeiras foi de 20,98% a.a. (Banco Central do Brasil, 2002b, hpg). Esse desempenho, a despeito da baixa rentabilidade bruta, é explicado, em parte, pela renúncia fiscal correspondente à não-cobrança do Imposto de Renda sobre os rendimentos da poupança, cujo custo anual está em torno de R\$ 2,3 bilhões.

Essa renúncia fiscal, por permitir a redução do custo de captação, é um subsídio para os tomadores de financiamento habitacional, pois os juros mais baixos que os de mercado, que prevalecem no SFH, só podem

ser praticados em função desse menor custo. No entanto, esse subsídio não é apropriado somente por mutuários. Em boa parte, é capturado pelas próprias instituições financeiras, porque parte dos recursos não é aplicada em empréstimos habitacionais e, sim, em operações de crédito comuns, com taxas de mercado. Essa parcela, como já demonstrado, é bastante expressiva e, para algumas instituições, representa muito mais que o saldo total de empréstimos habitacionais.

Para avaliar a magnitude desse incentivo, basta lembrar que representa 0,20% do PIB¹⁰ e mais de 0,5% da carga tributária bruta (Cf. TCU, 2002).

Esse valor, no entanto, é apenas parte dos custos absorvidos pela sociedade como contrapartida do funcionamento do SFH. Os financiamentos ativos e inativos que contam com cobertura do FCVS levaram a um déficit global de R\$ 66,8 bilhões, na posição verificada em março de 2002 (Banco Central do Brasil, 2002a, p.5).

Os prejuízos não se resumem a esses. Para manter a solvência da CEF, foi criada a Empresa Gerenciadora de Ativos (EMGEA), que absorveu a parcela de empréstimos da CEF com maior inadimplência. Segundo o Banco Mundial, o ônus fiscal dessa reestruturação patrimonial é estimado em R\$ 21 bilhões. Além disso, mesmo a carteira recente da CEF tem inadimplência superior a 10% e ameaça transformar-se em novo ônus para o Tesouro (Banco Mundial, 2002, p. viii).

Esses custos do SFH contrastam com o baixo volume de recursos do OGU dedicado a programas exclusivamente voltados para a população de baixa renda. A soma dos investimentos federais nos programas Morar Melhor (Habitar Brasil) e Pró-Infra, durante os últimos sete anos – de 1995 a 2001 –, foi de R\$ 3,1 bilhões, o que representa uma média de R\$ 440 milhões por ano, bastante inferior à renúncia fiscal anual de R\$ 2,3 bilhões concedida ao SFH por meio da isenção de IR para os rendimentos da poupança.

2.4. Carta de Crédito: um mecanismo polêmico

O expediente de oferecer cartas de crédito surgiu como tentativa de aumentar o poder de barganha de potenciais mutuários, uma vez que o crédito é prometido ao futuro comprador e, por isso, deixaria de existir vinculação entre o crédito e um imóvel determinado. Tal estrutura aumentaria a concorrência entre os vendedores e, assim, seria um fator de redução do preço dos imóveis.

A carta de crédito pode ser vista como uma reação à forma de negociação que vigia à época do Banco Nacional de Habitação. Os agentes financeiros, inicialmente, financiavam os construtores, no chamado Plano-Empresário. Posteriormente, sendo as unidades vendidas, o valor financiado ao mutuário final era abatido do saldo devedor contraído pelo empresário na etapa de construção. Essa operação de transferência era conhecida por “desligamento”. Avaliava-se, à época da implantação do Programa Carta de Crédito, que o construtor, nessas circunstâncias, ganhava poder de elevar artificialmente os preços dos imóveis, uma vez que detinha o direito de vender dois produtos: o imóvel em si e o financiamento que já vinha automaticamente associado.

Os objetivos meritórios do programa, ao que parece, não estão sendo atingidos. Em primeiro lugar, a carta de crédito deixou de funcionar como um instrumento de ampliação do nível de produção e emprego na construção civil: de cada três financiamentos, dois são de imóveis usados. Em segundo lugar, e ligado à circunstância anterior, o programa aumenta a demanda sem criar nova oferta, o que impede o objetivo declarado do programa de obter uma redução dos preços dos imóveis, levando mesmo à tendência oposta. Em terceiro, as próprias rotinas de contratação parecem incompatíveis com os objetivos. Construtoras e corretores de imóveis fazem oferta firme de financiamento por meio de cartas de crédito – o que faz supor a vinculação entre imóvel e financiamento, o que se queria exatamente evitar

com a adoção da carta de crédito, e, além disso, a própria Caixa Econômica Federal exige, para a concessão da carta de crédito, a apresentação da documentação do imóvel, o que evidentemente vai contra o pressuposto de liberdade para busca do imóvel mais conveniente para o futuro mutuário.

