

Camila de Araújo Ferraz

CRÉDITO, EXCLUSÃO FINANCEIRA E ACESSO À MORADIA:

Um Estudo sobre Financiamento Habitacional no Brasil

e o Programa Minha Casa Minha Vida

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia.

BANCA EXAMINADORA

Orientadora: Prof^a. Dra. Maria Helena Lavinias de Morais – IE / UFRJ

.....

Prof^a. Dra. Jennifer Hermann – IE / UFRJ

.....

Prof. Dr. Gary Dymski - University of California, Riverside

.....

Rio de Janeiro
2011

*Para Marcel,
meus pais, Maria Lúcia e Aloísio
e minhas irmãs, Thais e Mariana*

Agradecimentos

Realizar esta pesquisa não teria sido possível sem o apoio de algumas pessoas e instituições, para as quais dedico meus sinceros agradecimentos. Primeiramente, devo agradecer ao apoio e dedicação de duas admiráveis mulheres: Professora Lena Lavinias e Professora Jennifer Hermann. A elas devo a inspiração e a coragem semeadas em longas conversas. Agradeço à UFRJ pela oportunidade de participar de um rico ambiente acadêmico e, principalmente, de conhecer pessoas das quais nunca me esquecerei: Meu obrigada ao Professor Fábio Erber (*in memoriam*) pelas “conversas fiadas” e palavras de incentivo, ao Professor Gary Dymki pela inspiração e entusiasmo contagiante, a Alexis Saludjan pela motivação e ajuda na revisão de partes da pesquisa, e a todos os professores, funcionários e amigos da UFRJ.

Agradeço também ao IPEA e ao Programa PNPd pela bolsa concedida ao longo do mestrado, pela ótima infraestrutura e oportunidade de convívio com técnicos e funcionários. Dedico um agradecimento especial ao Salvador Werneck Vianna por ter sido durante todo esse período, mais do que um coordenador, um amigo e exemplo de integridade para todos os jovens bolsistas de sua equipe, aos quais também agradeço imensamente pelo companheirismo e apoio: Daniela Carbinato, Félix Manhiça, Caroline Teixeira, Rodrigo Lima, Lucas Teixeira, Marcos Vinicius. Obrigada a Renault Michel, a Miguel Bruno e aos funcionários do IPEA: Carlos, Bruno, Fátima, Yolanda, Deise, Ângela e demais.

Com muito carinho agradeço a todas as pessoas queridas com as quais convivi durante este ciclo. A dissertação de mestrado, mais do que “uma dissertação de mestrado” foi prova de superação, de perseverança, de humildade e de coragem. Ter a oportunidade de vivenciar essa experiência com o apoio de pessoas tão especiais é o que nutre meu sentimento de verdadeira gratidão. Agradeço ao Marcel, alegria da minha vida, pela paciência e palavras de ânimo e coragem. Agradeço à minha família linda: Maria Lúcia, Aloísio, Thaís e Mariana (e respectivos cunhados, Renato e Fábio), pelo apoio que sempre me deram nas empreitadas da vida. Sem me esquecer do núcleo carioca da família Ferraz (Celi, Francisco, Ricardo, Beto, Dani e priminhos), família Nicolau e todos os amigos paulistas e cariocas, testemunhas da minha jornada e grandes apoiadores.

Sumário

INTRODUÇÃO	9
CAPÍTULO 1. ABORDAGENS TEÓRICAS SOBRE FINANCIAMENTO E POLÍTICA PÚBLICA DE ACESSO À MORADIA	14
1.1. INTRODUÇÃO	14
1.2. ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE FINANCIAMENTO	17
1.2.1. <i>Mercados financeiros: características básicas sob a perspectiva keynesiana</i>	17
1.2.2. <i>Extensões do enfoque keynesiano</i>	23
1.2.2.1. A exclusão financeira	23
1.2.2.2. Dificuldades do financiamento do desenvolvimento: o caso do financiamento habitacional para baixa renda.....	26
1.3. O PAPEL DO ESTADO NO FINANCIAMENTO HABITACIONAL:	31
1.3.1. <i>Estado e mercado no setor habitacional: perspectiva Economia do Bem-Estar</i>	31
1.3.1.1. Argumentos teóricos para intervenção: eficiência.....	35
1.3.1.2. Argumentos teóricos para intervenção: equidade.....	37
1.3.1.3. Tipos de intervenção possíveis no setor habitacional.....	39
1.3.2. <i>Paradigmas de inclusão no campo da política social: gestão do risco social versus proteção social</i>	41
1.4. BREVES CONCLUSÕES	43
CAPÍTULO 2. FINANCIAMENTO HABITACIONAL NO BRASIL	46
2.1. INTRODUÇÃO	46
2.2. EVOLUÇÃO DO CRÉDITO HABITACIONAL NO BRASIL.....	48
2.3. ESTRUTURA INSTITUCIONAL DO FINANCIAMENTO HABITACIONAL	54
2.3.1. <i>Breves antecedentes: da criação do SFH (com BNH) à criação do SFI</i>	54
2.3.2. <i>A nova arquitetura de financiamento imobiliário: o SFI</i>	58
2.3.3. <i>Avanços e limites do SFI: uma breve análise</i>	61
2.4. O ATUAL MODELO DE FINANCIAMENTO (SFI INTEGRADO AO SFH) E O ACESSO DAS CAMADAS POPULARES AO CRÉDITO HABITACIONAL	66
2.5. DO FINANCIAMENTO PARA A POLÍTICA PÚBLICA: A PROPOSIÇÃO RECORRENTE NA LITERATURA SOBRE FINANCIAMENTO HABITACIONAL	76
2.6. BREVES CONCLUSÕES	79
CAPÍTULO 3. O PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA	80
3.1. INTRODUÇÃO	80
3.2. RETRATO DO PROBLEMA HABITACIONAL BRASILEIRO: UM OLHAR SOBRE A DEMANDA.....	82
3.3. O NOVO PROGRAMA HABITACIONAL NO ÂMBITO FEDERAL: O PROGRAMA “MINHA CASA MINHA VIDA” (PMCMV).....	86
3.3.1. <i>Apresentação do PMCMV</i>	86
3.3.2. <i>A inovação e a promessa</i>	94
3.3.3. <i>Contexto de criação do programa e limitações para aderência ao déficit habitacional numa perspectiva interdisciplinar</i>	95
CONSIDERAÇÕES FINAIS	103
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	113
ANEXOS	117

Índice de gráficos e figuras

<i>Gráfico 1 – Saldo de crédito por atividade econômica (indústria, habitação, comércio, pessoas físicas e outros serviços), em % do PIB.....</i>	<i>50</i>
<i>Gráfico 2 – Saldo das operações de crédito habitacional com recursos direcionados (a preços constantes de mar/2011 pelo IPCA, em R\$ bilhões), variação real em relação ao mesmo mês do ano anterior (%) e participação do crédito habitacional no crédito total (%).....</i>	<i>51</i>
<i>Gráfico 3 – Taxa de crescimento real (em relação ao mesmo mês do ano anterior) das modalidades de crédito direcionado habitacional, crédito imobiliário (pessoa física e jurídica com recursos livres), crédito para pessoa física (recursos livres) e crédito total (com recursos livres), a valores constantes do último mês pelo IPCA.....</i>	<i>52</i>
<i>Gráfico 4. Estoque de crédito de recebíveis imobiliários (CRI) no último dia do período de referência.</i>	<i>61</i>
<i>Gráfico 5. SBPE e FGTS – financiamento imobiliário (em R\$ bilhões correntes)*.....</i>	<i>67</i>
<i>Gráfico 6. FGTS: recursos destinados à habitação: valores nominais (R\$ bilhões correntes)*</i>	<i>68</i>
<i>Gráfico 7. FGTS: unidades financiadas (eixo da esquerda), empregos gerados e população beneficiada (eixo da direita)*</i>	<i>69</i>
<i>Gráfico 8. FGTS: financiamentos e descontos por faixa de renda – 2009.....</i>	<i>71</i>
<i>Gráfico 9. Saldo de poupança do SBPE, saldo de crédito habitacional direcionado e saldo do crédito imobiliário total – em R\$ milhões, a preços constantes de 2010 pelo IPCA anual</i>	<i>73</i>

Índice de tabelas e quadros

<i>Tabela 1: Descontos do FGTS – dez/2009</i>	<i>70</i>
<i>Tabela 2. Evolução do Gasto Federal por Função (em bilhões de reais) – Número Índice 2000 = 100</i>	<i>85</i>
<i>Quadro 1. Características e condicionantes do PMCMV.....</i>	<i>88</i>
<i>Tabela 3: Financiamentos imobiliários da CEF com recursos do FGTS, por faixa de renda (2003-2008).....</i>	<i>101</i>

Lista de siglas

ABECIP – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança.
BACEN – Banco Central do Brasil
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNH - Banco Nacional da Habitação
CADIN- Cadastro Informativo de Créditos não Quitados do Setor Público Federal
CADMUT – Cadastro Nacional de Mutuário
CADÚNICO – Cadastro Único
CCFGTS - Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
CDO - Obrigações Colateralizadas de Débito
CECON –Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica
CEF – Caixa Econômica Federal
CETIP S.A.- Balcão Organizado de Ativos e Derivativos
CM - Correção Monetária
CMN - Conselho Monetário Nacional
BIEN – Basic Income Network.
CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários
EMGEA - Empresa de Gestão de Ativos
FAR - Fundo de Arrendamento Residencial FDS - Fundo de Desenvolvimento Social
FCVS - Fundo de Compensações de Variações Salariais
FGHab - Fundo Garantidor da Habitação
FGTS - Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FGV – Fundação Getulio Vargas
FJP - Fundação João Pinheiro
FMI – Fundo Monetário Internacional
IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumo Amplo
IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
LCI - Letras de crédito imobiliário
LH - Letras Hipotecárias
LTV - Loan to Value
ORTN- Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
PAC - Programa de Aceleração do Crescimento
PMCMV – Programa Minha Casa Minha Vida
PNAD – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
PNHR - Programa Nacional de Habitação Rural
PNHU - Programa Nacional de Habitação Urbano
POF - Pesquisa de Orçamento Familiar
SBPE - Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SFH - Sistema Financeiro Habitacional
SFI – Sistema Financeiro Imobiliário
SIAFI - Sistema de Administração Financeira

Resumo

A partir da constatação de que “o financiamento à moradia é um elemento central de toda política habitacional” (CEPAL, 2002) e de que, no Brasil, cerca 90% do déficit habitacional está concentrado nas famílias de renda inferior a 3 salários mínimos, esta dissertação se propõe a analisar o grau de adequação dos mecanismos formais de financiamento no que se refere ao acesso efetivo deste público à moradia. Como ponto de partida serão apresentados elementos conceituais de distintas abordagens teóricas sobre financiamento (especialmente de filiação keynesiana) e política pública habitacional. À luz dos conceitos explorados objetiva-se caracterizar a evolução recente do atual modelo de financiamento habitacional brasileiro – especialmente a partir do Plano Real - bem como caracterizar o desenho do programa federal *Minha Casa Minha Vida* (PMCMV), criado em 2009. Desta forma, pretende-se dispor de elementos teóricos e empíricos que permitam avaliar a possibilidade de redução do déficit habitacional através dos canais considerados.

Palavras-chave: financiamento, desenvolvimento, acesso, moradia, baixa renda.

Abstract

Considering that “housing funding is a central element of every housing policy” (ECLAC, 2002, free translation) and the fact that, in Brazil, roughly 90% of its housing deficit is centered around families earning an income inferior to 3 minimum salaries, the aim of this dissertation is to analyze the adequacy of the formal funding mechanisms regarding an effective access to public housing. As a starting point, distinct theoretical approaches about funding (specially Keynesian) and public policies will be explored. Then, based on the initial concepts, the recent evolution of the actual Brazilian model of housing funding (primarily after the Real Plan) will be characterized, as well as, the federal program *Minha Casa Minha Vida* (PMCMV). Further, it will establish theoretical and empirical elements that evaluate of the possibility of diminishing the housing deficit by the mechanisms considered.

Key-words: financing, development, access, housing, low income.

INTRODUÇÃO

Segundo relatório da ONU-Habitat (2010) mais de 800 milhões de pessoas vivem em favelas em todo o mundo, um número que cresce a cada ano¹. O problema habitacional é extremamente complexo envolvendo múltiplas dimensões que, ao interagirem, provocam o quadro de pobreza intrinsecamente associado à falta de moradias adequadas aos segmentos de baixa renda. A literatura econômica é quase unânime em afirmar a relevância estratégica de dois principais vetores desse problema: o padrão de financiamento habitacional para ampliação da demanda efetiva e as restrições à oferta de terras (Cardoso, 2008). O financiamento habitacional e seu atrelamento à política pública constituem o foco desta pesquisa para o caso do Brasil².

Diante do contexto adverso de desenvolvimento urbano em escala global, a interconexão entre oferta e demanda por crédito habitacional e as políticas públicas de acesso à moradia tornam-se um objeto relevante de estudo. Isso fica evidente na análise de Celso Furtado (2002) abaixo, onde esse autor mostra uma radiografia do modelo social de habitação no Brasil:

“A pobreza no Brasil não resulta das disparidades entre o mundo rural e o mundo urbano, como na Índia, e sim da concentração de renda urbana. No mundo inteiro houve e há problemas de déficit habitacional. Mas todos os países em que houve e há políticas de financiamento da construção resolveram parcialmente, ou pelo menos evitaram o agravamento do problema. Em alguns países da Europa, e na Nova Zelândia, a habitação é uma meta social definida pelo governo. Desde os anos 1950 a França vem construindo as chamadas *habitations à loyer modéré* (HLM), casas e apartamentos de aluguel reduzidos; o déficit habitacional que havia no final da Segunda Guerra foi sanado em pouco mais de dez anos. Essa **política de financiamento nos tem cruelmente faltado**. O Banco da Habitação³ realizou muita coisa, mas foi fechado em meados dos anos 1980, sem uma crítica mais séria do que estava fazendo. Como era uma herança dos governos militares, havia contra

¹ No ano de 2030 os países em desenvolvimento e demais regiões do globo terão a maior parte de suas populações vivendo em cidades. Essa tendência à rápida urbanização, já consolidada em nações com economias mais desenvolvidas, está mudando a face dos desafios enfrentados pela sociedade, governos e formuladores de políticas públicas. Disponível em: www.desafios.ipea.gov.br Ano 7. Nº59.

² Inevitavelmente uma série de outras dimensões importantes na compreensão do acesso à moradia ficarão de fora desta análise: a escassez de “terra urbanizável” e seus impactos perversos sobre o preço da terra e da moradia, a ocupação irregular do solo, problemas de regularização fundiária, informalidade e concentração da terra e da riqueza, a falta de planejamento urbano, a inefetividade da legislação urbanística, entre outros limites estruturais ao cumprimento da função social da moradia e seu acesso universal.

³ Furtado refere-se ao Banco Nacional da Habitação (BNH), criado em 1964 e extinto em 1986.

ele uma opinião pública bastante desfavorável. Hoje se percebe que foi um erro ter acabado com esse banco, auxílio indispensável à solução do problema mais grave e de mais difícil solução no Brasil: a habitação. Com efeito, o déficit habitacional é o grande empecilho para superar-se o quadro de pobreza. (...) **Suprir esse déficit exige um investimento a longo prazo.** (Furtado, 2002, p.17-19, grifos adicionados.)

Para além da relevância social e macroeconômica de um setor abundante em mão de obra e insumos produtivos - como é o caso do setor habitacional - uma latente provocação para a escolha do tema desta dissertação reside nas abordagens de filiação marxista sob a ótica da *financeirização* e sua relação com a arena imobiliária (onde se inclui o segmento habitacional). Destaca-se, nesse sentido, uma série de estudos e teses inspiradas na contribuição de David Harvey sobre o processo de “acumulação por espoliação”⁴ e do papel do Estado na criação de condições de mercado para acumulação de capital e apropriação privada do excedente. Sob o processo de *mercantilização* da moradia (não enquanto direito, mas mercadoria), o crédito tornou-se o principal instrumento para seu acesso. Por esta razão, o processo de *financeirização* não pode ser dispensado nas análises sobre as arquiteturas do financiamento habitacional e imobiliário e nem tampouco no exame de programas habitacionais que, igualmente, refletem tais transformações como nos mostra a tese de doutoramento de Royer (2009), sob a orientação de Ermínia Maricato, uma das grandes especialistas no tema.

Tendo por motivação inicial estas visões e entendendo financiamento como uma esfera relevante - seja por características do ‘bem’ habitação, seja pela natureza dos investimentos em infraestrutura, seja por razões de economia política – a idéia desta pesquisa é ampliar a discussão sobre a funcionalidade do crédito enquanto mecanismo de acesso à moradia pelas populações de menor poder aquisitivo que compõem a maioria do déficit habitacional brasileiro (90% referem-se a famílias que ganham menos de 3 salários mínimos). Para tanto, objetiva-se, inicialmente, reunir elementos conceituais de algumas correntes da Teoria Econômica sobre financiamento, política pública e desenvolvimento e,

⁴ A “acumulação por espoliação” seria a continuidade do processo denominado por Marx como acumulação primitiva de capital e seria responsável pelo padrão de apropriação da riqueza na atual fase de organização do modo de produção capitalista. De acordo com Harvey (2005 *in* Royer) existiriam quatro características principais desse processo: (i) a privatização e mercantilização de ativos públicos (como a habitação, assistência à saúde, etc.); (ii) a *financeirização*; (iii) administração e manipulação das crises; e (iv), a redistribuição (às avessas) via Estado. O negócio imobiliário (*real state*) insere-se nesta perspectiva como uma forma de circulação e apropriação de riqueza, onde o sistema de crédito adquire papel-chave.

na seqüência, analisar, à luz destes conceitos, o grau de adequação dos mecanismos formais de financiamento (crédito e subsídio) e do desenho do Programa *Minha Casa Minha Vida* (PMCMV) para o acesso efetivo das populações de baixa-renda à moradia no Brasil.

A escolha do PMCMV como objeto de análise deste trabalho decorre, entre outros fatores, do inédito volume de subsídios habitacionais para as faixas de renda de até 10 salários mínimos previstos no programa, de sua ampla escala em nível federal e, notadamente, da conjuntura macroeconômica que permitiu não apenas o surgimento deste novo programa habitacional, em 2009, mas também da criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), do qual o PMCMV faz parte.

Esta dissertação divide-se em uma parte teórica, composta pelo capítulo 1, e outra parte empírica, composta pelos capítulos 2 e 3. O capítulo 1 deste trabalho dedica-se a duas dimensões primordiais do setor habitacional conforme justificado anteriormente: o financiamento e a política pública, nesta ordem. Na primeira procura-se responder à seguinte pergunta: Por que o financiamento habitacional (em geral, e para baixa-renda, em especial) é uma tarefa difícil de ser implementada? A resposta para esta pergunta terá por base alguns elementos teóricos advindos especialmente da perspectiva keynesiana para a compreensão da estrutura e do modo de operação dos mercados financeiros, e das dificuldades associadas tanto ao longo prazo quanto à capacidade de pagamento limitada do público de baixa renda, quando se trata especificamente do financiamento habitacional para esse público. A associação entre o modo de operação dos sistemas financeiros em economias de mercado e o valor social da moradia é precisamente o que conduz à “incompletude” do setor habitacional (incluindo financiamento), sugerindo, portanto, uma participação estatal relevante.

Isso nos remete ao tema da segunda parte do capítulo 1, qual seja, a abordagem das políticas públicas no âmbito do financiamento habitacional e do acesso à moradia. Retoma-se, primeiramente, a perspectiva da ‘Economia do Bem-Estar social’, que oferece alguns elementos teóricos para análise das motivações (ótica das “falhas de mercado”) e dos tipos de intervenção pública no setor habitacional, trazendo à tona a proposição política desta perspectiva em termos dos papéis do Estado e do Mercado neste campo. Dada a normatividade deste tipo de abordagem, a última seção complementa o objetivo de reflexão

acerca do papel do Estado nas políticas sociais, trazendo a discussão – no âmbito da economia política - dos distintos paradigmas de inclusão social: a individualização das contingências sociais (gestão do risco social) *versus* sistemas de proteção social.

À luz dos elementos teóricos destacados no primeiro capítulo desta dissertação, o segundo capítulo – de natureza empírica – propõe-se a analisar o Financiamento Habitacional no Brasil, com enfoque no período pós-Plano Real, embora retome alguns antecedentes importantes para compreensão do objeto, desde a criação do Sistema Financeiro Habitacional - SFH (em 1964). Adota-se uma perspectiva macro-setorial para análise das fontes de recursos (*funding*), arranjos institucionais e principais instrumentos, buscando captar sua funcionalidade ao objetivo de acesso das populações de menor poder aquisitivo.

A insuficiência tanto no volume quanto dos meios de acesso ao financiamento (em função de condicionantes macroeconômicos, de política econômica e dada a ausência de uma política de crédito habitacional para baixa renda) traz a motivação para uma análise empírica no campo das políticas de acesso à moradia. Por esta razão, descreve-se, no capítulo 3, o programa habitacional mais recente, o Programa *Minha Casa Minha Vida* (PMCMV), atentando-se, novamente, para a dimensão do financiamento (i.e, arranjos de crédito e subsídios). Em seguida, analisa-se o programa no que tange sua aderência ao público alvo do déficit habitacional (até 3 SM), com base em estudos recentes e artigos de jornal, o que confere à análise uma perspectiva interdisciplinar, tal qual a natureza do objeto examinado. Cabe lembrar que dado o lançamento recente do programa (2009), a análise de seus impactos é prematura, o que não impede sua caracterização a partir de dados e estudos recentes obtidos de fontes oficiais (CEF, Ministério das Cidades, IPEA, entre outros).

A partir da análise teórica e empírica dos arranjos de financiamento habitacional atualmente existentes no Brasil e do PMCMV, pretende-se responder às seguintes perguntas: Qual o grau de adequação dos mecanismos formais de financiamento habitacional (crédito e subsídio) tal como estruturados, enquanto instrumento de acesso à moradia do público de menor poder aquisitivo? O crédito, no atual modelo de financiamento habitacional, é mecanismo efetivo de acesso à moradia?

A crise *subprime* germinada no setor imobiliário norte-americano, o lançamento do maior programa habitacional em nível Federal, o MCMV, as transformações a partir dos anos 1990 associadas a uma forte desregulamentação do sistema financeiro brasileiro (ainda preponderantemente apoiado no crédito), são acontecimentos recentes a tornar oportuna a reflexão acerca dos arranjos financeiros para o acesso à moradia (foco sobre a aquisição)⁵. Se bem colocado o debate, novas reflexões sobre o importante tema da regulação financeira e bancária, não apenas para fins de estabilidade, mas também para a dimensão do acesso (inclusão/exclusão) podem se aprofundar, além da revisão das concepções de intervenção pública (programas ou políticas) e sua aderência à demanda social real.

⁵ O grupo de pesquisa CECON da Unicamp em parceria com a UFRJ e BNDES lançaram uma coletânea de artigos que inclui um estudo (Bincareli e Lodi, 2009) sobre financiamento imobiliário habitacional destinado à construção por parte de empresas. Esta dissertação tem por enfoque a dimensão da aquisição, ou seja, do acesso ao financiamento habitacional por parte de pessoas físicas, em especial as de baixa renda.

CAPÍTULO 1. ABORDAGENS TEÓRICAS SOBRE FINANCIAMENTO E POLÍTICA PÚBLICA DE ACESSO À MORADIA

1.1. INTRODUÇÃO

A análise de qualquer arranjo de financiamento ou de política pública voltada para o setor habitacional deve considerar o caráter dual da moradia: ela representa uma das necessidades básicas dos indivíduos – podendo ser considerada um bem *meritório* em decorrência de seu valor social - mas é provida principalmente pelo mercado privado, o que lhe atribui, adicionalmente, a aceção de mercadoria ou ativo.

São diversas as razões que justificam a atuação do setor público em setores de interesse social como é o caso do habitacional, seja na gestão da política urbana, na provisão direta da moradia ou na provisão e/ou regulação do seu financiamento (para construção e para aquisição)⁶. Tais razões associam-se, por um lado, a características do próprio bem *habitação*, e por outro, ao envolvimento limitado ou inexistente dos mercados privados na provisão e no financiamento a moradias decentes e acessíveis para parcelas consideráveis da população.

Algumas análises comparadas de sistemas de habitação na Europa e América⁷ apontam, para além das diferenças entre os países, mudanças nos padrões de envolvimento do Estado na provisão da moradia ao longo do século XX. Identifica-se mais precisamente um curto período após a Primeira Guerra Mundial e um período mais extenso após a Segunda Guerra em que o modelo prevalecente caracterizou-se pela provisão massiva e pela forte atuação estatal, padrão este observado nos EUA pós-Grande Depressão e nos chamados Estados de Bem-Estar Social da Europa⁸. Segundo Harloe (1995), em fins dos anos 1920 e desde 1970, o modo residual de provisão da moradia tornou-se predominante, moldando as políticas habitacionais⁹ numa base mais ou menos permanente, enquanto

⁶ Em relação a outras dimensões de Bem-Estar Social, como saúde, por exemplo, a habitação apresenta maiores dificuldades de ser integralmente desmercantilizada. Isso depende, conforme veremos, tanto de fatores relacionados à economia política quanto a características do próprio bem *habitação*.

⁷ Ver a respeito Harloe (1995), Ball M., Harloe and Martens (1988), IPEA (2010).

⁸ Para análise dos Estados de Bem-Estar Social em perspectiva histórica, ver Briggs, A. (2000).

⁹ “(...)housing has formed one of the weakest components of the welfare state compared to health, pensions and education, and has been the first to be recommodified under the advance of anti-collectivist governments in the 1980s”(Harloe 1995).

padrões de atuação estatal mais intensa somente entram em campo em situações “anormais”, ou seja, quando “combinações variadas de circunstâncias sociais, econômicas e políticas limitam o escopo da provisão privada, e quando essa limitação possui significado estratégico para certos aspectos da manutenção e desenvolvimento do sistema econômico e social capitalista” (Harloe, 1995).

Com a “crise” do modelo de proteção social de vocação universalista a partir dos anos 1980 e a emergência da convenção neoliberal de desenvolvimento nos anos 1990 e seus preceitos de liberalização financeira, privatização e redução substancial do papel do Estado, este tornou-se cada vez menos promotor de financiamento direto ou produção e alocação de moradias e, cada vez mais, um mero facilitador das condições institucionais favoráveis ao livre mercado. Essa redução do envolvimento do Estado na gestão da habitação de interesse social e a concomitante tendência à mercantilização e ao uso cada vez maior da habitação como ativo financeiro provocaram um profundo impacto no exercício do direito à moradia adequada (IPEA, 2010a) ¹⁰.

Destaca-se ainda “o papel cada vez maior do investimento na habitação como parte de um sistema financeiro integrado em nível mundial” (IPEA, 2010a). Juntas, tais tendências apontadas aqui apenas como pano de fundo para o tema do financiamento habitacional, acabam por influenciar o desenho, escopo e escala das políticas públicas, em geral, e da política de moradia no âmbito da política social, em particular:

“A redução da moradia à simples garantia do acesso privado a uma mercadoria faz do crédito o principal instrumento na execução das políticas habitacionais, circunscrevendo a questão política à definição dos limites do subsídio estatal aos financiamentos tomados pelos mutuários. O cidadão beneficiário de um direito transforma-se em um cliente do sistema bancário, incluído ou excluído das modalidades de financiamento” (Royer, 2009).

¹⁰ “Ao considerar-se a moradia como uma mercadoria, ou um ativo financeiro, ignoram-se completamente as demais dimensões do direito à moradia adequada, com significativos impactos sobre o exercício dos direitos humanos por todos: a globalização acentuou a mercantilização da moradia” (MARCUSE in IPEA, 2010a). Esse processo é marcado pela exclusão da população incapaz de obter financiamento ou acesso direto à moradia nos mercados privados, o que é ainda mais acentuado em países periféricos e semi-periféricos (caso do Brasil historicamente) onde a industrialização se deu com salários deprimidos e grande parte dos trabalhadores não se integrou ao mercado de trabalho formal; a moradia tampouco é obtida via mercado formal (Maricato, 2000).

A dimensão do financiamento, portanto, torna-se central para a análise do acesso a esse bem¹¹. Mas não apenas isso. Algumas características peculiares ao bem *habitação*, conforme sugerido por Barr (2004), também justificam a importância do seu financiamento e, para fins desta dissertação, da análise teórica do financiamento habitacional. São elas:

- i) a habitação é um bem **heterogêneo**, ou seja, não há um único mercado mas vários interrelacionados;
- ii) a **longevidade** da habitação e sua consequente natureza de ativo de capital significa que a operação do mercado habitacional está relacionada à viabilidade do financiamento, e, portanto, do mercado de capitais (e de crédito);
- iii) é um bem marcado pela **indivisibilidade**, associada à larga escala dos gastos habitacionais e à mudança de qualidade das residências;
- iv) **há custos elevados de transação** envolvidos em mudanças habitacionais, tanto em termos financeiros como em termos de bem-estar;

Além destas características levantadas por Barr, destaca-se igualmente:

- v) o alto **valor agregado** desse bem e a necessidade de tornar a demanda “solvable” através de um sistema próprio de financiamento (Cardoso, 2008), o que inclui arranjos de crédito e subsídios.

Isto posto, a importância do financiamento como principal instrumento de acesso à moradia - tanto por razões de economia política quanto por características do próprio bem habitação - justifica, portanto, a sua escolha como objeto de análise teórica.

Em termos de estrutura, este capítulo dedica-se à apresentação de alguns aspectos conceituais associados ao financiamento e à política pública de acesso à moradia. Na primeira seção serão apresentadas as características relacionadas ao funcionamento de sistemas financeiros em economias de mercado utilizando-se como base teórica as abordagens de filiação keynesiana. A segunda seção tratará das dificuldades de financiamento de ativos de longo prazo, em geral, e do financiamento habitacional para

¹¹ “O financiamento à moradia é um elemento central de toda política habitacional” (CEPAL, 2002).

baixa renda, em particular, baseando-se no enfoque pós-keynesiano considerado para fins desse estudo mais apropriado por incorporar a dimensão de *incerteza* como uma categoria permanente e fundamental para explicação dos resultados gerados por mercados financeiros. Além disso, essa mesma dimensão (a incerteza) e o tipo de intervenção pública dela derivada implicam arranjos de financiamento e de políticas públicas para lidar com tais resultados que extrapolem a visão de “falhas de mercados” e mínimos sociais. Decorre daí que nas seções seguintes serão abordados elementos teóricos advindos da Economia do Bem-Estar Social (seção 1.3) e da Economia Política (seção 1.4), bem como as proposições para intervenção do Estado nessa área, sobretudo em se tratando do público de mais baixa renda, foco desta dissertação.

A partir dessa discussão teórica inicial pretende-se dispor de elementos que permitam uma análise crítica do atual arranjo de financiamento habitacional e do Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) no que tange ao grau de adequação dos instrumentos de acesso à moradia do público de mais baixa renda no Brasil.

1.2. ASPECTOS TEÓRICOS SOBRE FINANCIAMENTO

1.2.1. Mercados financeiros: características básicas sob a perspectiva keynesiana

O resultado da aplicação e adaptação, ao mercado de ativos, de conceitos e hipóteses de comportamento característicos do paradigma neoclássico para o mercado de bens, constitui a “Hipótese dos Mercados Eficientes” (HME) (Hermann, 2002a). Esta hipótese sustenta que todas as informações relevantes disponíveis para a tomada de decisões são veiculadas pelos preços dos ativos e a eficiência do processo de financiamento está inerentemente associada à distribuição perfeita de informações entre os agentes (Carvalho et al., 2000). O equilíbrio no mercado de crédito, na concepção neoclássica, dar-se-ia pela existência de características como informação perfeita (ou, equivalentemente, pela inexistência de custos para obtenção de informações), inexistência de custos de transação e hipótese de plena flexibilidade de preços.

Não obstante, várias dessas características (ou hipóteses) necessárias para o equilíbrio entre oferta e demanda de crédito não se aplicam à realidade deste mercado. A

partir do relaxamento da hipótese típica dos modelos convencionais acerca da distribuição perfeita da informação, diversos autores se propuseram a demonstrar problemas de alocação nos mercados de crédito, como é o caso dos modelos de **Racionamento de Crédito (RC)** na sua versão mais definitiva publicada por Joseph Stiglitz e Andrew Weiss, em 1981. Nas palavras destes autores:

“[I]n equilibrium a loan market may be characterized by credit rationing. Banks making loans are concerned about the interest rate they receive on the loan, and the riskiness of the loan. However, the interest rate a bank charges may itself affect the riskiness of the pool of loans by either: 1) sorting potential borrowers (the adverse selection effect); or 2) affecting the actions of borrowers (the incentive effect)” (Stiglitz & Weiss, 1982, p. 393).

A partir da existência de informação assimétrica têm-se duas ineficiências nos mercados financeiros, a *seleção adversa* e o *risco moral*. A primeira é o problema criado pela assimetria de informação antes do empréstimo vir a ser realizado. Deve-se supor que os bancos, não sendo capazes de distinguir tomadores de alto risco e de baixo risco por falta de informações precisas¹² sobre os riscos dos projetos dos seus clientes, estabeleçam uma única taxa de juros que, em geral, é mais alta do que seria se o risco fosse “corretamente” avaliado. O problema é que “[q]uanto maior a taxa de juros que um determinado demandante se dispõe a pagar, maior o grau de risco associado ao mesmo, já que o tomador honesto, perante uma taxa de juros excessivamente elevada, [tende a] abdicar do empréstimo” (Carvalho et al.2000). O problema de *seleção adversa* ocorreria aqui porque somente os investidores “de alto risco” (e, portanto, retornos esperados elevados) se apresentariam para tomar empréstimos. Por esta razão, diante de um excesso de demanda, nem sempre os bancos se dispõem a atender ao excesso de demanda via elevação da taxa de juros.

Já o *risco moral* é o problema gerado pela assimetria de informação após a realização do empréstimo. Tal risco associa-se à possibilidade de que o tomador de empréstimo utilize os recursos emprestados em projetos diferentes daqueles apresentados

¹² O problema da seleção adversa implica situações em que os emprestadores sabem, mesmo usando todas as informações públicas disponíveis (como dados financeiros padronizados), que todos os subconjuntos de tomadores contêm agentes com ‘baixo risco’ e com ‘alto risco’, sendo os fatores que os qualificam desta forma não-observáveis – honestidade, ética no trabalho, redes de recursos familiares e outros (Dymski, 2005).

quando do pedido de empréstimos (Carvalho et al. 2000). Os emprestadores poderiam abordar o problema de risco moral, nessa concepção, impondo condições como garantias maiores, renovação condicional dos empréstimos e pacotes de desempenho, ou seja, medidas que incentivem os tomadores a se empenharem ao máximo em pagar suas dívidas.

A fim de mitigar os problemas derivados de seleção adversa e de risco moral¹³, a solução racional do emprestador, de acordo com o modelo de RC mencionado, é impor taxas de juros abaixo do que seria a taxa de juros de equilíbrio no mercado de crédito e racionar crédito. A existência do racionamento de crédito surge logicamente a partir da constatação de que o retorno esperado pelo banco – em função dos problemas apresentados acima - não cresce de forma monotônica com a taxa de juros contratada porque também faz crescer o risco de *default*. Stiglitz e Weiss mostram, portanto, com base no argumento de assimetria de informação, que o racionamento de crédito é uma solução racional e endógena – uma preferência dos bancos – mesmo em mercados de juros livres¹⁴. Nas palavras desses autores (1981, p. 394):

“We reserve the term credit rationing for circumstances in which either (a) among loan applicants who appear to be identical some receive a loan and others do not, and the rejected applicants would not receive a loan even if they offered to pay a higher interest rate; or (b) there are identifiable groups of individuals in the population who, with a given supply of credit, are unable to obtain loans at any interest rate, even though with a larger supply of credit they would.”

Grande parte da literatura acerca de financiamento/desenvolvimento tem-se centrado no papel e na extensão das informações nos mercados de crédito, enquanto outras dimensões do problema são ignoradas, aponta Dymski (2005a). Esse autor (2005a, 2005b) propõe uma reformulação do modelo de racionamento de crédito de Stiglitz&Weiss em que o emprestador é capaz de separar os tomadores em potencial em dois grupos, baixo risco e alto risco, assim criando duas curvas separadas de oferta de crédito. A inserção de

¹³ A ação do emprestador depende de se os tomadores possuem alguma forma de sinalizar a sua capacidade de pagamento. Se isso não acontece, os emprestadores podem responder de algumas formas, segundo Barr (2004; Cap.5): (i) *pooling equilibrium*, ou seja, estabelecer um prêmio baseado no risco médio para todos os aplicantes; (ii) *separating equilibrium*, ou seja, políticas separadas para dois grupos através de mecanismos de auto-seleção e, por fim, (iii) *cream skimming* que significa, no limite, reduzir a cobertura (ou racionar a oferta de crédito, especificamente) sob o risco de que os clientes de ‘alto risco’ sejam os principais a contratarem empréstimos a altas taxas de juros. Em suma, a solução, no limite, é não assumir riscos e racionar.

¹⁴ É fundamentalmente a existência de informação imperfeita que provê os microfundamentos sobre os quais se apoia a explicação da inexistência de *market clearing* e a ocorrência de um equilíbrio em que demanda por crédito é maior do que a oferta, de acordo com o modelo de racionamento de crédito.

submercados (“subótimos”, como clientes de baixa renda, por exemplo) está associada a condições crescentemente precárias de empréstimo e, conseqüentemente, a maior fragilidade. O Anexo 1 disponível no final do capítulo resume esta representação.

O enfoque pós-keynesiano¹⁵ apresenta uma crítica mais radical à HME - para além do argumento da assimetria de informação - questionando não apenas o acesso dos agentes (inclusive bancos) à informação, mas a própria existência das informações relevantes para orientar as decisões econômicas. Se para os novo-keynesianos a informação existe, mas não se tem conhecimento dela, nos modelos pós-keynesianos a informação simplesmente não existe, sendo o cálculo do risco muito mais difícil. Esse é um traço que distingue as dimensões de risco e de incerteza, fundamental para a explicação de um resultado semelhante ao do racionamento de crédito, numa perspectiva pós-keynesiana. Para tanto a incorporação da noção de incerteza e do conceito de preferência pela liquidez (PPL) constitui elemento teórico importante para ampliação das possibilidades de análise das dimensões de racionamento e de exclusão/inclusão nos mercados de crédito.

A *incerteza* refere-se à noção de que o futuro não pode ser representado por um cálculo de probabilidades construído com base em eventos passados. No mundo real as decisões dos agentes econômicos (tanto ofertantes quanto demandantes de crédito) são interdependentes e interagem no tempo, com seus efeitos se refletindo por toda a economia. Essa caracterização da incerteza tem fortes implicações sobre as atividades econômicas, especialmente as bancárias, porque, na impossibilidade de formular uma distribuição de freqüência que permita formular expectativas confiáveis, os agentes econômicos são obrigados a “completar” as informações com conjecturas, de forma a subsidiar a tomada de decisões. Além disso, não há qualquer garantia de que bancos e demandantes de empréstimo formem a mesma expectativa sobre o futuro; ainda que tenham a mesma propensão ao risco e partilhem das mesmas informações, poderão chegar a conclusões bastante diferentes sobre, por exemplo, o retorno de um projeto.

¹⁵ Tal abordagem ergue-se sobre dois princípios básicos da teoria macroeconômica de Keynes: o princípio da demanda efetiva (PDE), segundo a qual as decisões de gasto determinam a dinâmica da atividade econômica, sendo a decisão de investir o motor do crescimento econômico e, a teoria da preferência pela liquidez (TPL), segundo a qual o comportamento do público em relação à demanda por moeda é parte integrante das decisões de gasto e, através de seus efeitos sobre a taxa de juros, interfere na dinâmica da atividade econômica (Hermann, 2002).

Segundo Carvalho (2005, p. 38), a incerteza com relação ao que o futuro reserva a cada um estimula a adoção de estratégias defensivas, dentre as quais destaca-se a chamada **preferência por liquidez (PPL)**:

“A preferência pela liquidez nada mais é do que a expressão da demanda por flexibilidade que todos temos frente a futuros incertos. Se não sabemos o que o futuro trará, a posse de riqueza em forma líquida (e a moeda é mais líquida das formas de riqueza) “acalma nossa inquietação”. Poupar, pelo menos em parte, é um comportamento precaucionário: indivíduos poupam, entre outras coisas, para construir uma rede de segurança que garanta um certo padrão de vida no futuro, mesmo em presença de choques adversos. Se esta hipótese for verdadeira o poupador preferirá manter sua poupança em forma líquida, isto é, evitará comprometer-se com títulos emitidos por empresas cujo sucesso futuro não está garantido, preferindo outros tipos de obrigações que impliquem menores riscos. Ocorrendo esta situação, ainda que, em termos agregados, investimento e poupança sejam (como sempre serão) iguais, os ativos demandados pelos poupadores não serão aqueles oferecidos pelos investidores em busca de financiamento de retenção”.

