

TADEU QUIRINO DOS SANTOS

**ANÁLISE DO PROCESSO DE DESENVOLVIMENTO RECENTE DO MERCADO
IMOBILIÁRIO NO BRASIL**

**Monografia apresentada como
requisito parcial à conclusão do Curso
de Ciências Econômicas, Setor de
Ciências Sociais Aplicadas,
Universidade Federal do Paraná.**

**Orientador: Prof.º Dr. José Benedito de
Paula**

**CURITIBA
2008**

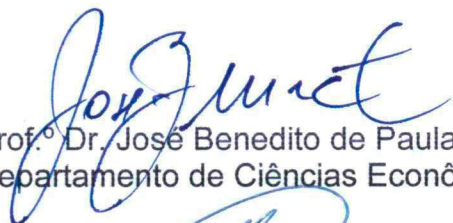
TERMO DE APROVAÇÃO

TADEU QUIRINO DOS SANTOS

ANÁLISE DO PROCESSO DE DESENVOLVIMENTO RECENTE DO MERCADO IMOBILIÁRIO NO BRASIL

Monografia aprovada como requisito parcial à conclusão do Curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador:


Prof.º Dr. José Benedito de Paula
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR


Prof.º Dr. Paulo Mello Garcias
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR


Prof.º Dr. José Wladimir Freitas da Fonseca
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR

Curitiba, 17 de Novembro de 2008.

**Dedico este trabalho aos meus pais,
Maria de Lourdes Silva e
Mizael Quirino do Santos, pelo exemplo,
dedicação e apoio incondicional.**

AGRADECIMENTOS

A meu orientador Prof. Dr. José Benedito de Paula, por todo o suporte, experiência, interesse e compreensão no desenvolvimento deste trabalho.

À Claudyane Cagliari, companheira, amiga e neste ano noiva, pelo apoio, amor e compreensão nos momentos de minha ausência.

À minha irmã Ligia Quirino dos Santos, pela paciência e cooperação.

Ao meu irmão Thiago Quirino dos Santos, por toda a ajuda e conselhos.

À minha família, por todo amor, ajuda e conselhos.

À turma de graduação 2008, pela colaboração no meu desenvolvimento acadêmico e profissional ao longo desses 5 anos.

A todos os professores do Departamento de Economia da UFPR que participaram da minha formação ao longo desses 5 anos.

A todos que, direta ou indiretamente, colaboraram nesta pesquisa.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar fatores determinantes do processo de desenvolvimento recente do mercado imobiliário, colocando em destaque, de um lado, o baixo desempenho do SFH no período de 15 anos anteriores ao Plano Real e a persistência do problema do déficit de moradias e, de outro, os efeitos positivos da estabilidade econômica e financeira pós-Plano Real sobre o comportamento do mercado imobiliário.

O trabalho discute o desenvolvimento do mercado imobiliário abordando os aspectos históricos e institucionais do Sistema Financeiro Habitacional (SFH), o problema do déficit habitacional e o papel da construção civil. Analisa também as condições que possibilitaram o ressurgimento e fortalecimento do mercado imobiliário pós-Plano Real, discutindo os impactos da Política Monetária, da estabilidade econômica, aumento de renda da população e aumento da oferta de crédito habitacional, bem como o de financiamentos também. Por fim, são apontados alguns indicadores do potencial de crescimento do mercado imobiliário.

Pode-se verificar pelas análises realizadas a importância do cenário de estabilidade macroeconômica e do desenvolvimento das estruturas institucionais para a expansão do mercado imobiliário. Em conclusão avalia-se que se forem garantidas estas condições, associadas as mudanças positivas nos indicadores econômicos e ainda, dada a enorme demanda habitacional, o resultado final poderá ser a expansão crescente da oferta de crédito habitacional, com a consequente dinamização de todo os setores envolvidos, especialmente a da construção civil.