Por fim, a concessão de cartas de crédito transformou-se em avenida aberta à arbitragem regulatória. Como já apontado, é permitido aos agentes do SBPE/SFH computar essas cartas de crédito – pelo seu valor de face – como se fossem efetivos financiamentos habitacionais. Há indícios de que algumas instituições têm emitido cartas de crédito em volume muito superior às contratações efetivas, driblando o direcionamento.

Diante dos problemas apontados no mecanismo da carta de crédito, seria interessante avaliar se o sistema de “desligamento”, dentro de planos de financiamentos a empresários, tal como adotado no início da operação do SFH, não traria benefícios microeconômicos tais como redução dos custos de procura, de documentação, de contratação, de transação e outros. A redução desses custos é fator fundamental para que os financiamentos às famílias de baixa renda sejam economicamente viáveis.

2.5. Empréstimos com recursos do FGTS

O FGTS tem dois objetivos principais: proteger o trabalhador em caso de demissão e prover recursos para financiamento da habitação e do saneamento. Em princípio, há uma tensão entre esses objetivos. Para os trabalhadores que detêm as contas vinculadas, o papel do FGTS seria maximizar o valor de sua poupança compulsória. Os tomadores de crédito, no entanto, têm interesse na redução das taxas de juros cobradas nos empréstimos. Essa contradição de objetivos poderia ser minorada, caso parte significativa dos depositantes tivesse acesso a esses recursos na forma de empréstimos, ou se os setores de mais baixa renda fossem os maiores beneficiários dos empréstimos, o que não ocorre.

Dos tomadores de crédito no FGTS, 65% têm renda familiar superior a seis salários mínimos (Banco Mundial, 2002). O limite de valor máximo de financiamento foi recentemente elevado para R\$ 80 mil, em caso de imóvel novo, o que permite um financiamento de até R\$ 64 mil. Considerados os prazos e taxas estabelecidos pela CEF, o valor da prestação mensal, incluídos os seguros, seria de R\$ 657,41 – o que requer renda familiar de 13 salários mínimos. Como já observado, as famílias com esse nível de renda estão na faixa dos 15% mais ricos da população.

Outro critério para verificar a elitização dos financiamentos habitacionais com recursos do FGTS é a comparação dos valores dos imóveis passíveis de financiamento pela regulamentação atual com aqueles estabelecidos para entidades públicas, quando da criação do SFH, pela Lei nº 4.380, de 1964¹¹. O valor máximo permitido era de 300 salários mínimos, o que equivaleria hoje a R\$ 60 mil, ainda assim submetido a um rígido limite em relação ao total de recursos aplicados¹².

O FGTS financia não apenas pessoas físicas. Os Estados, Municípios e o Distrito Federal podem atuar como mutuários em programas, tais como o Nosso Bairro (Pró-Moradia), e construir ou urbanizar para o atendimento de populações carentes. No período entre 1995 e 2001, o total investido nesse programa foi muito baixo: R\$ 828 milhões, com média de aproximadamente R\$ 120 milhões por ano, inferior a 0,1% do PIB. Esse desempenho foi determinado principalmente pela falta de capacidade de endividamento de Estados e Municípios. Como esses programas têm uma atuação efetivamente voltada para a população de baixa renda, o pouco uso dos recursos do FGTS no programa aumentou a tendência de aplicação de recursos para populações de renda mais alta. Os valores aplicados no Programa Carta de Crédito – que atende a mutuários de uma faixa de renda superior à clientela do Programa Nosso Bairro – foi de R\$ 13,8 bilhões no mesmo período.

2.6. SFI: promessa ainda não realizada

O SFI foi inspirado na experiência norte-americana do mercado secundário de títulos lastreados em hipotecas (mortgage-backed securities – MBS¹³), que tem como pivôs operacionais as grandes companhias securitizadoras norte-americanas: a Fannie Mãe¹⁴ e a Freddie Mac¹⁵. Ambas são classificadas como GSE – Government Sponsored Enterprises (Empreendimentos Patrocinados pelo Governo), o que denota intervenção estatal, implícita e explícita, na conformação e no funcionamento dessas entidades. Alguns elementos distinguem essas instituições das empresas genuinamente privadas, dentre os quais destacam-se (Wallison e Ely, 2000):