Em razão dos fatores associados à incerteza e a despeito da disposição de pagar a taxa de juros vigente, parte dos tomadores podem não conseguir obter os recursos desejados caracterizando, portanto, um resultado semelhante ao de racionamento de crédito, porém com uma explicação diferente sob o enfoque pós-keynesiano. Segundo este, diante de incerteza os agentes (inclusive os bancos) têm sempre algum grau de preferência por liquidez, já que a posse de moeda é uma segurança contra risco de perdas futuras; quanto maior a incerteza, maior a PPL.

A noção de que “a incerteza não conduz à inação, mas sim ao desenvolvimento de mecanismos de defesa” (Hermann, 2002a, p. 198), explica o surgimento de mecanismos – que, por vezes, caracterizam os mercados de ativos - como formas de proteção à incerteza. Podemos citar como exemplos:

“a fixação de preços em contratos (em mercados à vista mediante “âncora” jurídica ou em mercados futuros), os mercados secundários que permitem uma constante revisão das decisões anteriores (embora não sem custos); o comportamento convencional (“efeito manada” em outras palavras) que reduz a probabilidade de grandes perdas decorrentes de uma escolha que venha a revelar-se “incorreta” face às reais condições do mercado futuro; e, por fim, a própria preferência por liquidez em detrimento de ativos com altos retornos (e riscos) esperados como forma de proteção contra riscos de um futuro muito incerto.” (Hermann, 2002a, p.198).

Na concepção pós-keynesiana, considerando o lado da oferta de crédito, bancos são agentes ativos, com expectativas e motivados pelo lucro, que influenciam decisivamente a economia por sua capacidade de criar moeda pela ampliação do crédito. Essa expansão está associada à expectativa do banco em relação à solvência financeira do tomador, dado que o fluxo estimado de receitas futuras (ou rendimentos para o caso de pessoa física) será fundamental para que o banco possa cumprir seus compromissos financeiros¹⁶. Ademais, a consideração dos bancos como firmas maximizadoras de lucro com algum grau de preferência por liquidez implica que “Banks with liquidity preference will not accommodate passively the demand for credit but will compare expected returns and liquidity premia of all purchasable assets”(Carvalho, 1999, p.13).

Nesse sentido, o exame das estratégias de gestão patrimonial dos bancos (ativos e passivos), mercados ou sistemas - uma metodologia bastante explorada nas abordagens pós-keynesianas sobre financiamento - contribui para o entendimento da estrutura e desempenho dos mercados de crédito, bem como para a compreensão de manifestações de ineficiência na alocação de recursos. Exemplos destas manifestações são o racionamento de crédito (em função da valorização de liquidez) em especial das operações de longo prazo, o viés curto-prazista das operações de crédito, as depressões econômicas e as crises financeiras¹⁷.

A análise da estrutura de *funding* de um sistema, subsistema ou instituição financeira constitui, assim, peça-chave para análise da viabilidade e funcionalidade das operações de crédito, notadamente, as de longo prazo cujas dificuldades de desenvolvimento são ainda maiores, e como é caso do crédito voltado para habitação¹⁸.

¹⁶ À medida que as expectativas se alterem o volume de crédito irá oscilar, afetando, dessa forma, a disponibilidade de financiamentos, e conseqüentemente, as decisões do lado real da economia e os níveis de produção e emprego (Minsky, 1986).

¹⁷ Para Hermann (2002, p. 199), “a incerteza somada ao comportamento convencional a que ela conduz permitem compreender duas importantes manifestações de ineficiência na alocação de recursos, a saber, as depressões econômicas e as crises financeiras” Episódios como estes derivam de fortes movimentos de valorização ou depreciação dos ativos, iniciados com base em avaliações corretas ou não a respeito das condições de retorno e risco do mercado. A abordagem principal em referência à fragilidade financeira pode ser encontrada na obra de Minsky (1982 e 1986).

¹⁸ Na próxima seção serão abordadas, em maiores detalhes, algumas das dificuldades referentes ao financiamento de ativos de longo prazo, em geral, e do financiamento habitacional para baixa renda, em particular.

1.2.2. Extensões do enfoque keynesiano

1.2.2.1. A exclusão financeira

Outra forma de ineficiência alocativa refere-se às dimensões de acesso ao mercado de crédito, ou seja, a exclusão ou inclusão precária dos tomadores de baixa renda do acesso ao financiamento formal. Embora a análise destas categorias represente ainda uma lacuna teórica na literatura tradicional¹⁹, alguns pesquisadores passaram a explorar e formular o conceito de *exclusão financeira*, bem como sua utilização como critérios sociais para a avaliação de desempenho dos bancos²⁰.

O conceito de exclusão financeira apresenta-se de forma muito ampla e em diferentes graus. Pode designar o reduzido acesso a qualquer tipo de serviço financeiro (como conta bancária, poupança, seguros, etc.), cuja “superação” passaria pela chamada *bancarização*²¹, conceito este bastante explorado pelo Banco Mundial. Pode também representar a exclusão total, ou seja, quando não existe segmento de crédito para certos grupos, ou quando se trata de um problema de inclusão sob condições precárias, isto é, sob termos extorsivos. Uma interessante agenda de pesquisa sobre estes dois últimos aspectos - exclusão/inclusão nos mercados de crédito - considerando a dimensão social dos mercados/sistemas financeiros sob uma perspectiva pós-keynesiana e de economia política, é aquela desenvolvida por Gary Dymki para o caso dos EUA e também recentemente para outros países, incluindo o Brasil. Algumas conceituações desta agenda podem ser úteis como pano de fundo para a análise do financiamento habitacional do ponto de vista do acesso das populações de baixa renda.

¹⁹ Segundo Dymki (2005b, p.446), as diferenças nas características de risco/retorno e de informações dos distintos grupos de tomadores explicam implicitamente, na literatura tradicional, a existência de mercados informais; existe, contudo, uma lacuna teórica sobre a origem dessas diferenças ou sobre os critérios que determinam as fronteiras entre mercados formais e mercados historicamente não atendidos pelos bancos.

²⁰ A esse respeito, ver o conceito de ‘eficiência social’ apresentado por Dymki (2005c) como critério para regulação do setor bancário e financeiro.

²¹ Por *bancarização*, entende-se a ampliação do acesso dos serviços bancários formais a parcelas crescentes da população, normalmente excluídas desses serviços. Em geral, associa-se à abertura de contas-corrente, à existência de caixas eletrônicos e correspondentes bancários, não incluindo, necessariamente, o acesso efetivo ao crédito, em condições adequadas à realidade da população de baixa renda. Trata-se de um conceito por demais amplo e que tem sido frequentemente utilizado por agentes financeiros privados e agências internacionais (FMI, Banco Mundial) como sinônimos de inclusão financeira. Para mais informações a respeito, ver: http://www.bcb.gov.br/Nor/relinefin/relatorio_inclusao_financeira.pdf

“A distância do nível de garantia e de prosperidade entre aqueles a quem um conjunto completo de serviços financeiros serve e aqueles a quem este mesmo conjunto não é oferecido tem crescido cada vez mais à medida que o portfólio de serviços financeiros oferecidos pelos bancos têm se expandido. Isso tem levado pesquisadores a formularem o conceito de *exclusão financeira* - ou seja, *uma condição na qual as famílias ou áreas de baixa renda não conseguem obter serviços financeiros adequados, ou somente conseguem obtê-los a um custo excessivamente alto, impedindo que sua capacidade torne-se mais próspera e evitando as armadilhas das dívidas*” (Dymski, 2007, itálico adicionado, p. 256).

As relações de crédito, na esteira de transformações financeiras recentes, envolvem crescentemente uma redução da exposição do emprestador ao risco, a partir da identificação, classificação e da possibilidade de transferência do risco dos empréstimos em mercados secundários²². Clientes que não se encaixarem nesse padrão de risco/retorno, não são elegíveis para pegar o empréstimo. Mas isso não significa que deixarão de pegar crédito em outro lugar. A noção de que a demanda de crédito também seja ativa implica que os clientes de mercados “subótimos” farão o que puderem para encontrar crédito; a questão que se coloca é sob qual preço, sob quais condições e sob qual segurança (e risco) o encontrarão, ressalta o autor. “Defining the primary credit market depends on maintaining a line behind which personal security and safety can be defined and priced, no matter how insecure and unsafe the lives lived outside that line” (Dymski, 2005b, p.451). Dito em outras palavras, afirma Dymski (2005a, p. 106):

“A divisão das bases de clientes pelos prestamistas gera oferta excessiva de serviços financeiros para uns e uma recusa ou uma prestação dispendiosa de serviços financeiros para outros. As famílias e empresas excluídas da competição dos prestamistas pela clientela ficam mais expostas aos ônus e prejuízos de funcionar num ambiente fundamentalmente inseguro. Elas são menos capazes de fechar contratos de longo prazo, pagam mais para realizar as transações e (no caso das firmas) operam em escalas menores e menos eficientes do que operariam, em circunstâncias diferentes”²³.

²² Tais transformações envolvem processos para criação e venda de títulos, e ainda um conjunto de mecanismos, sempre em expansão, para transformação, subscrição e diminuição do risco de crédito. As sofisticadas tecnologias de informação e o crescente número de mercados de revenda com liquidez e de derivativos têm permitido aos bancos estenderem seus comprometimentos de crédito sem concomitantemente aumentar seu risco (Dymski, 2007).

²³ Surge a questão da intenção e do impacto discriminatórios. Muitos tomadores de baixa renda e das minorias nos Estados Unidos vêm obtendo empréstimos feitos com base em hipotecas ou salários (empréstimos imobiliário e consignado, respectivamente) com taxas de juros elevadas e termos muito desfavoráveis. Esse é um campo empírico bastante explorado por Dymski (2005a, 2007) para o caso dos EUA. Uma análise teórica sobre discriminação nos mercados de crédito pode ser encontrada em Dymski (2006).

No caso dos EUA²⁴, experiências recentes mostram oferta massiva de subconjuntos de serviços financeiros em geral colateralizáveis e especializados – como crédito consignado e financiamento habitacional – que têm sido crescentemente destinados a pessoas e famílias de baixa-renda não atendidas tradicionalmente pelos bancos. Embora algumas dessas inovações estejam presentes mais recentemente no Brasil, como seria o caso do crédito consignado, práticas de exclusão ou inclusão precária, entretanto, são ainda pouco estudadas no país²⁵.

O que reforça ainda a importância da dimensão de acesso é a existência de um paradoxo apontado por alguns autores de filiação pós-keynesiana e descrito por Carvalho (2005, pg. 31 e 32) como segue:

“Em uma economia [como o Brasil] marcada pela extrema concentração de renda, e ainda maior, provavelmente, de riqueza, isso tende a tornar a diferenciação de produtos uma estratégia competitiva mais eficaz que a massificação. O resultado, no sistema bancário, é a coexistência de amplas parcelas não-bancarizadas da população com um mercado marcado pela sofisticação e variedade de serviços oferecidos aos grupos de renda mais alta, com recursos significativos para investir em produtos financeiros. Por outro lado, serviços mais simples, e de alcance mais amplo, como a concessão de crédito, são ou racionados ou oferecidos a preços extorsivos.”

Tendo por pano de fundo teórico estas concepções analíticas, a dimensão de acesso ao crédito - no caso dessa dissertação, o habitacional - parece fundamental, tanto do ponto de vista da oportunidade (bem-estar), quanto do ponto de vista da fragilidade/instabilidade que encerram²⁶.

²⁴ Embora não constitua foco desse estudo, o caso da crise *subprime* norte-americana oferece alguns elementos importantes que servem de alerta para a análise do nosso objeto, no caso do Brasil. Para além do problema da exclusão financeira, verifica-se o problema da inclusão sob bases precárias da população mais vulnerável, o que se relaciona diretamente às estratégias das grandes instituições financeiras e pavimenta, de certo modo, as condições para a eclosão da Crise Financeira Internacional. Sob esse prisma, as análises teóricas oferecidas por Dymski são bastante ilustrativas.

²⁵ Um estudo realizado por Lavinias e Ferraz (2010) e apresentado no 13º Congresso BIEN 2010 (www.bien2010brasil.com) retrata a evolução recente do crédito consignado no Brasil – arranjo articulado a benefícios contributivos - discutindo limitações do ponto de vista do acesso das camadas menos favorecidas da população. Uma dificuldade encontrada e que possivelmente contribua para o número reduzido de estudos que possam mensurar o grau de acesso refere-se à falta de informações públicas pelo Banco Central dos volumes de crédito discriminados por faixa de renda, incluindo as mais baixas. Essa dificuldade permanece na dissertação presente, embora isso não impeça uma caracterização do objeto da pesquisa, qual seja, o financiamento habitacional até 10 SM.

²⁶ Sobre este último aspecto da fragilidade/instabilidade do acesso ao crédito, Dymski (2005b, pg. 452) propõe uma associação entre a dinâmica de exclusão financeira ou inclusão precária e as crises financeiras através de uma readaptação dos microfundamentos do conhecido gráfico de Minsky sobre fragilidade financeira. Tal reformulação, detalhada no anexo dois deste primeiro capítulo, passa a incorporar a as posições assimétricas dos agentes, quando se consideram os tomadores de baixa renda ou projetos pequenos. Nesses casos, “The borrower begins as a fragile unit and moves inexorably toward being a Ponzi unit” (Dymski, 2005b).

Em suma, pode-se notar que a perspectiva teórica keynesiana permite a explicação de categorias importantes - tais como a existência de racionamento de crédito (na visão novo-keynesiana) e da preferência por liquidez (na visão pós-keynesiana) – sugerindo que sistemas financeiros em economias de mercado são “naturalmente” excludentes e os mercados de crédito, incompletos. Conforme observado, a abordagem pós-keynesiana permite ainda a consideração da dimensão de incerteza, de assimetrias de poder e dos mecanismos de proteção adotados pelos agentes numa perspectiva micro, macroeconômica e também institucional, conferindo elementos teóricos mais amplos para a análise dos resultados dos mercados de crédito em uma economia real – e não apenas hipotética.

1.2.2.2. Dificuldades do financiamento do desenvolvimento: o caso do financiamento habitacional para baixa renda.

Sendo o desenvolvimento econômico, inevitavelmente, apoiado na implementação simultânea de uma série de projetos de investimento de longo prazo, dificilmente um movimento generalizado de expansão de investimentos pode prescindir de fontes de financiamento complementares ao auto-financiamento (Gershenkron, 1962, *in* IPEA 2010b). Contudo, os elevados custos e incertezas inerentes a investimentos de longo prazo²⁷ em setores, produtos e/ou novos processos produtivos tendem a tornar o financiamento do desenvolvimento uma tarefa difícil e cara, o que contribui para tornar o mercado financeiro sistematicamente “incompleto”²⁸ (IPEA, 2010b) no que tange às necessidades do desenvolvimento.

Alguns setores considerados estratégicos para o desenvolvimento econômico enfrentam maiores dificuldades de serem financiados (apresentando, inclusive, maior racionamento de crédito) em função do elevado grau de incerteza e/ou da baixa lucratividade que os caracteriza (Freitas, 2009). Esse é o caso dos investimentos de longo prazo em geral, em inovação e em infraestrutura e, notadamente para segmentos de interesse social, tais como saneamento básico e habitação (considerados de infraestrutura social). No caso do investimento em infraestrutura, gargalos à efetividade da demanda

²⁷ Para uma interessante análise sobre a carência de mecanismos privados de financiamento de longo prazo no Brasil, ver Hermann (2003).

²⁸ Um mercado incompleto é quando algum (ou alguns) segmento teoricamente possível, é, na prática, inexistente, seja por desinteresse do lado da oferta ou do lado da demanda. (Hermann, 2010 *in* IPEA, 2010).

decorrem, entre outras coisas, da própria natureza desse investimento - indivisibilidades, montantes elevados, prazos de construção e maturação dilatados – sugerindo, portanto, a dependência de arranjos particulares de financiamento. Outro aspecto significativo dos investimentos em infraestrutura é de que dependem, em grande medida, direta e indiretamente dos investimentos públicos ou mesmo de arranjos especiais entre o setor público e privado, tais como subsídios e garantias devido ao elevado risco que caracteriza essa atividade (Carneiro, 2010).

Mais especificamente no caso da moradia, vimos no início do capítulo que algumas de suas características – longevidade, heterogeneidade, indivisibilidades, elevados custos de transação, alto valor agregado – sugerem igualmente a necessidade de arranjos de financiamento adequados.

“A moradia constitui um bem durável, talvez o mais importante ativo da maioria das unidades familiares, cujo preço costuma ser várias vezes superior às rendas de potenciais demandantes. Por essa razão, a aquisição da moradia, na maioria dos casos, somente é viável mediante a disponibilidade de crédito de longo prazo, que permita diferir no tempo a pressão que esse preço exerce sobre a renda familiar e, portanto, torne possível a compra deste bem” (CEPAL, 2002, p.13; original em espanhol, tradução livre).

A disponibilidade de crédito de longo prazo para habitação, por sua vez, não apenas suscita questões relativas à insuficiência de seu volume em relação à demanda, mas também a problemas como descasamento de prazos e elevados custos²⁹. Tais fatores constituem importantes entraves para o envolvimento do setor privado tanto na oferta de financiamento imobiliário, em geral, quanto no financiamento habitacional.

No que concerne ao volume, o modelo mais tradicional de mobilização de recursos financeiros para habitação - segundo estudo da CEPAL (2002) sobre financiamento habitacional na América Latina - é aquele que se baseia sobre o processo de intermediação no sistema financeiro. Entretanto, os esquemas institucionais de mobilização de recursos para habitação têm sido, em geral, incapazes de dotar-se de fundos de longo prazo. Como

²⁹ A participação do setor privado nesse tipo de financiamento está limitada não só pelo maior risco dos projetos, como também pelo retorno insuficiente dos mesmos. Esse último obstáculo, para o caso brasileiro, é intensificado pelo elevado patamar da taxa de juros básica que aumenta o custo de oportunidade desses investimentos (Carneiro, 2010). Para os problemas relativos ao financiamento imobiliário no Brasil, ver Bincarelli e Lodi (2009).

fonte primária de fundos, instituições costumam captar poupanças das famílias, principalmente mediante depósitos a prazos relativamente curtos, e emprestam no longo prazo, implicando no risco (potencial) de *descasamento de prazos*. Outro problema refere-se ao baixo montante das operações de crédito habitacional para segmentos de menores rendas, representando maiores *custos de transação*, o que acaba por desestimular os intermediários financeiros privados a concederem créditos habitacionais a tais segmentos (CEPAL, 2002).

Destaca-se ainda o problema do custo para os bancos em concederem esse tipo de financiamento. Taxas de juros muito elevadas geram dois efeitos: além de representar alto custo de oportunidade para os bancos, “taxas de juros elevadas afastam a demanda potencial, dificultando a venda de imóveis, pois o custo do financiamento se torna proibitivo” (Biancareli e Lodi, 2009).

Mencione-se ainda a dificuldade por parte dos ofertantes de crédito, (incluindo-se não apenas os bancos privados, mas também os bancos públicos) em compatibilizar o longo prazo das operações de crédito habitacional com alguns riscos importantes como o risco de crédito (ou de inadimplência), risco de mercado (depende do comportamento do preço do ativo diante das condições de mercado ou a existência de mercados líquidos para a habitação ou um ativo imobiliário), risco de juros (risco do custo do passivo se tornar mais alto que a taxa média de retorno do ativo, por variações no juros), risco legal (possíveis perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado) e risco de liquidez (ou seja, risco de portfólio, envolve todos os demais riscos capazes de gerar descasamento de prazos). Um empréstimo de longo prazo (que é uma aposta no futuro distante) depende fortemente de um contexto macroeconômico estável, uma vez que os contratos são formulados com base em expectativas sobre a tendência de rendimentos, emprego, juros e inflação, etc... Quanto maior a exposição dos emprestadores a riscos e a incertezas ante o futuro, maiores dificuldades de financiamento no longo prazo e maior chance de racionamento.

Além das dificuldades anteriormente mencionadas associadas ao longo prazo das operações, outro atributo que agrava a dimensão de incerteza do financiamento habitacional

de interesse social refere-se à capacidade limitada de pagamento nos estratos inferiores de renda.

Do ponto de vista do agente financiador, essa característica relaciona-se ao maior risco de inadimplência (ou risco de crédito) do tomador, seja pela insuficiência de renda, seja pela maior vulnerabilidade a que estão sujeitas variáveis que influenciam a probabilidade de inadimplência, notadamente, a relação entre o valor da prestação e a renda, a trajetória do emprego, inflação, entre outros. Na literatura sobre financiamento convencional a mitigação do risco de inadimplência por parte das instituições financeiras passaria pela redução de assimetrias de informação, como busca de histórico dos clientes ou mecanismos de seguro e provisão em caso de inadimplência³⁰. Porém, para níveis mais extremos de pobreza, tais medidas parecem insuficientes, além de inadequadas.

Sob uma perspectiva não estritamente financeira, mas também de política pública há de se ter em conta que a pobreza torna suas vítimas extremamente vulneráveis a imprevistos, sejam eles enchentes ou secas, doença ou morte na família, desemprego etc. “Esta vulnerabilidade agrava a pobreza, pois obriga os pobres a pagar muito caro pelo crédito que tomam e pela segurança de obtê-lo quando imprescindível” (Singer *in* Abramovay, 2004)³¹.

“É tautológico dizer que os pobres precisam de renda: mas não é trivial a afirmação de que precisam de liquidez. O pressuposto dessa afirmação é que a capacidade de geração da renda está comprometida pela forma como têm atualmente acesso aos recursos e serviços financeiros de que depende sua sobrevivência. A satisfação dessa necessidade de liquidez amplia as chances de geração de renda e de apropriação da renda gerada (e não de sua transferência para outros segmentos sociais)” (Abramovay, 2004).

³⁰ Não por acaso, em estudos nacionais (Carneiro, 2003; Vasconcelose Candido, 1996; Santos, 1999) e internacionais (CEPAL, 2002) sobre o tema do financiamento habitacional, a limitada capacidade de pagamento das populações menos favorecidas (como, por exemplo é o caso da população de 0-3 SM para usar os mesmos critérios do MCMV) justifica o desenho diferenciado de políticas de financiamento para tais segmentos em relação àqueles de maior poder aquisitivo. Entretanto, as recomendações em termos de políticas, medidas e instrumentos para financiamento habitacional para baixa renda variam entre si: alguns estudos destacam o problema da inadimplência (como um risco e, portanto, um custo para o banco); outros trazem além desta questão, uma compreensão mais afinada das reais necessidades dessas populações, suas características principais, e outras questões importantes do ponto de vista de uma política pública de acesso à moradia.

³¹ “Quando o pobre cai numa situação em que não pode amortizar o empréstimo, a degradação de suas condições de vida pode ser total. O trabalho escravo, cuja sobrevivência no Brasil é estarrecedora, toma o mais das vezes a forma de servidão de dívida” (Singer *in* Abramovay, 2004).

Considerando, pois, o agravante da insegurança associada à pobreza cumpre ainda destacar que o desenho de uma política pública voltada para esse público dependerá da distinção entre a pobreza enquanto uma condição permanente e estrutural, ou da pobreza enquanto condição temporária.

Segundo Spicker (2001 *in* Lavinias, 2006) as políticas sociais devem atender a demandas variadas, tais como reduzir o risco; garantir segurança básica; dirimir vulnerabilidades para evitar que riscos inevitáveis não acabem comprometendo o futuro dos indivíduos e de gerações, pois, quanto mais vulnerável uma família, mais exposta ela está a incertezas; ou ainda evitar a precarização, que é a forma que toma a vulnerabilidade nos mercados de trabalho ou de crédito. E para cada finalidade há de se pensar o melhor desenho de política, ainda que saibamos que elas acabam se reforçando entre si (Lavinias, 2006).

O desenho de uma política pública capaz de viabilizar o acesso à moradia, seja pela aquisição da casa própria via financiamento adequado (arranjos/políticas de crédito e de subsídio) seja por outros meios (como por exemplo, o subsídio ao aluguel, ou acesso à moradia social) pode exercer um papel importante na redução da incerteza associada à pobreza e sobre a possibilidade de ampliação dos meios de reprodução social e acumulação de ativos pela população pobre³². Para tanto, as políticas públicas e a participação estatal no setor habitacional e no financiamento habitacional devem ir muito além da ótica da “correção” das falhas informacionais de mercado³³. Nas próximas seções serão abordados alguns conceitos teóricos no campo da Política Pública Habitacional com vistas a discutir, por um lado, as justificativas da participação ativa do Estado nesse setor e, por outro, os tipos de intervenção possíveis, notadamente o financiamento à moradia (participação pública direta ou indireta) bem como a regulação do financiamento e a provisão direta da moradia. Por fim, serão discutidos os limites para a desmercantilização da moradia sob uma perspectiva de economia política.

³² A ausência de moradia decente em um ambiente seguro leva os indivíduos a uma espiral de dependência e exclusão social (Hills et al *in* Glennester, 2004).

³³ A criação ou expansão de qualquer mercado requer políticas capazes de incentivar tanto a oferta quanto a demanda de forma duradoura. A solvabilidade da demanda por financiamento habitacional (crédito e subsídios) em se tratando da população de mais baixa renda, por sua vez, requer o reconhecimento da incerteza associada à pobreza enquanto categoria permanente. Isso parece crucial para o tipo de mecanismo ou política em sentido mais amplo capaz de mitigar esse gargalo. Solvabilizar a demanda é tornar necessidade uma demanda efetiva.

1.3. O PAPEL DO ESTADO NO FINANCIAMENTO HABITACIONAL:

A existência de elevados riscos e incertezas nos mercados de crédito em geral e do habitacional para baixa renda, em particular, sugere um papel relevante do setor público na criação de sistemas próprios de financiamento – via bancos públicos ou regulamentações de bancos privados – e, complementarmente, no desenho adequado de políticas públicas voltadas para essa área. A “incompletude de mercado” emerge da desconexão entre o modo de funcionamento dos sistemas financeiros em economias de mercado³⁴ e o valor social da moradia.

1.3.1. Estado e mercado no setor habitacional: perspectiva Economia do Bem-Estar

Em análises sobre Economia/Financiamento do Bem-Estar que incluem a área habitacional (Barr, 2004; Glennester, 2004), a problemática de mercados incompletos e a existência de falhas de mercado em geral adquirem centralidade na justificativa da participação estatal por razões de equidade e também de eficiência. A aplicação da teoria econômica em áreas de interesse social (saúde, educação, moradia, etc...) reveste-se em sua grande parte de uma abordagem institucionalista, em que arranjos sociais/institucionais surgem como respostas a problemas de falhas de mercado, incluindo-se entre outros fatores – mas ainda com bastante força - os problemas de informação assimétrica.

No cerne teórico do livro de Barr (2004), *The Economics of the Welfare State*, existem pressupostos básicos sob os quais os mercados são eficientes: i) competição perfeita nos mercados de produto, fatores e capitais: requer que os agentes sejam tomadores de preços e não haja assimetrias de poder; ii) mercados completos; iii) ausência de falhas de mercado (caráter de bens públicos, externalidades e economias de escala) e, crucialmente, iv) informação perfeita. Se esses pressupostos estivessem assegurados, não haveria justificativa, nesta concepção, para intervenção pública em termos de eficiência, senão

³⁴ No âmbito da literatura econômica sobre financiamento apresentada na primeira seção e conforme lembrado por Carvalho et al. (2000, p.392) “o problema do subdesenvolvimento financeiro (incompletude de mercados) é minimizado na problemática do financiamento nos modelos *à la Stiglitz*. Isso porque o problema potencial de ineficácia alocativa dos sistemas financeiros é puramente microeconômico, independentemente da estrutura institucional onde se realiza a intermediação financeira”. Nas conclusões de política econômica derivadas dessa análise o Estado teria um papel “relevante” na sinalização “correta” aos agentes e no fomento de um ambiente institucional favorável para intermediação financeira; ou seja, uma intervenção mínima se comparada àquela sugerida pelas análises pós-keynesianas.

residualmente³⁵. Mas, se um ou mais falham, o equilíbrio de mercado resultante pode ser ineficiente e a intervenção pública em uma das formas propostas - regulação, financiamento, produção e transferência de renda - pode ser apropriada.

Antes de entrar nas razões de intervenção estatal no setor habitacional propriamente, cabe complementar o problema da informação assimétrica (item iv acima) agora pela ótica de uma política pública. Conforme explicação de Barr (2004), uma das soluções de mercado para lidar com problemas de informação imperfeita e riscos associados (problemas de risco moral e seleção adversa) é o seguro atuarial privado apoiado na idéia de que, diante da desutilidade gerada pela incerteza no futuro, a “certeza é uma *commodity* que pode ser comprada via seguro”. Quando o segurador não pode distinguir “baixo risco” de “alto risco” e as probabilidades sobre um dado evento são desconhecidas para cada indivíduo, algumas possibilidades de ação possíveis, segundo Barr (2004), são: *pooling* (i.e, risco agregado) para diminuição do risco individual; separação de grupos de risco via auto-seleção oferecendo políticas de incentivos de forma que o comportamento de mercado dos clientes revele a sua verdadeira probabilidade; ou o chamado *cream skimming* que pode ser associado ao racionamento como forma de evitar a seleção adversa. Além de representarem soluções parciais e de cobertura limitada, o seguro atuarial embora possa dar uma resposta ao risco idiossincrático, reduzindo-o, não pode lidar com choques sistêmicos de desemprego, inflação e outras contingências sociais associadas à pobreza, como o desabrigo, por exemplo.

O seguro social difere do seguro privado nos seguintes aspectos: um dos seus maiores objetivos é repor as perdas de renda na ocorrência de eventos especificados, tais como desemprego; a filiação é compulsória possibilitando quebrar o *link* entre o risco individual e o prêmio de risco; o contrato, em geral, é menos específico que do seguro privado apresentando duas vantagens principais, quais sejam, a proteção pode ser dada contra riscos aos quais o mercado privado não pode assegurar e, adicionalmente, o fato de que os riscos podem mudar. Ou seja, em forte oposição ao seguro atuarial privado, o seguro social cobre além do risco a dimensão de incerteza. Finalmente, o seguro social, embora

³⁵ Além de apresentar e relaxar os pressupostos de eficiência de mercado, Barr apresenta conceitos associados à equidade, que também permitem avaliar os resultados de mercado e justificar atuação pública, tais como *equidade horizontal* (relacionado a padrões mínimos e igualdade de acesso e oportunidade) e *equidade vertical*. Tais conceitos serão vistos mais à frente para o caso do setor habitacional especificamente.

compulsório, funcionará dissociando contribuição e benefício, pois assentado no princípio de solidariedade.

Segundo Barr, a despeito da incompatibilidade, a princípio, das necessidades do seguro atuarial e do seguro social é preciso fazer uma ponte entre esses dois objetivos, o que abre a possibilidade de duas atuações de Estado: 1) regular e subsidiar o seguro privado e/ou 2) *funding* público através de seguro social ou de política social.

Em um mundo de certeza, sustenta Barr (2004), o bem-estar social (ou, complementarmente, a existência de políticas públicas, bancos públicos, etc.) tem apenas um papel residual: o seguro seria desnecessário, já que não haveria riscos; o mercado de capitais seria perfeito; a pobreza temporária seria corrigida com empréstimos ou poupanças; a única razão de ser do *Estado de Bem-Estar Social (EBE)* seria promover o alívio da pobreza crônica (pessoas que sejam pobres por todo o ciclo de vida).

Ao qualificar as distintas formas de financiamento do EBE, Barr (2004) classifica três grupos de benefícios: aqueles destinados a oferecer seguros a eventos binários (auxílio desemprego, doença, entre outros); aqueles destinados a manter o padrão de consumo – *consumption smoothing* – pelo ciclo de vida (pensões e aposentadorias) e, por fim, aqueles dedicados ao alívio da pobreza, incluindo manutenção da renda, subsídios ao emprego, suporte às famílias. Neste último grupo, destaca o autor, incluem-se os benefícios baseados na renda para ajuda às famílias no alívio dos custos habitacionais. Os gastos líquidos em habitação devem considerar as isenções fiscais (ou créditos tributários) bem como os benefícios para assistência aos custos habitacionais das famílias. Para o autor, acessar a eficiência e o impacto redistributivo de uma política – por exemplo, de financiamento à moradia - é um campo amplo que levanta tanto problemas de mensuração quanto metodológicos.

Voltando às justificativas para intervenção estatal, Barr destaca além dos problemas de informação assimétrica, a incompletude de mercados e a existência de falhas de mercado. No primeiro caso ressalta os seguintes fatores, alguns dos quais já vistos anteriormente: i) os mercados geralmente falharão na oferta de bens públicos (lembre-se o caráter de bem-meritório da habitação); ii) alguns riscos são incomensuráveis; iii) os mercados de capitais podem, em algumas circunstâncias, falhar na provisão de empréstimos

(exclusão e racionamento de crédito no financiamento habitacional para baixa renda); iv) pode não haver mercados futuros – ou seja, pode não ser possível fazer um contrato agora para comprar ou vender um bem sob determinados termos no futuro e, por fim, v) um bem pode não ser ofertado porque um mercado complementar está ausente; isso é um problema quando atividades de larga escala precisam ser coordenadas, por exemplo, no caso de projetos de revitalização urbana. A existência de falhas de mercado - como características de bem-público, externalidades e retornos crescentes de escala - associadas a determinados setores, como novamente é o caso do habitacional, também constituem argumentos para uma forte atuação do governo no setor habitacional como um todo, e no financiamento habitacional especificamente.

Segundo Glennester (2004), existem diversas falhas de mercado no setor habitacional, sendo uma das principais a inacessibilidade dos aluguéis (ou hipotecas) para muitos, o que deve constituir foco de atuação do Estado. Além disso, destaca outras falhas que não concernem ao nosso objeto de estudo – isto é, o financiamento – mas revelam a complexidade dos problemas habitacionais cabendo apenas mencioná-las: o planejamento das cidades pode reduzir custos de meio ambiente e econômicos, mas, por outro lado, aumenta o preço das casas (Rogers and Powers *in* Glennester, 2000). Uma vez que o Estado tenha entrado em áreas que possam se desenvolver e tenha construído vias de acesso, suas ações criam “valor associado ao aprimoramento e desenvolvimento”. Eles aumentam o preço da terra. Defende-se que tais lucros sejam revertidos à comunidade (Uthwatt Committee *in* Glennester, 1942). Por fim, o mercado polariza comunidades: exclui os pobres das áreas onde a classe média e alta quer viver. Isso produz guetos que as políticas públicas deveriam evitar. Também impede os trabalhadores de morarem onde possam ter acesso a seus trabalhos.

Sobre essa complexidade do setor habitacional para baixa renda como um todo, também nos mostra Barr (2004, cap. 14) o seguinte:

“The system misallocates housing. Poor people can be homeless or overcrowded. At the same time, owner-occupiers and people fortunate enough to occupy local-authority housing face incentives to consume inefficiently large quantities, so that the system simultaneously creates overoccupation and underoccupation, and at the same time subsidizes the rich.”

Conforme visto até aqui, é a partir do relaxamento dos pressupostos básicos para a existência de mercados eficientes que Barr justifica a necessidade de políticas públicas e a forma de atuação do Estado em diversos setores de interesse social. Ao tratar do habitacional no Capítulo 14 cumpre-se o mesmo: a habitação enquanto uma *commodity* funciona sob alguns pressupostos para que o mercado aloque eficientemente e equitativamente. Quando isso não ocorre, que tipo de intervenções podem ser apropriadas? – investiga o autor. “The main questions are concerned with the efficiency and equity of different ways of organizing the housing market” (Barr, 2004).

Barr (2004) começa o referido capítulo listando objetivos de uma Política Habitacional e em seguida associa-os à eficiência e equidade no contexto da habitação. Tais objetivos e conceitos são apresentados no Quadro 1 do anexo três deste primeiro capítulo, dando algumas pistas para o desenho de uma política pública de acesso à moradia como um todo, incluindo a questão fundamental do financiamento.

1.3.1.1. Argumentos teóricos para intervenção: eficiência

Os argumentos teóricos para intervenção pública na habitação são apresentados por Barr separadamente em dois grupos: eficiência e equidade. No primeiro caso, o da eficiência econômica, questiona-se em que medida os pressupostos de mercados eficientes se aplicam à habitação em sua acepção de *commodity*.

No que concerne à informação perfeita, o autor argumenta que embora exista informação imperfeita os indivíduos em geral são mais bem informados sobre as características do bem habitação do que, por exemplo, sobre assistência à saúde, ou seja, os consumidores apreendem melhor a informação que adquirem. Para Barr, as instituições de mercado podem lidar mais facilmente com problemas de informação no setor habitacional do que no setor de saúde. O segundo ponto refere-se a se os consumidores são adequadamente informados sobre os preços, o que depende da homogeneidade do bem, bem como da frequência em que é comprado. Além da habitação estar associada a uma compra irregular (incluindo aluguel) é também um bem extremamente heterogêneo, de forma que os compradores não terão informação perfeita. Novamente, o autor argumenta que o mercado desenvolveu instituições para lidar com esse problema como agentes e corretores imobiliários ou avaliadores profissionais. O terceiro fator sobre o pressuposto da

informação refere-se ao conhecimento sobre o futuro, por exemplo, a incerteza sobre destruição da casa – a solução de mercado seria seguro privado à casa – e outras formas de incerteza não diretamente asseguráveis, como o declínio do valor da propriedade (em geral ou em uma localidade). Em suma, Barr argumenta que o mercado é freqüentemente apto a resolver os problemas de informação imperfeita. O papel do Estado, nesse contexto, seria regular padrões mínimos de mapeamento e *valuation* e políticas de seguro habitacional³⁶.

O pressuposto de competição perfeita, segundo Barr (2004), pode ser avaliado não apenas no mercado habitacional, mas também no mercado de capitais. Neste caso, sua falha associa-se ao fato de que:

“capital markets in practice may be (and often are) far from perfect – for example, if lending institutions refuse loans to all but the safest cases. Intervention could take the form of public provision of loan finance, or of loan guarantees – that is, the state would indemnify lending institutions against losses incurred if an individual defaulted on repayments. Such intervention could have equity as well as efficiency advantages” (Barr, 2004, p. 370).

Veja que na citação acima acentua-se o papel do Estado na função de “assegurador” de instituições de empréstimo contra riscos de inadimplência dos tomadores finais. Votaremos a este ponto mais à frente ao discutirmos algumas implicações em termos de economia política das formas de intervenção sugeridas.

Dando continuidade aos pressupostos restantes, externalidades estão relacionadas ao saneamento impróprio que cria riscos de saúde pública (a intervenção nesse caso consistiria em subsidiar a manutenção de padrões mínimos de construção via regulação direta); favelas que tendem a se reproduzir ampliando a deterioração do espaço, o custo de revitalização e criando problemas de saúde pública (possibilidades de intervenção consistiriam em subsídios para melhoria de moradias recuperáveis ou controles de planejamento no caso de densidade excessiva ou condições precárias da habitação). Outro problema aparece, segundo Barr(2004), “quando a taxa de desconto privada excede a taxa de desconto social, casos em que mercados privados tendem a subinvestir tanto em termos de quantidade quanto em termos de qualidade”. Este fator confere um dos poucos argumentos para

³⁶ Cabe ressaltar que embora se pretenda nesta dissertação fazer uso de alguns conceitos apresentados por Barr (2004), muitas das conclusões em termos de grau de intervenção pública recomendada são questionáveis se aplicados a um país como o Brasil, devendo ser discutidas quando da parte empírica de caracterização do financiamento habitacional para baixa renda no Brasil, no contexto do programa Federal Minha Casa Minha Vida. Por ora, vale apenas explorarmos elementos teóricos aplicados ao setor habitacional como um todo e ao financiamento habitacional especificamente.

assistência financeira aos custos habitacionais, na forma de subsídio geral ao preço (Barr, 2004). O caráter de bem-público, por sua vez, aplica-se a parques e espaços abertos onde embora seja possível exercer exclusão, o custo marginal de um usuário adicional é zero se o parque não estiver cheio (dessa forma o preço “eficiente” é zero afastando provedores privados); a solução, novamente, seria regulação na forma de controle de planejamento (por exemplo, estabelecendo que ao menos x por cento de qualquer empreendimento deva destinar-se a espaços públicos abertos). E, finalmente, retornos crescentes de escala associados a equipamentos/instalações de esgoto, água, distribuição de gás e eletricidade; a solução seria, novamente, mais regulação, segundo o autor.