Palavras chave: estabilidade econômica, mercado imobiliário, Sistema Financeiro Habitacional, déficit habitacional e construção civil.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - FLUXO DE RECURSOS DO FGTS.....	19
FIGURA 2 - EMPRÉSTIMOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PRIVADAS PARA AQUISIÇÃO DE UNIDADE HABITACIONAL (SPBE).....	21
FIGURA 3 - EMPRÉSTIMOS PARA AQUISIÇÃO DE UNIDADES HABITACIONAIS PRONTAS COM INTERVENIÊNCIA DE PROMOTORES PRIVADOS (SPBE)	21
FIGURA 4 - EMPRÉSTIMOS PARA AQUISIÇÃO DE UNIDADES HABITACIONAIS PRONTAS ENTRE BENEFICIÁRIO E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS (SPBE).....	22
FIGURA 5 - O MODELO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO EM VIGOR.....	59
FIGURA 6 - O MODELO DE CRÉDITO A SER ATINGIDO: SFH INTEGRADO COM O SFI.....	60

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - FINANCIAMENTOS HABITACIONAIS CONCEDIDOS PELO SFH (1964 - 2006)	29
GRÁFICO 2 - MORADIAS FINANCIADAS ATRAVÉS DO FGTS	31
GRÁFICO 3 - DÉFICIT HABITACIONAL TOTAL E RELATIVO	33
GRÁFICO 4 - PORCENTAGEM DO DÉFICIT HABITACIONAL POR FAIXA DE RENDA EM RELAÇÃO AO TOTAL (2006).....	35
GRÁFICO 5 - VALOR ADICIONADO BRUTO (a preços básicos) - CONSTRUÇÃO CIVIL	39
GRÁFICO 6 - EMPREGO NOS PRINCIPAIS SETORES DA ECONOMIA	40
GRÁFICO 7 - PERCENTUAL DE CONTRATOS INADIMPLENTES DOS FINANCIAMENTOS HABITACIONAIS* E TAXA DE INFLAÇÃO, IPCA (1996-2007).....	44
GRÁFICO 8 - RENDIMENTO PERCENTUAL MÉDIO REAL DAS PESSOAS OCUPADAS.....	46
GRÁFICO 9 - TAXA DE DESEMPREGO SEGUNDO O IBGE.....	47
GRÁFICO 10 - TAXA DE JUROS % (SELIC)	52
GRÁFICO 11 - FINANCIAMENTO HABITACIONAL COM RECURSOS DO FGTS E SPBE (R\$-milhões).....	53
GRÁFICO 12 - RELAÇÃO DO CRÉDITO TOTAL E DO CRÉDITO HABITACIONAL EM RELAÇÃO AO PIB (%).....	57

LISTA DE TABELA

TABELA 1 - VALOR ADICIONADO BRUTO (VAB) DO BRASIL E A PARTICIPAÇÃO DOS PRINCIPAIS SETORES DA ECONOMIA.....	41
--	----

LISTA DE SIGLAS

ABECIP- Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário
BCB - Banco Central do Brasil
BNH - Banco Nacional da Habitação
CBIC - Câmara Brasileira da Indústria da Construção
CCI - Cédula de Crédito Imobiliário
CEF - Caixa Econômica Federal
CETIP - Centrais de Custódia e Liquidação de Títulos Privados
CMN - Conselho Monetário Nacional
CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários
FCVS - Fundo de Compensação de Variações Salariais
FGTS - Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FGV - Fundação Getúlio Vargas
FII - Fundo de Investimento Imobiliário
IBC - Independência do Banco Central
IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Pesquisas
IPCA - Índice de Preços ao Consumidor Amplo
LCI - Letras de Crédito Imobiliários
PSH - Programa de Subsídio de Interesse Social
RGI - Registro Geral de Imóveis
SFH - Sistema Financeiro Habitacional
SFI - Sistema Financeiro Imobiliário
SPBE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
UPC - Unidade Padrão de Capital
VAB - Valor adicionado Bruto