a) a competência do Presidente [dos Estados Unidos] para apontar até cinco diretores (minoria);

b) a competência do Secretário do Tesouro para prover discricionariamente liquidez às GSE até o limite de US\$ 2,25 bilhões;

c) a isenção de impostos locais e estaduais e de taxas de registro de títulos na SEC (Stock Exchange Commission – entidade reguladora do mercado de capitais, que tem a Comissão de Valores Imobiliárias como congênera, no Brasil);

d) a possibilidade de utilização dos títulos de dívida das GSE em operações compromissadas;

e) o uso da ponderação de apenas 20% sobre títulos de dívida das GSE, no cálculo de requerimento de capital sob os critérios do Acordo de Basileia, em contraste com os 100% requeridos nos títulos de emissão de empresas privadas¹⁶.

Além de atacarem esses privilégios regulamentares, os críticos da atuação das GSEs apontam uma distorção adicional que essas instituições provocam no mercado, causada pela magnitude que alcançaram e pela parcela de mercado que detêm. De fato, o crescimento das transações da Fannie Mae é galopante. Segundo dados publicados em seu sítio da internet, a empresa tinha, há

cinco anos atrás, um saldo total de MBS de 100 bilhões e alcançou a marca de US\$ 1,3 trilhões, no final de 2001. O saldo total de MBS no mercado norte-americano atinge hoje US\$ 3,46 trilhões. A Fannie Mae detém, portanto, 37,5% do mercado.

Os críticos argumentam que, em razão da dimensão que tomaram, a virtual falência de uma dessas empresas teria efeito sistêmico sobre o mercado financeiro e de capitais e provavelmente arrastaria outras instituições. As GSEs seriam “grandes demais para quebrarem”¹⁷. Por terem essa característica, podem atuar ampliando indefinidamente seu risco e, com isso, maximizar a rentabilidade dos acionistas. Em condições normais, essa expansão do risco afetaria o preço. No caso das GSEs, o mercado não embute, de fato, no preço das ações, o efetivo grau de risco tomado por essas entidades, uma vez que, em função de esse ser um risco sistêmico, prevalece a crença de que o governo, direta ou indiretamente, acabaria intervindo, promovendo uma operação de salvamento. Os custos seriam distribuídos, nessa hipótese, entre os contribuintes. Nessas circunstâncias, o aumento do risco corresponde a um aumento líquido de rentabilidade para os acionistas, por não haver a contrapartida do custo que seria mensurável pelo risco. Em discurso recente, cujo teor foi publicado no sítio da internet da empresa, o presidente da Freddie Mac, Leland Brendsel, cita dados que ilustram a rentabilidade excepcional obtida pelas securitizadoras norte-americanas:

É um bom negócio. Nós temos um recorde de 31 anos de lucros sem interrupção. Nosso retorno sobre o patrimônio vem excedendo a 20% nos últimos 20 anos. Nosso rendimento por ação cresceu perto de 20% nos últimos dez anos, apesar da significativa volatilidade econômica e financeira.

Inspirada no modelo norte-americano, que foi aqui resumidamente apresentado, a criação do SFI resultou de uma ampla articulação que partiu de setores do mercado financeiro e da construção civil e visou à

recuperação do financiamento habitacional com intermediação financeira no País, que havia virtualmente desaparecido desde meados da década de 80.

O otimismo dos discursos proferidos quando da sanção presidencial da Lei nº 9.514, de 21 de novembro de 1997, reforçado pelo tom solene da ocasião, fazia crer que ficavam para trás o ineficiente desenho institucional do SBPE/SFH, as intervenções irracionais do Poder Público e os subsídios implícitos e socialmente perversos na área habitacional. Mas não só isso. Abria-se também uma nova frente de geração de poupança de longo prazo, que seria ofertada por fundos de pensão, fundos de investimentos e seguradoras, através da compra, por essas entidades, de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) emitidos por companhias securitizadoras.

Não escapará ao observador mais atento o contraste entre os subsídios presentes no desenho institucional do mercado americano, que inspirou a criação do SFI, e o discurso francamente hostil à intervenção estatal e à concessão de subsídios, assumido pelas lideranças empresariais e políticas que assumiram o esforço de criação daquele sistema. Essa argumentação de índole liberal e voltada para a desregulamentação contrasta igualmente com o atual estágio evolutivo do SFI, em que os recursos do SBPE passam a ser determinantes para sua implantação efetiva. Como já demonstrado, os CRIs, independentemente de seu valor e da finalidade dos imóveis que lastreiem sua emissão, poderá ser lançado para cumprir o direcionamento como financiamento no âmbito do SFH. Não se está, aqui, criticando a medida em si, mas apenas sublinhando uma contradição entre o discurso dos atores relevantes e a necessidade de atuação do Estado, pelo menos na fase de implantação do SFI, até que esse atinja uma escala mínima.