“The conclusion is that efficiency is likely to be enhanced by regulation in a variety of forms; by limited subsidies for specific reasons; and by public provision of loan finance or loan guarantees. It should be noted that none of the efficiency arguments points towards either public production of housing or state allocation to the individual” (Barr, 2004, p. 372).

1.3.1.2. Argumentos teóricos para intervenção: equidade

De acordo com Barr (2004), o pressuposto da *equidade horizontal*³⁷ levanta duas questões: acesso à moradia e acesso ao mercado de capitais. No primeiro caso, mais geral, as condições para equidade horizontal são precisamente a informação perfeita (para capacitar os indivíduos em fazer escolhas racionais) e a igualdade de poder (para capacitar os indivíduos a fazer valer suas decisões). Na medida em que tais pressupostos se apliquem haveria poucas razões para o Estado intervir, de acordo com esta concepção. Esse, porém, não é o caso, sobretudo em se tratando de grupos socioeconomicamente desfavorecidos.

Barr mostra três argumentos para intervenção por razões de equidade, sendo o primeiro pouco aplicável à realidade de um país subdesenvolvido e os outros dois bastante óbvios: i) indivíduos podem não perceber os benefícios da habitação e consumir menos (informação imperfeita) o que é uma questão empírica para o autor; ii) indivíduos pobres podem morar em condições precárias não por uma questão de informação mas porque não podem adquirir uma residência melhor; e, por fim, iii) sim os indivíduos podem perceber o valor de uma residência para eles próprios, mas falham em considerar os efeitos de suas

³⁷ Refere-se ao objetivo de cobertura universal a despeito de diferenças de características. Diferenças de tratamento devem levar em conta apenas fatores considerados relevantes (se o indivíduo tem família numerosa, por exemplo) e não irrelevantes (origem étnica). Ver Barr (2004).

decisões sobre os outros (por exemplo, um argumento de saúde pública). Formas de intervenção sugeridas pelo autor são: regulação de padrões mínimos e de uso da terra e, alternativamente, o Estado poderia encorajar o consumo através de subsídios aplicados aos preços ou às rendas³⁸.

Já a dimensão de equidade horizontal no âmbito do mercado de capitais sugere que estes, e especificamente o mercado de crédito, estão longe de ser perfeitos conforme mostrou a seção 1.2 desse capítulo. Na avaliação de Barr (2004):

“Capital-market imperfections bear disproportionately on the lower socioeconomic groups. The problem is less that the poor are charged a higher interest rate (which would be justifiable on efficiency grounds to the extent that they were worse risks), than that those with lower and/or fluctuating incomes may not be able to borrow at *any* interest rate. Public intervention in the form of loans or loan guarantees may therefore be desirable to enhance tenure neutrality for equity as well as efficiency reasons” (Barr, 2004, p.372)

Aqui vale tecer uma ressalva de caráter metodológico. Embora as conclusões de Barr no parágrafo anterior corroborem a idéia discutida na primeira seção deste capítulo sobre mercados financeiros imperfeitos e existência de resultados como racionamento de crédito e exclusão financeira, a natureza preponderantemente microeconômica de seus argumentos, focados em grande parte no comportamento de agentes racionais e problemas de informação, acaba por obscurecer fatores estruturais³⁹, além de tornar questionáveis alguns dos tipos de intervenção sugeridos. Ainda assim, o intuito de utilização dos elementos teóricos da Economia do Bem-Estar Social parece válida para a sistematização de conceitos e critérios no campo da participação estatal em áreas de interesse social, como é o caso da Habitação. Tais elementos poderão nos ser úteis na caracterização e análise crítica dos arranjos (modelos) de financiamento habitacional para famílias até 10 SM, no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida.

³⁸ Segundo Glennester (2004) o Estado subsidia diretamente o custo da habitação para pessoas pobres por alguns dos métodos a seguir: i) limita os aluguéis que podem ser estabelecidos pelos proprietários, ii) subsidia empréstimos com baixas taxas de juros para as construções habitacionais aos pobres e necessitados; iii) ajuda as famílias pobres a pagarem seus aluguéis através de benefícios de prestação continuada (tied cash benefits) vinculados a essa finalidade.

³⁹ Lembrando aqueles destacados por Dymski (1995): path dependence, agents are often complexly constituted, unequal power.

1.3.1.3. Tipos de intervenção possíveis no setor habitacional

Com base nos argumentos mencionados anteriormente, Barr (2004) discute não apenas por que o Estado deve intervir, mas como deve fazê-lo, apresentando três tipos de arranjos possíveis:

i) Provisão puramente de mercado: considerada ineficiente e desigual⁴⁰. “Advocacy of unrestricted markets is implausible; a better solution is not to adopt a “hands-off” policy, but to choose more effective policy instruments” (Barr, 2004, p. 374).

Levando-se em conta que Barr estabelece uma **suposição forte** de que o mercado habitacional alocaria via preços eficientes, tem-se mais dois arranjos possíveis:

ii) Provisão pública/privada: envolve o desenho de um pacote de regulação e subsídio de tal forma que a produção e alocação privada sejam eficientes e equitativas. Segundo Barr, esse esquema envolveria os seguintes ingredientes:

- Regulação pelo lado da oferta: incluindo padrões mínimos por conta de externalidades de saúde pública; regulação do uso da terra, regulação dos padrões profissionais de avaliação e mapeamento, em contraponto ao poder de monopólio adquirido pelos proprietários no longo prazo.
- Financiamento: Existe uma forte justificativa para provisão de financiamento ou garantias se os mercados de capitais são imperfeitos, não apenas para encorajar a neutralidade da ocupação (*tenure neutrality*)⁴¹. Adicionalmente, subsídio ao preço pode ser apropriado sob circunstâncias muito limitadas: na presença de

⁴⁰ “Many of the assumptions necessary for efficiency can fail: landlords may have monopoly power, exposing tenants to potential exploitation; capital markets may be imperfect; and housing creates a wide range of external effects. If these problems disproportionately affect the lower socioeconomic groups, there is also a problem of horizontal equity; and, in the absence of redistributive policies, inequalities in the distribution of housing than most people would like” (...) Advocacy of unrestricted markets is implausible; a better solution is not to adopt a “hands-off” policy, but to choose more effective policy instruments.

⁴¹ O critério de *tenure neutrality* denota, nas palavras de Barr (2004, p.364): “when competitive markets leave individuals (on average and in the long run) financially indifferent between buying accommodation and renting it, with no artificial distortions of their relative costs. Requires two conditions: a competitive market for purchase and rental; and a **perfect capital market**, in the sense that mortgage finances should be available competitively and on a non discriminatory basis. In practice, matters are complicated, *inter alia* by uncertainties about future rates of inflation, which may cause unforeseen variations in real interest rates and house prices. These factors make the relationship between purchase price, rent, and borrowing costs more complex”.

externalidades de favelas, onde existam divergências entre as taxas de desconto privadas e sociais; e, muito provavelmente, de lucro líquido se a inelasticidade da oferta de curto prazo causa dificuldades financeiras (nesse caso, subsídio ao preço deveria ser de duração limitada);

Vale destacar duas conclusões teóricas levantadas por Barr – e passíveis de questionamento – decorrentes desse segundo item: problemas de informação não são preponderantes (habitação se assemelha à alimentação, nesse sentido para o autor); a “soberania” do consumidor é exercida; e a teoria não oferece justificativa de eficiência para a produção pública. Supondo que a habitação é alocada via preços eficientes, os objetivos da política habitacional são mais passíveis de serem atingidos, segundo Barr, se suportados por transferências de renda, ou seja, transferências monetárias poderiam ser estabelecidas para gastos habitacionais.

iii) Produção e alocação pública: os argumentos teóricos sugeridos pelo autor sustentam que “a estratégia de alocação pública de moradia por decisões administrativas a um preço subsidiado será ineficiente e desigual” (Barr, 2004)⁴².

Em suma, os argumentos de Barr, na perspectiva da ‘Economia do Bem-Estar Social’, sugerem um papel preponderantemente REGULADOR do Estado, além da individualização das contingências habitacionais que seriam melhor geridas pelos próprios indivíduos. Quais as implicações em termos de economia política desses argumentos para a justificativa e tipo de intervenções possíveis? Um importante debate entre dois paradigmas teóricos no campo das políticas sociais (que pode incluir a política de crédito) pode oferecer elementos para compreensão de distintas formas de inclusão dos mais pobres no mercado: aquela baseada na correção das falhas de mercado e mínimos sociais, a chamada *gestão do risco social* e aquela presente em uma rede de proteção social. Vejamos a próxima seção presente em Lavinias e Ferraz (2010).

⁴² “When faced with efficient prices, consumers are likely to make better decisions than housing administrators for two sets of reasons: because they have better information about their own tastes and requirements; and because tastes about housing vary across individuals” (Barr, 2004). Outro problema para o autor é se os preços são ineficientemente baixos: a não ser que a demanda seja completamente inelástica aos preços, afirma o autor, “qualquer subsídio aos aluguéis ou aos preços maior que aqueles justificados por razões econômicas gerará excesso de demanda”.

1.3.2. Paradigmas de inclusão no campo da política social: gestão do risco social *versus* proteção social

O debate sobre serviços financeiros ao alcance dos pobres como instrumento para potencializar seu empreendedorismo e “tornar a pobreza, história”, ou coisa do passado, tem início com o surgimento, nos anos 70, do microcrédito e suas “boas práticas” como a iniciativa pioneira do Grameen Bank, no Bangladesh, estudo de caso internacional de grande sucesso. Mas ganha destaque e centralidade a partir dos anos 90, em particular com o surgimento do paradigma da *gestão do risco social*, por iniciativa do Banco Mundial.

Por gestão do risco social⁴³ entende-se uma nova forma de promover a inclusão daqueles que, por falta de recursos e por uma inserção precária nos sistemas formais de proteção social de tipo contributivo, acabavam, nos países em desenvolvimento, completamente desprotegidos e sem nenhum tipo de garantia frente aos riscos mais variados. Em outras palavras, em lugar de expandir os sistemas contributivos para levar cobertura protetiva contra inatividade, desemprego, etc. àqueles que não integravam o seguro social, universalizando-o como um direito, a idéia passa a ser instituir um mecanismo de proteção dos pobres em lugar de proteção universal. O argumento parte do pressuposto de que os sistemas de proteção social dos países em desenvolvimento não levaram à redução da pobreza em razão do elevado grau de informalidade. Os programas são fragmentados, a lógica interna do sistema é débil, o papel do Estado, excessivo.

Frente ao aumento das incertezas – para além dos riscos previsíveis porque estimáveis, decorrentes do processo de globalização e de outros fenômenos crescentemente imprevisíveis, a proposta consiste, então, em propor aos pobres, o grupo mais exposto ao risco e às incertezas, **mecanismos** de proteção social capazes de reduzir sua vulnerabilidade para que possam deixar de ser pobres (o que lhes permitiria estar menos expostos aos riscos imprevisíveis ou de ser capazes de enfrentá-los). E isso passa pelo acesso a ativos – educação, crédito, ativos financeiros e seguros específicos - que possibilitem a inserção dos pobres ou mais desvalidos na lógica de mercado (uma porta de entrada). Há, portanto, que criar mecanismos que vão no sentido de capacitar os pobres para dispor dos meios necessários de gerir esse risco, através da criação de uma poupança, de um

⁴³ Holzmann R. and Jorgensen S. (2000). Social Risk Management: a new conceptual framework for social protection and beyond. World bank, Human Development Network. Social Protection Discussion Paper Series.

crédito ou de um seguro, em lugar de estender uma proteção desmercantilizada, através da provisão pública gratuita e extensiva.

A entrada dos mais pobres no mercado, por sua vez, deve ser feita buscando-se elevar suas habilidades para gerir individualmente tais riscos, superando assimetrias de informação, o que permitiria reduzir seu grau de vulnerabilidade e incrementar seu nível de bem-estar. Em lugar da visão do Estado do bem-estar, o paradigma da gestão do risco social defende, portanto, a visão do Estado que promove a emancipação através da inserção no mercado (*Enabling State*⁴⁴) e não que protege.

As estratégias de enfrentamento dos riscos e incertezas são várias, mas no caso dos mais pobres deveriam impedir que estes caiam abaixo da linha da pobreza ou indigência – para isso, devem dispor de meios que lhes permitam não reduzir ainda mais seu consumo e resistir às flutuações. Como? Através da constituição de poupanças e acesso a outros ativos financeiros (aquisição de dotações) que podem imediatamente ser mobilizados em caso de perda de bem-estar.

Os principais atores na institucionalização da lógica da gestão do risco são:

- As famílias – estratégias de prevenção e atenuação.
- As comunidades: sistemas de ajuda mútua, cooperativas etc.
- As instituições financeiras, se bem reguladas pelo Estado: empréstimos, seguros acessíveis, etc.

Podemos sintetizar essa estratégia como a constituição e consolidação de mecanismos que venham a completar mercados tradicionalmente incompletos, caso do mercado de crédito, através da regulamentação das instituições financeiras que podem, nessa perspectiva, assegurar mecanismos de enfrentamento do risco. Em paralelo, assegura-se uma renda mínima aos comprovadamente pobres para correção das falhas de mercado. Portanto, essa estratégia é composta e combina inclusão no mercado com mínimos sociais. Mas ignora a lógica de desmercantilização que preside ao surgimento e consolidação dos sistemas de proteção social, que associam a desvinculação da condição socioeconômica dos indivíduos à qualidade de vida.

⁴⁴ Ver a este respeito Gilbert, N. (1989).

Segundo Briggs (1969), “um sistema de bem-estar é um Estado no qual o poder organizado é deliberadamente usado (através das políticas e da administração) com o intuito de modificar as forças de mercado ao menos em três direções:

- i) assegurando a indivíduos e famílias uma renda mínima, independentemente do valor de mercado do seu trabalho ou de suas propriedades;
- ii) reduzindo o grau de insegurança dos indivíduos e famílias ao contribuir para que disponham de meios de atender a certas “contingências sociais” (por exemplo, doença, velhice, desemprego) e assim atenuar os riscos e impactos das crises, podendo, no limite, evitá-las;
- iii) garantindo que todos os indivíduos sem distinção de *status* ou classe possam receber o melhor padrão de atendimento considerando-se o escopo dos serviços sociais disponíveis”⁴⁵.

Já a lógica da gestão do risco social é prover acesso ao mercado para que os pobres possam escolher os mecanismos mais adequados para prevenir riscos.

1.4. BREVES CONCLUSÕES

Através da reunião de elementos conceituais das abordagens de filiação keynesiana sobre financiamento, bem como de extensões da abordagem pós-keynesiana no campo do *financiamento para o desenvolvimento* e da *exclusão financeira*, a primeira parte do capítulo 1 mostrou que (i) sistemas financeiros em economias de mercado operam “naturalmente” de forma excludente e (ii) que o financiamento habitacional (em geral) e para baixa renda (em particular) é uma tarefa difícil e cara, em função das incertezas associadas tanto ao longo prazo dessas operações quanto a características do público de baixa renda, que dificultam em grande medida a oferta desta modalidade de financiamento. Ofertantes de recursos privados, em geral, tendem a rejeitar segmentos de renda inferior, caracterizando a chamada exclusão financeira de parcela significativa da demanda, ou mesmo a sua inclusão precária (vide a experiência norte-americana).

⁴⁵ Briggs A. (1969). The Welfare State in Historical Perspective. In Pierson C. and Castles F. (2003). *The Welfare State Reader*. United States: Blackwell Publishing, p. 18-31.

A participação do Estado mostra-se indispensável, seja na criação e fomento de sistemas e mecanismos de financiamento de longo prazo (público e privado) habitacional, seja através de políticas públicas de financiamento à moradia popular, ou de provisão direta deste bem, que garantam sua aquisição efetiva por parte daqueles que não dispõem de recursos financeiros para realizá-la. No primeiro caso, a participação estatal dá-se, ou diretamente, pela concessão de crédito público ou criação de fundos públicos (ou paraestatais) direcionados ao financiamento do setor habitacional e imobiliário, ou indiretamente, por meio de concessão de garantias, fomento do mercado secundário de crédito imobiliário, regulamentação do setor de crédito privado, entre outros.

No campo teórico da política pública, vimos que a abordagem da ‘Economia do Bem-Estar Social’ – bastante arraigada a preceitos neoclássicos de política pública - defende uma participação reguladora do Estado no setor habitacional, tanto na regulação do financiamento privado quanto na regulação da provisão privada, além de apoiar os subsídios diretos, via transferências de renda.

Ainda no que se refere às proposições políticas desta abordagem e acessando também os distintos paradigmas de inserção social, há de se ter em conta que, para algumas interpretações [BARR, N. (2004); CARNEIRO, D. D & VALPASSOS; M. V. F (2003)], melhorar as condições de demanda (ou seja, tornar a necessidade uma demanda) via acesso a instrumentos (crédito ou subsídio habitacional, por exemplo) parece ser uma condição suficiente para inserção da população de baixa renda no mercado; no caso desta dissertação, para o acesso à moradia. Essa lógica baseia-se numa atuação horizontal do Estado na criação de ambientes institucionais favoráveis para a alocação e produção via mercado, corroborando, portanto, a proposição política advinda da EBE. Apesar de sua utilidade na apresentação de conceitos econômicos aplicados ao setor habitacional, esta abordagem parece insatisfatória para explicação do problema habitacional em um país tão heterogêneo e desigual como o Brasil.

No caso específico do financiamento habitacional de interesse social, a provisão de crédito e subsídios habitacionais - diretamente para os completamente excluídos (exemplo, abaixo de 3 SM) e indiretamente, via garantias e subsídios parciais para estímulo do financiamento privado (acima de 3 ou 6 SM). – exige, necessariamente, uma atuação ativa do setor público e o desenho adequado de arranjos de financiamento atrelados a uma política pública que permitam o

acesso da população de mais baixa renda à moradia. Tanto as abordagens pós-keynesianas de financiamento quanto à ótica da proteção social (*versus* individualização) sugerem um papel estruturante (e não apenas marginal, de correção de falhas de mercado) à intervenção estatal. Analisar, portanto, o grau de *funcionalidade social* dos arranjos de financiamento habitacional (crédito e subsídios) e do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) como instrumento de acesso à moradia da população de baixa renda será o objeto de investigação e caracterização dos próximos capítulos.

CAPÍTULO 2. FINANCIAMENTO HABITACIONAL NO BRASIL

2.1. INTRODUÇÃO

No capítulo I alguns aspectos teóricos foram considerados para explicação de problemas estruturais associados à oferta e à demanda de financiamento habitacional no longo prazo⁴⁶. Por um lado, características inerentes ao bem *habitação* – seu valor social, seu alto valor agregado e elevado peso no orçamento familiar – aliadas ao perfil da demanda em um país como o Brasil, onde 90% do déficit habitacional⁴⁷ concentra-se nas famílias que possuem menos de 3 salários mínimos, sugere que a distância entre a necessidade de moradia e a existência de uma demanda efetiva é imensa. Por outro lado, ainda que sejam implementadas medidas voltadas para a melhoria das condições de demanda, dificuldades do lado da oferta de financiamento habitacional podem tornar a estrutura (arranjo/modelo/sistema) existente – em especial do segmento privado – pouco funcional para a disponibilização de recursos em volume e condições adequadas para o acesso do público de baixa renda.

Sobre este último aspecto referente a dificuldades da oferta, cabe ainda ressaltar a relevância de condicionantes macroeconômicos e de política econômica para o desenvolvimento de mecanismos de financiamento habitacional. Conforme aponta Costa (2004), “um ambiente de incerteza cria nos agentes percepções de risco e custos de oportunidade que os levam a decisões diferentes daquelas visadas pelas ações específicas da política pública”. No Brasil, tais fatores exerceram papel substancial na estrutura e evolução do setor desde a criação do Sistema Financeiro Habitacional (1964) e do BNH (1965), provocando, inclusive, a extinção deste último, em 1986.

Considerando um breve histórico desde a criação do Sistema Financeiro Habitacional (SFH), em 1964, com especial ênfase no período mais recente, pós-Plano

⁴⁶ Entre os diversos elementos que influenciam o setor habitacional, a literatura econômica é quase unânime em afirmar a relevância estratégica do padrão de financiamento habitacional para ampliar a demanda efetiva. Mesmo nos países centrais, isso passa pela criação de um sistema de financiamento próprio capaz de “solvabilizar amplamente a demanda, financiando no curto prazo a construção e no longo prazo o consumo” (Cardoso, 2009). Não por acaso, *fundos públicos* e amplos sistemas de subsídio figuram como elementos primordiais de sistemas de financiamento habitacional. Entretanto, condicionantes de ordem macroeconômica e política nem sempre jogam a favor do cumprimento dessa funcionalidade.

⁴⁷ Um estudo da Fundação João Pinheiro (FJP) revela que o déficit habitacional estimado para 2008 corresponde a 5,572 milhões de domicílios, dos quais 83% estão localizados nas áreas urbanas. A faixa até três salários mínimos concentra 89,6% do déficit e entre três a cinco salários mínimos, 7,0%, faixas que somam juntas 96,6% do déficit total. Ver: http://www.cidades.gov.br/ministerio-das-cidades/arquivos-e-imagens-oculto/NOTA_DEFICIT2008_FJP_jul2010.pdf

Real, o financiamento habitacional no Brasil enfrenta entraves de ambas as naturezas, tanto de demanda quanto de oferta. Cumpre destacar que o imenso déficit habitacional sempre existiu no cenário social e urbano brasileiro, sem engendrar, entretanto, uma resposta efetiva em termos de uma Política Pública de Financiamento Habitacional, que todavia nos tem faltado.

O financiamento habitacional no Brasil é marcado pela transição de dois subsistemas no que tange aspectos estruturais e institucionais. O primeiro deles conta com a criação do Banco Nacional da Habitação (BNH) e o estabelecimento do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), em 1964. Esse subsistema, calcado no crédito direcionado e no *funding* composto por recursos públicos, privados e paraestatais, começa a mostrar sinais de esgotamento a partir do conturbado período da década de 1980, até que, em 1986, tem-se a extinção do BNH. O segundo marco conta com a criação, em 1997, do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) que estrutura, pela primeira vez, a idéia de estabelecer um mercado secundário de crédito imobiliário no Brasil e viabilizar uma maior liquidez de recursos para a originação no mercado primário. A partir dessa concepção, apoiada na captação de recursos no mercado de capitais e no protagonismo do mercado na alocação de recursos, o financiamento habitacional viria a reboque dos avanços institucionais do SFI, integrado ao remanescente SFH.

Uma breve descrição e análise dessa transição seguida da caracterização do atual modelo de financiamento habitacional no Brasil, com especial atenção às fontes e aplicações do mesmo, serão alvo da segunda e terceira seção deste capítulo. Em continuação, no terceiro capítulo, busca-se considerar o recém-lançado Programa Federal MCMV, discutindo em que medida seu desenho adequa-se à superação de problemas identificados nas seções anteriores no que se refere a arranjos de financiamento para o acesso à moradia da população de baixa renda. Antes, porém, cabe traçar um breve panorama da evolução do crédito habitacional no Brasil, focando em alguns de seus principais condicionantes macroeconômicos e de política econômica. O período de análise do presente capítulo concentra-se na fase pós-Plano Real, embora condicionantes prévios a este período (desde a criação do SFH) sejam brevemente retomados como antecedentes.

A adoção de uma perspectiva mais macroeconômica (embora setorial) focada nas fontes de recursos e aplicações do financiamento habitacional deve-se ao fato de que informações de crédito habitacional desagregadas por faixa de renda não são divulgadas pelo Banco Central, dificultando assim a análise dos aspectos microeconômicos. Tais informações dependeriam do acesso direto à carteira de ‘um banco’, o que não foi passível de obtenção no período de desenvolvimento deste trabalho, a despeito das inúmeras tentativas de contatos com algumas instituições financeiras de peso no setor.

2.2. EVOLUÇÃO DO CRÉDITO HABITACIONAL NO BRASIL

Em termos de evolução, o crédito habitacional no Brasil apresentou um desenvolvimento bastante restrito durante muitos anos, desde a criação do SFH (1964), e mesmo após a estabilização de preços com o Plano Real, o que não foi uma peculiaridade apenas desse tipo de modalidade, mas do financiamento de longo prazo em geral. O desenvolvimento restrito destes últimos é uma antiga limitação do sistema financeiro brasileiro, o que recorrentemente impõe limites ao crescimento econômico do país⁴⁸.

Desde os anos 1980 até os anos 2002/2003, o desenvolvimento relativamente modesto do crédito em geral reflete em grande parte o ambiente de extrema incerteza e aversão ao risco, frutos da combinação de alta inflação, elevada dívida pública e restrição externa. Segundo Hermann (2002b), “tanto a estabilização de preços, em 1994, quanto as políticas de liberalização financeira implementadas em fins dos anos 1980 foram insuficientes para reverter essa situação, em particular, a carência de mecanismos privados de financiamento de longo prazo no Brasil” (onde se incluem o financiamento imobiliário, em geral, e o habitacional). Para tanto, destacam-se alguns condicionantes, quais sejam:

“a) a fraqueza da atividade econômica na medida em que restringe a renda agregada, mantendo elevado o risco de crédito; b) a restrição externa latente imposta pelo modelo de liberalização financeira: pela combinação de regime de taxas de câmbio flutuantes com alta mobilidade de capital, mantendo a economia sobre risco permanente de câmbios instáveis e, assim, de inflação. E, além disso, c) a

⁴⁸ Segundo Hermann (2002b e 2003) esse problema persistiu durante muitas décadas, mesmo após algumas tentativas governamentais de reformas do sistema em geral, como a reforma financeira de 1964-67 – na tentativa de implantação de um “sistema financeiro segmentado”, baseado no mercado de capitais a exemplo dos Estados Unidos – quanto na reforma bancária de 1988 com a constituição dos chamados bancos universais e a “aproximação” com o “modelo alemão” de financiamento.

ampliação do risco de mudanças nas taxas de juros e, conseqüentemente, de liquidez do sistema bancário” (Hermann, 2002b, p. 24, tradução própria).

Tais condições contribuíram fortemente para a manutenção de elevada preferência pela liquidez do sistema bancário brasileiro até início do ciclo de recente (com exceção do curto período de expansão do crédito após o Plano Real), bem como para um viés curto-prazista das operações de crédito⁴⁹.

No caso do financiamento habitacional, diversos questionamentos quanto às causas da ineficiência do mercado de crédito imobiliário brasileiro foram sistematicamente levantados. Em estudo publicado em 2004 pelo Banco Central, Costa (2004) mostra que “alternativas de política governamental têm sucumbido, ao longo das últimas décadas, sem que se atinja o objetivo principal que é o de implementar o acesso da população a instrumentos de financiamento imobiliário”. Ou seja, embora haja obrigatoriedade de aplicação de recursos em crédito imobiliário habitacional, os bancos privados não o fazem como decisão ótima de alocação de investimento. Ao contrário, afirma a autora:

“os bancos buscam expandir o crédito de forma geral, mas mantendo as exigibilidades de crédito imobiliário atendidas no limite estrito. A conseqüência direta é uma situação de equilíbrio com racionamento de crédito – o que pode ser explicado a partir da base teórica desenvolvida por Stiglitz e Weiss (1981)” (Costa, 2004).

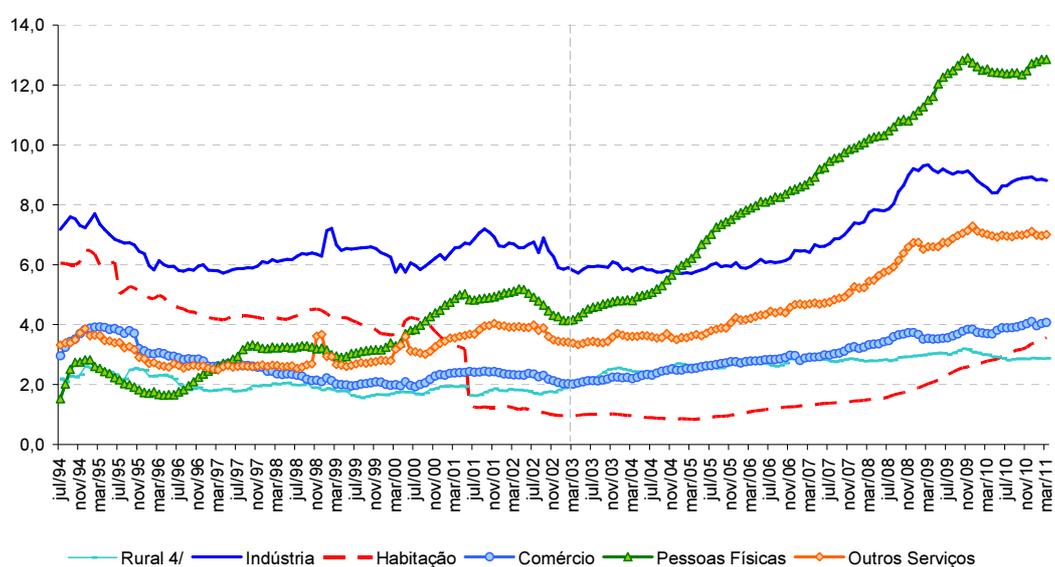
Sabe-se que, no período pós-Real, a expansão do crédito concentrou-se principalmente no segmento de pessoas físicas, mais especificamente nas operações de crédito ao consumidor. As categorias de crédito corporativo de longo prazo, financiamentos imobiliários em geral e financiamento habitacional (pessoa física) tiveram comportamento mais contido, não acompanhando a trajetória ascendente da série de empréstimos totais.

“A combinação de altos índices de inadimplência dos mutuários com custo de oportunidade exorbitante, medido pelas taxas de juros reais oferecidas pelos títulos públicos durante todo o Plano Real, fez com que as instituições financeiras privadas desconsiderassem a atividade de concessão de crédito de longo prazo para aquisição de habitações no Brasil” (Carneiro & Valpassos, 2003, p. 29).

⁴⁹ Para uma discussão mais detalhada acerca da preferência dos agentes econômicos por ativos de curto prazo frente aos de longo prazo no Brasil, ver Hermann (2003) *in* Sicsú, J., De Paula, e J. L. Oreiro (org.). Essa autora destaca ainda outras condições que levam a dificuldades de financiamento de longo prazo no país, como o modelo de gestão da dívida pública, baseado na indexação da dívida às variáveis mais voláteis do mercado, a inadequação da legislação tributária e financeira e também o elevado grau de concentração do mercado bancário brasileiro, que mantém altos *spreads*.

Dentre os diversos segmentos do mercado de crédito, o imobiliário foi o que menos reagiu ao avanço nos volumes de crédito dos bancos a partir do Plano Real⁵⁰ (Costa, 2004), conforme pode-se depreender do gráfico 1 . Além disso, no Brasil, esse segmento dependeu em sua grande parte do crédito com recursos direcionados, dada a incipiência do crédito imobiliário com recursos livres tanto à pessoa física como à pessoa jurídica (Biancareli e Lodi, 2009).

Gráfico 1 – Saldo de crédito por atividade econômica (indústria, habitação, comércio, pessoas físicas e outros serviços), em % do PIB⁵¹



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

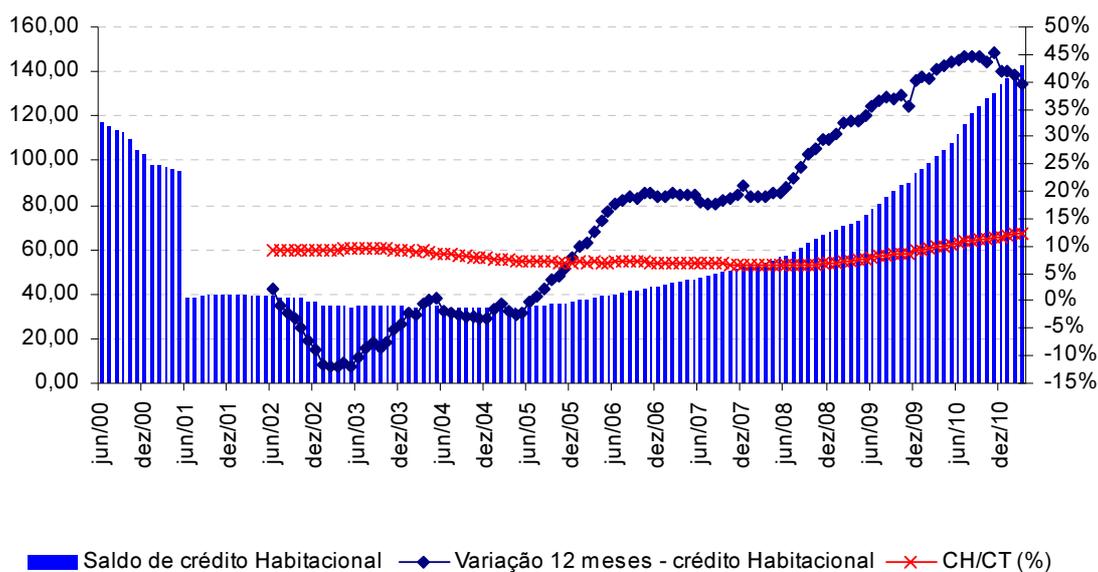
Apesar da obrigatoriedade de direcionamento de 65% dos volumes captados em depósito de caderneta de poupança a financiamentos imobiliários – dos quais 80% devem estar direcionados ao financiamento habitacional (Res.3.005/02) – observa-se, pelo gráfico 1, uma estagnação da série (abaixo de 2% PIB) até 2008, quando passa a crescer com mais

⁵⁰ A partir da estudos econométricos de séries temporais Costa, A. C. (2004) conclui pela exogenidade forte da série de empréstimos habitacionais em relação ao volume de empréstimos totais, o que pode ser explicado, segundo a autora, pelo arranjo institucional existente.

⁵¹ A queda brusca a partir de 2001 reflete o impacto de um programa de saneamento patrimonial dos bancos públicos federais, especialmente sobre a CEF que teve grande parte da carteira de crédito, em prolongado atraso, transferida para EMGEA (Empresa de Gestão de Ativos). Para maiores detalhes, ver Hermann (2009).

força essa modalidade de crédito, respondendo, em grande parte, ao lançamento de programas governamentais para o setor de habitação, como o PAC infraestrutura (a partir de 2007) e o programa Minha Casa Minha Vida, lançado em 2009. Em março de 2011, o crédito habitacional em relação ao PIB, segundo os dados do Banco Central, foi de 4,0%, sendo a previsão, para 2015, de 10%, de acordo com estimativas da Caixa Econômica Federal (CEF)⁵². Considerando os saldos de crédito habitacional no período mais recente (gráfico 2), verifica-se igualmente uma expansão mais acentuada dos mesmos a partir de 2007.

Gráfico 2 – Saldo das operações de crédito habitacional com recursos direcionados (a preços constantes de mar/2011 pelo IPCA, em R\$ bilhões), variação real em relação ao mesmo mês do ano anterior (%) e participação do crédito habitacional no crédito total (%)



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

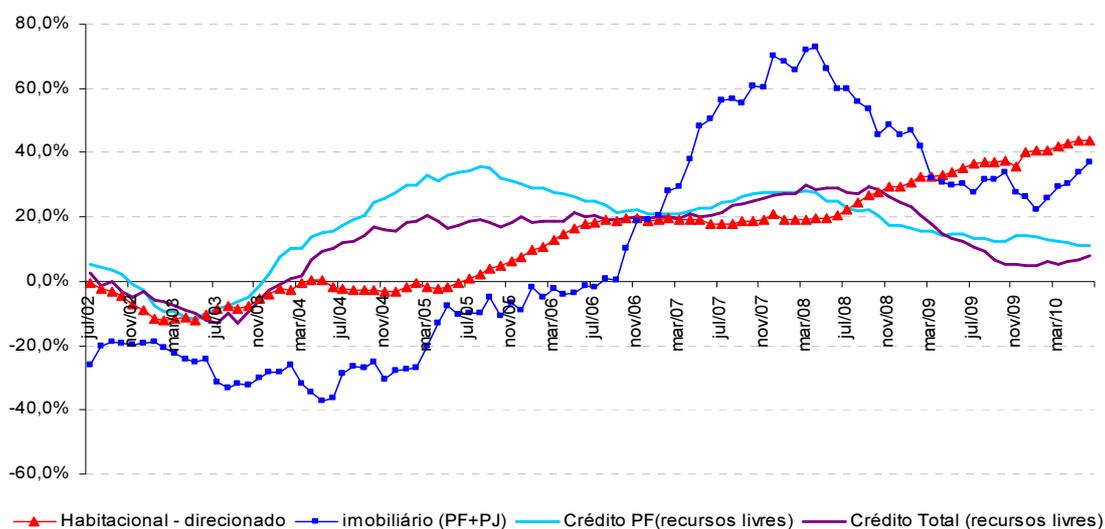
⁵²Disponível em: <http://clippingmp.planejamento.gov.br/cadastros/noticias/2011/5/19/carteiras-imobiliarias-devem-girar-r-1-bi-na-bolsa-em-2011>

Segundo a publicação Visão de Desenvolvimento (BNDES, 2010), sobre a expansão do crédito à pessoa física entre 2004 e 2009⁵³:

“[A] expectativa é de que, nos próximos anos, o segmento mais dinâmico seja o financiamento imobiliário. O grande déficit habitacional no país, associado às mudanças institucionais ocorridas nos últimos anos geram um forte potencial de demanda por novas moradias. Nesse sentido, a fronteira de expansão do crédito bancário ainda será centrada nas famílias, porém haverá uma mudança de ênfase – do crédito à pessoa física para o habitacional” (Borça e Coutinho *in* BNDES, 2010).

Ao observarmos as taxas de crescimento (em relação ao mesmo mês do ano anterior) das modalidades de crédito direcionado habitacional, crédito imobiliário (pessoa física e jurídica com recursos livres), crédito para pessoa física (recursos livres) e crédito total (com recursos livres), considerando os dados do Banco Central a valores constantes de março de 2011 pelo IPCA, veremos uma aceleração recente da expansão de empréstimos habitacionais, conforme explicitado no gráfico 3.

Gráfico 3 – Taxa de crescimento real (em relação ao mesmo mês do ano anterior) das modalidades de crédito direcionado habitacional, crédito imobiliário (pessoa física e jurídica com recursos livres), crédito para pessoa física (recursos livres) e crédito total (com recursos livres), a valores constantes do último mês pelo IPCA



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

⁵³ Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/visao/Visao_84.pdf

Até o início do ciclo mais recente de expansão do crédito (a partir de 2004), grande parte das análises apontou para dificuldades de ordem macroeconômica para a consolidação de mecanismos de financiamento habitacional de longo prazo e da estrutura de *funding* para eles necessária. A partir de uma melhoria no cenário macroeconômico em decorrência da estabilização de preços e da conseqüente melhoria das expectativas dos agentes, assim como avanços institucionais de uma nova estrutura de *funding* para o segmento imobiliário (SFI), o tema da necessidade de captação de recursos para financiar a política habitacional – dada a insuficiência das fontes tradicionais de captação – permanece em pauta. Mas tendo em vista o crescimento recente do crédito imobiliário e habitacional e o maior desenvolvimento desse mesmo sistema, é de se esperar que surjam novas questões relacionadas não apenas à captação, mas também à alocação desses recursos, sendo este último enfoque o que se pretende estabelecer no presente estudo.

As informações de acesso às modalidades de financiamento habitacional e imobiliário (pessoa física), desagregadas por faixa de renda, entretanto, são de difícil acesso nas fontes oficiais, de modo que poucos estudos conseguem mensurar o problema da inclusão/exclusão financeira nessas linhas de financiamento⁵⁴. Além disso, as taxas de juros de aplicação e os prazos das operações de crédito imobiliário e habitacional tampouco são divulgados em fontes oficiais⁵⁵. Por essa razão, adota-se aqui uma perspectiva mais macrosetorial dos arranjos de financiamento existentes (fonte, aplicações e principais instrumentos) e de sua funcionalidade do ponto de vista do acesso.