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	11
2 REFERENCIAL TEÓRICO E INSTITUCIONAL.....	13
2.1 POLÍTICA MONETÁRIA.....	13
2.2 RENDA, CONSUMO E INVESTIMENTO.....	16
2.3 ASPECTOS INSTITUCIONAIS.....	18
3 DESENVOLVIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO.....	25
3.1 BREVE RETROSPECTIVA HISTÓRICA DO SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO.....	25
3.2 ASPECTOS DO DESEMPENHO DO SFH E A CRIAÇÃO DO SFI.....	27
3.3 O PROBLEMA DO DÉFICIT: A VISÃO MAIS RECENTE DA HABITAÇÃO NO BRASIL.....	32
3.3.1 Déficit habitacional.....	32
3.3.2 Falta de moradia e renda.....	34
3.4 CONSTRUÇÃO CIVIL E O MERCADO IMOBILIÁRIO.....	36
4 AS CONDIÇÕES QUE POSSIBILITARAM O RESSURGIMENTO E FORTALECIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO PÓS PLANO REAL.....	42
4.1 ESTABILIDADE ECONÔMICA E POLÍTICA MONETÁRIA.....	42
4.2 AUMENTO DE RENDA DA POPULAÇÃO.....	45
4.3 AUMENTO DA OFERTA DE CRÉDITO.....	49
4.4 MUDANÇAS NO MARCO INSTITUCIONAL.....	54
4.5 ANÁLISE DE ALGUNS ASPECTOS DO SISTEMA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E DE INDICADORES DO POTENCIAL DE CRESCIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO.....	56
5 CONCLUSÃO.....	62
REFERÊNCIAS.....	64

1 INTRODUÇÃO

A expansão recente do mercado imobiliário fez ressurgir um sistema capaz de afetar diversos setores da economia e o próprio ritmo de crescimento econômico. Considerando que o mercado imobiliário é peça central no processo de desenvolvimento econômico, financiar imóveis significa apoiar a construção do patrimônio de uma nação. Assim, o fortalecimento de um mercado ativo de crédito imobiliário em geral - e o de financiamento habitacional em particular - tem sido foco de crescente preocupação dos governos e vem fazendo parte das prioridades de políticas públicas em vários países em desenvolvimento.

No Brasil, a questão habitacional tem grande importância social e política. Desde o processo acelerado de urbanização, que gerou aumentos sucessivos no déficit habitacional, governo e sociedade tentam encontrar um caminho que garanta moradia a todos os segmentos da população. Embora o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), criado em 1964, tenha financiado, desde sua criação, cerca de 6,8 milhões de unidades habitacionais, segundo dados do Banco Central do Brasil (BCB), a partir de meados da década de 1980 se tornaram evidentes as dificuldades do sistema, responsáveis por um prolongado período de estagnação.

Com o processo de construção da estabilidade macroeconômica sustentável que teve início a partir da criação do Plano Real de Estabilização em Julho de 1994 e do regime de metas de inflação em 1999, criaram-se as condições para uma queda mais acentuada e duradoura das taxas de juros e para estabilização de preços. Além disso, a partir de 2004, vem se verificando um aumento de renda real da população e no nível de emprego, estimulando os agentes financeiros a ofertarem mais crédito na economia em geral e no setor de construção residencial em particular.

Este cenário, juntamente com as medidas adotadas no âmbito jurídico-institucional, bem como a criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), produziram reflexos altamente positivos no desenvolvimento das indústrias da habitação e da construção civil. No entanto, as expectativas começaram a se confirmar somente a partir de 2003, as quais indicaram que as instituições financeiras públicas e privadas se encorajaram em aumentar a oferta de crédito a tais setores.

Neste contexto, o objetivo deste trabalho é analisar fatores determinantes do processo de desenvolvimento recente do mercado imobiliário, colocando em destaque, de um lado, o baixo desempenho do SFH no período de 15 anos anteriores ao Plano Real e a persistência do problema do déficit de moradias e, de outro, os efeitos positivos da estabilidade econômica e financeira pós-Plano Real sobre o comportamento do mercado imobiliário.