As arbitragens regulatórias hoje definidas na Resolução 3.005, de 2002, que passam a permitir que as instituições do SFI te-

tenham acesso ao *funding* dos depósitos de poupança e, por extensão, à isenção fiscal de que goza essa aplicação, podem ser vistas como custos absorvidos pelo setor estatal para a consolidação desse mecanismo de captação e investimento, até que se atinja a escala mínima requerida para seu funcionamento autônomo. Seria importante um acompanhamento da resposta das instituições que hoje operam com a emissão dos CRIs, as companhias securitizadoras, para verificar se o subsídio a que passaram a ter acesso vem cumprindo o objetivo de conduzir o segmento à completa autonomia.

O SFI tem hoje em operação três companhias securitizadoras: a Companhia Brasileira de Securitização (CIBRASEC), a Rio Bravo Securitizadora e a Brazilian Securities¹⁸. A CIBRASEC é a mais antiga. Foi fundada em 1997 e seu capital é detido por grandes instituições financeiras nacionais, públicas e privadas, e estrangeiras. A Rio Bravo Securitizadora pertence à Rio Bravo Investimentos. A Brazilian Securities, fundada em 2002, tem seu capital detido por uma instituição financeira, o Grupo Ourinvest, e uma empresa de construção civil, a Rossi Participações. O quadro seguinte descreve algumas características dos CRIs já emitidos por essas empresas.

As operações da CIBRASEC – responsável pela emissão de, pelo menos, 60% do saldo total de CRIs – correspondem, em sua grande maioria, à compra de contratos pre-existentes. Os CRIs correspondentes acabam sendo comprados por agentes financeiros do SFH, que os lançam como cumprimento de exigibilidade. Desse modo, esses negócios servem basicamente para realização de arbitragem regulatória, não significando entrada de novos capitais no mercado de financiamento habitacional.

As emissões da Rio Bravo Securitizadora, por sua vez, a julgar por informações institucionais que disponibiliza em seu *site*, estão ligadas a operações de desmobilização patrimonial de corporações e instituições financeiras. Provavelmente, os CRIs que

Tabela 2. A securitização de recebíveis imobiliários no Brasil

Empresa	Valor das emissões (R\$ milhões)	Número de emissões	Foco de atuação
CIBRASEC	294,8*	11	Compra de financiamentos preexistentes da carteira hipotecária e do SFH.
Brazilian Securities	19,2	4	Emissão de CRIs lastreados por recebíveis gerados em incorporações da construtora sócia.
Rio Bravo Securitizadora	200,0**	N/C	operações estruturadas, semelhantes ao <i>leaseback</i> , de desmobilização de ativos imobiliários de corporações e instituições financeiras.
Total	514,0		

Fontes: Cibrasec, Rio Bravo Securitizadora e Brazilian Securities.

* valor nominal da emissão

** valor aproximado

emite estão lastreados em contratos de financiamento de ativos anteriormente detidos no imobilizado de empresas e cuja venda deve ter sido financiada por elas mesmas. Ao recomprarem os CRIs, essas instituições podem beneficiar-se de arbitragem regulatória, lançando esses títulos como cumprimento do direcionamento na rubrica do SFH. Também nesse caso, tudo levar a crer que as operações no SFI representem mera arbitragem regulatória e não têm função de trazer novos capitais para o mercado de construção civil habitacional.

As emissões da Brazilian Securities, diferentemente, apontam na direção do modelo idealizado na criação do SFI, embora a empresa seja a que detém menor saldo de emissões: aproximadamente R\$ 19 milhões, representando menos de 4% do total desse mercado. Uma construtora de grande parte, detentora de parte do capital da securitizadora, gera os recebíveis que dão lastro aos CRIs emitidos, correspondentes à venda de imóveis no regime de incorporação. Essa securitizadora traz efetivamente novos capitais para a expansão da oferta de habitações.