⁵⁴ Não por acaso os estudos sobre exclusão financeira trabalham com inferências. Esse é o caso da pesquisa realizada pelo Centro de Pesquisas Sociais da FGV e divulgado no dia 20 de setembro de 2010 pelo jornal o Globo, atestando que “apenas 1,69% dos brasileiros da classe E teve acesso a financiamento imobiliário em 2009, sendo o percentual cinco vezes maior nas classes AB, subindo para 7,74%”. Para a classe C e D, o “acesso a financiamento imobiliário foi de 4,97% e 2,98%, respectivamente”. Tal pesquisa utiliza como *proxy* de financiamento habitacional a condição de ocupação ‘próprio-pagando’ da PNAD (IBGE), cuja frequência relativa é de apenas 4,27% do total (desconsiderando as pessoas que não responderam ao questionário). Disponível em: <http://www.fgv.br/cps/ncm/> e <http://oglobo.globo.com/economia/morarbem/mat/2010/09/17/acesso-financiamento-da-casa-propria-cinco-vezes-maior-nas-classes-e-que-na-e-917660316.asp>

⁵⁵ Através de contatos telefônicos com técnicos do Banco Central, foi esclarecido que há previsão para divulgação de uma ampla base de dados que incorpore as referidas informações acerca das condições de crédito habitacional (juros e prazos) a partir do fim de 2011 ou começo de 2012. As desagregações por faixa de renda, entretanto, continuarão não sendo divulgadas.

2.3. ESTRUTURA INSTITUCIONAL DO FINANCIAMENTO HABITACIONAL

2.3.1. Breves antecedentes: da criação do SFH (com BNH) à criação do SFI

Até meados da década de 1960, a política habitacional no Brasil dependia quase que exclusivamente de dotações orçamentárias específicas. A partir de 1965, quando entra em funcionamento o Sistema Financeiro Habitacional (SFH), um novo padrão é estabelecido, com a destinação de recursos privados e extra-orçamentários para o financiamento habitacional. Inicialmente, o SFH se baseava na concentração e gestão das operações de financiamento imobiliário no Banco Nacional da Habitação (BNH)⁵⁶, que não só geria os recursos públicos destinados à política habitacional como normatizava e fiscalizava as operações de captação de poupança e financiamento imobiliário pelos agentes financeiros especializados: associações e sociedades de crédito que compunham o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) (Costa, 2004).

O SFH representou uma inovação ao direcionar novos recursos para investimentos em habitação, criando assim uma fonte permanente e extra-orçamentária de recursos, por duas vias principais: uso dos recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e estabelecimento da obrigatoriedade de direcionamento de parte dos recursos captados em caderneta de poupança e letras hipotecárias para operações de crédito imobiliário, com ênfase no financiamento habitacional. Por outro lado, conforme aponta Costa (2004), procura resolver, em parte, o problema de descasamento de maturidades entre ativos e passivos do sistema, com a adoção da indexação uniforme dos contratos de depósito e empréstimo⁵⁷. Vale lembrar que o contorno do problema de descasamento de prazo em

⁵⁶ A lei que criou o BNH, lei 4.380, de 21 de agosto de 1964, instituiu também o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) (Royer, 2009).

⁵⁷ A correção monetária (CM) permitiu o reajuste das prestações de amortização e juros com a correção do valor monetário da dívida, sendo tal indexador calculado mensalmente pelo governo. Esse instrumento foi importante para a solvência do sistema em situações de elevada taxa de inflação, pois além de corrigir o valor da dívida do mutuário, era aplicada aos depósitos de cadernetas de poupança, das letras hipotecárias e do FGTS. Mas o ponto que se mostrou fatal ao SFH, com a elevação posterior da inflação, foi o desequilíbrio gerado pelos critérios de reajuste das prestações e do principal da dívida. O indexador principal da dívida do mutuário seria a variação das ORTN's. Como as prestações continuavam sendo reajustadas conforme a variação do salário mínimo, criou-se um descolamento entre essas duas variáveis, gerando saldos residuais para o mutuário. Na tentativa de reduzir as incertezas tanto para mutuário quanto para SCI's, foi criado, 1967, o Fundo de Compensações de Variações Salariais (FCVS) com objetivo de quitar o financiamento ao fim do contrato. Com o agravamento da inflação a partir dos anos 1980, verificou-se um descolamento entre o valor do principal e o das prestações pagas, gerando enormes saldos residuais que resultaram numa dívida gigantesca, da ordem de R\$ 50 bilhões, de acordo com Carneiro e Valpassos (2003, p. 27).

grande parte da literatura sobre financiamento habitacional depende fortemente da existência de *funding* de longa maturação que seja compatível com o prazo requerido nos financiamentos habitacionais⁵⁸.

Em novembro de 1986, extingue-se o BNH e o SFH como sistema especializado. Fatores como o “aumento das taxas de inflação, a redução dos níveis de emprego (e a conseqüente retração dos saldos líquidos do FGTS); a redução dos saldos da caderneta de poupança e o rombo do FCVS levaram o sistema ao declínio” (Costa, 2004). Com o fim do BNH toda a regulamentação do crédito habitacional e imobiliário passa para o Banco Central e para o Conselho Monetário Nacional (CMN). A Caixa Econômica Federal (CEF) torna-se agente financeiro do SFH, cabendo à mesma a gestão do FGTS e a administração dos contratos ativos e passivos, bem como dos bens móveis e imóveis e do quadro de pessoal do BNH (Royer, 2009). A partir de então, a CEF torna-se a principal instituição responsável pela política habitacional, pelo menos no que se refere ao SFH (Vasconcelos & Cândido, 1996). Os bancos comerciais, organizados como bancos múltiplos a partir de 1988, passam a atuar no segmento de crédito imobiliário por meio de carteiras específicas.

“Ao todo, o SFH financiou a aquisição de 6,8 milhões de unidades residenciais nos seus 37 anos de funcionamento, sendo que a maior parte destas correspondeu à construção de novas moradias. Inicialmente, observou-se crescimento quase contínuo no número de unidades financiadas, atingindo o auge de 627 mil em 1980. Porém, com a degradação do sistema, conforme acima explicitado, houve redução drástica no montante financiado, atingindo uma média inferior a 150 mil unidades ao ano entre 1983 e 1996” (Carneiro & Valpassos *in* IPEA, 2003, p.29).

Assim, os recursos do SFH, que eram responsáveis pela construção de cerca de 38% das unidades entre 1973 e 1980, tiveram sua participação reduzida para níveis em torno de 20% de 1981 até 1994 (Carneiro & Valpassos *in* IPEA, 2003). A partir de 2003, com a estabilização econômica consolidada, “o SFH passou por mudanças que levaram seus

É importante destacar que na ocasião em que o SHF e BNH foram criados, a elevada inflação e também o diagnóstico para o combate da mesma mostram a não-percepção que a própria CM realimentaria o processo inflacionário. Os mecanismos de correção aplicados a ativos de cada vez menor prazo, como as ações, ampliaram o viés curto-prazista, o que, juntamente a contextos macroeconômicos desfavoráveis, vieram a gerar enormes ineficiências alocativas em termos de dívida e de dificuldades de financiamento de longo prazo.

⁵⁸ Ver Carneiro e Valpassos (2003), Vasconcelos e Cândido (IPEA; 1996), Santos, H. (IPEA;1999). A criação do SFI, como será visto à frente, tem como um de seus argumentos justamente a necessidade de captação de recursos de longo prazo para o setor imobiliário, a exemplo do modelo americano de financiamento habitacional.

resultados a patamares iguais ou superiores aos anos de melhor desempenho quantitativo da época do BNH” (Royer, 2009). As fontes de financiamento do SFH, bem como suas aplicações serão retomadas na próxima seção, destinada à caracterização do atual modelo (SFH-SFI) com enfoque sobre fontes e usos.

Quanto ao destino dos financiamentos, os contratos no âmbito do SFH supridos por recursos privados estiveram voltados, predominantemente, para o financiamento da classe média. Segundo Ermínia Maricato (2007), uma parte do que chamamos de classe média (5 a 10 SM) disputa com os mais pobres os subsídios governamentais. Durante os anos do regime militar (1964-1985), a política pública de habitação deu prioridade a essa classe média, gerando um grande movimento de construção que mudou a face das cidades brasileiras. No começo dos anos 1980, com o declínio do BNH e do SFH, teve início uma fase de diminuição de investimentos públicos e privados na produção de moradias, e as favelas apresentaram um crescimento explosivo.

A discussão sobre a necessidade de se repensar a política habitacional do país a partir do declínio do sistema anterior (SFH-BNH) coincidiu com o período de estabilização de preços vivida pós-Plano Real e com a nova concepção de política de desenvolvimento, de caráter liberalizante, que predominou no país a partir dos anos 1990.

Um contexto mais estável e de maior confiabilidade abriu novas perspectivas otimistas para um reaquecimento do setor imobiliário e para o surgimento de uma nova arquitetura de financiamento imobiliário, o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI). As bases deste último, completamente distintas do sistema anterior, perduram até os dias de hoje e coexistem com o remanescente SFH, configurando-se como tal o atual modelo de financiamento habitacional no país. É também no período pós-estabilização, segundo IPEA (2007), que “(...) o governo federal, valendo-se do novo ambiente econômico, passa a promover uma série de ações visando combinar programas de subsídios governamentais com mecanismos de mercado para o financiamento habitacional”.

Vasconcelos & Candido (1996; IPEA), no contexto que antecede a criação do SFI, descrevem as expectativas frente a um novo arranjo de financiamento habitacional:

“Nessa perspectiva, surgem propostas para revitalizar o sistema financeiro habitacional. A novidade consiste em **aliar** as fontes tradicionais do SFH [FGTS e SBPE], o mercado secundário de hipotecas,

por meio da instituição de uma agência securitizadora de títulos hipotecários lastreados em empréstimos imobiliários. O modelo tem inspiração na experiência norte-americana e em alguns países da América Latina que já avançaram na constituição e regulamentação do mercado secundário de hipotecas. Alguns estímulos de mercado podem ser usados para incrementar essa modalidade de financiamento, tais como a isenção de IOF, dos recolhimentos compulsórios e a formação de seguro-depósito. O mercado secundário de hipotecas necessita de credibilidade e oferece as vantagens de prover liquidez ao mercado primário, aumentar a dispersão do risco dos empréstimos e captar poupanças dos grandes investidores potenciais, como os fundos de pensão” (Vasconcelos & Cândido *in* IPEA, 1996).

Sob a concepção do novo subsistema de financiamento imobiliário – cujas características serão abordadas na próxima seção -, mantêm-se as principais fontes de recursos do SFH como parte da arquitetura de crédito direcionado para construção e aquisição de imóveis residenciais no país. Desde o fim do BNH, tais fontes permaneceram da seguinte forma: o FGTS gerido pela CEF e passível de ser utilizado por outras instituições (inclusive privadas) além da CEF, embora por ela o seja quase que integralmente utilizado⁵⁹; e o SBPE, normatizado pelo CMN (desde o fim do BNH) e permanecendo como a principal fonte de recursos privados, através do direcionamento previsto nas Resoluções 3.005/02, 3.410/06 e 3.347/06⁶⁰ (Fortuna, 2008).

Estas últimas estabelecem as condições para operações com recursos dos depósitos de poupança (remunerados a 6% a.a. acima da TR), dos quais 65% devem ser destinadas a financiamento imobiliário. Destes 65%, 80% devem ser destinados a créditos habitacionais sob as condições do SFH, entre as quais destacam-se: (i) limite superior do valor unitário dos financiamentos, de R\$450 mil⁶¹, (ii) limite máximo do valor de avaliação do imóvel financiado, de R\$500 mil; e (iii) custo efetivo máximo para o mutuário final, compreendendo juros, comissão e outros encargos financeiros, de 12% ao ano⁶². Os demais

⁵⁹ Segundo Bincarelli e Lodi (2009) sobre os recursos do FGTS, “[p]raticamente só a CEF se utiliza desta última fonte de recursos”.

⁶⁰ As Resoluções mencionadas normatizam as regras das operações e de direcionamento dos recursos do SBPE e constam no seguinte site: <http://www.bcb.gov.br/?SFHLEG>. Cumpre destacar que até a Res. 3.005 (2002), vigorava a resolução 2.458, de 1997, estabelecendo que dos 70% destinados obrigatoriamente para financiamento imobiliário, apenas 30% deveria ser aplicado no âmbito do SFH. O restante deveria ser aplicado em operações da faixa especial e faixa de mercado. Voltaremos a este ponto na seção 2.3.

⁶¹ A partir de março de 2009, por meio da Resolução 3.706, os valores limites do SFH foram alterados. O limite de financiamento passou de R\$245 para R\$450 mil e valor do imóvel, de R\$350 mil para R\$500 mil.

⁶² Além destas condições, constam ainda “a previsão contratual de que a existência do saldo devedor, ao final do prazo ajustado, deve ser de responsabilidade do mutuário, podendo o prazo do financiamento ser prorrogado por período de até

20% (no mínimo) referem-se a financiamento de imóveis residenciais e não-residenciais a taxas de mercado e livremente pactuadas. Tal regra está prevista na Resolução 3.347/06 mencionada anteriormente, e que vigora em 2011.

Os recursos com o FGTS possuem taxas de juros menores, ao redor de 6% ao ano, e são basicamente utilizados para financiar a população de baixa renda. Na seção 2.3 voltaremos a esse ponto para análise do desempenho das principais fontes de recurso do SFH, focando sobre a questão do acesso.

2.3.2. A nova arquitetura de financiamento imobiliário: o SFI

Com base na experiência do mercado de crédito norte-americano, o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) foi criado em 1997, pela lei 9.514, com o objetivo de ser uma fonte alternativa ao SFH (Bincarelli e Lodi, 2009). Compreende, assim, a criação de novos instrumentos orientados a desenvolver um mercado de financiamento imobiliário livremente pactuado entre as partes, a ampliação das fontes de recursos a partir de vínculos com o mercado de capitais e a possibilidade de conceder financiamento não apenas para habitação, mas também para todo tipo de empreendimento imobiliário. Podem operar no SFI uma diversidade de instituições, financeiras e não-financeiras (CEPAL, 2002).

Em relação ao SFH, o SFI traz diferenças importantes, algumas das quais, segundo CEPAL (2002), o definem como um sistema voltado a atender famílias de maior poder aquisitivo:

“em primeiro lugar, busca gerar um sistema de financiamento que opere estritamente com mecanismos de mercado e que não tenha nenhum elemento de subsídio; (ii) é um sistema desregulado, pois não contempla tetos para as taxas de juros nem quotas mínimas para direcionamento dos recursos, nem poupanças compulsórias, nem destinos específicos ou limitados para a colocação dos recursos; (iii) é um sistema de financiamento que procura um casamento de prazos entre ativos e passivos, objetivo para o qual o mercado secundário constitui elemento-chave

50% daquele inicialmente pactuado” e a condição de que o “custo efetivo máximo para o mutuário final” (de 12%a.a.) não considera “o custo de contratação de apólice de seguro por morte ou invalidez permanente, danos físicos ao imóvel e, quando for o caso, responsabilidade civil do construtor”, “sendo facultada a contratação de seguro sem a intervenção da instituição concedente do crédito, exceto no caso da opção pela Apólice do Seguro Habitacional do SFH”. (Fortuna, 2008, p.232).

do modelo⁶³, e (iv) busca estabelecer mecanismos de proteção aos intermediários financeiros em casos de descumprimento por parte dos devedores⁶⁴ (CEPAL, 2002, p. 20, tradução própria).

Através de um conjunto de normas legais o SFI busca estabelecer condições para o desenvolvimento de um mercado de crédito imobiliário baseado em mecanismos que permitam que as operações sejam livremente negociadas e pactuadas e que novos recursos sejam canalizados, inclusive, para o financiamento habitacional (Costa, 2004)⁶⁵.

No que concerne ao mercado primário, o SFI difere do antigo SFH por não estabelecer limites de financiamento ou tetos para as taxas de juros cobradas. Tampouco se determinam valores máximos de financiamento (*loan to value* (LTV)) ou de valor do imóvel. “As operações são livremente contratadas entre as partes, definindo-se assim um sistema baseado em contratos menos restritos e mais atrativos para as instituições originadoras” (Costa, 2004). Além de eliminar as diversas restrições quanto a prazos, taxas de juros e limites de financiamento, o SFI incorpora uma inovação no que se refere aos contratos primários de crédito imobiliário que é a ampliação das alternativas de garantia com a alienação fiduciária em lugar da hipoteca do imóvel como colateral.

“No SFH, o mutuário tem a posse do imóvel logo ao tomar o financiamento. Em caso de inadimplência, o agente financeiro tem de percorrer um longo caminho judicial para retomar o imóvel e saldar a dívida ou parte dela. Na alienação fiduciária, como existe hoje nos automóveis, o bem é do agente financeiro e só será do comprador após o total pagamento da dívida. Assim, em caso de inadimplência, o bem pode ser retomado rapidamente” (Fortuna, 2008).

O mercado secundário de crédito imobiliário foi normatizado no Brasil por meio da mesma lei que estabeleceu o SFI, a lei 9.514 de novembro de 1997. Destaca-se ali a criação de companhias securitizadoras imobiliárias, organizadas como sociedades por ações. O objeto social da companhia securitizadora se concentra na aquisição de créditos

⁶³ O SFI tem como preocupação estabelecer uma estrutura que seja compatível com o levantamento de recursos privados para fundá-lo (Costa, 2004).

⁶⁴ Sob o SFI, “em caso de inadimplência, o mutuário perde tudo o que já pagou” (Bincareli & Lodi, 2009).

⁶⁵ Cabe aqui esclarecer a distinção entre os termos “imobiliário” e “habitacional”. Segundo Royer (2009), o uso muitas vezes indistinto entre estes termos, por parte da imprensa e de documentos setoriais gera uma certa imprecisão na qualificação dos sistemas financeiros, SFH e SFI. O termo imobiliário ligado à arquitetura de financiamento de certos bens, não veicula mais somente uma tipologia dos bens financiados, designando um gênero do qual a habitação é uma espécie, mas sim um modo específico da acumulação de riqueza no setor. Já o conceito habitação, como fração do negócio imobiliário, compreende toda edificação destinada ao uso residencial e que possa ser transacionada no mercado. A possibilidade de transação do imóvel residencial no mercado é crucial para o mercado de crédito, já que as operações de financiamento costumam utilizar o próprio bem financiado como garantia. “Propriedade é garantia e garantia é a base do sistema de crédito operado pelo mercado” (Royer, L. 2009).

imobiliários junto às instituições primárias. Esses créditos podem ser transformados em valores mobiliários, figura criada também pela lei 9.514 sob a denominação de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)⁶⁶.

“Uma série de resoluções do CMN e do CCFGTS (Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço), editadas praticamente ano a ano desde 1998, mostram que os CRIs e outros títulos da mesma natureza⁶⁷ foram ganhando espaço no mercado de capitais, ampliando [inclusive] sua participação na captação de recursos que seriam destinados inicialmente para o atendimento da baixa renda, como o FGTS” (Royer, 2009).

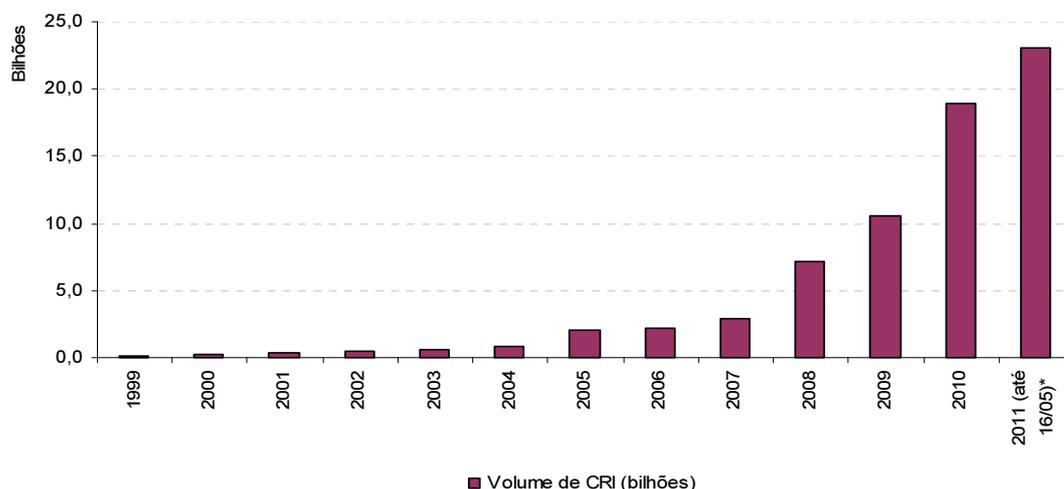
Para Royer (2009), haveria uma interposição entre o SFI e SFH, na medida em que a liquidez necessária para o funcionamento dos CRIs ocorreria tendo como base o SBPE e o FGTS, com recursos captados na poupança a baixo custo para os investidores. De fato, como apontado por Fortuna (2008, p.235), “a liquidez dos CRI foi garantida pela resolução 3.155, de 17/12/03, que permite aos agentes do SBPE conceder carta de garantia de recompra aos investidores nesse tipo de título”. Na seção 2.3, onde será examinado o desempenho das principais fontes de recurso do SFH com enfoque sobre suas aplicações em especial para baixa renda, veremos com mais detalhes algumas normas do CMN que autorizam o cumprimento das exigibilidades dos recursos da caderneta de poupança com títulos e outros ativos em detrimento do crédito residencial habitacional (para baixa renda).

Por ora, cumpre destacar a expansão vertiginosa deste tipo de instrumento (o CRI) nos últimos 8 anos, e especialmente a partir de 2007, conforme se pode depreender do gráfico 4 abaixo. O estoque de CRI divulgado pela CETIP passou de R\$552,0 milhões em dez/2003 para R\$18,9 bilhões em dez/2010. Até maio de 2011, esse indicador já atinge R\$ 23,0 bilhões.

⁶⁶ Para mais informações acerca do CRIs, ver Fortuna (2008, p. 331-332).

⁶⁷ Segundo Fortuna (2008, p. 236), “[o]s títulos vendidos aos investidores podem ser os CRI; as Letras Hipotecárias (LH); as Letras de crédito imobiliário (LCI), criadas pela Lei 10.931, de 02/08/04, como um instrumento exclusivo do mercado de capitais a ser utilizado no mercado imobiliário, ou as Debêntures. O importante é que a variação dos recebíveis imobiliários seja idêntica à dos títulos comprados pelos investidores. Além disso, a Lei 11.033, de 21/12/2004, isenta os rendimentos das CRI e LCI do imposto de renda sobre ganhos de capital para aplicadores que sejam pessoas físicas, da mesma forma que as LH e as Cadernetas de Poupança já eram isentas”.

Gráfico 4. Estoque de Crédito de Recebíveis Imobiliários (CRI) no último dia do período de referência.



Fonte: CETIP. Elaboração própria.

2.3.3. Avanços e limites do SFI: uma breve análise

O SFI tem sua criação no bojo da política de liberalização econômica em curso nos anos 1990. A explosão do mercado de derivativos nos anos 1990, o surgimento dos investidores institucionais como participantes fundamentais do mercado de capitais e o crescente uso mundial do instrumento de securitização em quase todos os processos de crédito dão o contexto mundial no qual a adoção de sistemas mais “sofisticados” para o financiamento habitacional parece a todos os envolvidos um processo de evolução quase natural, longe da “excessiva e antiquada” regulamentação do Estado nas questões de domínio econômico⁶⁸.

Dessa forma, o governo brasileiro deveria flexibilizar ao máximo as regras do financiamento imobiliário para que o próprio mercado defina as alocações de crédito habitacional. Melhoria do ambiente institucional, fortalecimento do mercado secundário e desburocratização integrariam a plataforma de desenvolvimento do sistema financeiro

⁶⁸ Segundo Carneiro e Valpassos (2003, p.23) o SFI em relação ao SFH, refletiria “uma mentalidade mais moderna e adaptada às condições atuais”.

imobiliário. Esse processo de estruturação de operações financeiras visa basicamente a alavancagem de “novos” recursos e a dispersão de riscos⁶⁹.

O processo de securitização como cerne do SFI traz à tona duas questões para a análise do crédito habitacional. A primeira delas refere-se à dimensão de instabilidade dos recursos e, a segunda, relaciona-se às condições necessárias para que a securitização de créditos imobiliários se viabilize, o que terá efeitos sobre a dimensão do acesso.

Retomando a abordagem pós-keynesiana, um dos instrumentos de proteção à incerteza é a securitização. Entretanto tal prática deve ser vista com cuidado. Segundo Carvalho *in* IPEA (2010, p. 323):

“Expandir os processos de securitização e do mercado de capitais, paralelamente ao sistema bancário, deveria ser uma meta prioritária de um conjunto de reformas destinadas a melhorar as condições de financiamento do investimento na economia brasileira. Por outro lado, é preciso aprender da experiência de outros países, para impedir que os efeitos potencialmente destrutivos do processo de securitização tenham lugar aqui. Em particular, o incentivo à expansão da securitização como canal alternativo ao crédito bancário não deve se transformar na permissividade com relação às formas de securitização secundária (emissão de papéis lastreados em outros papéis, como no caso dos títulos lastreados em ativos (ABS), das obrigações colateralizadas de débito (CDO), etc), cuja única função era permitir um aumento da alavancagem e exploração de oportunidades de transação por instituições financeiras. Como se determinou na corrente crise financeira, esses papéis servem apenas para tornar operações financeiras mais opacas, favorecendo a especulação e a fragilidade financeira”.

Com base nesses argumentos, pode-se dizer que a crítica – bastante recorrente na mídia - de que o FGTS e o SBPE seriam fundos instáveis, dependentes do cenário macroeconômico do país, não conseguem se sustentar, visto que a alternativa de captação de recursos junto ao mercado de capitais, ao contrário de resolver o problema, pode aprofundar essa característica de instabilidade de fluxo de recurso.

⁶⁹ Alguns estudos apoiam-se na idéia de que a captação de recursos via mercado de capitais viria necessariamente acompanhada da eficiência alocativa no setor. Para Carneiro & Valpassos (2003), “*o desenvolvimento do mercado secundário de hipotecas no Brasil é essencial para atrair capitais para construção civil e gerar eficiência alocativa no setor*”. Para tanto, afirmam Vasconcelos & Candido (IPEA; 1996), a captação de recursos via mercado de capitais para o SFI pressupõe que haja “*desregulamentação e estabilidade econômica. No primeiro caso, as regras que determinam as taxas de juros, o valor do imóvel e sua natureza (se novo ou usado), os prazos de financiamento e os limites de comprometimento da renda dos mutuários devem ser expressamente determinados pelo mercado. A segunda condição é fundamental para viabilizar o sistema, dando-lhe a credibilidade necessária para aportar recursos a prazos mais longos e a taxas de juro menores*”.

Além da dimensão de instabilidade, existe também a questão da exclusão (ou inclusão em termos precários) de parte considerável da demanda de crédito habitacional a partir de uma arquitetura de *funding* como a do SFI⁷⁰. Se por um lado, as condições necessárias para que a securitização de créditos imobiliários se viabilize parecem ser compatíveis com a liberdade dos termos de contratação, que é “*um princípio básico do SFI*” (Carneiro e Valpassos, 2003), por outro, tais condições podem não ser adequadas em se tratando do objetivo de acesso da população de menor poder aquisitivo ao sistema de financiamento habitacional.

Para que a securitização dos créditos imobiliários se viabilize, é necessário que tais créditos (no mercado primário) obedeçam a determinados padrões quando da sua emissão. Para o caso do SFI, isso se associa ao fato de que a grande força motriz desse sistema é “o mercado investidor, sendo, portanto, fundamental que o mesmo se sinta atraído pelas operações do SFI, sem o qual sua capacidade de expansão é praticamente nula” (Vedrossi, 2002 *in* Royer, 2009).

“Essa confiança depositada pelas instituições e investidores deriva da **padronização** das alternativas de investimentos encontradas no mercado secundário de hipotecas. [A] homogeneidade dos papéis garante transparência e maior grau de percepção do investidor sobre a rentabilidade real dos investimentos [lembre-se da HME do 1º cap. – racionalidade do investidor]. Além disso, a agência securitizadora exige dos seus clientes padrões para subscrição de títulos por parte dos tomadores e padrões de capital para as instituições que emitem as hipotecas. O risco dos empréstimos é diluído com os demais participantes do sistema e há um aumento na capacidade de redistribuir recursos de unidades superavitárias para unidades deficitárias, garantindo o financiamento de longo prazo que exige o mercado imobiliário”(Vasconcelos & Candido *in* IPEA, 1996, p.29)

Para Royer (2009, p.133), o mecanismo de operação e a lógica que perpassa a arquitetura da securitização, base do sistema de captação de recursos do SFI, é a lógica dos produtos financeiros, isto é, produtos sofisticados do ponto de vista da formatação, englobando uma série de pré-requisitos que devem existir para que sejam atrativos do ponto de vista do investidor. São eles:

- (i) geração de fluxo de caixa; (ii) qualidade dos recebíveis (análise de risco do crédito do adquirente, estrutura jurídica da transação original e constituição da garantia imobiliária); (iii) diversificação do

⁷⁰ Isso, contudo, deverá ser analisado com maiores detalhes na próxima seção, onde pretende-se analisar até que ponto a arquitetura de *funding* reforça estruturalmente a exclusão da baixa renda.

portfólio (dispersão geográfica dos imóveis, não concentração do volume em um único crédito e dispersão dos segmentos de mercado em que atuam os adquirentes); (iv) periodicidade dos pagamentos e homogeneidade dos contratos (taxa de juros, prazo de amortização, forma de amortização, etc...); (v) possibilidade de transferência; (vi) independência em relação ao originador; (vii) facilidade de comercialização dos títulos.

Assumindo que padronização dos contratos e liberdade dos termos de contratação não sejam conceitos conflitantes Carneiro e Valpassos (2003, p.37) destacam quatro fatores necessários ao sucesso dessas operações, quais sejam:

(i) a uniformidade dos lastros dos CRIs; (ii) uniformidade nos procedimentos, (iii) desencorajar a prática de pré-pagamentos através de multas (segundo os autores, o pré-pagamento quebra o fluxo de caixa inicialmente estipulado, oferecendo riscos à remuneração dos títulos); e por fim, no âmbito jurídico, (iv) a capacidade de retomada do imóvel no caso do mutuário tornar-se inadimplente;

Dessa forma, **todos esses atributos devem ser levados em conta ao se produzir um bem imobiliário** que terá como finalidade a captação de recursos junto a investidores. Certamente a produção de uma unidade habitacional, um hotel, qualquer empreendimento imobiliário que for construído tendo como objetivo ser o lastro, a garantia real de uma operação financeira complexa dessa natureza, deve ser estruturada desde o início para atender a esses critérios de enquadramento⁷¹. Portanto, pela característica de serem absorvidos pelas companhias securitizadoras com mais facilidade, essa arquitetura financeira influencia de maneira decisiva as decisões sobre **o que, como e para quem produzir**. E, em última instância quem determina o que é melhor ou não é o investidor, que busca, por sua própria característica, rentabilidade acima ou equivalente a outros investimentos no mercado financeiro (Royer, 2009)⁷².

Uma outra pesquisa (Alves, 2005) mostra que apesar da melhoria no volume de emissão de LCI (Letras de Crédito Imobiliário) e CRI (Crédito de Recebíveis Imobiliários) oriunda principalmente da queda da taxa de juros, os investidores institucionais tendem a

⁷¹ Dentre os critérios de enquadramento mais citados estão (i) o tipo de imóvel, (ii) o valor máximo de cada crédito, (iii) a relação dívida/valor do imóvel e a (iv) capacidade de pagamento do adquirente. O tipo de imóvel está relacionado com o uso, com a qualidade e com a localização do imóvel. Tendo em vista que o bem é um imóvel, todas essas características podem depreciar ou apreciar seu valor, sendo todas elas fundamentais para a determinação do fluxo de renda futuro. Tais critérios foram utilizados por Vedrossi (2002) como sendo os mais utilizados e já consagrados pela *Fannie-Mae* e pelo *Freddie Mac*. Estes influenciam os originadores dos títulos, que, ao produzirem recebíveis com essas características repassam para a Sociedade de Propósitos Específicos esses direitos creditórios com muito mais facilidade (Royer, 2009).

⁷² Isso terá, inclusive, influência nas proposições políticas acerca do papel dos subsídios públicos nos arranjos de financiamento habitacional, conforme será abordado na última seção deste capítulo.

preferir investimentos mais simples e de risco mais facilmente mensurável. Segundo Alves (2005),

“essa característica comportamental dos investidores em CRI’s foi o que determinou um menor desenvolvimento dos CRI’s lastreados em recebíveis residenciais (ou habitacionais) pulverizados, de forma contrária àquela almejada na Exposição de Motivos da Lei do SFI⁷³, se comparados aos CRI’s lastreados em créditos corporativos (ou comerciais)” (Alves, 2005, p.62).

Esse estudo mostra ainda que os prospectos de CRI que estão publicados para consulta na CETIP, balcão eletrônico de transação de títulos imobiliários, demonstram que boa parte das ofertas públicas de CRI’s se dão sobre empreendimentos imobiliários comerciais. Ou seja, de acordo com o autor (p. 58):

“os CRI’s financiam, em sua quase totalidade, a construção de centros de distribuições e unidades fabris, terminais logísticos, prédios de escritórios comerciais, shopping-centers e hospitais – ou seja, financiam a componente imobiliária puramente comercial e industrial de projetos de investimento de qualquer espécie”.

Em suma, a análise da estrutura de *funding*, dos principais instrumentos, dos objetivos e condições para existência do SFI, sugere que tal sistema, em sua concepção, direciona-se à captação de recursos privados e ao acesso à população de maior poder aquisitivo. Isso aparece de forma explícita em alguns estudos sobre o tema, como em Fortuna (2008):

“Atualmente, o SFH tem como objetivo primordial o atendimento ao segmento de baixa renda, e para o atendimento às necessidades de financiamento da classe de maior poder aquisitivo, surgiu, como alternativa, o Sistema Financeiro Imobiliário- SFI -, criado pela Lei 9.514, de 20/11/1997”.

Entretanto, alguns estudos alertam para uma suposta integração entre esses dois sistemas. Um ponto de contradição revelado por Royer (2009) refere-se à dependência do SFI em relação aos recursos do SFH. Segundo essa autora:

“Chega-se a um percentual de quase 40% dos recursos captados em poupança que podem ser utilizados na montagem e operações de securitizações em um mercado secundário. Dado que o custo de captação desses recursos é muito baixo, as operações propiciam ganhos significativos, desde a captação, até a movimentação do mercado secundário”.

⁷³ Exposição de Motivos da Lei nº 9514, de 20 de novembro de 1997 (Lei do SFI).

Sabendo, pois, que o SFI mostra-se funcional para o problema do financiamento habitacional e imobiliário para clientes de mais alta renda, resta-nos verificar a partir da análise das fontes tradicionais de recursos do SFH (SBPE e FGTS)⁷⁴ - que originalmente deveriam voltar-se para a baixa renda (segundo Fortuna, 2008) - em que medida adequam-se, de fato, a esta função. Para tanto, o desempenho do *funding*, exigibilidades e aplicações do FGTS e SBPE, com enfoque para a funcionalidade do ponto de vista do acesso à população de baixa renda, serão alvos da próxima seção.

2.4. O ATUAL MODELO DE FINANCIAMENTO (SFI INTEGRADO AO SFH) E O ACESSO DAS CAMADAS POPULARES AO CRÉDITO HABITACIONAL

No caso brasileiro “a política habitacional é executada tendo como fundo financeiro uma série de recursos, onerosos e não onerosos, proveniente de diversas fontes”(Royer, 2009). Os principais programas habitacionais representaram iniciativas do governo federal e foram criados na 2ª metade da década de 1990⁷⁵ – seguindo a linha de reestruturação do sistema de crédito em geral e do crédito habitacional em particular. Segundo Santos (IPEA; 1999) “as condições creditícias e fiscais determinam o ritmo dos programas [habitacionais] e os valores alocados apresentam uma evolução errática e dependente das condições econômicas do momento”. De fato, conforme mostra Royer, a política de ajuste fiscal a partir do Plano Real tornou a realização dos orçamentos iniciais do FGTS e mesmo do Orçamento Geral da União (OGU), apenas boas intenções:

“Os números divulgados não escondem o fracasso enquanto política social. O governo concentrou esforços no remanejamento dos recursos onerosos existentes, reduzindo a política habitacional a uma questão financeira e de mercado” (Maricato, 1998, *in* Royer, 2009 p. 70).

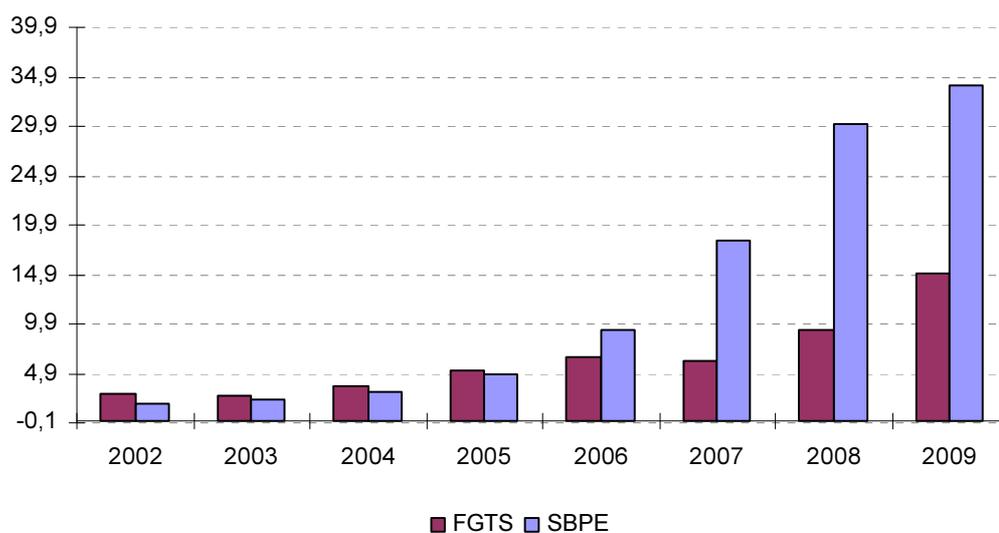
As principais fontes de financiamento da política habitacional também responderam a transformações do mercado de crédito em função de melhoria do cenário macroeconômico a partir de 2003 – tais como redução da taxa Selic (gráfico A.1 no anexo),

⁷⁴ Apesar de todas as fontes alternativas de recursos no âmbito do SFI tenham ganhado força significativa em meio a uma conjuntura favorável, cabe ressaltar que o financiamento imobiliário continua dependente do SFH (Bincareli e Lodi, 2009), cujos financiamentos também têm se ampliado no ciclo recente de crédito como será visto na próxima seção.

⁷⁵ Segundo Royer, já em 1996 os programas para o setor público Habitar-Brasil e Pró-Moradia foram os que tiveram menor número de contratações. Algumas das causas, segundo a autora, para esse mau desempenho podem ser atribuídas à baixa capacidade de pagamento do setor público e à falta de capacitação de estados e municípios. Mas a principal delas, entretanto, foi o “*contingenciamento do setor público, que já se manifestava como consequência da política econômica do governo*” (Royer, 2009).

ampliação da massa salarial⁷⁶, ampliação do emprego com carteira assinada – reforçando o aspecto macroeconômico do financiamento habitacional: se por um lado reacende expectativas dos empresários e instituições financeiras para investirem nesse setor, por outro, gera melhores possibilidades de planejamento financeiro das famílias. Essa tendência acentuou-se nos anos 2007-2008, refletindo-se igualmente na trajetória das fontes tradicionais de recursos para o financiamento habitacional, como nos mostra o gráfico 5. Interessante notar o comportamento de tais fontes perante a crise financeira internacional, em 2008. Apesar do caráter pró-cíclico destas fontes de recurso, notadamente do FGTS, tais recursos “são utilizados como parte de políticas anticíclicas, de fomento ao investimento, em fases de menor aquecimento econômico. Isso se confirma atualmente com o lançamento do pacote habitacional “Minha Casa Minha Vida” (Biancareli&Lodi, 2009).

Gráfico 5. SBPE e FGTS – Financiamento imobiliário (em R\$ bilhões correntes)*



Fonte: Banco Central (SFH) *in* Biancareli & Lodi (2009). Elaboração própria.
* dados disponibilizados a partir de 2002.

⁷⁶ Essa elevação da massa de rendimentos favorece o endividamento das famílias para a aquisição da casa própria. “Deve-se lembrar que o desempenho do setor da construção está fortemente atrelado à concessão de financiamentos, pois produz bens duráveis e de custos relativamente elevados” (Biancareli & Lodi, 2009).