A metodologia analítica utilizada na elaboração da pesquisa é de caráter descritivo, na qual se consideram aspectos históricos, teóricos e institucionais. Adicionalmente, são apresentados dados estatísticos, com o objetivo de exemplificar ou corroborar alguns aspectos das questões levantadas no trabalho.

A revisão bibliográfica contempla aspectos da política monetária e da teoria do investimento de Keynes. No caso do investimento em residências e da oferta e demanda de imóveis tomou-se como referência as análises de Dornbusch e Fischer. Por último, expõe-se os mecanismos de funcionamento dos sistemas habitacionais vigentes, de acordo com as suas regras institucionais.

Esta monografia está estruturada em três capítulos, além desta introdução. No segundo, são analisados os aspectos teóricos e institucionais, destacando os efeitos gerais e setoriais da política monetária, nos limites considerados neste trabalho. No terceiro é feita uma discussão sobre o desenvolvimento do mercado imobiliário, colocando-se em destaque os problemas sócio-econômicos e a sua capacidade de alavancagem de outros setores da economia. No último capítulo é analisado alguns impactos do crescimento econômico pós-Plano Real de Estabilização nos resultados do mercado imobiliário, em especial na oferta de crédito habitacional.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E INSTITUCIONAL

Este capítulo destina-se a considerações teóricas e institucionais que embasam o desenvolvimento deste trabalho. Nesse sentido, explicitam-se alguns aspectos em torno de questões de caráter econômico e institucional, que determinaram a estagnação do SFH e influenciaram o comportamento do mercado imobiliário após o Plano Real de Estabilização.

A primeira seção visa destacar os conceitos e objetivos da política monetária. A segunda seção aborda alguns aspectos de renda e investimento relacionados com o mercado imobiliário. A terceira seção apresenta os aspectos institucionais dos sistemas de financiamento habitacional vigentes no Brasil.

2.1 POLÍTICA MONETÁRIA

A política monetária, através de seus diferentes instrumentos, pode se constituir em forte estímulo ao crescimento do mercado imobiliário e a sua sustentação em patamar elevado.

Para Fortuna (2006, p. 47), “a política monetária pode ser definida como o controle da oferta da moeda e das taxas de juros de curto prazo que garanta a liquidez ideal de cada momento econômico.” Os seus principais instrumentos se detalham a seguir¹:

- recolhimento compulsório: consiste na custódia, pelo Banco Central do Brasil (BCB), de parcela dos depósitos recebidos do público pelos bancos comerciais. Esse instrumento é ativo, pois atua diretamente sobre o nível de reservas bancárias, reduzindo o efeito multiplicador e, conseqüentemente, a liquidez da economia;

- assistência financeira de liquidez: o Banco Central empresta dinheiro aos bancos comerciais, sob determinado prazo e taxa de pagamento. Quando esse prazo é reduzido e a taxa de juros do empréstimo é aumentada, a taxa de juros da própria economia aumenta, causando uma diminuição na liquidez;

- operações de mercado aberto: são o mais ágil instrumento da política monetária de que dispõe o BCB, pois, através dele são permanentemente regulados

¹ Baseado no artigo escrito por Mario José Monnerat Vianna. 20/01/2004. Disponível em: http://www.bastter.com.br/BR/MERCADO/Aprendizado/Economia/Politica_Monetaria.aspx. Acesso em 23/08/2008.

a oferta monetária e o custo primário do dinheiro na economia referenciado na troca de reservas bancárias por um dia, através das operações de *overnight*, permitindo de uma forma geral, o controle permanente do volume de moeda ofertada aos mercados, a manipulação das taxas de juros do curto prazo, a garantia de liquidez para os títulos públicos;