Um último aspecto a ser destacado são as importantes inovações jurídicas trazidas pelo SFI e voltadas para o aumento da garantia dos investidores: a alienação fiduciária de bens imóveis e o regime fiduciário. A alienação fiduciária foi idealizada para

substituir a hipoteca como garantia real em financiamentos habitacionais. Claramente, é uma tentativa de superar os obstáculos existentes à rápida retomada do imóvel, em caso de inadimplência do mutuário. No Brasil os processos de execução se arrastam por longos anos. Nos Estados Unidos, ao contrário, o prazo normal de retomada é de três meses. Esses obstáculos, no entanto, não estão apenas no nível da legislação. As interpretações do Poder Judiciário e o tempo demandado nas regras processuais de execução deste tipo de gravame tiveram papel importante na erosão da credibilidade da hipoteca como instrumento seguro de garantia de empréstimos. Por essa razão, apesar de estar inscrita como novo instrumento jurídico, são freqüentes as alusões dos investidores à necessidade de “testar juridicamente” a alienação fiduciária de bens imóveis. Será necessário o transcurso de mais algum tempo para que a agilidade da alienação fiduciária, prevista na legislação, passe pelo crivo dos tribunais. A CEF tem feito empréstimos com esse tipo de garantia e a Brazilian Securities tem emitido CRIs com base exclusivamente em empréstimos garantidos por alienação fiduciária.

Já o regime fiduciário trata de separar do patrimônio geral da companhia securitizadora os ativos que lastreiem a emissão de CRIs. Dessa forma, em caso de falência da companhia, os investidores que detiverem

os CRIs terão precedência no recebimento de créditos e não estarão sujeitos ao concurso de credores. O instituto é semelhante ao regime de *trust* do Direito norte-americano. A exemplo do que ocorre com a alienação fiduciária, deve ser observado o comportamento do Judiciário quanto ao regime fiduciário estabelecido pela Lei nº 9.514, de 1997, principalmente tendo em vista que esta é de hierarquia ordinária e que há disposições de hierarquia complementar – as do Código Tributário Nacional – que dão precedência a verbas trabalhistas e aos tesouros dos entes federados, em caso de falência.

3. Ações e programas do Governo Federal

Vários programas e ações do Governo Federal relacionados à provisão ou ao financiamento de habitação estão previstos no Plano Plurianual. Nem todos têm foco nos contingentes de baixa renda, embora a maioria dos programas seja voltada para o atendimento dessa população. Os dados da execução financeira, no entanto, apontam que a destinação de recursos é viesada para segmentos com menor déficit habitacional. A tabela 3 explicita os programas e seus objetivos

Tabela 3. Programas federais na área de habitação constantes do PPA

Programa	Denominação anterior	Fonte de recursos	Objetivo	Execução de 1995 a 2001* (em R\$ mil)
Morar Melhor	Habitare-Brasil OGU	Orçamento Geral da União (OGU)	Urbanização de favelas, produção de conjuntos habitacionais e loteamentos urbanos	1.621.553
Carta de Crédito	a mesma	FGTS e recursos da CEF	Financiamento à aquisição e produção de habitações	15.847.811
Nosso Bairro	Habitare-Brasil BID	BID	Urbanização de favelas e de assentamentos “subnormais” e desenvolvimento institucional para prefeituras	256.812
	Pró-Moradia	FGTS	Urbanização de favelas e produção de conjuntos habitacionais	1.198.176
Desenvolvimento Institucional		OGU	Desenvolvimento institucional de prefeituras, exclusivamente para elaboração de Planos Diretores	N/C
Minha Casa	Arrendamento Residencial	Fundo de Arrendamento Residencial (FAR)	Construção ou adaptação de conjuntos a serem arrendados com opção de compra ao fim do prazo contratual	1.158.379
Pró-Infra	a mesma	OGU	Provisão de água, luz, coleta de lixo e urbanismo	1.154.158
Programa de Subsídio à Habitação de Interesse Popular (PSH)		OGU	Concessão de subsídios diretos às famílias de baixa renda para redução do valor das prestações de financiamento habitacional	Sem investimento (até 2001)

Fonte: Secretaria Especial de Desenvolvimento Urbano (SEDU)

* Inclusive contrapartidas

Como já havia sido assinalado, o gasto federal destinado ao provimento de habitação para famílias de baixa renda é inexpressivo, se comparado, por exemplo, com a renúncia fiscal concedida no SBPE e que acaba sendo apropriada por segmentos de maior renda.

Dois programas merecem menção especial: o Programa de Subsídio à Habitação (PSH) e o Programa de Arrendamento Residencial (PAR). Esses programas foram criados para superar as dificuldades que acabam fazendo com que os recursos não cheguem à população de menor renda e, adicionalmente, para dar maior eficiência ao gasto.