O FGTS⁷⁷, um dos principais instrumentos de poupança compulsória na economia brasileira, é também uma importante fonte de financiamento ao setor habitacional de interesse social, constituindo-se tradicionalmente em um fluxo regular de recursos para esse setor bem como para as áreas de saneamento e infraestrutura urbana:

[Em termos de aplicação] “como o FGTS é um fundo de poupança compulsória, os recursos devem seguir uma distribuição pré-determinada: 60% para habitação popular, 30% para infraestrutura urbana, 5% para saneamento básico e 5% operações especiais. Nos 60% que vão para o setor imobiliário estão incluídas tanto pessoas físicas quanto jurídicas. Os saques são autorizados pela CEF, que é o agente operador do sistema (como citado anteriormente), e executados pela CEF por agentes financeiros autorizados pelo Banco Central, e pela rede bancária credenciada” (Biancareli & Lodi, 2009).

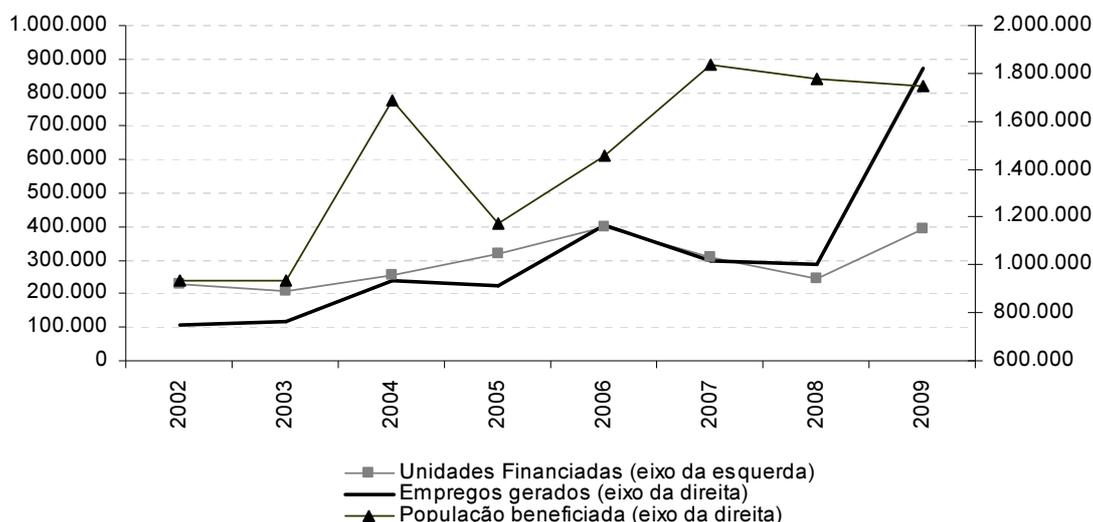
Gráfico 6. FGTS: Recursos destinados à habitação: valores nominais (R\$ bilhões correntes)*



Fonte: Banco Central (SFH), *in* Biancareli & Lodi (2009). Elaboração e atualização própria.
* dados disponibilizados a partir de 2002.

⁷⁷ O FGTS é formado por contas vinculadas e individuais, que são abertas pelos empregadores em nome dos empregados. São feitos depósitos de 8% sobre a folha de pagamento destes empregados e há uma remuneração anual de 3% mais a correção inflacionária. “Enquanto não sacados, esses recursos devem ser utilizados pelo Estado para financiar projetos imobiliários ou de desenvolvimento urbano por meio de financiamento bancário. Dessa forma, constitui uma fonte de recursos para investimento em habitação popular, saneamento básico e infraestrutura urbana” (Cintra e Prates *in* IPEA, 2010, p. 295).

Gráfico 7. FGTS: Unidades financiadas (eixo da esquerda), empregos gerados e população beneficiada (eixo da direita)*



Fonte: FGTS (elaboração própria).
* dados disponibilizados a partir de 2002.

Durante muitos anos, especialmente ao longo da década de 1990, o FGTS enfrentou dificuldades para disponibilidade de recursos, o que, para Vasconcelos & Cândido (IPEA, 1996), decorre de problemas estruturais, tais como a queda da arrecadação líquida, o aumento no volume de saques e a má gestão operacional desses recursos. Estudos mais recentes sobre o relevante papel dos fundos de poupança compulsória como mecanismos de financiamento de setores-chave da economia, apontam dois fatores a partir de meados dos anos 1990: a subutilização dos recursos disponíveis do FGTS e também a esterilização de parte de parte desses recursos - que teoricamente deveriam ser destinados para fins sociais (como financiamento para habitação popular) - pela sua alocação em títulos da dívida pública⁷⁸.

⁷⁸ Ver Prates& Cintra in IPEA(2010). Esses autores mostram uma situação paradoxal a partir dos anos 1990, na qual existiam recursos disponíveis no FGTS e faltavam tomadores públicos de empréstimo. “[I]nfelizmente, grande parte desses recursos, provenientes do FGTS, permaneceu alocada em títulos da dívida pública “esterilizando” parcela significativa desse potencial de financiamento. (...)Essa forte concentração dos recursos em títulos da dívida pública esteve associada com restrições legais ao endividamento de estados e municípios, com fragilidades institucionais das políticas públicas de saneamento e habitação popular nas três esferas de governo e com dificuldades gerenciais dos principais agentes tomadores de recursos.” (Prates& Cintra in IPEA; 2010, p.213). Além disso, complementam: “a

A despeito destas dificuldades, essa fonte de recursos mostra uma trajetória crescente nos anos 2000 (gráfico 6), reforçando o papel extremamente relevante para o financiamento habitacional à baixa renda, e, indiretamente, através da geração de empregos e de geração de benefícios para população (gráfico 7). Foi a partir de 2003 – com a melhoria da conjuntura macroeconômica – que também “pode-se notar um esforço no sentido de disponibilizar volumes maiores de recursos para os segmentos mais pobres da população” (IPEA, 2007). Segundo esse estudo, o foco nas famílias mais pobres reflete-se tanto nos programas FGTS/CEF⁷⁹ quanto no subsídio cruzado das operações do FGTS (Operações de Desconto) que prevê uma cobertura maior para famílias com renda de até R\$1.875 (em termos de salários nominais de 2007, equivale a aproximadamente 5 SM⁸⁰). Isto é, verifica-se um movimento em direção a uma maior progressividade nas aplicações do FGTS, concentradas nas faixas de 0 a 5 SM - conforme mostram a tabela 1 e o gráfico 8 abaixo, para o ano de 2009, quando pela primeira vez são divulgadas tais desagregações por faixa de renda nos demonstrativos financeiros do FGTS⁸¹.

Tabela 1: Descontos do FGTS – dez/2009

Faixa	Valor (R\$ mil)	%
Até 1 SM	164.267	5,57
Entre 1 SM e 2 SM	221.130	7,49
Entre 2 SM e 3 SM	825.540	27,97
Entre 3 SM e 4 SM	1.091.725	36,99
Entre 4 SM e 5 SM	473.474	16,04
Entre 5 SM e 6 SM	175.644	5,95
Total	2.951.781	100,00

Fonte: Intranet CAIXA - Canal do FGTS - Descontos do FGTS - dez/2009.

complexidade deste cenário aumenta quando se considera a baixa capacidade de pagamento das tarifas dos usuários mais pobres” (p.297).

⁷⁹ “Nos programas FGTS/CEF, os benefícios são repassados aos mutuários por meio de instrumentos de mercado por instituições financeiras do sistema formal de crédito. A estrutura de suporte para essas operações é constituída pelo FGTS, pelo Ministério das Cidades, agente gestor das aplicações do FGTS; pela CEF, agente operador do fundo; e pelos mutuários finais e empresas” (IPEA, 2007).

⁸⁰ O salário mínimo em valores nominais vigente em 2007 era de R\$380.

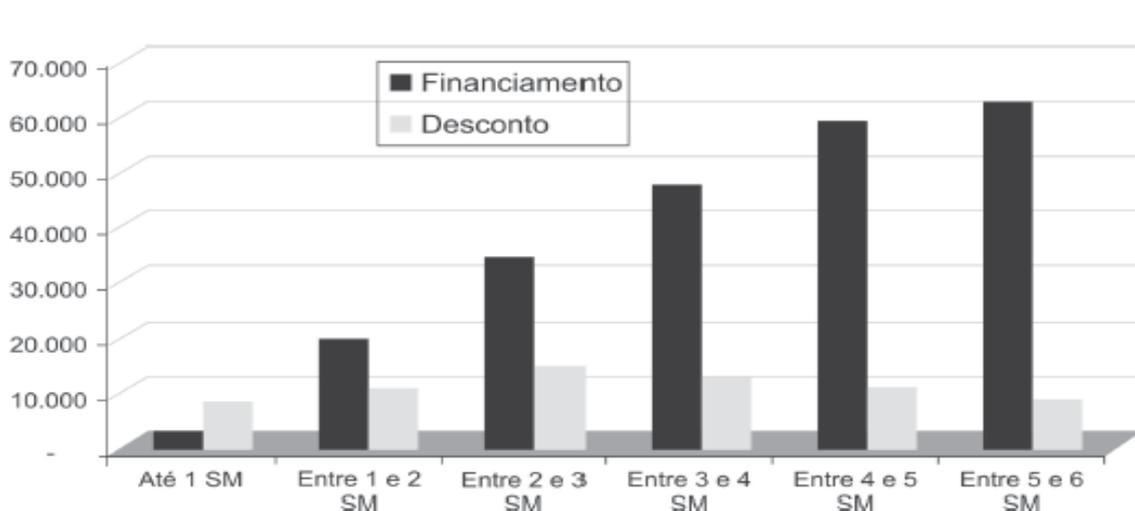
⁸¹ Disponível nos demonstrativos financeiros do FGTS: <http://www.fgts.gov.br/downloads.asp>. Demonstração financeira de 2009.

Os ‘descontos’ são subsídios ao financiamento habitacional à pessoa física, que surgiram da necessidade de atender às populações de baixa renda. Segundo demonstrativo financeiro do FGTS⁸²:

“esse desconto se dá na ampliação da capacidade de compra do imóvel pelo mutuário e redução do valor das prestações, mediante a **cobertura da remuneração dos agentes financeiros** – diferencial da taxa de juros e da taxa de administração (equilíbrio financeiro da operação)”.

Segundo a referida tabela, as faixas de renda de até 3 SM correspondem a 41% dos descontos do FGTS. Considerando ainda as faixas 3 a 5 SM e de 5 a 6SM, estas concentram, respectivamente, 53% e 5,9%. Somando as faixas até 5SM, os descontos do FGTS totalizam 94%, atestando dessa forma um caráter progressivo de suas aplicações. Importante observar, pelo gráfico 8, que os valores dos descontos são inversamente proporcionais aos valores dos financiamentos e da renda familiar, ou seja, quanto maior a renda do mutuário, maior o financiamento assumido e menor o desconto concedido, fazendo com que “as aplicações do FGTS cumpram efetivamente seu papel social de levar moradia à população de menor renda”⁸³.

Gráfico 8. FGTS: Financiamentos e Descontos por faixa de renda – 2009



Fonte: FGTS.

⁸² Disponível nos demonstrativos financeiros do FGTS: <http://www.fgts.gov.br/downloads.asp>.

⁸³ Disponível nos demonstrativos financeiros do FGTS: <http://www.fgts.gov.br/downloads.asp>. Demonstração financeira de 2009.

Conforme aponta publicação do IPEA (2007), sobre a política social habitacional:

“O FGTS foi criado com o objetivo de atender, prioritariamente, às populações de baixa renda, mas isso nem sempre ocorreu. Um fator fortemente positivo observado é a inversão do perfil das contratações a partir de 2003, com maior alocação de crédito aos programas que atendem as famílias de até três salários mínimos de renda mensal”.

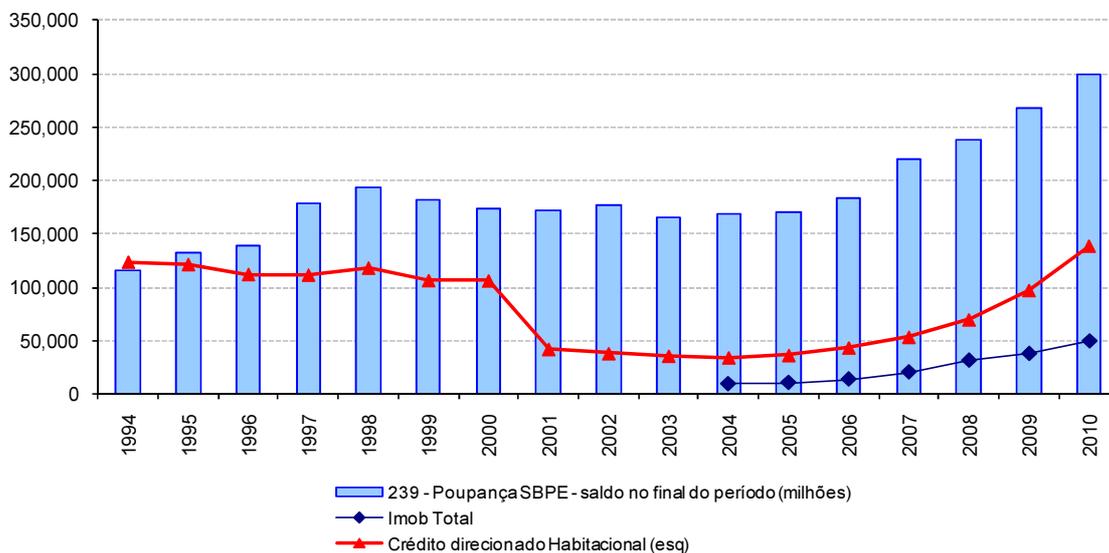
Contudo, é importante lembrar também que a quase totalidade dos programas de habitação popular existentes é financiada com uma única fonte de recursos constituída pelos recursos do FGTS, ainda muito limitados diante do enorme déficit habitacional do segmento (IPEA, 2007). Para se ter uma idéia, o total de recursos do FGTS disponibilizados para habitação em 2009, corresponde a 17% do total do crédito habitacional.

O saldo de depósitos em caderneta de poupança, por sua vez, representa a principal fonte de recursos privados destinados ao financiamento de operações de crédito imobiliário, pois, (conforme visto anteriormente) é utilizado como base de cálculo para o direcionamento compulsório de recursos para esse mercado (Costa, 2004). Seus recursos destinam-se à aquisição de imóveis novos, aquisição de imóveis usados e ‘construção empresário’ (construção de novas unidades). A parcela destinada ao financiamento da aquisição - que é maior enfoque desta dissertação - equivale a aproximadamente 60% do total dos recursos do SBPE, considerando dados do Banco Central, de fevereiro de 2011.

Em termos de desempenho, se no período pós-Plano Real até fim dos anos 1990, observa-se uma ampliação em termos reais dos depósitos da poupança, que, no entanto, não se refletiram em aplicações destinadas ao setor habitacional⁸⁴, a partir de 2004, verifica-se uma expansão deste recurso, acompanhada, por seu turno, pela expansão do crédito à habitação, conforme apresenta o gráfico 8. A explicação para o comportamento recente advém, em grande parte, da redução da preferência por liquidez dos agentes financeiros e da melhoria das expectativas em virtude de um cenário macroeconômico mais favorável e da melhoria do ambiente regulatório para operações de crédito.

⁸⁴ “em parte devido à Política Monetária apertada, que causou o aumento da taxa de recolhimentos compulsórios nos depósitos e a incerteza da permanência deste volume de recursos a prazo mais longo” (Vasconcelos & Candido in IPEA, 1996).

Gráfico 9. Saldo de poupança do SBPE, saldo de crédito habitacional direcionado e saldo do crédito imobiliário total – em R\$ milhões, a preços constantes de 2010 pelo IPCA anual



Fonte: FGTS. Elaboração própria.

No que se refere ao direcionamento desses recursos, algumas resoluções foram efetivadas com vistas a normatizar o percentual de captação da poupança destinada ao crédito habitacional. Com o fim do BNH, o CMN passa a assumir o controle das cadernetas de poupança⁸⁵, e assim, do SBPE⁸⁶, baixando normas acerca dos limites de aplicação e exigibilidades.

A partir do Plano Real parte dessas resoluções apresentam de certa forma os reflexos da política econômica no direcionamento dos recursos do SBPE. Esse é o caso da Resolução CMN nº 2.458 de 1997, de acordo com a qual, explica Royer (2009, p. 70):

“dos 70% destinados obrigatoriamente ao financiamento habitacional, apenas 30% deveriam ser aplicados em operações no âmbito do SFH. O restante deveria ser aplicado em operações de faixa especial e faixa de mercado. Ainda assim, para comprovação da exigibilidade, poderiam ser

⁸⁵ Estas eram anteriormente regulamentadas pelo BC e pelo BNH, que “expediam normas que iam desde o controle sobre o funcionamento interno dos agentes integrantes do sistema até as taxas de juros que deveriam ser praticadas. O BNH normatizava e fiscalizava as carteiras imobiliárias das instituições, tratava de todos os assuntos financeiros e também das questões urbanísticas e de tipologia de projetos para todo o país, centralizando a maioria das decisões relativas a esse recurso” (Royer, 2009).

⁸⁶ Para alguns (ver Royer, 2009), isso demonstra o viés de política monetária nas concessões desse tipo de crédito. “Já em janeiro de 1986, antes, portanto, da extinção do BNH, o CMN determina que as SCLs e APEs, bem como as caixas econômicas, recolham ao BC 25% dos saldos dos depósitos de poupança, reduzindo dessa forma os recursos para aplicação em financiamentos imobiliários (Resolução CMN nº 1090 de 30 de janeiro de 1986)” (Royer, 2009).

apresentadas pelas instituições integrantes do SBPE os créditos junto ao FCVS, o que os eximia, na prática, de investir em novos financiamentos no montante exigido pela resolução (...). Na prática, isso resultou na **queda substancial de operações no âmbito do SBPE destinadas às faixas de renda média e média baixa e na utilização de seus recursos como instrumento da política monetária e da política de estabilização econômica, em detrimento do aporte de recursos para a produção habitacional**".

Assim, com os recursos do SBPE sendo destinados para aplicações mais rentáveis, a promoção de financiamentos habitacionais no âmbito do SFH não foi significativa. A partir de fins dos anos 1990 (e a despeito de crises como a cambial), o interesse de investidores do mercado da construção civil, bem como das instituições financeiras no crédito de longo prazo deram sinais de que essa atividade poderia ser lucrativa. Conforme podemos verificar nos gráficos A.2 e A.3 do anexo, a partir de 2003 houve um aumento bastante robusto no número de unidades financiadas e no valor, tanto de imóveis novos, quanto de usados⁸⁷. Contudo, foi em 2007-2008 que as contratações com recursos do SBPE atingiram um ápice que ficou conhecido como o recente *boom* imobiliário⁸⁸.

No que tange ao direcionamento dos recursos, algumas mudanças em termos de fontes e usos do SBPE deram um impulso adicional no volume de crédito concedido no âmbito do SFH. Se, a partir de 1995, os bancos podiam contabilizar integralmente os FCVS⁸⁹ que detinham para fins de cálculo da exigibilidade da poupança, ocupando esses títulos espaços consideráveis no direcionamento da poupança⁹⁰, a partir de 2002, com a resolução CMN nº 3005⁹¹, esses "créditos virtuais" foram paulatinamente sendo excluídos do cômputo da exigibilidade (vide Tabela I, no anexo) – embora ainda tenham participação

⁸⁷ Estes últimos com expansão ainda maior sinalizando a existência de uma demanda reprimida por crédito e a tendência de que o parque residencial construído estaria movimentando o crédito do SBPE de forma significativa.

⁸⁸ Outra face do *boom* imobiliário será abordada no capítulo 3, no âmbito da criação do PMCMV.

⁸⁹ Para histórico do FCVS, ver nota 57, p. 53.

⁹⁰ Conforme explica Royer (2009, p.81), a partir de 1995, com a edição do PROER (Plano de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), algumas instituições financeiras foram autorizadas a vender seus créditos do FCVS junto à União, com um deságio de 50%, para bancos em liquidação, que com isso conseguiram resultados financeiros melhores em seus balanços. Por terem aceitado vender seus créditos com esse deságio de 50%, os bancos que participaram desse acordo tiveram autorização para continuar contabilizando integralmente os créditos do FCVS que detinham antes da venda para fins de cálculo das exigibilidades da poupança. Esse mecanismo contábil ficou conhecido como 'FCVS Virtual' e desde 1995 ocupa espaço considerável no direcionamento da poupança.

⁹¹ Em substituição a esta resolução foi estabelecida a Resolução CMN nº 3.347 que atualmente normatiza as regras exigibilidades e aplicações dos recursos da poupança. Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=10603475>

importante - o que contribuiu para ampliação do destino da caderneta de poupança para o financiamento imobiliário, ainda que não tenha alterado as regras da exigibilidade propriamente.

Mas qual será o perfil das aplicações destes recursos? A análise do balanço (usos e fontes) do SBPE, divulgados pelo Banco Central, nos permite observar que as aplicações habitacionais no âmbito do SFH possuem, de fato, maior participação no total das aplicações efetivas em financiamento habitacional (75,9%, em dez/2010, pela tabela II) e no total dos usos (43% em dez/2010, pela tabela I), comparadas às operações a taxas de mercado. Apesar disso, considerando a aquisição de residências novas (em unidades), tem-se um resultado interessante: de 2003 a 2008 verificou-se uma expansão de 354% no número de aquisições residenciais financiadas sob condições do SFH. As unidades financiadas a taxas de mercado, por sua vez, mostraram expansão de 443%, sugerindo que, mesmo para taxa de juros mais altas, o *funding* da caderneta de poupança constitui um mercado importante para as instituições financeiras. Replicando esse cálculo para o período de 2003 a 2010, temos um crescimento bem mais acentuado dos financiamentos no âmbito do SFH, de 783%, comparados aos sob taxas de mercado, a saber, 301%. Esse desempenho dos recursos regulados do SFH pode estar relacionado ao lançamento dos programas federais, a partir de 2007 no setor habitacional, especialmente o PMCMV, em 2009.

Voltando ao direcionamento dos recursos, observa-se pela Tabela I, uma rápida tendência de ampliação da participação do item 'Fundos e Outros' onde constam justamente os CRI (Créditos de Recebíveis Imobiliários), principal instrumento do SFI, conforme visto na seção 2.2.2 e no gráfico 4 desta mesma seção. Apenas a título de ilustração, em dez/2009 o saldo total (médio) de CRI de acordo com dados da CETIP atinge aproximadamente R\$10 bilhões, valor que representa 70% do montante de aplicações em financiamento habitacional do FGTS para o mesmo ano. Em fev/2010, o saldo de CRI já bate R\$ 23 bilhões, evidenciando, portanto, o crescimento expressivo desses instrumentos (vinculados ao SFI) e de sua participação como aplicação de recursos do SBPE.

Cumpra ainda destacar que os recursos da poupança financiam imóveis até R\$500 mil⁹², valor que parece ser bastante suficiente para aquisição de um imóvel de classe média.

Os indícios de regressividade da caderneta de poupança no Brasil têm sido alvo de estudos, como aquele publicado por Marcos Kohler, no Valor⁹³. Segundo este economista, além da imensa regressividade presente nas isenções de imposto de renda nos depósitos de poupança (que segundo ele “não são capturados pela camada de mais baixa renda da população e dão suporte a operações que não têm qualquer ligação com financiamentos habitacionais”), há ainda outras distorções presentes na regulamentação do CMN que permitem que os recursos efetivamente aplicados em habitação sejam inferiores ao mínimo estabelecido, a saber, de 52% (65% * 80%)⁹⁴ de exigibilidade. Segundo Kohler, permitir que sejam considerados financiamentos habitacionais os chamados “desembolsos futuros” (Tabela III no anexo) que não necessariamente se transformarão em financiamentos efetivos; e o mecanismo conhecido como “multiplicador de exigibilidades”, previsto na Resolução nº 3.347 do CMN; são alguns dos exemplos de traços de regressividade desta fonte de *funding* para o financiamento à moradia.

Isso é especialmente mais grave quando se considera o tamanho do nosso déficit habitacional e os imensos desafios que uma política de financiamento habitacional deve enfrentar.

2.5. DO FINANCIAMENTO PARA A POLÍTICA PÚBLICA: A PROPOSIÇÃO RECORRENTE NA LITERATURA SOBRE FINANCIAMENTO HABITACIONAL

Conforme apontam Vasconcelos & Candido *in* IPEA (1996) sobre a “intervenção ótima do governo” no campo do financiamento habitacional:

⁹² A partir de março de 2009, por meio da Resolução 3.706, os valores limites do SFH foram alterados, subindo o limite de financiamento até R\$450 mil e valor do imóvel até R\$500 mil. Segundo Royer (2009), no auge do boom imobiliário os valores eram de R\$245 mil para financiamento e R\$350 mil para valor do imóvel: “Visto que o sistema funciona quase sempre atingindo os valores limite, fica a dúvida se o boom teria acontecido no volume observado nos anos 2007 e 2008 se os limites do SFH já tivessem sido majorados”.

⁹³ Disponível em: <http://clippingmp.planejamento.gov.br/cadastros/noticias/2011/4/1/isencao-de-ir-na-poupanca-prejudica-os-mais-pobres>

⁹⁴ Um exercício realizado para efeito de análise nesta pesquisa refere-se ao cálculo das proporções de aplicações sobre as exigibilidades relativas a cada tipo de financiamento habitacional, i.e, a taxas de mercado e sob condições do SFH. Curiosamente esta estatística calculada para as operações a taxas de mercado supera fortemente àquela referente às operações reguladas. O gráfico A.4 do anexo explicita essa comparação.

“É importante estabelecer uma diferenciação entre os clientes da sociedade, tomando como tais aqueles setores da população que não têm acesso ao sistema financeiro e que requerem mecanismos de subsídio diretos, e os clientes bancários, aqueles potenciais demandantes de moradia com capacidade de pagamento dos créditos. Em cada caso, as **fontes de recursos** empregados, bem como **os instrumentos** adotados por instituições financiadoras para habitação têm características peculiares e adaptam-se às possibilidades de cada tipo de cliente”.

Para autores como Carneiro & Valpassos (IPEA; 2003), a separação da demanda entre clientes de maior poder aquisitivo e os de baixa renda (até 3 SM) sugere uma participação estatal mínima, restrita à concessão de subsídios diretos (enquanto instrumento) aos clientes até 3 SM⁹⁵, uma vez que o problema da inadimplência (ou o risco de crédito), segundo os autores, configura-se como o principal fator a elevar os prêmios de risco do financiamento à habitação. Nesta visão, ao Estado caberia essencialmente a redução do prêmio de risco através de subsídios diretos, como as transferências monetárias, ou garantias em caso de inadimplência, com vistas a “atrair o maior montante possível de capitais privados para uma dada alocação de recursos” (Carneiro & Valpassos, 2003). Desta forma, de acordo com essa visão, “a intervenção estatal pode viabilizar o funcionamento dos mercados” (p.69). Estes autores afirmam que (p.69):

“A taxa de juros ao tomador final é composta da soma de dois componentes. O primeiro medido pelo custo de oportunidade do dinheiro, representado pela remuneração de títulos sem risco de crédito. Este é medido, em geral, pela taxa de títulos públicos federais com indexadores e prazos semelhantes ao financiamento em questão. O segundo fator que compõe a taxa final resulta do prêmio de risco envolvido na operação, e que deve ser calculado pelos investidores”. Além da inadimplência, outro fator a elevar o prêmio de risco é o chamado risco de pré-pagamento. “Assim, para que as instituições participantes no processo aceitem incorrer em riscos dos quais não é possível precaver-se, os subsídios governamentais deverão abranger, além do risco de inadimplência, o diferencial existente entre as taxas de juros dos títulos e as taxas máximas que podem ser cobradas ao mutuário” (p.70).

Esse modelo - cuja inspiração reside nas experiências norte-americana e chilena - aparece em CEPAL (2002) e também em Carneiro e Valpassos (2003), como um arranjo tripartite composto de (i) poupança prévia dos adquirentes, (ii) subsídio direto à demanda,

⁹⁵ “O aspecto de maior relevância nas **políticas públicas dirigidas para o financiamento para habitação** refere-se à oferta de seguro contra inadimplência, como forma de incentivar a entrada de fontes autônomas de recursos na atividade de financiamento imobiliário. É nessa faixa de renda (até 3 SM) que a atuação do poder público tem importância fundamental, uma vez que o baixo poder aquisitivo e as incertezas quanto à capacidade futura de pagamento, afastam quaisquer possibilidades de financiamento privado (Carneiro & Valpassos, 2003, p.10).

de caráter não reembolsável concedido pelo Estado e (iii) crédito hipotecário complementar em condições de mercado. A idéia adjacente a este tipo de proposição (dominante nas análises de filiação neoliberal sobre financiamento habitacional) é buscar compatibilizar rentabilidade aos agentes participantes no mercado de capitais com opções adequadas para a capacidade de pagamento dos potenciais mutuários no mercado primário. Conforme visto nas primeiras seções deste capítulo, estes dois objetivos dificilmente serão compatíveis, especialmente em se tratando do público de menor poder aquisitivo⁹⁶.

Ademais, como salientado por Santos (IPEA; 1999), a identificação de distintos clientes não é suficiente para a efetividade de uma política pública habitacional. A julgar pela constatação de que, desde a criação do SFH, não houve política federal de habitação que não listasse entre seus objetivos prioritários a atuação destacada na área de concentração do déficit habitacional, conclui o autor:

“Trata-se, portanto, de uma área na qual saber *onde atuar* é uma questão muito menos complexa do que saber *como atuar* (...). Esse aspecto do problema habitacional brasileiro, entretanto, constitui-se em um campo de pesquisa, em grande medida, pouco explorado pela literatura”.

Nesse sentido, sabendo que um arranjo de financiamento habitacional depende de fontes de recursos e de instrumentos que o viabilizem, e ainda, do desenho adequado de uma política pública de acesso ao financiamento habitacional e à moradia popular, partimos então para a próxima etapa desta dissertação. Após ter-se examinado o desempenho da estrutura de *funding* do SFH que originalmente deveria voltar-se (segundo Fortuna, 2008) para baixa renda, considerando suas aplicações e o grau de concentração dos recursos por faixa de renda, no próximo e último capítulo pretende-se analisar os arranjos de subsídios previstos no atual Programa Habitacional, Minha Casa Minha Vida. Em que medida a estrutura de financiamento “teoricamente” destinada para baixa renda e o desenho do atual Programa Federal contribui para superação dos problemas apresentados nas seções anteriores?

⁹⁶ A própria crise americana é um forte indício da correção desses argumentos e desmonta por meio de fatos o edifício teórico dos mercados auto-regulados.

2.6. BREVES CONCLUSÕES

A análise do SFI sugere que tal sistema parece funcional para captação de recursos privados e o acesso à população de maior poder aquisitivo. A análise do SFH, por outro lado, mostra grande relevância do FGTS e do SBPE como instrumentos para fomento do crédito habitacional. O primeiro, especialmente relevante – embora insuficiente - para o acesso das populações de mais baixa renda (até 6 SM), e o segundo, também significativo em valores e quantidades financiadas, embora apresente traços de regressividade na função de aplicação nos segmentos populares de financiamento habitacional.

A despeito da constatação de coexistência entre SFH e SFI, a integração entre esses dois sistemas, entretanto, não é imediata na literatura. Para alguns representam fontes distintas para fins distintos (um para baixa renda e outro para alta renda e investimentos). Para outros, estão de alguma forma imbricados, uma vez que instrumentos e mercados criados no âmbito do SFI estariam presentes na estrutura de Usos e Fontes do SFH sugerindo que o primeiro não prescindiria dos recursos do segundo. Sob esta visão, haveria um problema, na medida em que tal uso ocorre em detrimento da utilização efetiva do mesmo para financiamento habitacional, e especialmente, em detrimento de seu destino a camadas de renda inferiores.

Para o acesso à moradia via financiamento destas últimas, vimos que o funding, os instrumentos de mercado e as políticas de financiamento, apesar de avanços notórios, apresentam gargalos de natureza estrutural, que o modelo de política habitacional brasileiro, baseado na junção de mecanismos financeiros de mercado com políticas de subsídio, desde os anos 1990, não parece ter sido capaz de contornar.

Considerando ainda as mudanças de ordem macroeconômica a partir de 2003 – tais como o aumento do emprego formal e da massa salarial que possibilitaram a expansão da captação de recursos para o financiamento da moradia popular, a expansão do investimento público, a melhoria nas condições de crédito em geral, manutenção do controle inflacionário, expansão das reservas internacionais, etc. - tem-se um cenário onde ganha-se um maior espaço para o longo prazo. Este, contudo, não parece ser aproveitado senão de maneira tímida no âmbito do financiamento habitacional formal para segmentos de baixa renda, dificultando, pois, o acesso à moradia popular por esta via.

CAPÍTULO 3. O PROGRAMA MINHA CASA MINHA VIDA

3.1. INTRODUÇÃO

Entre os diversos elementos que influenciam o setor habitacional, a literatura econômica é quase unânime em afirmar a relevância estratégica do padrão de financiamento habitacional para ampliar a demanda efetiva. Mesmo nos países centrais, isso passa pela criação de um sistema de financiamento próprio capaz de “solvabilizar amplamente a demanda, financiando no curto prazo a construção e no longo prazo o consumo” (Cardoso, 2008, p.15). Não por acaso, fundos públicos e amplos sistemas de subsídio figuram como elementos primordiais de sistemas de financiamento habitacional.

No Brasil, a atuação do governo federal a partir de 1996 visa combinar essencialmente “mecanismos de mercado para o financiamento habitacional a programas de subsídios governamentais” (IPEA, 2007, p.282). Tradicionalmente, “os benefícios são repassados aos mutuários por meio de instrumentos de mercado de instituições financeiras do sistema formal de crédito” (IPEA, 2007, p.285).

Cumprir notar que tal arranjo vem a condicionar e definir a própria “política habitacional de caráter social” no país, “fortemente baseada no crédito para um segmento que já está, praticamente, inserido no mercado, pois possui emprego e pode prover as garantias exigidas pelos agentes financeiros” (IPEA, 2007, p.302).

Desta forma reproduz, de um lado, o que se chamou de ‘paradoxo do acesso’ (Biancarelli & Lodi, 2009) e, de outro, torna ainda mais evidente a fragilidade das políticas sociais incapazes de, sozinhas, proverem a desmercantilização da moradia.

“Essas características do financiamento para famílias de renda baixa explicam grande parte do paradoxo que já existiu e ainda existe no mercado imobiliário brasileiro. O país possui um enorme déficit habitacional, preponderantemente concentrado entre os que possuem rendimentos menores, e há excesso de oferta em alguns segmentos, pois muitas vezes são oferecidos imóveis não compatíveis com as características do *déficit*. O programa *Minha Casa Minha Vida*, pretende atuar exatamente nesta faixa mais carente” (Biancarelli & Lodi, 2009).

Alguns estudos (Biancarelli & Lodi, 2009; Carneiro, 2010) sobre financiamento de longo prazo mencionam que o surgimento do PAC, em 2007, e do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), em 2009, veio reascender as expectativas otimistas dos agentes

imobiliários privados (empresas e instituições financeiras), o que explicaria, em parte, a expansão mais acentuada do financiamento imobiliário e habitacional neste período, além, é claro, do reforço da participação pública através da CEF. Uma possível explicação para isso remete ao exposto no capítulo 1 desta dissertação de que o desempenho do setor da construção civil está fortemente associado à concessão de financiamentos (crédito e subsídios), pois produz bens duráveis e de custos relativamente elevados. Desta forma, em meio a um contexto macroeconômico de inflação sob controle, expansão da massa salarial e melhorias nas condições de crédito, um programa habitacional que se proponha a conceder em âmbito nacional um montante de subsídios ineditamente elevado no país - como é o caso do PMCMV - traz consigo, entre outras promessas, a de “destravar o crédito imobiliário no país” (Bicarelli & Lodi, 2009).

Além dos impactos macroeconômicos gerados a partir dos investimentos no setor da construção civil - um setor intenso em trabalho e capaz de movimentar amplas cadeias produtivas para trás (insumos) e para frente (movimentando outros setores, como eletrodomésticos, acessórios à moradia, decoração, etc..) -, uma política habitacional focada na baixa renda engendra ainda a possibilidade de ampliar o bem-estar da população em função do valor social da moradia, podendo esta constituir-se em um importante aliado contra a pobreza.

Desfazendo-nos aqui do apelo eleitoral clamado pelo ‘Pacote Habitacional’ lançado em meio aos efeitos da crise financeira internacional no país, chegamos, enfim, à questão central desta dissertação que é o PMCMV e as inovações trazidas por este programa. Lembremo-nos de que, dado o lançamento recente do programa (2009), a análise de seus impactos é prematura, o que não impede sua caracterização a partir de dados e estudos recentes obtidos de fontes oficiais (CEF, Ministério das Cidades, IPEA, entre outros). Nosso objetivo é analisar o programa com enfoque especial sobre a dimensão de financiamento e da promoção da acessibilidade à moradia, buscando identificar, com base em pesquisas recentes e no seu desenho, alguns dos avanços e retrocessos previstos na concepção do programa, e, sobretudo, sua contextualização no que tange à problemática apontada nos dois capítulos anteriores.

Primeiramente, apresenta-se o tamanho do desafio: um breve retrato atual do problema habitacional no Brasil, sobre o qual supõe-se que uma política de moradia e de financiamento habitacional popular deva se debruçar. Na segunda seção, o PMCMV será descrito e caracterizado através de divulgações oficiais e da própria Lei de criação do programa. Pretende-se atribuir maior atenção aos aspectos relacionados ao modelo de financiamento e às condições de aquisição da casa própria, embora não deixemos de mencionar na análise aspectos urbanísticos e associados à produção de moradias, sempre presente nas análises críticas ao ‘pacote emergencial’. A partir de uma perspectiva interdisciplinar algumas destas análises estarão presentes na terceira seção. Por fim, apresentam-se considerações finais e algumas perspectivas sobre a efetividade do programa em atingir seus objetivos e reduzir o déficit habitacional entre os mais carentes, facilitando-lhes o acesso à moradia de qualidade.

3.2. RETRATO DO PROBLEMA HABITACIONAL BRASILEIRO: UM OLHAR SOBRE A DEMANDA

Um estudo da Fundação João Pinheiro (FJP)⁹⁷, divulgado em 2010, revela que o déficit habitacional⁹⁸ estimado para 2008 corresponde a 5,572 milhões de domicílios, dos quais 83% estão localizados nas áreas urbanas. Em termos relativos o déficit representa 9,7% do estoque de domicílios do país, sendo 9,4% nas áreas urbanas e 11,3% nas áreas rurais. Já em termos regionais de concentração do déficit, Sudeste e Nordeste lideram a participação, concentrando 36,9% e 35,1% do total, respectivamente. As famílias com renda de até três salários mínimos somam 89,6% do déficit de moradia; e as que ganham entre três a cinco salários mínimos, 7,0%, faixas que juntas somam 96,6% do déficit total.

De acordo os dados obtidos na Pesquisa por Amostra de Domicílios (PNAD) de 2009 do IBGE, a estrutura de ocupação mostra que o país apresenta um alto índice de proprietários-residentes, alcançando 70% em 2009. Esse índice poderia sugerir uma

⁹⁷Disponível em:

http://www.cidades.gov.br/ministerio-das-cidades/arquivos-e-imagens-oculto/NOTA_DEFICIT2008_FJP_jul2010.pdf

⁹⁸ O conceito de déficit habitacional relaciona-se à necessidade de construção de novas unidades e engloba as habitações precárias (domicílios rústicos e improvisados), o problema da coabitação familiar, as famílias de baixa renda que pagam aluguel elevado e os domicílios alugados com número excessivo de moradores por dormitório. O indicador utilizado como referência para o déficit habitacional é calculado pela Fundação João Pinheiro desde 1995 (IPEA, 2010b), e utiliza como base os microdados da Pesquisa por Amostra de Domicílios (PNAD).

situação confortável do setor de moradias, dado que grande parte das famílias é proprietária dos imóveis em que residem. Contudo, isso não é verdade, pois a qualidade do estoque, apesar de ter melhorado nos últimos anos, é ainda muito baixa (IPEA, 2007). Para se ter uma idéia, em 2008, apenas 65% dos domicílios eram dotados de serviços públicos de saneamento completos; os demais possuem pelo menos uma das seguintes características ausentes: acesso a uma fonte de água potável, ausência de acesso a serviços de esgotamento sanitário adequado, adensamento excessivo, instabilidade estrutural e insegurança da posse de moradia (IPEA 2010d, p. 142). Um estudo de Lavinias (2011)⁹⁹ com base na PNAD (2009), mostra que dentre os domicílios pobres (renda mensal *per capita* inferior a R\$140) e urbanos, 40% não dispõem de esgotamento sanitário adequado, sendo esta estatística no meio rural, de 85%, demonstrando que o “fosso entre o que é pobreza urbana e rural continua acentuado” (Lavinias, 2011, p. 28).

As condições precárias de moradia demonstram, portanto, que essa estrutura de ocupação (70% de proprietários-residentes, em 2009) não é um indicador adequado para caracterizar o setor habitacional, apesar de refletir o enfoque da política habitacional do governo federal, formulada pelo Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), que incentiva a compra da casa própria. O mercado de aluguel, também de propriedade privada, é bastante pequeno, com participação de 17% do estoque total e concentra imóveis de custos mais elevados, de acordo com estudo do IPEA (2007). Esse fato, além de limitar a mobilidade dos trabalhadores que migram em busca de trabalho, reduz a possibilidade de escolha da condição de moradia por parte das famílias ou dos indivíduos. Para muitos, a melhor opção seria o aluguel em vez da compra, mas essas escolhas ficam restringidas pela baixa disponibilidade de imóveis de aluguel.

Em termos da estrutura de gastos das famílias, algumas pesquisas recentes mostram a elevada participação dos itens *prestação do imóvel e aluguel* na despesa das famílias, especialmente daquelas de baixa renda. No caso do aluguel, um estudo recente do IPEA (2010e) a partir de dados da Pesquisa de Orçamento Familiar (POF) do IBGE para os anos de 2008/2009 revela que entre os 25% mais pobres, houve frequência de 18,3% dos que

⁹⁹ Disponível em:

http://www.cidob.org/es/noticias/america_latina/el_brasil_despues_de_lula_exitos_y_desafios_en_la_reduccion_de_la_pobreza_y_el_liderazgo_regional

pagavam aluguel e destes, a mediana da participação da despesa na renda foi de 20,4%¹⁰⁰. Já entre os 5% mais ricos, a frequência fora de 14,3%, mas a mediana da despesa com aluguel sobre a renda familiar foi de apenas 4,9%. Segundo esse estudo, o peso desta despesa na renda é mais alta, proporcionalmente, entre os cidadãos urbanos e pobres. A frequência de quem adquiriu imóveis (financiados ou não) também foi muito regressiva, entre os estratos de renda. Entre os 75% mais pobres, a frequência foi baixíssima, a saber, 1,5%, 2,1% e 4,5%, respectivamente, em cada quarto de renda. Já entre os 5% mais ricos, o indicador foi de 16,5%, revelando, portanto, a grande regressividade no acesso à compra da casa própria.

De acordo com IPEA (2007), a habitação é o maior item de despesa familiar e de mais difícil substituição no consumo, pois ela é consumida em uma quantidade única, difícil de ser ajustada no curto prazo como pode ser feito com a maioria dos bens. Por essa razão, a despesa com moradia é fator condicionante das despesas com outros bens e serviços (alimentação, saúde, educação e lazer).

Diante dessa situação de carência, pode-se definir a família vulnerável como:

“[A]quela que não possui renda suficiente para cobrir os custos de moradia e dos demais bens necessários ao nível mínimo de consumo adequado. Geralmente as famílias nessas condições não contam com formas de suporte para enfrentarem situações emergências, tais como perda de emprego e doenças; por isso, na ocorrência de eventos desfavoráveis, elas pioram de situação e passam a fazer parte dos milhões de famílias sem-teto que vivem nas grandes cidades (IPEA, 2007, p.280)

Desta forma, seria necessária a ampliação da política habitacional para incluir não apenas melhores condições de acesso à moradia – incluindo-se o financiamento adequado e sustentável à moradia – mas também programas preventivos que evitassem a deterioração das condições habitacionais dessas famílias.

Um diagnóstico da política social habitacional no Brasil (IPEA, 2007) aponta para uma grande fragilidade das políticas sociais habitacionais no país – fortemente atreladas ao crédito - sem conseguir “atingir o segmento de pessoas excluídas não só do mercado habitacional, mas também de qualquer processo econômico e social” (IPEA, 2007, p. 302). Embora as políticas sociais habitacionais anteriores ao PMCMV não constituam enfoque

¹⁰⁰ Outro estudo sobre a regressividade da despesa com aluguel através de dados da PNAD (2009) pode ser encontrado em: <http://www.scielo.br/pdf/rec/v13n1/05.pdf>

desta dissertação, cabe ressaltar que estas estiveram fortemente condicionadas no âmbito fiscal pela trajetória dos gastos sociais. Segundo Lavinias (2009), as “transferências monetárias” são o “quase tudo” da política social (aproximadamente 75% do gasto social). O diferencial entre os benefícios desta natureza e a provisão pública desmercantilizada, na forma de serviços gratuitos - como o acesso à moradia ou o aluguel social - é “justamente o que permite equalizar as condições de acesso e, assim, promover mais igualdade de oportunidades” (Lavinias, 2011, p. 15).

De acordo com a autora, nosso sistema de proteção social:

“deixou de fora outras dimensões essenciais ao bem-estar e à segurança da população, como moradia, saneamento, cuja evolução ficou ainda mais refém da política macroeconômica de restrição de gastos, baixo crescimento e formação de elevados superávits fiscais primários”. (...) “Sobra pouco para o investimento em serviços que equalizem as condições de vida da população (Lavinias, 2011, p. 15).

A tabela 2 abaixo, disponível em Lavinias (2011), apresenta a evolução dos gastos sociais por função desde o ano 2000 até 2009, com base nos dados do Sistema de Administração Financeira (SIAFI). Nela, pode-se observar a trajetória negativa dos itens Habitação e Urbanismo, confirmando a não-priorização desses serviços, conforme anteriormente mencionado. A partir de 2007 quando entra em cena o PAC, verifica-se um tímido crescimento destes itens de gasto, além de uma expansão mais forte nos gastos com saneamento.

Tabela 2. Evolução do Gasto Federal por Função (em bilhões de reais) – Número Índice 2000 = 100

Função	2000 *	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Assistência Social	9.950.068.664	108	117	123	185	200	267	291	304	345
Previdência Social	2.092.514.579.504	104	105	101	105	113	125	131	130	144
Saúde	45.409.112.866	106	100	87	97	101	108	102	102	111
Trabalho	13.993.168.741	108	108	99	102	114	145	163	165	211
Educação	23.782.772.537	99	99	87	81	86	90	93	97	124
Cultura	533.659.531	106	80	63	81	116	128	91	102	128
Habitação e Urbanismo	4.026.344.778	43	27	17	56	84	101	25	32	45
Saneamento	360.868.833	131	48	24	28	31	19	13	140	243
Gestão Ambiental	2.551.559.085	151	89	54	62	98	72	59	57	63
Ciência e Tecnologia	2.788.731.637	116	97	104	124	148	164	135	150	179
Total	312.647.866.176	104	103	97	104	112	125	128	129	145

Fonte: SIAFI - STN/CCONT/GEINC in Lavinias (2011)

*: Valor atualizado com base no IGP-DI de 2000/2010 de 2,24019939151999.

3.3. O NOVO PROGRAMA HABITACIONAL NO ÂMBITO FEDERAL: O PROGRAMA “MINHA CASA MINHA VIDA” (PMCMV).

3.3.1. Apresentação do PMCMV

O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), lançado em janeiro de 2007, consiste em um conjunto de medidas orientadas para a expansão da economia brasileira por meio da elevação dos investimentos em infraestrutura no período 2007 e 2010. De forma inédita, o tema da urbanização de assentamentos precários foi considerado como um dos eixos fundamentais para a consecução do desenvolvimento econômico e social do país, ao ser incluído no rol de ações do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC (Ministério das Cidades, 2008).

É sob esta concepção que, diante da crise mundial (mas não somente por ocasião desta), o governo federal lançou, em março de 2009 (MP n. 459), a primeira fase do programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), com o propósito de, ao mesmo tempo, gerar empregos e construir um milhão de moradias num prazo de dois anos (até 2011)¹⁰¹. A segunda fase do programa (PMCMV2), prevista no PAC 2, foi divulgada em junho de 2011 e amplia a meta de construção para dois milhões de moradias até 2014, além de expandir o montante global de recursos alocados. Estes passam de R\$ 71,7 bilhões na primeira fase do programa – sendo R\$34 bi de subsídios e o restante na forma de empréstimos – para R\$125 bilhões na segunda fase, sendo R\$ 72,6 bi de subsídios alocados e R\$53,1 bi em financiamento pelas instituições financeiras.

Os subsídios do Programa são compostos com recursos do Orçamento Geral da União e recursos do FGTS, geridos pela CEF, a qual concentra ainda a maior parte da concessão de financiamentos no programa¹⁰², embora este contemple a possibilidade de participação de outras instituições financeiras do SFH¹⁰³, como, por exemplo, o Banco do

¹⁰¹ Revista Rumos. N°224. A Lei n° 11.977, que institui o programa está disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2009/lei/111977.htm

¹⁰² Um gráfico da revista Rumos N°255 com as contratações no âmbito do PMCMV pela CEF (maioria) e por outras instituições está disponível no anexo um, referente a este capítulo.

¹⁰³ A Lei de criação do Programa (lei 11.977) prevê que qualquer instituição do SFH está autorizada participar como financiadora do PMCMV. Segundo o art. 8º CAP.IV, inclui: “bancos múltiplos, bancos comerciais, caixas econômicas, sociedades de crédito imobiliário, pelas associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias, órgãos federais, estaduais e municipais, inclusive sociedades de economia mista que operem com financiamentos de habitações e obras conexas, fundações cooperativas e outras formas associativas para construção ou aquisição da casa própria sem finalidade de lucro, pelas caixas militares, pelas entidades abertas de previdência complementar, pelas companhias securitizadoras de

Brasil (BB) que começará a operar no programa em 2012. O objetivo primordial do PMCMV, segundo cartilha da Caixa Econômica Federal (CEF)¹⁰⁴, é a **criação de mecanismos de incentivo à produção e à aquisição de novas unidades habitacionais pelas famílias com renda mensal de até dez salários mínimos, que residam em qualquer dos municípios brasileiros**. Além das faixas de renda, devem ser respeitados como critérios de prioridade para atendimento, a doação por parte dos entes públicos (Estados, DF, e Municípios) de terrenos localizados em áreas urbanas, medidas de desoneração tributária para as construtoras destinadas à habitação de interesse social e a implementação pelos Municípios dos instrumentos do Estatuto da Cidade (Lei nº 10.257, de 2001)¹⁰⁵, voltados ao “controle da retenção das áreas urbanas em ociosidade”.

A primeira fase do PMCMV estabeleceu a priorização de três grandes grupos como beneficiários, quais sejam¹⁰⁶:

- famílias de baixa renda que ganham até 3 salários mínimos por mês (prevista a construção de 400 mil moradias) - subsídio integral com isenção de seguro;
- famílias com renda mensal entre 3 e 6 salários mínimos (previstas também 400 mil unidades habitacionais) - aumento do subsídio parcial em financiamentos com redução dos custos do seguro e acesso ao Fundo Garantidor¹⁰⁷;
- famílias com renda mensal entre 6 e 10 salários mínimos (para o qual estavam previstas 200 mil unidades, completando a meta de 1 milhão) – estímulo à compra com redução dos custos do seguro e acesso ao Fundo Grantidor.

O acesso ao financiamento subsidiado através do Programa MCMV depende do enquadramento de dois componentes principais: a renda do beneficiário e o valor do imóvel. A segunda fase do programa (PMCMV2) mantém a priorização dos três grupos de acordo com os critérios de renda da primeira fase, alterando a proporção de moradias previstas entre os grupos (ampliando o nº de moradias previstas para a faixa inferior, de 0 a

crédito imobiliário e, por outras instituições que venham a ser consideradas pelo Conselho Monetário Nacional como integrantes do Sistema Financeiro da Habitação”.

¹⁰⁴ http://downloads.caixa.gov.br/arquivos/habita/mcmv/Cartilha_Completa.pdf

¹⁰⁵ Art. 3º da Lei Nº11.977, de 2009, disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2009/lei/11977.htm

¹⁰⁶ Outra cartilha informativa sobre o programa pode ser encontrada em:

http://www.info.planalto.gov.br/download/pdf/plano_nacional_de_habitacao.pdf

¹⁰⁷ Trata-se de um fundo de natureza privada e patrimônio próprio dividido em cotas, sendo a União uma das cotistas, conforme disposto no art. 20 da Lei Nº11.977. Funciona como um seguro contra inadimplência. Será detalhado mais à frente, pág.91.

3 SM, de 40% para 60% do número de moradias), conforme veremos mais à frente. No que se refere ao enquadramento do imóvel o programa define um teto¹⁰⁸ de R\$130 mil para regiões metropolitanas (SP, RJ e DF), R\$ 100 mil para Municípios com mais de 500 mil habitantes, demais capitais estaduais e seus Municípios limítrofes, e de R\$ 80 mil para demais municípios. Em fevereiro de 2011, em função da decisão do Conselho Curador do FGTS (CCFGTS), ampliam-se os tetos dos imóveis enquadrados no programa, respectivamente para, R\$ 170 mil, R\$ 150 mil e R\$ 100 mil¹⁰⁹.

O quadro 1 abaixo contempla as as condições gerais previstas no pacote para cada grupo de acordo com o manual informativo sobre o programa disponibilizado pela CEF.

Quadro 1. Características e condicionantes do PMCMV

<p style="text-align: center;">O programa Minha Casa Minha Vida</p> <p style="text-align: center;"><u>Habitação para famílias com renda até 3 SM</u></p> <p>As famílias com renda de até 3 salários mínimos serão beneficiadas com aumento substancial do subsídio para habitações de interesse social.</p> <p>Características</p> <ul style="list-style-type: none">• Objetivo <p><u>Aquisição de empreendimentos na planta</u>, para famílias com renda bruta de até 3 salários mínimos, pelo fundo do programa habitacional.</p> <ul style="list-style-type: none">• Abrangência <p>Capitais e respectivas regiões metropolitanas, municípios com mais de 100 mil habitantes, podendo contemplar em condições especiais municípios entre 50 e 100 mil habitantes, de acordo com o seu déficit habitacional.</p> <ul style="list-style-type: none">• Como Funciona <ul style="list-style-type: none">• União aloca recursos por área do território nacional e solicita apresentação de projetos.• Estados e municípios realizam cadastramento da demanda e após triagem indicam famílias para seleção, utilizando as informações do cadastro único.• Construtoras apresentam projetos às superintendências regionais da CAIXA, podendo fazê-los em parceria com estados, municípios, cooperativas, movimentos sociais ou independentemente.• Após análise simplificada, a CAIXA contrata a operação, acompanha a execução da obra pela construtora, libera recursos conforme cronograma e, concluído o empreendimento, realiza a sua comercialização. <ul style="list-style-type: none">• Condições para compra do imóvel pelo Beneficiário: <p>Análise</p> <p>Enquadramento por renda familiar:</p> <ul style="list-style-type: none">• Documentos pessoais.• Comprovação de renda (formal ou informal) somente para enquadramento no programa.• Verificação do CADÚNICO – Cadastro Único.• Verificação do CADMUT – Cadastro Nacional de Mutuário.

¹⁰⁸ O valor máximo do preço dos imóveis enquadrados pelo programa independem da faixa de renda, mas sim dos municípios a que pertencem.

¹⁰⁹ Para mais informações sobre o aumento dos tetos dos valores financiados no âmbito do MCMV, ver: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/869572-governo-sobe-valor-maximo-do-minha-casa-minha-vida.shtml>

Não há análise de risco de crédito.

Condições

- Não ter sido beneficiado anteriormente em programas de habitação social do governo.
- Não possuir casa própria ou financiamento em qualquer UF.
- Estar enquadrado na faixa de renda familiar do programa.
- Pagamento de 10% da renda durante 10 anos, com prestação mínima de R\$ 50,00, corrigida pela TR e registro do imóvel em nome da mulher.
- Sem entrada e sem pagamento durante a obra.
- Sem cobrança de seguro por Morte e Invalidez Permanente – MIP e Danos Físicos do Imóvel – DFI.

Operacionalização

- O beneficiário dirige-se à prefeitura, estado ou movimento social para cadastrar-se.
- Após seleção é convocado para apresentação da documentação pessoal (na CAIXA, correspondente imobiliário, prefeitura ou outros credenciados).
- Assinatura do contrato ocorre na entrega do empreendimento.

Habitação para famílias com renda acima de 3 e até 10 salários mínimos

As famílias com renda acima de 3 e até 6 salários mínimos terão aumento substancial do valor do subsídio nos financiamentos com recursos do FGTS. Aquelas com renda acima de 6 e até 10 salários mínimos contarão com redução dos custos de seguro e acesso ao Fundo Garantidor da Habitação.

Características:

• **Objetivo**

Financiamento às empresas do mercado imobiliário para produção de habitação popular visando ao atendimento de famílias com renda acima de 3 e até 10 salários mínimos, priorizando a faixa acima de 3 e até 6 salários mínimos.

• **Abrangência**

Capitais e respectivas regiões metropolitanas, municípios com mais de 100 mil habitantes, podendo contemplar em condições especiais, municípios entre 50 e 100 mil habitantes, de acordo com o seu déficit habitacional.

• **Como Funciona**

- União e FGTS alocam recursos por área do território nacional, sujeitos a revisão periódica.
- Construtoras apresentam projetos de empreendimentos às superintendências regionais da CAIXA.
- A CAIXA realiza pré-análise e autoriza o lançamento e comercialização.
- Após conclusão da análise e comprovação da comercialização mínima exigida, é assinado o Contrato de Financiamento à Produção.
- Durante a obra a CAIXA financia o mutuário pessoa física e o montante é abatido da dívida da construtora.
- Os recursos são liberados conforme cronograma, após vistorias realizadas pela CAIXA.
- Concluído o empreendimento, a construtora entrega as unidades aos mutuários

• **Condições para a compra do imóvel pelo Beneficiário**

Documentos Para análise

- Documentos pessoais.
- Ficha cadastro habitacional.
- Comprovação de renda (formal ou informal):
 - IRPF
 - Análise cadastral (SERASA / BACEN / SPC/ CADIN)
 - CADMUT – Cadastro Nacional de Mutuário
- Análise de risco / capacidade de pagamento (realizada na agência, na entrega dos documentos).

Condições

- Não ser detentor de financiamento ativo nas condições do Sistema Financeiro da Habitação – SFH, em qualquer parte do país.

- Não ter recebido a partir de 1º de maio de 2005, desconto concedido pelo FGTS na concessão de financiamento habitacional.
- Não ser proprietário, cessionário ou promitente comprador de outro imóvel residencial urbano ou rural, situado no atual local de domicílio, nem onde pretende fixá-lo.
- Não ser titular de direito de aquisição de imóvel residencial urbano ou rural, situado no atual local de domicílio, nem onde pretende fixá-lo.
- Tabela PRICE ou SAC.
- Juros nominais:
 - Renda de 3 a 5 salários mínimos – 5% a.a. + TR.
 - Renda de 5 a 6 salários mínimos – 6% a.a. + TR.
 - Renda de 6 a 10 salários mínimos – 8,16% a.a + TR.
- Prazo para pagamento: até 30 anos.
- Financiamento: até 100%.
- Entrada opcional.
- Pagamento mínimo durante a obra, em função da renda.
- Cobrança de seguro com valor reduzido.
- Fundo Garantidor – cobertura em caso de perda de capacidade de pagamento, proporcional à renda familiar.
- Subsídio para famílias com renda de até 6 salários mínimos.
- Valor de avaliação limitado ao teto do FGTS para a região.

Fonte: CEF (2009)¹¹⁰.

Com base em outra cartilha sobre o PMCMV, divulgada no Fórum Urbano Mundial¹¹¹, e na Lei nº 11.977¹¹², de 2009, que dispõe sobre os recursos do programa, podemos destacar outras informações acerca do *funding* e dos vínculos com programas existentes. Essas informações estão apresentadas abaixo

Para as famílias com renda até 3 salários mínimos:

- **Fundo de Arrendamento Residencial (FAR)** – Trata-se de um fundo que operacionaliza o Programa de Arrendamento Residencial (PAR), destinado ao atendimento de populações de baixa renda, que arrendam o imóvel por 15 anos e detêm a opção de compra no final do contrato, deduzido o montante pago do valor de mercado do imóvel. Este programa fora incluído no PAC com algumas modificações (como encurtamento do prazo para venda dos imóveis). Com o MCMV, a União fica autorizada a transferir recursos para o FAR para sua utilização no âmbito do novo programa.
- **PMCMV Entidades** – consiste no financiamento às famílias com renda até 3 SM, organizadas por entidades sem fins lucrativos (cooperativas, associações, etc.). Nesta modalidade os recursos são alocados no Fundo de Desenvolvimento Social (FDS), com distribuição regional de acordo com o déficit. Compreende “aquisição de terreno e construção de unidade habitacional, construção em terreno próprio ou de terceiros, aquisição de imóvel novo, aquisição e requalificação de imóvel”. As construções podem ser feitas por administração direta, empreitada global, mutirão assistido e autoconstrução.

¹¹⁰ Ver: http://downloads.caixa.gov.br/arquivos/habita/mcmv/Cartilha_Completa.pdf

¹¹¹ Disponível na cartilha sobre o Minha Casa Minha Vida, publicada pelo Fórum Urbano Mundial: <http://web.observatoriodasmetropoles.net/planosdiretores/download/cartilha.pdf>

¹¹² Esta lei promove a conversão da MP nº459, de 2009, e dispõe sobre o PMCMV. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2009/lei/11977.htm

- **Programa Nacional de Habitação Rural (PNHR)** – consiste no financiamento aos agricultores e trabalhadores rurais ou famílias com renda bruta anual familiar de até R\$10.000, organizados de forma associativa por entidades sem fins lucrativos ligadas ao meio rural (cooperativas, associações, etc).
- **PMCMV para municípios com população até 50 mil habitantes.**

Para que se tenha uma idéia melhor dos montantes alocados, cabe complementar com base na Lei N° 11.977 que a União fica autorizada a transferir recursos ao Fundo de Arrendamento Residencial (FAR) até o limite de R\$ 14 bilhões e ao Fundo de Desenvolvimento Social (FDS), até o limite de R\$ 500 milhões (art.18). A liberação dos recursos fica condicionada a que, nas operações realizadas com esses recursos: seja exigida participação obrigatória dos beneficiários sobre a forma de prestações mensais, haja a quitação da operação em caso de morte ou invalidez do mutuário e haja o custeio de danos físicos ao imóvel, sem cobrança de contribuição do beneficiário. De acordo com o art. 19, fica a União autorizada a conceder subvenção econômica, no montante de até 1 bilhão de Reais para implementação do PMCMV em Municípios com população de até 50 mil habitantes e para atendimento a beneficiários com renda familiar mensal de até 3 SM, por meio de instituições financeiras ou de agentes financeiros do Sistema Financeiro da Habitação – SFH, que devem ser autorizadas pelo Banco Central do Brasil e pelo CMN. E, por fim, a referida Lei escabele que a União fica autorizada a conceder subvenção econômica para o PNHR até o montante de R\$ 500 milhões, com os recursos do FDS mencionados anteriormente.

Para as famílias com renda até 6 salários mínimos:

- **Programa Nacional de Habitação Urbano (PNHU)** – Tem como objetivo subsidiar a produção e a aquisição de imóvel para os segmentos populacionais com renda familiar mensal de até 6 SM. Compreende construção ou compra de novas unidades habitacionais em áreas urbanas e requalificação de imóveis já existentes em áreas consolidadas. No caso de compra de novas unidades, os recursos destinam-se ao financiamento de empresas da construção civil do mercado imobiliário para produção destas habitações. As famílias poderão adquirir os imóveis com subsídio parcial em financiamentos com recursos do FGTS, com redução dos custos do seguros e também via acesso ao Fundo Garantidor e comprometimento de até 20% da renda para pagamento da prestação.

Programa Nacional de Habitação Rural (PNHR) - (esta modalidade não fora abordada pela cartilha que trata mais especificamente da produção intraurbana).

Para famílias com renda de 6 a 10 salários mínimos:

- Financiamentos do **FGTS** com benefícios adicionais de redução dos custos e de seguro e acesso ao **Fundo Garantidor da Habitação (FGHab)**. Este último tem por finalidades (i) garantir o pagamento aos agentes financeiros de prestação mensal de financiamento habitacional, no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação, devida por mutuário final, em caso de desemprego e redução temporária da capacidade de pagamento, para famílias com renda mensal de até 10 SM e (ii) assumir o saldo devedor do financiamento imobiliário, em caso de morte ou invalidez permanente, e as despesas de recuperação relativas a danos físicos ao imóvel com renda familiar mensal de até 10 SM. Este Fundo possui natureza privada e patrimônio próprio dividido em cotas, sendo a União uma das cotistas, conforme disposto no art. 20 da Lei Nº11.977 revisitada abaixo para detalhamento dos montantes financeiros de cada programa e fundo.

O regulamento sobre FGHab na Lei Nº 11.977 prevê que a União fica autorizada (mediante art. 20) a participar até o limite de R\$ 2 bilhões para o fundo. Além da cota-parte da União, constituem patrimônio do FGHab: os recursos dos agentes financeiros (proporcionais ao valor do financiamento para o mutuário final), os rendimentos obtidos com aplicação das disponibilidades financeiras em títulos públicos federais e em ativos com lastro em créditos de base imobiliária, cuja aplicação esteja prevista no estatuto social, os recursos provenientes da recuperação de prestações honradas com os recursos do FGHab, e outras fontes. Além disso, os rendimentos auferidos pela carteira do FGHab não se sujeitam à incidência de imposto de renda na fonte. De acordo com o art. 27, o risco de crédito compartilhado entre o Fundo e os agentes financeiros nos percentuais, respectivamente, de 95% e 5%, a ser absorvido após esgotadas medidas de cobrança e execução dos valores honrados pelo FGHab. Os financiamentos imobiliários por ele garantidos, serão dispensados da contratação de seguro com cobertura de morte ou invalidez permanente e danos físicos do imóvel (art.28) .

O acesso à Lei 11.977 permite ainda a compreensão do papel atribuído às chamadas *subvenções econômicas* que nada mais são do que os subsídios governamentais. Em todas as dimensões do PMCMV (PNHU, PNHR e PMCMV para municípios com população até 50 mil habitantes) as subvenções econômicas possuem uma finalidade bem explicitada em lei, a saber:

- Art. 5º (sobre o PNHU): “complementar o valor necessário a assegurar o equilíbrio econômico-financeiro das operações de financiamento realizadas pelas entidades integrantes do SFH, compreendendo as despesas de contratação, de administração e cobrança e de custos de alocação, remuneração e perda de capital”;
- Art. 13 (sobre o PNHR): “complementar o valor necessário a assegurar o equilíbrio econômico-financeiro das operações de financiamento realizadas pelos agentes financeiros; ou complementar a remuneração do agente financeiro, nos casos em que o subsídio não esteja vinculado a financiamento”;
- Art. 19 (sobre o PMCMV em municípios com até 50 mil habitantes), parágrafo 3º: “remuneração das instituições financeiras ou dos agentes financeiros pelas operações realizadas”.

A partir do exposto nesta seção, destacam-se, em linhas gerais, algumas características previstas no desenho do PMCMV¹¹³ que parecem especialmente relevantes para o arranjo de financiamento à moradia. São elas:

i – Regulamentação das subvenções econômicas e dos procedimentos de enquadramento da demanda pelos Municípios (em parceria ou não com entidades), mediante análise da CEF. Destinam-se ao objetivo de garantir o recebimento do benefício;

ii - O lançamento do empreendimento pela construtora do mercado imobiliário é feito de forma simultânea à garantia de comercialização mediante o prévio enquadramento/seleção da demanda. Isso significa que a construtora não incorre em custos de comercialização após o lançamento, já que o Programa focaliza e subvenciona a demanda previamente. Além disso, parte das subvenções econômicas destina-se à redução dos custos cartoriais e isenções fiscais (redução de IPI, etc...).

iii – A subvenção econômica destina-se a: “Complementar o valor necessário a assegurar o equilíbrio econômico-financeiro das operações de financiamento realizadas pelas entidades integrantes do SFH” (art. 5º da Lei 11.977). Ou seja, a subvenção destina-se à Instituição financeira, em nome do mutuário enquadrado no programa.

v - Dispensa de seguro por parte do mutuário ou da Instituição Financeira quando da utilização dos recursos do FAR e FDS.

¹¹³ Para um maior detalhamento da operacionalização do programa, ver organograma presente na cartilha do Forum Urbano Mundial, disponibilizado no anexo 2 deste capítulo.

3.3.2. A inovação e a promessa

“A habitação responde por parcela significativa da atividade do setor de construção civil, que, por sua vez, responde por parcela significativa da geração de empregos e do PIB da economia. Não por acaso os governos classicamente atuam na direção de disponibilizar recursos para o financiamento do setor, seja de modo direto (isto é, por meio de utilização de fundos públicos) e/ou indiretamente (por meio de legislação incidente sobre o mercado financeiro)” (Santos *in* IPEA, 1999, p. 8)

No caso do PMCMV, seu objetivo primordial de acordo com Rolnick e Nakano (*in Le Monde Diplomatique Brasil*, 2009, p.4) é o de:

“Estimular a produção habitacional e manter o desenvolvimento dos setores imobiliários e da construção civil. Essa mobilização de investimentos públicos, notadamente em áreas de uso intensivo e disponibilidade rápida de mão-de-obra, tem sido uma das soluções keynesianas clássicas para momentos como este [referindo-se à crise internacional]”

Além do estímulo ao emprego e à produção na construção civil – o que lhe atribui um caráter keynesiano diante da crise –, o pacote habitacional considera pela primeira vez em décadas um grande volume de recursos destinados a famílias de mais baixa renda, como as de até 3 SM que concentram 90% do déficit habitacional. Para efeito de comparação, o volume total de subsídios mobilizados na primeira versão do PMCMV, de 34 bilhões de Reais (sendo R\$16 bi para até 3SM), equivale a três vezes o gasto com o Programa Bolsa Família, para o ano de 2009¹¹⁴. Em função do elevado montante de subsídios (e ainda maior na segunda versão do PMCMV, R\$ 72 bilhões), “o governo Lula destacou que o investimento, apesar de focado na geração de empregos e no efeito econômico anticíclico, tem também um perfil distributivista” (Arantes e Fix, 2009).

Essa foi uma das grandes façanhas logradas pelo governo Luiz Inácio Lula da Silva ao articular crescimento com inclusão na agenda de desenvolvimento. Barbosa-Filho, N. & Souza (2009) reforçam esta visão, argumentando que o PMCMV insere-se na estratégia de desenvolvimento como uma iniciativa de caráter estrutural. Segundo os autores:

“além de possibilitar o acesso de famílias de baixa renda à habitação, é também um instrumento poderoso de estímulo à recuperação econômica, incentivando a produção de um setor intensivo em trabalho e em insumos produzidos no país” (Barbosa-Filho, N. & Souza, 2010, p.29).

¹¹⁴ Considerando o gasto de R\$11,4 bilhões no âmbito do Programa Bolsa Família em 2009. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/noticias/impreso,orcamento-preve-gasto-recorde-com-bolsa-familia-e-servidores,428188.0.htm>

Desta forma, e especialmente em um contexto de crise:

“O estímulo à produção parece duplamente atraente: estimula-se a indústria, geram-se empregos e enfrenta-se uma questão cadente na sociedade brasileira – a absoluta precariedade que caracteriza a moradia da maior parte da população-, combatendo a reprodução das favelas e periferias do país” (Rolnick & Nakano, 2009, p.4).

“Será?” é a pergunta levantada por estes especialistas no tema, para os quais existem algumas armadilhas e falácias no pacote habitacional. Uma delas é confundir, na concepção do programa, uma “Política Habitacional com um programa de geração de emprego na indústria da construção civil” (Rolnick e Nakano, 2009, p.4). Ainda que, do ponto de vista da quantidade de empregos gerados, a indústria da construção civil seja uma empregadora maciça de mão-de-obra além de ter um efeito multiplicador positivo na economia, o combate ao déficit habitacional não seria possível sem o enfrentamento de outros limites estruturais. Aqui cabe uma indagação do mestre Furtado (1980, p.30):

“Ora, se a luta contra o desemprego requeria uma ação diretora do Estado sobre o conjunto do sistema econômico, que dizer das modificações estruturais sem as quais dificilmente se poderia escapar ao subdesenvolvimento? Esse enfoque levou a dar ênfase à dimensão política daquilo que se apresentava como problemas econômicos e a visualizar a superação do subdesenvolvimento no quadro de um processo político.”

Para uma compreensão mais apurada das críticas direcionadas ao desenho do PMCMV faz-se necessária uma breve retomada do contexto de criação do programa o que será o nosso ponto de partida da próxima subseção.

3.3.3. Contexto de criação do programa e limitações para aderência ao déficit habitacional numa perspectiva interdisciplinar.

Existem duas trajetórias interpostas que explicam o surgimento do novo programa habitacional, inserido no âmbito do PAC: uma de natureza macroeconômica e de economia política, e outra, de natureza setorial. A primeira delas, revisitada na obra de Erber (IPEA, 2010), refere-se a três fatores que antecedem e explicam a criação do PAC, em 2007 (e, por extensão, do PMCMV, em 2009). São eles:

- (i) a expectativa de uma conjuntura macroeconômica favorável¹¹⁵;
- (ii) a tendência crescente do investimento público (incluindo das estatais federais), essencial para as obras de infraestrutura;
- (iii) “a redução da remuneração dos títulos do Tesouro e as medidas institucionais que reduziram o risco de crédito (como o crédito consignado e a alienação fiduciária para o crédito habitacional)” (Erber, 2010). Conforme visto no capítulo 2, as melhorias das condições de crédito, associadas à trajetória crescente da massa salarial permitiram a forte expansão do crédito, principalmente aquele voltado ao consumo familiar. Mais do que isso, reitera Erber (2010), tal expansão aumentava a rentabilidade do sistema financeiro dado que “a remuneração destas operações caíra muito menos que a Selic”¹¹⁶.

Segundo Erber (2010), tanto a ampliação da taxa de investimento quanto a ampliação do crédito e da rentabilidade do sistema financeiro, “não cumpriam apenas a função de implementar o PAC – asseguravam também a compatibilidade entre duas convenções de desenvolvimento”: a convenção *neodesenvolvimentista* e a convenção *institucionalista restrita*¹¹⁷. A construção residencial constitui um dos pilares da primeira, o que explicaria, junto aos fatores macroeconômicos apontados, o surgimento do programa habitacional. A partir de sua concepção e desenho¹¹⁸, um círculo virtuoso *crédito-consumo-investimento* se faria cumprir, principalmente, no setor da construção civil.

¹¹⁵ “A inflação seria de 4,1% em 2007 e se estabilizaria em 4,5% a.a. no período 2008/2010. A taxa básica de juros declinaria lentamente atingindo 10,1% em 2010, e o superávit fiscal permaneceria estável em 4,25% do PIB durante todo o período” Erber (2010, p. 54).

¹¹⁶ Manhiça e Jorge (2010) comprovam este argumento relacionando o nível da taxa básica de juros com a trajetória do spread. A despeito da redução do primeiro, o spread continua elevado no país.

¹¹⁷ A abordagem das convenções (ver Erber *in* IPEA) permite a identificação da coexistência de duas principais convenções de desenvolvimento no Brasil contemporâneo. A *institucionalista restrita* tem por cerne “a abordagem teórica neoclássica, enriquecida pela Nova Economia Institucional”. “Ela visa o estabelecimento de normas e organizações que garantam o correto funcionamento dos mercados, de forma que estes cumpram suas funções de alocar recursos do modo mais produtivo, gerando poupanças, investimentos e, em consequência, crescimento econômico. Para tanto, são essenciais a garantia dos direitos de propriedade e redução dos custos de transação, que por sua vez, demandam instituições estatais eficientes”. (Erber *in* IPEA, p. 43). “Coexistindo com a convenção descrita anteriormente, mas a ela subordinada, há outra, a que podemos chamar de *neodesenvolvimentista*, cujo núcleo duro é o aumento autônomo da renda familiar dos grupos mais pobres, via salário mínimo (SM) e transferências, e de investimentos em infraestrutura e construção residencial regidos pelo Estado” (Erber, 2010, p. 51).

¹¹⁸ Análises recentes sobre a estrutura de gastos do PAC e do PMCMV, revelam que as subvenções econômicas deste último são separadas entre aquelas consideradas despesas de custeio destinadas para subsídio ao financiamento da aquisição e aquelas consideradas investimento público, destinados ao apoio à produção habitacional. O programa

Outra trajetória (interposta à trajetória macroeconômica e política descrita), que contribui para a reflexão acerca do surgimento do ‘pacote de moradia’ e para a compreensão de algumas das críticas a ele dirigidas, reside numa dimensão setorial (ou microeconômica) do setor imobiliário. Há de se ressaltar que o “setor imobiliário residencial no Brasil esteve descapitalizado desde o fim do BNH, quando perdeu sua fonte de financiamento público” (Arantes e Fix, 2009). A partir de 2003, mudanças (destacadas no capítulo 2) tais como a ampliação do financiamento com recursos do FGTS e do SBPE para o setor, a ampliação das medidas de proteção ao credor (como a alienação fiduciária) e melhorias das condições de crédito permitiram o vislumbamento de um cenário bastante otimista para o setor imobiliário privado, inclusive no âmbito do mercado de capitais.

“A partir de 2006, as principais empresas construtoras e incorporadoras abriram seu capital na Bolsa de Valores, capturando bilhões de reais em poucos meses. Ao que tudo indica, gastaram grande parte na aquisição de bancos de terra¹¹⁹. Com a abertura na Bolsa e a injeção de capital, as empresas tiveram que se expandir, tanto geograficamente quanto para faixas do mercado até então inexploradas. Isso significa uma ampliação do circuito imobiliário, antes concentrado, para outras cidades e a entrada das empresas no chamado “setor econômico” (6 a 12 SM de rendimento familiar)” (Arantes e Fix, 2009, p.14)¹²⁰.

Esses fatores somados constituem parte das explicações para o chamado *boom* imobiliário brasileiro a partir de 2007. Porém, segundo os autores, o crescimento repentino com a capitalização e a ampliação do rendimento no setor foi insustentável:

“Produziu-se em 2008 um pico inflacionário na construção (12,2%, o dobro do índice geral), houve falta de determinados insumos e de mão-de-obra especializada, casos de má gestão em algumas empresas, redução das exigências em relação ao crédito e à qualidade dos produtos, produção acima da demanda e, por fim, uma oferta acima da capacidade do crédito.” (Arantes e Fix, 2009, p.15).

contemplaria, portanto, a atuação nas duas pontas: oferta e demanda. Críticas conjunturais sobre a estrutura de gastos do PAC não serão contempladas aqui, mas podem ser encontradas em: <http://mansueto.files.wordpress.com/2011/07/pac-e-demanda.pdf>

¹¹⁹ Uma das explicações para a corrida por terrenos após os IPOs (*Inicial Public Offerings*) deriva do fato de que, “estes ativos, como justifica relatório da Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário (CCDI), permitem avaliar o potencial de crescimento da companhia, que é contabilizado pelo somatório do Valor Geral de Vendas (VGV) de cada projeto previsto para cada terreno” (Rodrigues e Calicari *in* Retrato do Brasil, 23ª Ed, 2009).

¹²⁰ Essa mesma análise pode ser acessada em detalhes na 23ª edição da revista Retratos do Brasil (p. 21) e também em artigo de Maricato, na Carta Maior, em 2009, disponível em: cartamaior.com.br/templates/materiaMostrar.cfm?materia_id=16004

Em suma, conclui-se pela dimensão setorial que embora a crise mundial venha a agravar a situação do setor da construção civil, ela não constitui a única origem dos limites para o seu crescimento e dos problemas mencionados. Com a crise, deflagrada no Brasil em 2008,

“[a]s empresas do setor têm uma queda vertiginosa em suas ações (caíram para um décimo do valor de poucos meses antes). Na queda, e mesmo um pouco antes dela, há indícios de que investidores estrangeiros compraram ações das empresas e participaram na elaboração do pacote, como condição para reerguê-las” (Arantes e Fix, 2009, p.15).