O PAR foi criado pela Lei nº 10.188, de 12 de fevereiro de 2001. Os recursos para o Programa são provenientes de saldos remanescentes dos seguintes fundos: FAS, FIN-SOCIAL, PROTECH e FDS, além de um empréstimo junto ao FGTS, no valor de R\$ 2,45 bilhões.

No PAR, o imóvel é arrendado e não passa à propriedade do beneficiário até o fim do prazo contratual, o que tende a reduzir comportamentos oportunistas tais como: a) revenda do imóvel para auferir o resultado de futura valorização; b) inadimplência intencional, para uso gratuito do imóvel até que se complete a execução; e c) má conservação do imóvel, associada à inadimplência intencional. É objetivo do PAR utilizar o parque de terrenos ou construções em áreas já urbanizadas ou mais centrais, dando melhor condição de vida aos beneficiários e criando incentivo à revitalização de áreas degradadas, mas com capacidade de recuperação. Também o gigantismo de conjuntos habitacionais, tão criticado à época áurea do SFH, é evitado. Pela regulamentação, nenhum conjunto pode superar 160 unidades. O programa tem um foco claramente estabelecido, com limite máximo de imóvel em R\$ 20 mil. Outra virtude do programa é a atenção que foi dada à redução dos custos administrativos e de transação, elemento a que se dá pouca importância, mas que tem

sido um dos mais importantes fatores de elitização na aplicação dos recursos disponíveis para o setor de habitação.

Segundo dados da CEF, em abril de 2001, já haviam sido aprovados e estavam em andamento 347 projetos, que somavam 41.545 unidades residenciais, a um custo médio de R\$ 19,5 mil por unidade.

O Programa de Subsídio à Habitação de Interesse Popular (PSH) também foi concedido para superar a incapacidade historicamente verificada de levar os subsídios à habitação aos setores efetivamente necessitados. Foi criado pela Medida Provisória nº 2.212, de 30 de agosto de 2001, e regulamentado pelo Decreto nº 4.156, de 11 de março de 2002. Este último estabelece duas destinações para os recursos aplicados no programa: a) complementar a capacidade de pagamento de famílias com renda de até R\$ 580; e b) cobrir custos de transação, de administração e margem de risco das contratações. A complementação para cobrir incapacidade de pagamento estará restrita a R\$ 4,5 mil por unidade e será destinada exclusivamente a imóveis com valor máximo de R\$ 10 mil.

Os dois programas são bastante inovadores e voltados para superar problemas frequentemente diagnosticados em políticas habitacionais anteriores. Mais tempo será necessário para avaliar a sua efetividade.

4. Conclusões

Os sistemas de financiamento habitacional calcados na intermediação financeira têm tido fraco desempenho e vêm perdendo importância relativa na produção de novas unidades habitacionais, ao longo das duas décadas anteriores. Por essa razão, o autofinanciamento, as incorporações imobiliárias com financiamento direto pelas construtoras e as cooperativas habitacionais têm sido a opção utilizada pelos consumidores para adquirir ou construir a casa própria.

Apesar desse fraco desempenho, quantitativo e qualitativo, esses sistemas estão

assentados em gigantescas estruturas de captação de recursos: as cadernetas de poupança e o FGTS. Ambos são fontes que contam com subsídios estatais. No primeiro caso, o governo induz a uma poupança compulsória cuja rentabilidade é inferior às demais opções oferecidas no mercado. No caso dos depósitos de poupança, o governo estabeleceu a isenção do imposto de renda sobre os rendimentos, o que permite às instituições financeiras oferecerem uma taxa de juros competitiva, ainda que inferior, em termos brutos, às demais taxas prevalecentes no mercado.

A falta de foco na aplicação dos recursos dessas duas fontes tornam injustos os subsídios implícitos concedidos pelo Estado, pois esses têm sido capturados por setores de alta renda da população e, até mesmo, por pessoas jurídicas.

A incapacidade de fazer chegarem os recursos subsidiados às populações efetivamente necessitadas é derivada de um conjunto de fatores, sendo os principais o marco legal e regulamentar do setor, que está repleto de oportunidades de arbitragem, e os altos custos administrativos e de transação nos quais se incorre dentro do modelo atual, o que requer financiamentos com alto valor unitário, para manter a viabilidade das operações.

A atuação do Judiciário tem sido um fator a mais a inibir o mercado de financiamento habitacional, pois suas decisões acabam por induzir os mutuários a comportamentos oportunistas, prejudicando o acesso a financiamento a novos contingentes de mutuários.