O pacote parece então surgir como uma boa resposta – e por que não dizer, “uma salvação” – para as grandes empresas da construção civil. Isso explica a elevada participação de seus empresários, especialmente ouvidos na elaboração do pacote - como bem lembrou Maricato em artigo na *Carta Maior*¹²¹ -; e também contribui, de certo modo, para compreensão de alguns contornos do Programa *Minha Casa Minha Vida*, frequentemente alvos de críticas. Estas direcionam-se tanto à esfera do financiamento, quanto dos padrões urbanísticos e de provisão da moradia propostos. Começando por este último, o PMCMV contempla o modelo de provisão chamado de “produção por oferta”:

“significa que a construtora define o terreno e o projeto, aprova junto aos órgãos competentes e vende integralmente o que produzir para a CEF, sem gastos de incorporação imobiliária e comercialização, sem risco de inadimplência dos compradores [enquadrados] ou vacância das unidades” (Arantes e Fix, 2009, p.3).

Segundo estudo de urbanistas da USP sobre o pacote habitacional, considerando o subsídio público destinado ao apoio à construção com recursos da União e do FGTS,

“97% são destinados à oferta e produção direta por construtoras privadas, e apenas 3% a entidades sem fins lucrativos, cooperativas e movimentos sociais, para produção de habitação urbana e rural por autogestão (Arantes e Fix, 2009)

Esse perfil de investimento indica claramente a aposta na iniciativa privada como agente promotora do processo produtivo habitacional. Dentre suas justificativas, destaca-se a dificuldade do poder público (sobretudo municipal) na aplicação dos recursos e a lentidão na execução do PAC, o que acabaria induzindo o Governo Federal e a Casa Civil a optarem por uma produção diretamente de mercado, que dispensaria, em grande medida a gestão

¹²¹ Disponível em: cartamaior.com.br/templates/materiaMostrar.cfm?materia_id=16004

pública. Tem-se, portanto, um modelo de provisão habitacional, onde o setor privado adquire papel-chave. Mas isso não significa dizer que o mercado independa do governo, muito pelo contrário: as regulamentações (medidas) que venham a facilitar o “bom” ambiente de negócios, os subsídios focalizados aliados às concessões de financiamentos em condições de mercado e o enquadramento prévio da demanda, são exemplos claros disso. Não por acaso, especialistas na área habitacional afirmam que:

“Pelo que tem sido aventado publicamente, [o PMCMV] se alicerça sobre uma **política de ampliação do acesso ao crédito**, associada a distintas formas de **desoneração da indústria da construção**” (Rolnick e Nakano, 2009).

Para Maricato (2009), há na MP 459 avanços importantes em relação à regularização fundiária e redução dos custos cartoriais, assuntos até então quase intocáveis no Brasil. E pela primeira vez, de forma explícita, há subsídios significativos para a baixa renda (R\$ 16 bilhões da OGU para a faixa entre 0 e 3 SM de renda familiar). “O pacote não se refere, entretanto, à matéria urbanística e deixa a desejar em relação aos temas da habitação social”, lembra Maricato.

No que se refere ao financiamento (crédito e subsídios) - que constitui o foco principal nesta dissertação - o PMCMV prevê subsídio total para as faixas de 0 a 3 SM, mas perde aderência ao déficit já no desenho original. Menos da metade das unidades previstas para serem construídas no PMCMV1 (400.000) são destinadas para as faixas que constituem 90% do déficit¹²². Para as faixas situadas entre 6 e 10 SM (2,4% do déficit) o pacote prevê a construção de 25% (200.000) das unidades¹²³. Para essas faixas o subsídio é restrito (redução dos custos do seguro e acesso ao Fundo Garantidor), mas inclui unidades de até R\$500.000, “o que se pode considerar algo escandaloso para o perfil de renda da

¹²² Sobre a questão da permanência do subsídio, um artigo sobre o PMCMV (<http://economia.ig.com.br/consumidores+apontam+falhas+no+minha+casa+minha+vida/n1237819216582.html>) revela o seguinte problema: como no desenho do programa o acesso ao financiamento subsidiado depende do enquadramento da renda e do valor do imóvel, ocorre que grande parte dos beneficiários que estão próximos ao corte de renda (no limbo próximo a 3 SM), quando ganham um ínfimo aumento de salário, ou se o cônjuge passa a ser empregado, ou se a CEF avalia o imóvel (10 meses depois da construtora apresentar o projeto de construção para o Programa) num valor superior ao que a construtora avaliou, deixam simplesmente de ganhar o benefício por serem "desenquadrados" do programa. Esse problema ocorre igualmente no programa Bolsa Família, e, segundo Lena Lavinas, trata-se de um mecanismo de exclusão que restringe – via focalização – a demanda e, portanto, as despesas.

¹²³ O Programa Minha Casa Minha Vida 2, lançado em junho de 2011, amplia a meta de atendimento para as famílias de até 3 SM, de 40% (PMCMV1) para 60%. Para mais informações ver: <http://blog.planalto.gov.br/minha-casa-minha-vida-2-tera-dois-milhoes-de-novas-moradias-e-investira-r-1257-bilhoes-ate-2014/>

sociedade brasileira, mesmo se lembrarmos que esse financiamento vem da sociedade (FGTS) e não da OGU, e como tal, deve ser remunerado” (Maricato, 2009). Para ela,

"essa amplitude sugere que não se trata apenas de um mercado viciado num “produto de luxo” e que quer subsídios para atender à classe média, mas que talvez vá além, ajudando algumas empresas que adquiriram terras (por ocasião da abertura de capital na Bolsa de Valores) a tirar projetos das prateleiras”.

Sendo a promessa das grandes empresas da construção civil a entrada massiva no mercado popular – o que não é uma particularidade deste setor, mas de tantos outros¹²⁴ – as dificuldades para isso ocorrer derivam, em grande medida, do mercado de crédito. E como sabemos, é o mercado de crédito e de capitais que define quem são *primes*, *subprimes* e os *infinanciáveis*. Mas no Brasil os pobres praticamente só estão presentes (quando estão) no sistema formal de crédito, quando devidamente apoiados em subsídios oficiais¹²⁵ e controlado por bancos estatais como a CEF.

Conforme apontou o capítulo 2 desta dissertação, os financiamentos habitacionais apoiam-se em sua grande parte em dois subsistemas do SFH: o FGTS e o SBPE. No que tange ao objetivo de acesso, o FGTS possui vantagens destacadas por Rodrigues e Caliari (2009), quais sejam, (i) capta pagando menos (TR +3%, diferentemente do SBPE, que capta a TR +6%), e (ii) o lucro das aplicações do FGTS – i.e, a diferença entre o que paga à conta do trabalhador e o que obtém nas suas aplicações – não fica com o banco, mas sim no próprio FGTS, não na conta do trabalhador, mas numa conta à parte cuja aplicação é dirigida por um Conselho Curador¹²⁶. Já nos empréstimos do SBPE, por outro lado, os lucros ficam com o banco. Assim, “os recursos do FGTS são ideais para os mais pobres: podem ser emprestados a juros mais baixos, por terem sido tomados a taxas mais baixas, e podem ser doados, na forma de subsídios” (Rodrigues e Caliari, 2009, p.21). Estes, juntamente com os recursos do OGU constituem os recursos do MCMV operados pela CEF.

¹²⁴ Especialmente considerando o perfil distributivo de renda, cuja participação da dita classe C chega a quase 60% em 2011.

¹²⁵ Exemplo do crédito consignado, cuja expansão no país esteve diretamente associada à sua vinculação com os benefícios previdenciários de natureza contributiva. Para mais informações ver (Lavinhas e Ferraz, 2010).

¹²⁶ Órgão misto formado por representantes do governo, trabalhadores e empresários – no qual governo tem metade dos assentos e o voto de desempate.

Uma tendência importante apontada pelos autores refere-se ao movimento de maior progressividade dos recursos do FGTS em direção às faixas de menor poder aquisitivo, conforme já fora destacado no capítulo anterior com base no estudo do IPEA (2007). Contudo, Rodrigues e Caliari (2009, p.21) destacam (a partir do acesso a dados exclusivos da CEF sobre financiamentos com recursos do FGTS) que a partir de 2006, essa tendência se inverteu, já que para as faixas de até 3 SM “diminuiu o número de contratos feitos e caiu bem mais a contratação para a faixa de menor renda” se comparada às demais faixas, especialmente a partir de 5 SM e acima de 10 SM, conforme ilustra a tabela 3, presente naquela reportagem.

Tabela 3: Financiamentos imobiliários da CEF com recursos do FGTS, por faixa de renda (2003-2008)

	Até 3 SM		De 3 a 5 SM		De 5 a 10 SM		Acima de 10 SM	
	Nº de Contratos	Valor médio dos contratos	Nº de Contratos	Valor médio dos contratos	Nº de Contratos	Valor médio dos contratos	Nº de Contratos	Valor médio dos contratos
2003	43 mil	R\$ 3,3 mil	63 mil	R\$ 7,5 mil	66 mil	R\$ 15,6 mil	13 mil	R\$ 32,3 mil
2004	52 mil	R\$ 4 mil	72 mil	R\$ 7,7 mil	40 mil	R\$ 23,4 mil	12 mil	R\$ 39,1 mil
2005	133 mil	R\$ 4,2 mil	97 mil	R\$ 11,7 mil	58 mil	R\$ 30,5 mil	10 mil	R\$ 45,8 mil
2006	214 mil	R\$ 5,2 mil	93 mil	R\$ 20,4 mil	48 mil	R\$ 38 mil	5 mil	R\$ 55,1 mil
2007	145 mil	R\$ 6,2 mil	82 mil	R\$ 30,8 mil	44 mil	R\$ 41,8 mil	4 mil	R\$ 62,2 mil
2008	79 mil	R\$ 12,3 mil	80 mil	R\$ 41,7 mil	58 mil	R\$ 54,9 mil	13 mil	R\$ 86,5 mil

Fonte: CEF, valor médio dos contratos deflacionados pelo IPCA a preços de 2008. Rodrigues e Caliari (2009).

Outro fator também já abordado no capítulo 2 desta dissertação e retomado no referido estudo é o fato de que embora outros bancos - além da CEF - possam se utilizar dos recursos do FGTS no âmbito do programa MCMV, muitos não o fazem¹²⁷ devido aos baixos rendimentos de suas operações, se comparados com os do SBPE. Estes últimos, afirmam os autores, destinam-se, fundamentalmente a famílias com mais de 10 SM mensais. A conclusão para os autores nos leva a duas constatações: (i) o valor médio dos financiamentos imobiliários pelo SBPE é cada vez mais elevado: considerando aqueles para aquisição, passam de 63 mil na média de 2002 para 123 mil em 2009, de acordo com dados

¹²⁷ O BB anunciou por ocasião do lançamento do PMCMV2 que passará a integrar o programa na modalidade para famílias de menor renda, a partir de 2012. Disponível em: <http://blog.planalto.gov.br/minha-casa-minha-vida-2-tera-dois-milhoes-de-novas-moradias-e-investira-r-1257-bilhoes-ate-2014/>

disponibilizados pela Abecip¹²⁸ (com base nos dados do BC) e, (ii) o volume de crédito da CEF está voltado em grande parte para as camadas acima de 10 SM. Através de acesso exclusivo a dados da CEF, revela a matéria que “[e]m todos os anos, de 2001 a 2008, mais de 80% dos financiamentos da CEF com recursos do SBPE foram para pessoas com renda nesta faixa (i.e, acima de 10 SM)”¹²⁹.

¹²⁸ <http://www.abecip.org.br/default.asp?resolucao=1680X1050>

¹²⁹ Também o artigo do *le Monde* divulga alguns dados inéditos sobre a regressividade dos financiamentos imobiliários: “apenas 10% das 500 mil operações de crédito imobiliário foram construções novas produzidas no mercado formal para famílias com renda entre 0 e 3 SM (90% do déficit), ao passo que 50% dessas novas casas e apartamentos foram para aquelas com renda superior a cinco salários mínimos mensais (3,8% do déficit)” Raquel & Nakano (2009).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Através das análises preliminares sobre a concepção e desenho do PMCMV destacam-se alguns entraves para o objetivo de acesso das camadas de renda inferior à moradia.

Primeiramente pelo próprio desenho do programa, cuja participação das moradias a serem construídas para a população com menos de 3 SM representava na primeira fase do programa 40% do total, passando para 60% na segunda fase do programa. Além disso, no que se refere a aspectos produtivos, o programa foca na “produção por oferta” por parte de grandes construtoras privadas que se beneficiam do arranjo previsto pelo pacote, uma vez que o enquadramento da demanda, o recebimento dos benefícios e a garantia (para o risco de crédito) dos financiamentos, são previamente determinados pelo programa.

Na esfera do subsídio ao financiamento, vimos também que as *subvenções econômicas* destinam-se basicamente ao equilíbrio econômico-financeiro das operações de crédito das instituições financeiras, dentre as quais a CEF ainda é a principal operadora (lembrando que todas as instituições que compõem o SFH estão autorizadas em Lei a utilizar tais subvenções para participação no programa). O subsídio, nesse desenho, viria a reduzir o ‘prêmio de risco’ associado ao risco de inadimplência do público de até 10 SM, permitindo que as instituições financeiras (públicas e sobretudo privadas) passem a atuar no financiamento do setor.

Tendo em vista que o programa não se associa a uma política de crédito que seja acessível (e sustentável) para camadas de renda inferior, há de se considerar também que o modelo de financiamento habitacional vigente apresenta alguns traços de regressividade, sobretudo em se tratando dos recursos privados do SPBE. O FGTS oferece apoio importante como *funding* ao financiamento habitacional de interesse social, mas conforme visto anteriormente, ainda insuficiente para fazer frente às necessidades habitacionais do país.

Do exposto no capítulo 2, constatou-se que o crédito habitacional mostrou um baixíssimo desenvolvimento em função de dificuldades macroeconômicas associadas à alta inflação e elevada preferência por liquidez dos agentes financeiros. Mesmo com a

estabilização de preços, permanecem dificuldades de criação de mecanismos de financiamento de longo prazo em geral, e habitacional em particular. Uma resposta adotada pelo Brasil – a exemplo do mercado americano – foi a criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), em 1997. Contudo, tal sistema tampouco oferece uma alternativa de financiamento para baixa renda, muito pelo contrário: objetiva ampliar a captação de recursos privados via securitização dos créditos imobiliários e servir ao investimento e à aquisição imobiliária de camadas de alta renda sob condições de mercado.

Com o desenvolvimento recente do crédito habitacional, este permanece ainda dependente dos recursos do SFH (FGTS e da caderneta de poupança), mas o modelo de financiamento atual onde coexistem tais recursos com instrumentos e normas advindas do SFI, mostra caráter regressivo no que tange ao acesso das camadas populares.

É importante sublinhar o que tem sido frequentemente divulgado na mídia por parte de instituições do setor imobiliário (ABECIP, entre outros) sobre a insuficiência dos recursos tradicionais para o financiamento habitacional¹³⁰. Com base neste argumento, alega-se pela necessidade de criação de fontes alternativas de *funding* para a habitação, sendo a securitização a principal delas¹³¹. A idéia, portanto, seria ampliar o desenvolvimento do próprio SFI, cujo cerne é a securitização e a difusão dos CRIs como instrumento. A CEF, inclusive, participou pela primeira vez da emissão de CRIs neste ano, o que seria uma espécie de “laboratório para operações futuras”¹³². Não cabe aqui detalhar tais propostas futuras para *funding* do setor, mas apenas sinalizar que a depender das escolhas nesse sentido – e na ausência de uma forte regulação do ponto de vista do acesso - pode-se ampliar a regressividade do sistema de financiamento comprometendo as

¹³⁰ De acordo com a com estudos da Abecip (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança), os recursos da caderneta para financiamento à casa própria chegarão ao limite até 2013. O argumento advém da comparação das taxas de crescimento destes últimos vis a vis a variação da poupança líquida. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/769522-credito-imobiliario-deve-subir-de-3-para-11-do-pib-ate-2014-preveem-bancos.shtml>

¹³¹ Outro instrumento debatido recentemente como fonte alternativa para financiamento habitacional são os “Covered bonds”, títulos emitidos pelas instituições financeiras. Para mais informações, ver: http://www.bcb.gov.br/nor/denor/Paper_Covered_Bonds_Dez2010.pdf

¹³² “A emissão servirá para construir um modelo que possa ser usado quando esse tipo de operação for mais atraente para o investidor e funcionará como teste de mercado”, afirmou França, presidente da Abecip, em relação à emissão da CEF. Ver: <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/743205-caixa-busca-fonte-alternativa-para-credito-imobiliario.shtml>

possibilidades de aplicação dos empréstimos às famílias de menor poder aquisitivo e às que, por serem pobres, não têm acesso ao sistema formal.

A julgar pela baixa participação do crédito imobiliário no país (apenas 4% do PIB, um percentual extremamente reduzido se comparado a de outros países¹³³) e pela expansão recente a partir de 2007 (tendo mais que duplicado sua participação até 2010), espera-se que se mantenha o desenvolvimento deste segmento nos próximos anos, com participação cada vez maior de instituições financeiras privadas e com o desenvolvimento do mercado secundário imobiliário. Logicamente, essa trajetória continuará sendo condicionada pelos juros da dívida pública, cujo elevado patamar representa grande desincentivo para o investidor privado assumir os riscos inerentes ao financiamento habitacional.

Por fim, além dos entraves presentes no desenho do programa e na esfera do financiamento em geral – que foram precisamente o enfoque deste trabalho - cabe mencionar um último fator de ordem estrutural a dificultar o acesso à moradia e que se relaciona à escassez de “terra urbanizável”. Conforme explica Cardoso (2008, p.17), o aumento destas:

“depende, em parte, da ação do poder público na provisão de infraestrutura, dos equipamentos e dos serviços urbanos, responsáveis, em parte, pela produção de terra “urbanizada”. A ausência do setor público na provisão massiva de infraestrutura gera uma escassez de terra urbanizada, com consequências sobre seu preço. Nesse sentido uma ampla política de urbanização, com forte investimento em energia, transportes, sistema viário, saneamento etc., poderá ter efeitos muito mais substantivos sobre o mercado de terra do que políticas habitacionais específicas”.

Significa dizer que sem uma política pública arrojada que ao mesmo tempo atue sobre a provisão de infraestrutura em larga escala, associada a uma política de financiamento funcional ao desenvolvimento¹³⁴, a viabilidade de um programa habitacional de interesse social pode ficar cada vez mais comprometida. O gritante aumento do preço dos imóveis em capitais como Rio de Janeiro e São Paulo, na presente conjuntura, são

¹³³ Para efeito de comparação a relação crédito imobiliário em relação ao PIB é de: 11,2% do México, 18,5% do Chile, 81,4% nos EUA, 87,6% no Reino Unido e 105,6% na Holanda. Disponível na Folha de São Paulo, 19 de junho de 2011.

¹³⁴ “A questão da ilegalidade e das alternativas de moradia legal é uma questão de política urbana (função social da propriedade e investimento voltado para a ampliação e democratização da infraestrutura urbana) e de regulação do financiamento imobiliário. A habitação, juntamente com transportes públicos e saneamento urbano, deveriam ser os temas prioritários do urbanismo brasileiro. Este, entretanto, continua a se guiar por modismos provenientes de realidades bastante diferentes da nossa”. (Maricato, 2000).

provas disso. Dado que existe uma forte pressão pelo lado das construtoras para que se aumente o valor máximo dos imóveis e dos tetos de financiamento no PMCMV, lembram Fix e Arantes (2009, p.12): “ironicamente, tem-se “mais uma justificativa, por parte do mercado e da tecnocracia, para que se atendam apenas as faixas de rendimento acima de 3 salários mínimos”.

Face à problemática anteriormente apresentada, cabe a reflexão acerca do arranjo de acesso à moradia via financiamento adotado no país:

“Tradicionalmente, a política habitacional brasileira baseou-se na oferta de subsídios e créditos individualizados para obtenção da propriedade privada. Entretanto, as necessidades habitacionais da população de baixíssima renda não são atendidas desse modo” (Rolnick & Nakano, 2009, p. 4).

A implicação imediata desse modelo, como via principal de acesso à moradia, é o estabelecimento de uma hierarquia em relação às possibilidades de acesso ao crédito e ao consumo em função da capacidade de pagamento de cada indivíduo, numa esfera muito distante da isonomia do campo dos direitos de cidadania.

A novidade do pacote é a mobilização substancial de recursos orçamentários da União, associados ao FGTS, o que pode mudar quantitativamente e qualitativamente o sistema de crédito habitacional. Contudo, ainda não é possível estabelecer conclusões definitivas, pois, como apontado no capítulo 2, persistem, todavia, entraves estruturais ao objetivo de acesso ao financiamento habitacional para baixa renda, de modo particular, e do acesso à moradia, de modo geral, se considerarmos ainda os entraves estruturais de natureza urbana. Um deles, por exemplo, é a grande contradição inerente ao fato de que o número de domicílios ociosos no país ser quase igual ao déficit habitacional¹³⁵.

“Não há nada no pacote que estimule a ocupação de imóveis construídos vagos (que totalizam 6 milhões de unidades, ou 83% do déficit, segundo dados da FJP para o ano de 2000). (...) A constituição de fundos públicos para fomentar a aquisição, desapropriação e aluguel subsidiado de imóveis isolados é uma política existente em diversos países¹³⁶, como forma de minimizar o déficit,

¹³⁵ Embora o enfoque da dissertação seja o financiamento, os problemas urbanísticos definem importantes critérios para análise do programa habitacional, e por essa razão, são mencionados aqui.

¹³⁶ Segundo Kasuo Nakano, urbanista do Instituto Polis, a política de locação social é muito comum em países como Inglaterra e França. Para ele “foi um fator-chave para o combate do déficit habitacional em grandes cidades européias no pós-guerra” e deve ser considerada como medida necessária, considerando a grande dificuldade para aquisição de imóveis nos centros urbanos. Disponível no Valor Econômico de 15/06/2011: <http://www.valoronline.com.br/impreso/brasil/97/442095/minha-casa-pode-ter-aluguel-social-em-sp>

combater a ociosidade imobiliária e o espraiamento urbano, ao mesmo tempo em que permite o atendimento imediato de famílias em situação de risco e colabora com certa mistura social, inserindo-as em áreas já urbanizadas” (Arantes e Fix, 12).

Segundo Rolnick e Nakano (2009), é preciso avançar em outros regimes de propriedade imobiliária e na criação de modalidades de financiamento habitacional que não se restrinjam à construção/aquisição de novas unidades em glebas e terrenos não edificados, mas incorporem as possibilidades de reciclagem e reabilitação de edifícios existentes localizados em espaços urbanos consolidados, em especial nos centros das cidades¹³⁷.

Com base nesses argumentos entre economistas e urbanistas sobre o problema habitacional, evidenciam-se algumas características que de certo modo distanciam o novo programa habitacional de uma Política de Acesso à Moradia. Isso é lembrado por Lavinias (2009), segundo a qual, apesar do lançamento do PMCMV representar um enorme avanço ao propor pela primeira vez em décadas, moradias populares fortemente subsidiadas, para famílias com renda bruta de até 3 salários mínimos e acima de 3 e até 10 SM (condições diferenciadas),

“Ainda não é uma **política habitacional**, que integre outros mecanismos de financiamento e subsídio à casa própria de forma mais permanente e estruturada e também contemple subsídios temporários ao aluguel. Hoje, alguns municípios das regiões metropolitanas asseguram um auxílio aluguel em circunstâncias quase excepcionais, daí sua escala muito pequena. Uma política de moradia é a única maneira de se contrarrestar as externalidades negativas que a favelização e a habitação precária produziram no cenário urbano brasileiro” (Lavinias, 2009)¹³⁸.

Em termos do marco teórico sobre arranjos de financiamento habitacional para baixa renda e o papel das políticas públicas, grande parte dos estudos que abordam este

¹³⁷Neste caso, as construtoras de menor porte incluindo cooperativas e a própria oferta pública (Cohabs, etc) poderiam ter papel relevante se considerados efetivamente na provisão habitacional. Para Carlos Lessa em artigo do *Valor Econômico*, o estímulo à melhoria das habitações populares que as famílias de baixa renda já edificaram deve ser complementar à iniciativa do governo de construção de moradias populares. Disse ele, “se houvesse um programa de financiamento de material de construção para as famílias de baixa renda, com juros baixos e prazos longos, haveria uma intensificação da atividade popular”. Porém, no debate do MCMV, os grandes empresários costumam reforçar o estímulo à produção de imóveis novos, e pressionam por ampliação dos tetos do valor dos imóveis. É preciso analisar as iniciativas bem sucedidas que vinham sendo feitas para evitar que ‘planos novos’ repitam ‘erros antigos’. Disponível em Pereira e Caliari (2009).

¹³⁸ De acordo com IPEA (2007, p.280) “[u]m mecanismo que tem sido usado em outros países é o auxílio aluguel. Programas sociais como Bolsa família e Bolsa Escola podem oferecer estrutura necessária para implantar programas de auxílio direto aos inquilinos”. Apenas para citar uma experiência nesse sentido, segundo artigo do *Valor Econômico* de 15/06/2011, a Prefeitura de São Paulo está negociando com o governo federal uma nova modalidade para a fase 2 do Minha Casa Minha Vida. A intenção é agregar o programa habitacional com a locação social, através da disponibilização de parte dos imóveis de um mesmo condomínio para o aluguel subsidiado para população de baixa renda. Não cabe aqui comparar um modelo a outro, mas apenas mostrar que existem outros modelos possíveis de políticas de acesso à moradia.

tema de forma direta, costumam delimitar a política pública dirigida para o financiamento da habitação na forma de “oferta de seguro contra inadimplência, como forma de incentivar a entrada de fontes autônomas privadas de recursos na atividade de financiamento imobiliário” (Carneiro & Valpassos, 2003, p.10). A análise do desenho do PMCMV mostra que, de fato, a política de subsídio governamental propõe-se a cumprir esta função¹³⁹. Isso foi explicitamente declarado na Lei de criação do Programa (11.977) acerca dos objetivos das *subvenções econômicas* – voltadas a garantir o equilíbrio econômico-financeiro das operações financeiras dos agentes do SFH e do sistema financeiro – e também representado pela criação do Fundo Garantidor, que basicamente funciona como um seguro de natureza privada contra inadimplência e contingências como morte e invalidez das populações de classe média-alta, 6 a 10 SM.

Por trás desta visão existe a idéia de que com o apoio governamental via aporte de subsídios, as instituições financeiras privadas, mais cedo ou mais tarde - e autonomamente – hão de chegar à baixa renda. Significa dizer, em outras palavras, que:

“para que as instituições participantes no processo aceitem incorrer em riscos dos quais não é possível precaver-se, a intervenção estatal pode viabilizar o funcionamento dos mercados” (Carneiro & Valpassos, 2003, p. 69).

Mas até que ponto a estrutura e a política de financiamento habitacional adequam-se à promessa tão aventada de redução do déficit habitacional? As análises dispostas nos capítulos dois e três desta dissertação, à luz dos elementos teóricos apontados no primeiro capítulo, mostraram alguns problemas estruturais, tanto no âmbito do financiamento habitacional, quanto no desenho do ‘novo programa habitacional’, que dificultam em

¹³⁹ Um exemplo deste tipo de proposição pode ser encontrada em Carneiro & Valpassos (2003, p.10): É nessa faixa de renda (até 3 SM) que a atuação do poder público tem importância fundamental, uma vez que o baixo poder aquisitivo e as incertezas quanto à capacidade futura de pagamento, afastam quaisquer possibilidades de financiamento privado. “[O] montante poupado (ou poupança prévia), acrescido dos subsídios públicos, gera as **condições necessárias referentes às características de risco-retorno dos empréstimos**, o que permite a participação de fontes autônomas de capitais no processo. Isto porque o montante dado como entrada, resultando das fontes acima descritas, é alto o suficiente a ponto de **inibir a incidência elevada de famílias inadimplentes**” (Carneiro & Valpassos; 2003, p.47). E, diga-se de passagem, de famílias pobres (que formam 90% do déficit habitacional do país).

grande medida o objetivo de garantir o acesso efetivo da população de menor poder aquisitivo à moradia¹⁴⁰.

Se considerarmos ainda o papel que os subsídios governamentais podem desempenhar na estruturação de arranjos financeiros que associem os aportes públicos à ampliação do crédito imobiliário privado e ao desenvolvimento da securitização desses ativos no mercado de capitais¹⁴¹ (elemento-chave do Sistema Financeiro Imobiliário), têm-se razões adicionais para duvidar da promessa acenada pelo *Programa Minha Casa Minha Vida*. Um programa inovador, mas que dificilmente fará frente à prevalência do mercado na provisão e financiamento da moradia.

A existência desses problemas lança, ainda, incertezas acerca da possibilidade do PMCMV engendrar uma mudança também de ordem estrutural, favorável ao desenvolvimento. Conforme já apontado, ainda é cedo para um tom conclusivo, mas a análise aqui realizada sinaliza alguns limites para o objetivo do acesso da população pobre a condições adequadas de ingresso à moradia digna, um direito absolutamente renegado ao povo brasileiro na história do nosso país. Face à tendência de reprodução dos problemas habitacionais (especulação imobiliária, favelização, etc...) - irmãos da pobreza multidimensional - e derivados do processo de mercantilização da moradia, de exclusão financeira, e de captação de fundos públicos para fins privados, pode-se concluir que ainda existe um longo caminho para que a função social da moradia se faça cumprir. O *Minha Casa Minha Vida* e o modelo de financiamento habitacional no Brasil são exemplos de que esta batalha não deve se limitar ao campo institucional (teoria e proposições políticas).

E qual o papel da Economia (enquanto ciência) nesta reflexão? Se teoria e política econômica costumam andar de mãos dadas, este parece ser um bom momento para a criação de uma agenda de pesquisa sobre o setor habitacional que incorpore elementos interdisciplinares – macroeconomia, microeconomia, políticas sociais, economia política, desenvolvimento urbano - que dêem luz à complexidade do objeto em questão: o acesso à

¹⁴⁰ Sem contar os problemas de ordem estrutural relacionados à terra (especulação imobiliária e regularização fundiária) que, igualmente, impactam nas possibilidades de acesso à moradia e à cidade como um todo.

¹⁴¹ Modelos presentes nos EUA e no Chile, como mostram Carneiro & Valpassos (2003, p. 42-48,61-65).

moradia popular. Em um país ainda tão desigual como o Brasil, o combate à pobreza multidimensional requer, igualmente, respaldos teóricos neste sentido.

Um balanço da economia brasileira nos últimos oito anos mostra certo avanço na consideração da política social como um dos eixos da macroeconomia. Mudanças importantes no perfil do mercado de trabalho, como a ampliação da formalização; o impacto do aumento do salário mínimo na amplitude dos benefícios contributivos e não contributivos, promovendo redução da pobreza e da desigualdade; a associação entre esses benefícios e o mercado de crédito, permitindo a inclusão de parcelas da população historicamente excluídas desses mercados (caso do crédito consignado); e mais recentemente, com grande destaque, a alocação de elevados montantes de subsídios aos financiamentos habitacionais, arranjo proposto pelo MCMV (e do PAC) no âmbito da construção civil e infraestrutura (crédito-consumo-investimento), com possíveis efeitos, além dos econômicos, sobre o bem-estar da população. São todos exemplos de elevada complementariedade entre a política social e a política macroeconômica. O arranjo habitacional, em especial, anuncia ainda uma inovação pela escala no âmbito federal, pela mobilização de agentes diversos da sociedade, pela carência gritante do setor, e, por que não dizer, por sua consideração dentro de uma agenda de desenvolvimento.

Tais considerações trazem, portanto, o convite para repensar o papel da política social, reposicionando-a em relação à política macroeconômica. Na concepção de uma ‘Macroeconomia para o desenvolvimento’¹⁴², e entendendo-se desenvolvimento em seu sentido amplo - mudanças estruturais de natureza social, econômica e ambiental -, a política social pode assumir um papel estruturante ao engendrar a inclusão de grande parte da sociedade à margem dos processos econômicos e sociais, alterando o perfil frequentemente regressivo das políticas econômicas (de gastos, tributária, crédito, monetária, de emprego) e possibilitando, assim, condições mais amplas de inserção. E o que é uma Política Social para o desenvolvimento? É preciso entender que mesmo neste campo existem distintas convenções em disputa, que vão da *individualização do social* à *inserção inclusiva* e de cunho universal.

¹⁴² Referência ao livro “Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego” publicado no âmbito do projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro do IPEA, em 2010.

Finalmente, conclui-se que os mecanismos formais de financiamento (crédito e subsídio) e o desenho do Programa *Minha Casa Minha Vida* (PMCMV) apresentam limites no que tange ao objetivo de garantir o acesso efetivo das populações de baixa-renda à moradia no Brasil. No capítulo 2, no âmbito do financiamento habitacional, a análise do SFI sugere que tal sistema parece funcional para captação de recursos privados e o acesso à população de maior poder aquisitivo. A análise do SFH, por outro lado, mostra grande relevância do FGTS e do SBPE como instrumentos para fomento do crédito habitacional. O primeiro, especialmente relevante – embora insuficiente - para o acesso das populações de mais baixa renda (até 6 SM), e o segundo, também significativo em valores e quantidades financiadas, embora apresente traços de regressividade na função de aplicação nos segmentos populares de financiamento habitacional. Para o acesso à moradia via financiamento destas últimas, vimos que o funding, os instrumentos de mercado e as políticas de financiamento, apesar de avanços notórios, apresentam gargalos de natureza estrutural, que o modelo de política habitacional brasileiro, baseado na junção de mecanismos financeiros de mercado com políticas de subsídio, desde os anos 1990, não parece ter sido capaz de contornar.

A análise do desenho do PMCMV apresentada no capítulo 3, por sua vez, mostra que, apesar de alguns avanços, prevalece a timidez do novo programa habitacional no enfrentamento do problema habitacional. Para tanto, mais do que um programa de créditos e subsídios individualizados, faz-se necessária uma política ampla e arrojada de combate ao déficit habitacional.

Assim como no caso do financiamento habitacional, o maior “grau de liberdade” advindo de melhorias no cenário macroeconômico dos últimos 10 anos no Brasil parece não ter sido aproveitado no campo da política pública de moradia, senão de forma anêmica.

Por fim, conclui-se que, no que se refere ao arranjo de financiamento habitacional adotado no Brasil, onde a política de subsídio associa-se ao sistema formal de crédito, reafirma-se a prevalência do mercado na provisão do bem habitação ou dos meios de acesso para sua aquisição, direcionando-os, notadamente, ao público que não constitui a maioria do déficit habitacional. Expõe, ainda, um amplo caminho a percorrer pela potencialidade de articular de forma virtuosa e complementar as políticas macroeconômicas (fiscal,

monetária, de crédito, etc.) que sejam funcionais ao desenvolvimento, com uma política (e não apenas um programa) universal de acesso à moradia, o que requer, fundamentalmente, uma atuação ativa do Estado. Sendo o social parte indissociável e substrato do econômico, esta articulação entre a política social e a política macroeconômica emerge como essencial na construção de uma estratégia de desenvolvimento para o país.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAMOVAY, R. (2004). “Laços financeiros na luta contra a pobreza”. São Paulo: Editora Annablume
- ALVES, P. R. R. (2005). “O desenvolvimento do Sistema Financeiro Imobiliário e da Securitização de Recebíveis Imobiliários na Redução do Déficit Habitacional Brasileiro”. Rio de Janeiro. CVM
- ARANTES P. F. E FIX, M. (2009). “Como o governo Lula pretende resolver o problema da habitação: Alguns comentários sobre o pacote habitacional *Minha Casa Minha Vida*”. Disponível em: http://www.correiocidadania.com.br/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=66&Itemid=171
- BALL M., HARLOE and MARTENS (1988). “Housing and Social Change in Europe and the USA”. Routledge, London and New York.
- BARBOSA-FILHO, N. & SOUZA, J. A. P (1999). “A inflexão do governo Lula: Política Econômica, Crescimento e Distribuição de Renda”. Disponível em: <http://criseoportunidade.wordpress.com/2010/10/06/a-inflexao-do-governo-lula-politica-economica-crescimento-e-distribuicao-de-renda-nelson-barbosa-e-jose-antonio-pereira-de-souza/>
- BARR, N. (2004). “The Economics of the Welfare State”. 4th edition, Oxford University Press and Stanford University Press, 2004.
- BIANCARELI, A. M. & LODI, A. L (2009). “Financiamento do Setor Imobiliário” in *Projeto de Estudos sobre Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos- subprojeto Mercado de Crédito Bancário*. Convênio BNDES, FECAMP, CECON-IE-UNICAMP/IE-UFRJ
- BRIGGS, A. Briggs A. (1969). The Welfare State in Historical Perspective. In Pierson C. and Castles F. (2003). *The Welfare State Reader*. United States: Blackwell Publishing, p. 18-31.
- CARDOSO, A.L.(2008). “Contextualização e Caracterização” in *Política Habitacional e Integração Urbana de Assentamentos Precários: parâmetros conceituais, técnicos e metodológicos* – Ministério das Cidades.
- CARNEIRO, R. (2010). “O desenvolvimento brasileiro pós- Crise Financeira: oportunidades e riscos”. Observatório da Economia Global. IE-CECON (www.ieecon.net/arquivos).
- CARNEIRO, D. D & VALPASSOS, M. V. F (2003). “Financiamento à habitação e instabilidade econômica: Experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura”. Rio de Janeiro. Fundação Getúlio Vargas (FGV).
- CARVALHO, F. C; SOUZA, F. E. P. de, SICSÚ, J., PAULA, L. F. R. de e STUDART, R. (2000) e (2007, 2ª ed.). *Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política*. Rio de Janeiro: Campus.
- CARVALHO, F. C. (2005). “Sistema financeiro, crescimento e inclusão” in *Brasil em Desenvolvimento: economia, tecnologia e competitividade*. Rio de Janeiro. Editora Civilização Brasileira.
- CARVALHO, F. C. (1999). “On Bank’s Liquidity Preference” in Kregel. J. e Davidson, P. *Full Employment and Price Stability in a Global Economy*, Cheltenham: Edward Elgar, 1999.
- COSTA A. C. A. (2004). “Mercado de Crédito: uma Análise Econométrica dos Volumes de crédito Total e Habitacional no Brasil”. BACEN. TD nº87.
- CEPAL (2002). “El crédito hipotecario y el acceso a La vivienda para los hogares de menores ingresos en America latina”. Serie financiamiento del desarrollo.
- DYMSKI, G. (1995). “Disembodied Risk or the Social Construction of Creditworthiness? An Inquiry into the New Keynesian Microfoundations” in *New nesian Economics/Post Keynesian Alternatives*, editado por Roy Rotheim. Routledge, 1996, p. 241-61).
- DYMSKI, G. (2005a). “Bancando A Transformação” in Castro, A. C., Licha, A., Pinto Jr., Q. H., Sabóia, J. *Brasil em Desenvolvimento: economia, tecnologia e competitividade*. Rio de Janeiro. Editora Civilização Brasileira.

- DYMSKI G. (2005b). “Financial Globalization, Social Exclusion and Financial Crises”. *International Review of Applied Economics*, Vol.19. No.4, 439-457, October 2005.
- DYMSKI, G. (2005c). “Eficiência social e a regulamentação bancária: lições da experiência americana” in Sobreira, R. (org.) *Regulação financeira e bancária*. Editora Atlas, São Paulo 2005
- DYMSKI, G. (2006). “Discrimination in the credit and housing markets: findings and challenges” in Rogers, W., M., *Handbook on the Economic Discrimination*, The State University of New Jersey, USA, 2006.
- DYMSKI G. (2007). “Exclusão e Eficiência: a Transformação Global do *Core Banking*, um estudo de caso sobre o Brasil” in L. F. De Paula e J.L.Oreiro (org.) *Sistema Financeiro: Uma análise do setor bancário brasileiro*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- ERBER, F. S. (2011). “As convenções de desenvolvimento no governo Lula: um ensaio de economia política”. *Revista de Economia Política*, vol 31, nº 1 (121), pp 31-55, janeiro-março/2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rep/v31n1/a02v31n1.pdf> Uma outra versão desta artigo, escrito pelo Prof. Fábio Erber, pode ser encontrada em:
- _____. IPEA (2010c) “As Convenções de Desenvolvimentismo no Brasil Contemporâneo: Um Ensaio de Economia Política”, in *Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego*. IPEA; Brasília, 2010. Projeto Perspectivas do Desenvolvimento, livro 4, cap. 9. Rio de Janeiro 2010.
- FURTADO, C. (1980) – “Pequena Introdução ao Desenvolvimento: enfoque Interdisciplinar”. São Paulo: Editora Nacional.
- FURTADO, C. (2002)- “Em busca de novo modelo: reflexões sobre a crise contemporânea”. 3ª ed., Rio de Janeiro: Paz e Terra, pp. 17-19.
- FORTUNA, E. (2008). “Mercado Financeiro: produtos e serviços”. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.
- FREITAS, M. P. (2009). “Breve nota sobre o papel dos bancos no financiamento da atividade produtiva”. *Projeto de Estudos sobre Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos-subprojeto Mercado de Crédito Bancário*. Convênio BNDES, FECAMP, CECON-IE-UNICAMP/IE-UFRJ
- GLENNESTER, H. (2004). “Understanding the finance of Welfare: What Welfare costs and how to pay for it”.Cap.8: Financing housing.The Policy Press. UK.
- GILBERT, N. (1989). *The Enabling State: Modern Welfare Capitalism In America*, Oxford University Press.
- HARLOE, M. (1995). “The people’s home? Social rented housing in Europe and America”. Oxford: Blackwell.
- HARVEY, D.(2005). “A produção capitalista do espaço”. São Paulo: Anablume, 2005.
- HERMANN, J. (2002a). “Liberalização e Crises Financeiras: o debate teórico e a experiência brasileira nos anos 1990”. Tese de Doutorado. Rio de Janeiro: IE/UFRJ.
- HERMANN, J. (2002b). “Financial System Structure and Financing Models: the Brazilian experience and its perspective (1964/1997)”. *Journal of Latin American Studies*, Vol. 34, February, pp. 71-114.
- HERMANN, J. (2003). “Financiamento de Longo Prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil”, in J. Sicsú, L. F. R. De Paula e J. L. Oreiro, *Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento*. São Paulo e Rio de Janeiro: Editora Manole e Fundação Konrad Adenauer, 2003, Cap. 7, pp. 241-293.
- HOLZMANN R. & JORGENSEN S. (2000). *Social Risk Management: a new conceptual framework for social protection and beyond*. World bank, Human Development Network. Social Protection Discussion Paper Series.
- IPEA (2007). “Políticas Sociais – acompanhamento e análise”. Habitação. Rio de Janeiro. IPEA.
- IPEA (2010a). “Crise Financeira e Hipotecária e o Direito à Moradia Adequada” in *Infraestrutura Social e Urbana no Brasil: subsídios para uma agenda de pesquisa e formulação de políticas públicas*. Projeto Perspectivas do Desenvolvimento, livro 6, cap. 10. Rio de Janeiro . 2010.

- IPEA (2010b). “O papel dos bancos públicos no financiamento do desenvolvimento brasileiro” *in Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego*. IPEA; Brasília, 2010. Projeto Perspectivas do Desenvolvimento, livro 4, cap. 9. Rio de Janeiro 2010.
- IPEA (2010c) “As Convenções de Desenvolvimentismo no Brasil Contemporâneo: Um Ensaio de Economia Política”, *in Macroeconomia para o Desenvolvimento: crescimento, estabilidade e emprego*. IPEA; Brasília, 2010. Projeto Perspectivas do Desenvolvimento, livro 4, cap. 9. Rio de Janeiro 2010.
- IPEA (2010d). Objetivos de Desenvolvimento do Milênio – Relatório Nacional de Acompanhamento – Brasília: IPEA, 2010 Presidência Metas do Milênio
- IPEA (2010e). “Evolução das despesas com habitação e transporte público nas Pesquisas de Orçamentos Familiares (POF): análise preliminar -2002-2009”. Comunicados do IPEA, Nº69.
- KEYNES, J. M. (1936/85). “Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda” São Paulo: Abril Cultural. Publicação original: *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: MacMillan, 1936.
- LAVINAS (2006). “A Estrutura do Financiamento da Proteção Social Brasileira e as Contas da Proteção Social” *in* DEDECCA, Cláudio Salvadori; PRONI, M. W.; “*Economia e proteção social: textos para estudo dirigido*”, 12/2006, ed. 1, MTE.
- LAVINAS L. (2008). “Crise: ocasião para ajustes progressivos e inclusivos”. IE-UFRJ
- LAVINAS, L. (2009). “Transferências de Renda: o “quase tudo” do sistema de proteção brasileiro” *in* Arrecadação e Gastos Públicos (2009).
- LAVINAS (2011) “Política Social no Brasil e seus Efeitos sobre a Pobreza e a Desigualdade”. Disponível em: http://www.cidob.org/es/noticias/america_latina/el_brasil_despues_de_lula_exitos_y_desafios_en_la_reduccion_de_la_pobreza_y_el_liderazgo_regional
- LAVINAS E FERRAZ (2010). “A Experiência Brasileira do Crédito Consignado: quais seus beneficiários?”. *Mimeo*. Artigo apresentado no Congresso BIEN2010, USP.
- MARICATO, E. (2000). “Conhecer para resolver a cidade ilegal”. Disponível em: http://www.usp.br/fau/deprojeto/labhab/biblioteca/textos/maricato_conhecercidadeilegal.pdf
- MARICATO, E. (2009). “O “Minha Casa” é um avanço, mas segregação urbana fica intocada” *in Carta Maior* 27/05/2009). Disponível em: cartamaior.com.br/templates/materiaMostrar.cfm?materia_id=16004
- MINISTÉRIO DAS CIDADES (2008). “Política Habitacional e Integração Urbana de Assentamentos Precários: parâmetros conceituais, técnicos e metodológicos – Ministério das Cidades.
- MANHIÇA, F. A. e JORGE, C. T (2011). “O Nível da Taxa Básica de Juros e o *spread* Bancário no Brasil: uma análise de dados em painel”. Artigo apresentado no IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira.
- ONU-Habitat (2010). “O Estado das Cidades no Mundo 2010-2011”. Disponível em: <http://www.unhabitat.org/pmss/listItemDetails.aspx?publicationID=2917>.
- PRATES, D. M. & CINTRA, M. A M. (2010) – “Fundos de Poupança Compulsória como instrumentos de *funding* na economia brasileira” *in* M. Crocco e F. G. Jayme Jr. (org), *Bancos Públicos e Desenvolvimento*, 2010. Rio de Janeiro. IPEA
- ROLNICK E NAKANO (2009). “As armadilhas do pacote habitacional” *in Le Monde Diplomatique Brasil*. Março 2009.
- RODRIGUES E CALIARI (2009). “O Minha Casa Minha Vida atende aos pedidos das maiores construtoras imobiliárias do País. E aos sonhos das camadas pobres. Qual o milagre?”. *Revista Retrato do Brasil*, 23ª ed., p.21.
- ROYER, L. (2009) “Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas”. Tese de doutorado da FAU-USP. Orientadora: Ermínia Maricato.
- SANTOS, C. H. (1999). “Políticas Federais de Habitação no Brasil: 1964/1998”. Rio de Janeiro. IPEA. Texto para discussão Nº654. .

STIGLITZ, J. & WEISS (1981). "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". *American Economic Review*, 1981, vol. 71, issue 3, pages 393-410.

VASCONCELOS, J. R. & CANDIDO JR., J. O (1996). "O Problema Habitacional no Brasil: Déficit, Financiamento e Perspectivas". Rio de Janeiro. IPEA. Texto para discussão N°410.

ANEXOS

ANEXOS DO CAPÍTULO 1:

ANEXO 1. Resultados de mercados de crédito em um mercado de crédito estratificado.

A análise proposta por Dymski (2005c, p.451) com base na figura abaixo mostra que existem duas curvas de demanda por crédito (e não apenas uma): um mercado primário e um mercado de segunda linha. Os clientes que entram no mercado primário cumprem uma série de critérios de seleção com base em informações financeiras padronizadas. Esses clientes têm garantias suficientes para constituir risco praticamente zero para o credor; empréstimos feitos a eles podem ser facilmente empacotados e vendidos em mercados de valores mobiliários. Este tipo de demanda por crédito é totalmente preenchida na intersecção das curvas de oferta e demanda por crédito no mercado primário, com taxa de juros de equilíbrio R_1 .

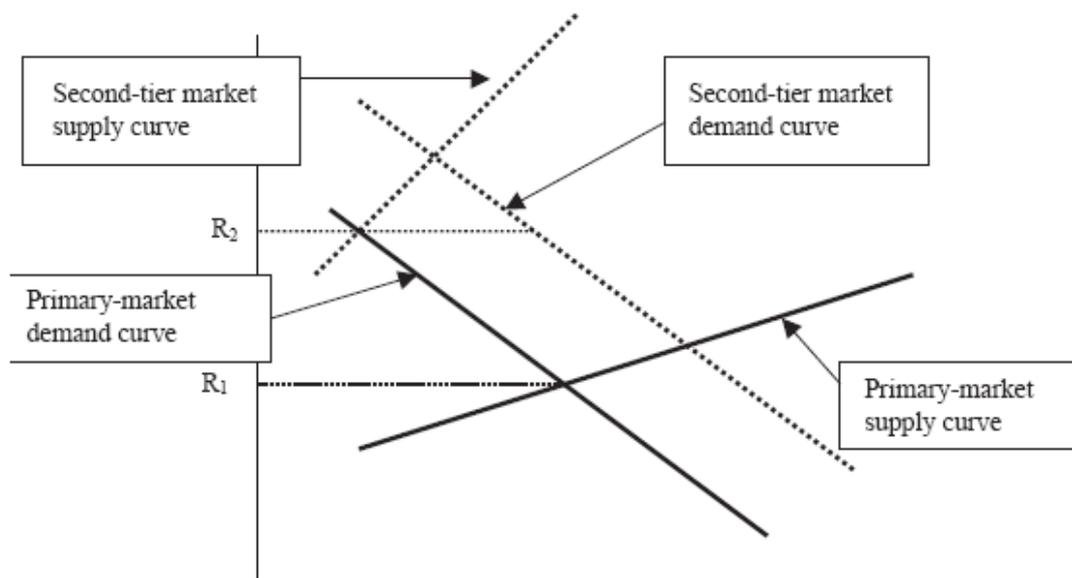


Figure 2. Credit market outcomes in a stratified domestic credit market

Fonte: Dymski (2005c).

Em contrapartida, há racionamento de crédito substanciais no mercado de segunda linha (ou considerados subótimos); A figura acima mostra esse mercado equilibrando na R_2 . Neste cenário, resalta Dymski, os clientes de segunda linha são incapazes de entrar no mercado de crédito principal e também estão sujeitos ao racionamento de crédito. As taxas de juros mais altas (e as taxas mais elevadas) cobradas aos clientes de segunda linha garantem que os empréstimos feitos a eles continuam sendo rentáveis, mesmo a uma taxa de inadimplência bastante elevada. Essa divisão do mercado pode ser estabelecida de diversas formas: pode envolver, por exemplo, a característica de separação espacial do mercado de crédito, como *redlining* nos EUA, ou a separação pelos ditames de uma lei de usura, como empréstimos encontrados em África do Sul contemporânea. Maiores detalhes sobre esses estudos de caso, ver Dymski (2005a).

ANEXO 2.

Dymski (2005b, pg. 452 e 453) propõe uma readaptação dos microfundamentos do conhecido gráfico de Minsky sobre fragilidade financeira buscando relacionar a dinâmica de exclusão financeira ou inclusão precária e as crises financeiras. Tal reformulação, passa a incorporar as posições assimétricas dos agentes, quando se consideram os tomadores de baixa renda ou projetos pequenos. Considera, portanto, a relação credor-devedor em mercados bifurcados e “representativos”. Abaixo a tradução da explicação oferecida por de Dymki:

A figura abaixo representa o processo de planejamento para uma empresa ou uma família em um determinado período de tempo. Para implementar seu projeto, a unidade devedora tem alguns recursos disponíveis, indicado pela linha EE. Se o projeto envolve mais recursos do que EE, deve-se pedir um empréstimo. O devedor espera ganhar um retorno dado pela curva de ER_B^1 ; este retorno esperado declina na medida em que a escala das operações da unidade aumenta, por causa do que Keynes chamou de “risco do mutuário”. Este mutuário confronta um credor no mercado de crédito, o qual possui uma linha-base de custos de fundos – assumida constante. Assumindo um empréstimo para o mutuário, ele aumenta a taxa do empréstimo na medida em que aumenta o montante do empréstimo para refletir seu risco (do emprestador). O resultado é uma curva de oferta de crédito como FL^1 . Inicialmente, o mercado equilibra onde ER_B^1 encontra FL^1 , com o mutuário pagando L_1 .

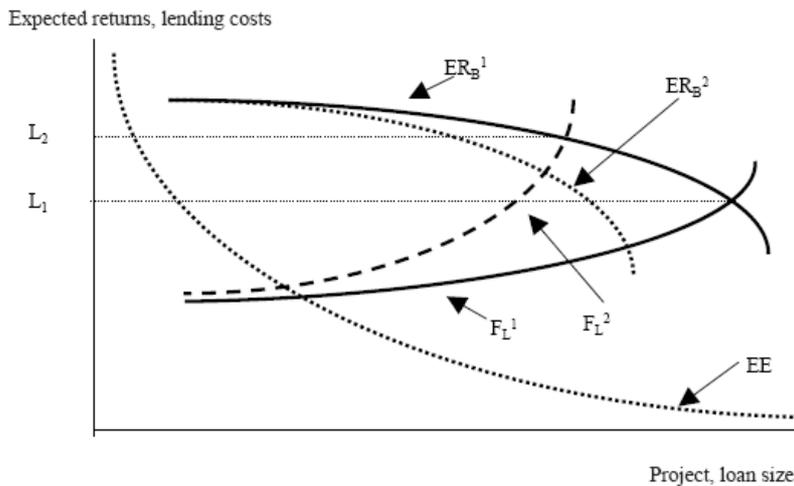


Figure 3. Minsky's depiction of financial crisis microfoundations

Fonte: Gráfico extraído de Dymki (2005b, pg. 452).

Minsky discute crise financeira como um evento simétrico, em que ambas as curvas de risco dos mutuários e dos credores retraem-se devido a uma perda de confiança, uma queda no rendimento, ou outro choque. No entanto, é a falta de disposição dos credores ou incapacidade de manter os compromissos de empréstimos em L_1 que realmente desencadeia uma crise: o mutuário é trancado numa posição de financiamento de ativo (em outras palavras numa “postura de endividamento”). Note ainda, ao contrário do quadro de Minsky, o credor manterá o mutuário no seu compromisso de retorno original (do credor); assim a taxa de empréstimo após a deterioração da liquidez das instituições financeiras ou de confiança (ou ambos), passa a ser re-contratado em L_2 . Na terminologia de Minsky, este crescente nível de compromisso financeiro de dívida pode deslocar uma unidade devedora financeiramente robusta (situação em que os recursos disponíveis sempre excedem as obrigações de dívida) para ser financeiramente frágil (os recursos podem ou não

exceder as obrigações de dívida), ou até mesmo para uma unidade "Ponzi" (os recursos definitivamente não amortizarão as obrigações da dívida).

Segundo Dymksy o modelo microfinanceiro de Mynski, assim como os modelos neoliberais de informação assimétrica, focam no mercado representativo, implicitamente o mercado formal. Porém, a atenção explícita para a situação financeira dos financeiramente excluídos abre um caminho para perceber novas dimensões da crise financeira. A Figura 4 estabelece a seguinte situação: Primeiro, os excluídos não têm capital ou reservas, de modo que EE desmorona. Isto significa que todo o projeto do mutuário – que pode simplesmente envolver sustentar-se durante um *payroll cycle* - deve ser financiado. Assim, a curva F_L^1 posiciona-se acima daquela posição na figura anterior. Além disso, o credor aumenta a taxa de juros em um ritmo mais rápido do que para os mutuários do mercado formal. O mutuário, por sua vez, enfrenta taxas PP impostas pelo credor, de forma que seu retorno é reduzido imediatamente por esse montante. Dada a postura contracionista do mutuário, equilibra o mercado inicialmente em L_3 . O equilíbrio de L_1 e L_2 na Figura 3 são deixados para ilustrar as diferenças na Figura 4. Note-se que a margem de retorno com que o mutuário está trabalhando no mercado informal é muito menor do que em Figura 3. Quando a confiança credor se dissipa e a curva de empréstimo muda para F_L^2 , a margem de retorno do mutuário praticamente desaparece na nova taxa de juros estabelecida, L_4 .

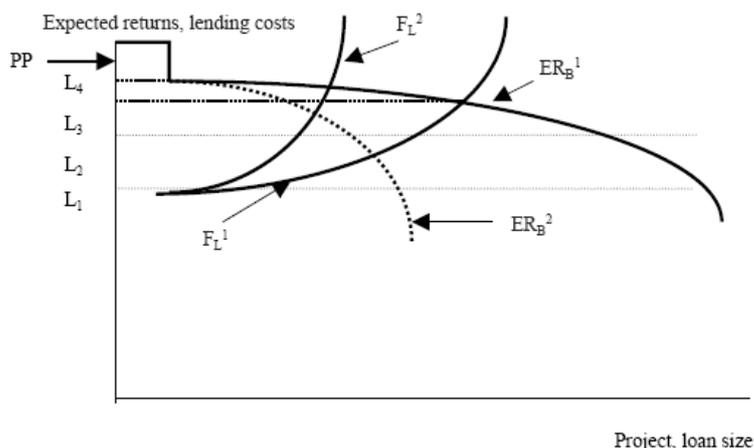


Figure 4. Microfoundation and crisis for the financially excluded

Em suma, o mercado informal opera com juros mais altos, projetos menores e margens de retorno muito mais apertadas para os mutuários do que o mercado formal. O mutuário não começa como uma unidade financeiramente robusta e, então, depois de choques adversos, transita para uma unidade financeiramente frágil. Ao contrário, o mutuário começa como uma unidade frágil e move-se, inexoravelmente, em direção a uma posição de endividamento Ponzi.

ANEXO 3

O Quadro 1 abaixo apresenta um resumo das págs. 363-366 de Barr (2004)

AIMS

A Conservative White Paper (UK DoE 1971) listed three objectives of housing policy.

1. A decent home for every family at price within their means.
2. A fairer choice between owning a home and renting one.
3. Fairness between one citizen and another in giving and receiving help towards housing costs.

A subsequent Green Paper under Labour government (UK DoE 1977a: par. 2.16) added six further aims.

4. A better balance between investment in new houses and improvement and repair of older houses.
5. Housing costs should be a reasonably stable element in family finances.
6. Increased scope for mobility in housing.
7. A reasonable degree of priority in access for people in housing need who in the past have found themselves at the end of the queue.
8. The necessity to safeguard the independence of tenants.
9. The necessity to ensure that the housing needs of groups such as frail elderly people, the disabled, and the handicapped are met¹⁴³.

Efficiency in the context of housing arises in three ways:

- *The size and quality of the housing stock* - obj.4
- *Tenure neutrality* –obj. 2: when competitive markets leave individuals (on average and in the long run) financially indifferent between buying accommodation and renting it, with no artificial distortions of their relative costs. Requires two conditions: a competitive market for purchase and rental; and a perfect capital market, in the sense that mortgage finances should be available competitively and on a non discriminatory basis. In practice, matters are complicated, *inter alia* by uncertainties about future rates of inflation, which may cause unforeseen variations in real interest rates and house prices. These factors make the relationship between purchase price, rent, and borrowing costs more complex.
- *Mobility* – obj. 6.

Horizontal Equity defined in terms of equality of opportunity and minimum standards:

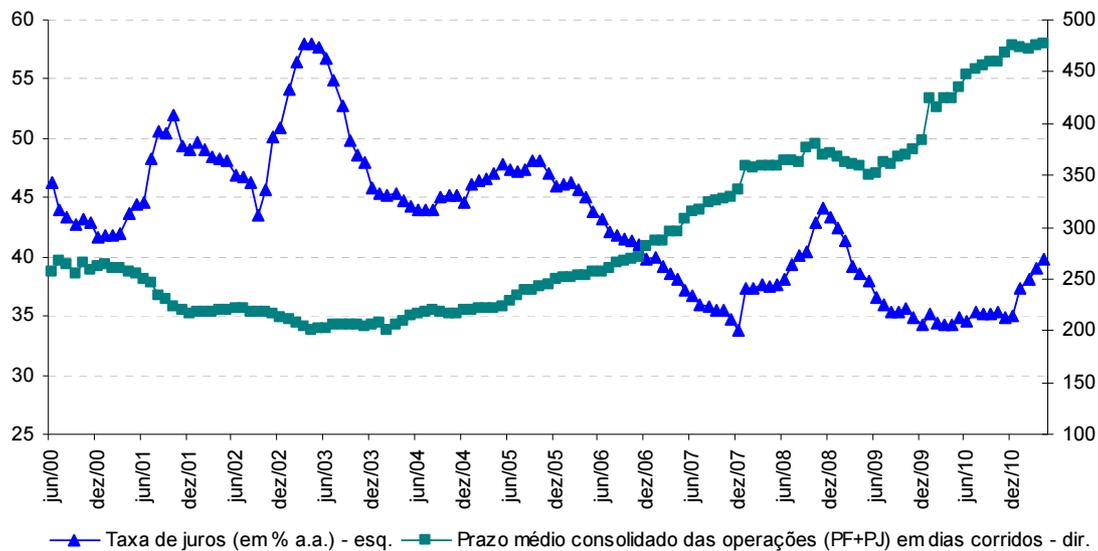
- *Equality of opportunity* – obj. 1, 7 and 9: refers to the access to housing of at least some minimum standard. Applies in two ways: access to adequate housing generally, and access to different tenures (obj. 2)
- *Minimum standards* – obj. 1 and to some extent 8: can be justified on efficiency grounds by imperfect information and by certain types of externality, and on equity grounds if information and power are systematically correlated with income. There is considerable disagreement as to where the minimum standard should be set
- *Vertical Equity* – obj. 3 and 5 - Once the efficient quantity/quality of housing and its equitable distribution have been decided, the remaining question is how housing should be financed. Vertical equity can be pursued *either* by reducing ‘price’ *or* by increasing means.

¹⁴³ For further discussion of objectives, see Hills (1991: ch.2;1998 *in* Barr, 2004)

ANEXOS DO CAPÍTULO 2:

GRÁFICOS e TABELAS ANEXOS:

Gráfico A.1. Taxa de juros (em %a.a.) e prazo médio das operações de crédito total em dias corridos).



Fonte: Banco Central (elaboração própria).

Gráfico A.2. SBPE: recursos para aquisição (R\$)

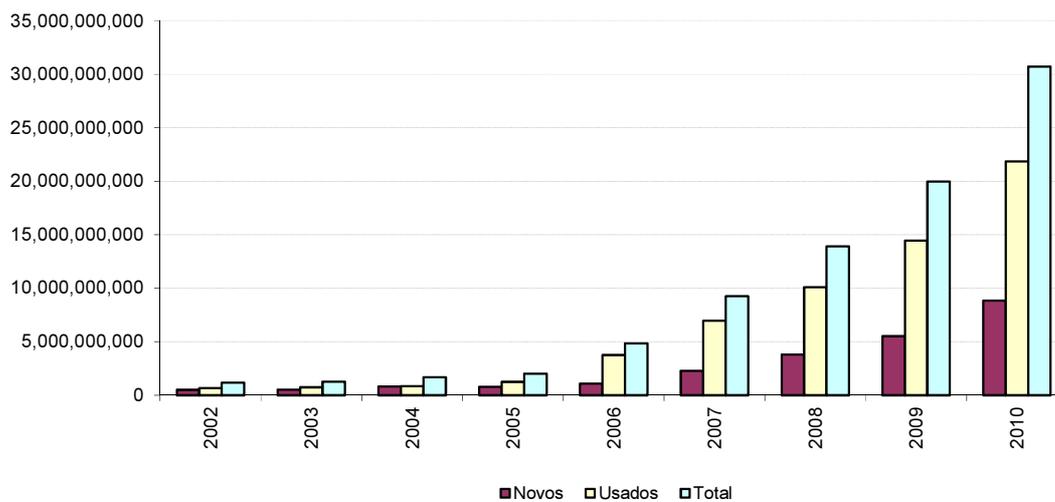
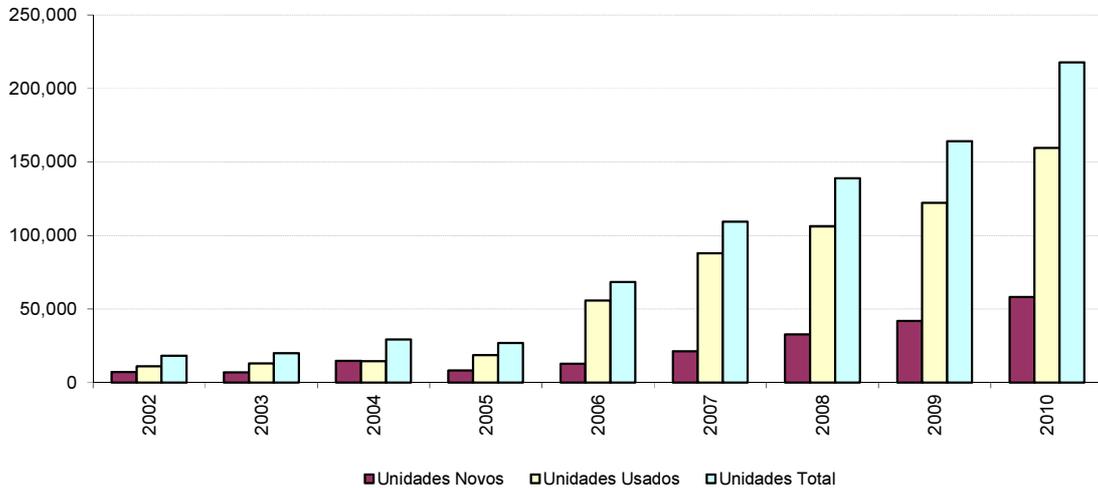
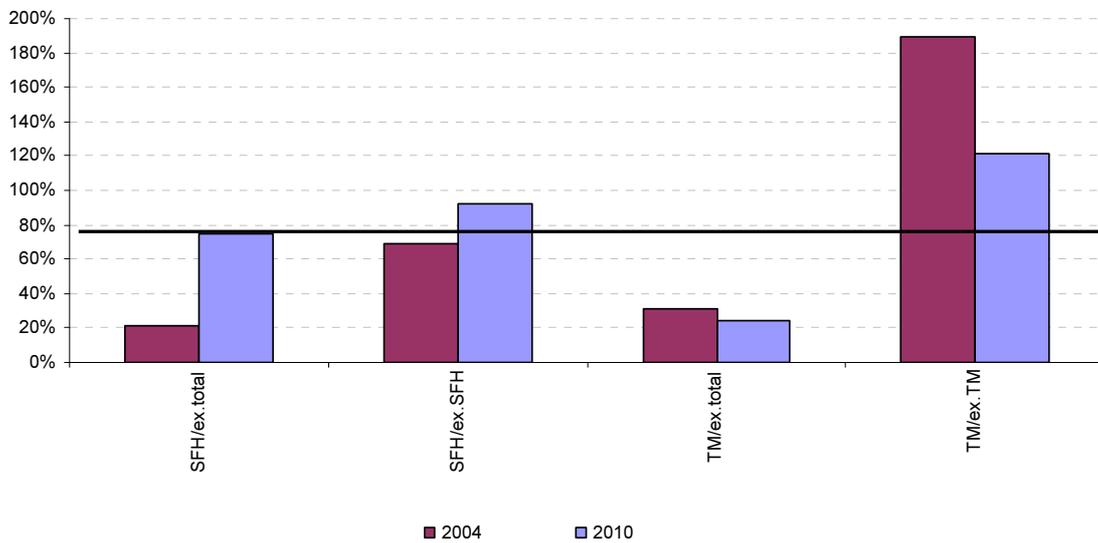


Gráfico A.3. SBPE: unidades financiadas para aquisição.



Fonte: Banco Central

Gráfico A.4. SBPE: Aplicações/Exigibilidade absoluta e relativa para SFH e TM



Fonte: Banco Central

TABELA I

Direcionamento dos recursos da poupança - USOS e FONTES (dez/1994 a fev/2011)

em R\$MIL	USOS								
	Aplicações Imobiliárias							Compulsório Bacen	Total USOS
	Financiamentos Habitacionais	Financiamento Imobiliário a Taxa de Mercado	Crédito Junto ao FCVS e dívida novada FCVS	FCVS Arts. 1 e 2 Res. 3347(3)	Letra de Crédito Hip. Adq., CCI, LCI e DII	Fundos e Outros (4)	Total		
dez 1994	37.567.953	0	7.487.416	0	504.831	2.341.626	47.901.826	7.173.941	55.075.767
dez 1995	48.319.634	0	11.466.007	0	832.745	2.740.705	63.359.091	7.343.895	70.702.986
dez 1996	46.125.941	0	17.563.562	0	1.085.417	2.721.890	67.496.810	8.597.233	76.094.043
dez 1997	50.392.367	0	20.213.543	0	3.182.872	4.078.323	77.867.105	12.014.244	89.881.349
dez 1998	54.885.742	236.298	26.370.670	0	3.313.866	1.749.641	86.556.217	13.294.387	99.850.604
dez 1999	49.935.114	297.699	33.483.814	0	2.555.527	3.485.692	89.757.846	13.144.363	102.902.209
dez 2000	36.839.220	307.215	48.195.469	0	3.004.123	3.595.408	91.941.435	12.753.891	104.695.326
dez 2001	30.745.688	333.474	43.996.992	0	2.692.957	5.679.235	83.448.346	14.035.476	97.483.822
dez 2002	20.718.303	12.087.957	28.878.426	34.691.445	618.081	5.697.764	102.691.976	22.414.061	125.106.037
dez 2003	24.909.766	12.874.151	30.996.278	33.669.531	794.737	2.144.976	105.389.439	22.938.069	128.327.508
dez 2004	29.330.133	13.117.915	33.213.969	26.744.961	543.396	2.665.887	105.616.261	25.144.118	130.760.379
dez 2005	36.686.380	14.677.203	34.642.990	17.138.740	476.370	3.994.320	107.616.003	26.720.350	134.336.353
dez 2006	45.262.803	16.319.004	37.138.783	12.553.011	273.458	9.486.510	121.033.569	29.239.557	150.273.126
dez 2007	56.802.181	17.211.202	38.369.169	6.965.609	406.970	16.486.767	136.241.898	36.871.705	173.113.603
dez 2008	76.465.785	22.128.051	39.408.157	167.337	539.628	27.060.124	165.769.082	42.878.545	208.647.627
dez 2009	100.485.857	30.988.714	38.339.891	0	711.638	35.674.526	206.200.626	50.352.178	256.552.804
dez 2010	136.687.774	43.193.530	31.162.366	0	767.954	48.321.774	260.133.398	59.681.058	319.814.456
fev 2011	142.722.584	45.051.778	31.659.203	0	740.445	50.629.975	270.803.985	60.529.281	331.333.266
Composição no total (%)	42,74%	13,51%	9,74%	0,00%	0,24%	15,11%	81,34%	18,66%	100,00%
Var. (%) de dez/2002 a dez/2010	559,74%	257,33%	7,91%	-100,00%	24,25%	748,08%	153,31%	166,27%	155,63%

(1) Financiamentos habitacionais para aquisição, produção, desemb. futuros, financ. compromissados, aquisição mat. construção e cartas de crédito formalizadas;

(2) Financiamentos para aquisição, constr. e reforma de imóveis comerciais e residenciais; produção de imóveis comerciais e residenciais; desemb. futuros; financ. Compromissados

(3) Créditos do FCVS utilizados, permutados ou alienados - saldos dos financiamentos negociados no âmbito do PROER;

(4) Inclui imóveis Hab. SFH recebidos, FABRE, FESTA, Lei 8004, operações faixa especial, direitos creditórios imóveis resid., certificados de recebíveis imobiliários, títulos de Cias. Hipotecárias e/ou Securitizadoras, imóveis recebidos em liquidação de financ. habitacionais, Cartas de Garantia - CRI - Res 3155, SFH Fin Hab. Empreg. Art.2 Res 3259, SFH acréscimo múltiplo Art.14 Res 3347, SFH Proj. Inv. San-incXX Art.2 Res 3347, SFH Est. Viab. San-incXXI Art.2 Res.3347, SFH Fin. Aquis. C/Mult.Art. 13 Res.3347,SFH Dif. Dez.2005 - Art.3 Res. 3347.

(5) Informações provenientes das instituições (Regime de Caixa);

TABELA I (cont.)

mês/ano	FONTES			
	Recursos Poupança (5)	Repasses, Refin., Fundos e Progr. Sociais	Letras e Cédulas Hipot. Emitidas	Total
dez 1994	36.883.878	2.971.695	3.328.011	43.183.584
dez 1995	51.262.112	1.795.253	4.807.300	57.864.665
dez 1996	57.418.697	863.377	7.216.317	65.498.391
dez 1997	80.050.377	889.104	10.848.912	91.788.393
dez 1998	89.537.350	863.967	9.060.379	99.461.696
dez 1999	91.437.541	632.772	9.681.612	101.751.925
dez 2000	91.443.150	262.065	11.134.841	102.840.056
dez 2001	97.146.687	1.463.716	12.659.511	111.269.914
dez 2002	112.423.442	4.471.805	10.623.320	127.518.567
dez 2003	115.258.086	6.966.901	13.465.959	135.690.946
dez 2004	126.870.740	9.306.415	12.863.730	149.040.885
dez 2005	135.516.998	12.094.595	11.386.979	158.998.572
dez 2006	150.713.838	15.715.553	9.858.822	176.288.213
dez 2007	188.575.515	18.663.695	9.258.205	216.497.415
dez 2008	215.400.282	24.530.026	10.530.546	250.460.854
dez 2009	253.604.980	33.535.326	15.969.369	303.109.675
dez 2010	299.878.217	48.460.311	29.520.355	377.858.883
fev 2011	302.714.250	51.082.696	31.433.365	385.230.311
Composição no total (%)	79,36%	12,82%	7,81%	100,00%
Var. (%) de dez/2002 a dez/2010	166,74%	983,69%	177,88%	196,32%

Fonte: Banco Central – Estatísticas Básicas do SFH - SBPE - Consolidado das Instituições - Valores Constantes. Quadro 1.2.33

TABELA II

Aplicações em Financiamentos Habitacionais Efetivos - Saldos (*) (dez/1992 a dez/2010)

	Exigibilidade		Financiamento Imobiliário				
	Fin.Imob (1)	Taxa de mercado (2)	No âmbito do SFH (3) (habitacional)	Total (B+C)	B/D(%)	C/D(%)	D/A(%)
	A	B	C	D	TM/Ex	SFH(hab)/Ex	
dez 1992	142.875.855	42.627.150	280.421.332	323.048.482	13,2	-	226,1
dez 1993	5.139.812.811	1.036.485.426	8.212.308.179	9.248.793.605	11,21	88,79	179,94
dez 1994	25.670.538	3.868.684	37.854.794	41.723.478	9,27	90,73	162,53
dez 1995	33.942.213	5.134.785	51.727.477	56.862.262	9,03	90,97	167,53
dez 1996	38.106.585	5.099.484	54.186.570	59.286.054	8,6	91,4	155,58
dez 1997	47.035.285	6.415.231	58.862.168	65.277.399	9,83	90,17	138,78
dez 1998	58.180.501	6.543.076	49.342.666	55.885.742	11,71	88,29	96,06
dez 1999	52.804.880	6.113.295	42.621.819	48.735.114	12,54	87,46	92,29
dez 2000	56.163.149	6.137.648	30.701.572	36.839.220	16,66	83,34	65,59
dez 2001	57.563.165	11.504.820	19.240.868	30.745.688	37,42	62,58	53,41
dez 2002	66.609.670	12.087.957	20.718.303	32.806.260	36,85	63,15	49,25
dez 2003	72.255.524	12.874.151	24.909.766	37.783.917	34,07	65,93	52,29
dez 2004	76.584.768	13.117.915	29.330.133	42.448.048	30,9	69,1	55,43
dez 2005	83.107.096	14.677.203	36.686.380	51.363.583	28,58	71,42	61,8
dez 2006	87.544.112	16.319.004	45.262.803	61.581.807	26,5	73,5	70,34
dez 2007	104.001.638	17.211.202	56.802.181	74.013.383	23,25	76,75	71,17
8/dez	124.883.772	22.128.051	76.465.785	98.593.836	22,44	77,56	78,95
9/dez	146.323.871	30.988.714	100.485.857	131.474.571	23,57	76,43	89,85
10/dez	174.779.037	43.193.530	136.687.774	179.881.304	24,01	75,99	102,92
11/jan	177.607.318	43.880.507	139.522.319	183.402.826	23,93	76,07	103,26
fev	180.019.158	45.051.778	142.722.584	187.774.362	23,99	76,01	104,31

TABELA III (cont.)

Direcionamento de Recursos (dez/1992 a dez/2010)

Fonte: Banco Central – Estatísticas Básicas do SFH - SBPE - Consolidado das Instituições – Valores Nominais*. Quadro 2.1.1 – Detalhamento dos Financiamentos Habitacionais

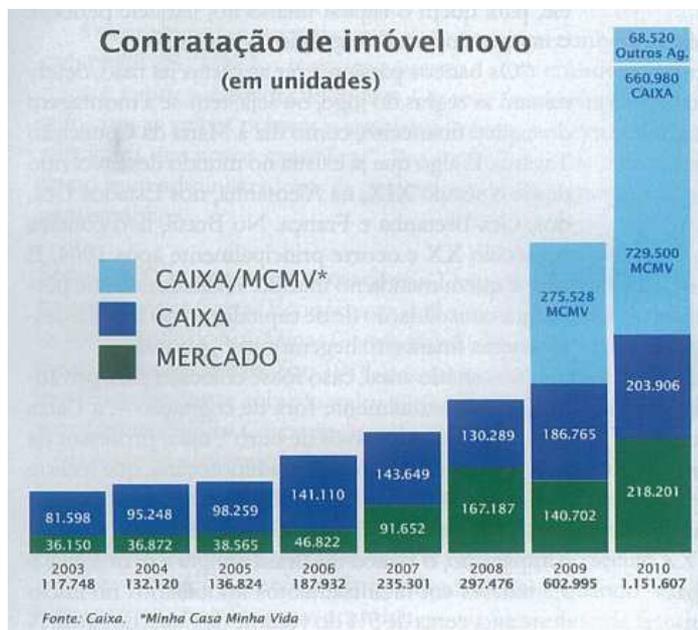
	Financiamento Habitacional						TOTAL
	Financ. Para Aquisição I-6100	Fin. Para produção exceto desembolso II-6101	Desemb.Futuros II-a6102	Financiam. Compromis. III-6103	Aquisição Mat. De Construção V-6104	Cartas de Cred. Conc. IV-6105	
em R\$MIL							
dez 1994	0	0	0	0	0	0	0
dez 1995	0	0	0	0	0	0	0
dez 1996	0	0	0	0	0	0	0
dez 1997	0	0	0	0	0	0	0
dez 1998	0	0	0	0	0	0	0
dez 1999	0	0	0	0	0	0	0
dez 2000	0	0	0	0	0	0	0
dez 2001	0	0	0	0	0	0	0
dez 2002	17.487.305	2.194.564	403.871	178.024	399	454.140	20.718.303
dez 2003	21.534.728	2.443.151	457.052	179.036	79	295.720	24.909.766
dez 2004	23.435.178	2.923.548	987.339	628.083	85	1.355.900	29.330.133
dez 2005	26.707.823	4.263.773	1.989.393	879.569	1.576.152	1.269.670	36.686.380
dez 2006	31.821.709	5.287.869	3.940.825	1.077.975	1.788.947	1.345.478	45.262.803
dez 2007	37.995.058	6.312.807	8.398.200	1.167.650	1.455.317	1.473.149	56.802.181
dez 2008	47.944.730	9.756.267	15.344.382	922.335	1.001.331	1.496.740	76.465.785
dez 2009	64.448.130	15.116.504	17.571.958	965.553	1.020.354	1.363.358	100.485.857
dez 2010	90.790.058	20.034.881	22.897.626	1.058.071	834.075	1.073.063	136.687.774

Fonte: Banco Central – Estatísticas Básicas do SFH - SBPE - Consolidado das Instituições - Valores Constantes. Quadro 1.2.33

*Os valores desta tabela, diferente das anteriores, não são divulgados no site do BCB a valores constantes.

ANEXOS DO CAPÍTULO 3:

ANEXO 1 – Contratação de imóvel novo (em unidades)



Fonte: revista Rumos

ANEXO 2 – Esquema de funcionamento do PMCMV pelo FAR, PNHU e PNHR.