Como recomendações, entendemos que as seguintes metas deveriam ser perseguidas:

a) Eliminar a isenção de imposto de renda sobre os depósitos de poupança e utilizar essa receita em programas de subsídio à habitação para os setores de mais baixa renda. Para ilustrar o efeito de tal política, supondo uma articulação entre União, Estados e Municípios e a existência de contra-

partidas, em torno de 25%, poderiam ser construídas anualmente 200 mil casas, a um custo unitário de R\$ 15 mil.

b) Na hipótese de continuidade de isenção do IR, deveriam ser eliminadas as brechas na legislação e na regulamentação – que continuam a permitir a transferência de recursos subsidiados para setores de renda média e alta –, com efetiva focalização dos recursos para os setores de renda mais baixa, mas ainda suficiente para incorrer nos custos de um financiamento.

c) Atender aos setores de baixa renda com recursos orçamentários, pois os sistemas de financiamento têm um custo de administração que os torna impraticáveis para o atendimento desse contingente.

d) Restringir os financiamentos com incentivo fiscal exclusivamente para a compra de imóveis novos.

Notas

¹ Essa mesma perspectiva de sacralização do bem imóvel, independentemente do valor e do padrão de construção, leva a distorções graves em outras áreas do nosso ordenamento jurídico. Por exemplo, a Lei nº 8.009, de 29 de março de 1990, a chamada Lei do Bem de Família, prevê a impenhorabilidade do imóvel usado como residência pela família. Assim, a mansão e o barraco, em nosso sistema jurídico, gozam de idêntica “proteção social”.

² A vacinação, por exemplo, gera externalidade positiva. Uma pessoa, ao se vacinar, além de garantir imunidade para si, deixa de ser um potencial transmissor de dada doença e, com isso, reduz a probabilidade de contaminação de terceiros, mesmo que esses não tomem a vacina. A poluição é um exemplo de externalidade negativa, uma vez que o seu custo, ainda que não aferido monetariamente, recai sobre terceiros, que, nesse caso, acabam por assumir parte dos inconvenientes e danos trazidos pela atividade econômica causadora da poluição.

³ Condições previstas nos arts. 6º, 9º e 12.

⁴ A Lei nº 4.380, de 1964, estabeleceu limites definidos em número de salários-mínimos.

⁵ Trata-se das aplicações da chamada carteira imobiliária, para a qual não existe limite para a taxa de juros, embora o índice de atualização deva ser, necessariamente, a TR.

⁶ Isso se explica por um déficit de *funding*, ou seja, os valores captados em poupança eram inferiores aos saldos dos empréstimos concedidos por essas instituições no passado.

⁷ Esse mecanismo é uma forma de compensar pelo deságio imputado no momento da venda. A diferença entre o custo de captação dos depósitos de poupança e das aplicações livres com esses recursos é uma remuneração adicional que visa a compensar a perda incorrida pela instituição financeira em razão do deságio. Esse, por sua vez, tornou viável e menos onerosa, no curto prazo, a reestruturação promovida pelo PROER.

⁸ Há uma crítica equivocada, e muito freqüente, contra o cômputo dos valores detidos contra o FCVS por agentes financeiros do SFH – valores esses que não foram alienados e fazem, efetivamente, parte dos ativos dessas instituições. O argumento utilizado pelos críticos é que esses créditos não são financiamentos efetivos. Em nosso entendimento, essa crítica é meramente formal, já que os créditos contra o FCVS correspondem exatamente aos valores não recebidos dos mutuários pelas instituições credoras, em função da inconsistência entre os saldos devedores e os valores das prestações nos contratos com equivalência salarial. Se esses saldos – ainda não recebidos – não fossem contabilizados, haveria dupla punição para os credores do FCVS: a) não-recebimento dos valores devidos no prazo originalmente estabelecido e b) obrigação de reaplicar valores que, a rigor, ainda não foram ressarcidos. Nesse último caso, haveria a necessidade de as instituições buscarem *funding* adicional no mercado, a custos maiores que os juros tabelados do SFH.

⁹ A título de exemplo, vale citar decisão do Superior Tribunal de Justiça, proferida no Recurso Especial nº 268.532 – RS, em que, entre outros pleitos, foi solicitado que a ação de execução – que já corria há 3 anos – fosse suspensa, tendo em vista que havia uma ação principal que questionava os valores cobrados das prestações: “(...) ajuizada a ação revisional antes da execução, admissível tomar-se a mesma como embargos e sustar-se a execução, de sorte que, com mais razão ainda, assim proceder-se na situação dos autos, em que, quando movida a cobrança, em setembro de 1998, já existiam ações consignatória e revisional desde 1996 e 1997, respectivamente. (...)”.

Para a Justiça, portanto, basta haver sido feito qualquer questionamento quanto aos valores cobrados, antes da ação de execução, para que esta seja sustada. Tendo em vista o longo tempo demandado para a solução final dessas ações revisionais, há claro incentivo a ações oportunistas por parte dos mutuários. Isso porque, em caso de derrota final na Justiça, o mutuário não irá ressarcir os custos da ocupação do imóvel pelo tempo da demanda. Seria mais lógico, do ponto de vista econô-

mico, prosseguir com a execução e, em caso de derrota posterior do agente financeiro, haver o pagamento de indenização.

¹⁰ Considerado o PIB de 2001, a preços de 2001, R\$ 1.184 bilhões.

¹¹ “Art. 11. Os recursos destinados ao setor habitacional pelas entidades estatais, inclusive sociedades de economia mista de que o Poder Público seja majoritário, distribuir-se-ão, permanentemente, da seguinte forma:

I – no mínimo 70% deverão estar aplicados em habitações de valor unitário inferior a 60 vezes o maior salário-mínimo mensal vigente no país;

II – no máximo 15% poderão estar aplicados em habitações de valor unitário compreendido entre 200 e 300 vezes o maior salário-mínimo mensal vigente no país, vedadas as aplicações em habitações de valor unitário superior a 300 vezes o maior salário-mínimo mensal citado (...)”.

¹² Ainda que possa ter havido, de 1964 a hoje, queda no poder de compra do salário mínimo, essa perda teria que ser da ordem de 60% para invalidar o argumento.

¹³ Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), concebidos na Lei nº 9.514, de 1997, guardam alguma equivalência com esses instrumentos.

¹⁴ A Fannie Mae – como é conhecida a *Federal National Mortgage Association* – foi criada pelo Congresso Americano em 1938, no contexto do *New Deal*, para impulsionar a indústria da construção civil durante a Grande Depressão. Seu papel era, como hoje, prover liquidez aos investidores que atuam na concessão de empréstimos hipotecários primários. Em 1968, a Fannie Mae se tornou uma empresa privada, operando com capital privado e com autonomia administrativa, mas continuou contando com condições regulamentares especiais.

¹⁵ A Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) foi criada em 1970, com objetivos semelhantes aos da Fannie Mae, e opera como empresa privada (ver: <<http://freddiemac.com>>)

¹⁶ O método de minimizar o risco de quebra de instituições financeiras adotado no Acordo de Basileia é dar certas ponderações de risco para os ativos (valores a receber ou a realizar) das instituições financeiras e requerer uma correspondente quantia de capital próprio dos acionistas, de modo a cobrir esses riscos.

¹⁷ No jargão do mercado financeiro norte-americano, elas seriam *too big to fail*.

¹⁸ As informações seguintes sobre os volumes de emissão e segmentos de atuação foram extraídos das seguintes páginas institucionais:

<www.riobravo.com.br/investimentos/inter-nas_ingl.asp?link_id=rs_overview>

<<http://www.braziliansecurities.com.br/series.html>>

<<http://www.cibrasec.com.br>>

Bibliografia

- BRASIL. Banco Central do Brasil. *Sistema Financeiro da Habitação – Estatísticas Básicas*. Julho de 2002a. Brasília.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório “Indicadores Econômicos”*. 2002b. Disponível em: www.bcb.gov.br. Acesso em: 5/11/2002.
- BRASIL. Banco Mundial. *Política nacional de habitação para o Brasil – Mantendo o momentum da reforma*. 2002. Mimeo.
- BRASIL. Tribunal de Contas da União. *Relatórios e pareceres prévios sobre as contas do governo da República: exercício de 2001*. Brasília: TCU, 2002.
- CHERKEZIAN, Henry. *Fonte de recurso e política de subsídio*. 2001. Mimeo.
- MORAIS, Maria Piedade, in *Breve diagnóstico sobre o quadro atual da habitação no Brasil*. 2002. Mimeo.
- PAES DE BARROS, Ricardo, in: *Agenda perdida: diagnósticos e propostas para a retomada do crescimento com maior justiça social*. 2002. Mimeo.
- WALLISON, Peter & Ely, BERT. *Nationalizing Mortgage Risk – The growth of Fannie Mae and Freddie*. Mac. 2000. Washington. Disponível em: <http://www.aei.org/shop1/shops/1/7146-5.pdf>