- venda de títulos públicos: quando o Banco Central vende títulos públicos ele retira moeda da economia, que é trocada pelos títulos. Desta forma há uma contração dos meios de pagamento e da liquidez da economia;

- taxa de desconto: taxa exigida pelo Banco Central para cobrir os eventuais "buracos" nos caixas dos bancos comerciais. Se a taxa é baixa e o prazo é longo, os bancos podem se expor a riscos maiores, aumentando os empréstimos e, por consequência, a quantidade de dinheiro em circulação. Se a taxa é alta e o prazo é curto, os bancos precisam exigir riscos menores, diminuindo os empréstimos e, por consequência, a quantidade de dinheiro em circulação.

- taxa de juros: na teoria, a taxa de juros tem efeito direto sobre a poupança, influenciando a remuneração do capital, os investimentos, e consequentemente o custo do capital. Assim, se o objetivo é uma política monetária restritiva, a elevação da taxa de juros irá diminuir a quantidade de dinheiro em circulação, ao estimular a poupança e elevar os custos dos investimentos. Ao contrário, para estimular o consumo e os investimentos, as taxas de juros devem ser mais baixas;

- seletividade do crédito: por ter efeito direto sobre determinados setores da economia, o incentivo ou a restrição ao crédito são utilizados pelo governo como instrumentos de desenvolvimento microeconômico. O controle e seleção de crédito, segundo Fortuna (2006, p. 49) "constituem um instrumento que impõe restrições ao livre funcionamento das forças de mercado, pois estabelece controles diretos sobre o volume e o preço do crédito. Ele pode estender-se não só aos bancos comerciais, mas também, às outras instituições financeiras não monetárias, atingindo outros passivos financeiros que não sejam representados pela moeda";

- racionamento de crédito: controle do volume e destino do crédito, controle das taxas de juros, fixação de limites e condições de crédito, aplicada não só aos bancos, mas, também, às outras instituições financeiras não bancárias.

O fim da utilização da âncora cambial² para dar sustentação ao Plano Real, além de significar uma ruptura com a política econômica anterior, também determinou a necessidade de uma nova estratégia política de estabilização. Assim, a política monetária passou a ser implementada através do regime de “metas de inflação”.

A proposta do regime de metas é tornar pública a taxa de inflação a ser alcançada pelo Banco Central, bem como os instrumentos a serem efetivamente empregados visando este objetivo, incluindo análises que englobam o processo de tomada de decisão pela autoridade monetária.

Teoricamente a adoção do regime de metas permite que os agentes econômicos passem a ter uma referência da inflação futura, de modo que o processo de formação de preços no presente se ajuste de acordo com a perspectiva de aumento no nível de preços no horizonte definido. Assim, à medida que ganhe credibilidade e transparência na perseguição de seu objetivo essencial, o Banco Central passa a dispor de maior capacidade de trazer as expectativas de inflação dos agentes ao encontro da meta estabelecida.

Para Carvalho *et al.* (2007, p.132), “a independência do Banco Central (IBC) tem um claro significado para os seus proponentes: plena liberdade de ação para as autoridades monetárias com o objetivo único de combater a inflação.” O desenvolvimento da tese da IBC se traduz no trinômio credibilidade-reputação-delegação, como se depreende da leitura do texto abaixo:

“[...] Afirmam os proponentes da IBC que existe um viés inflacionário presente na economia que se expressa através da implementação de políticas monetárias que são dinamicamente inconsistentes com a posição de equilíbrio correspondente à taxa natural de desemprego. O termo reputação deve ser entendido como a quantidade de graus de confiança dos agentes nos dirigentes do Banco Central, a qual deve ser medida em relação ao seu comportamento de progresso. A tese da IBC objetiva delegar a política monetária a um agente que mantenha a sua reputação, a credibilidade nas regras monetárias e, conseqüentemente, mantenha a inflação em patamar aceitável e reduza a variabilidade do produto.” (CARVALHO *et al.*, 2007, p. 133)

Para Cukierman (*apud* Carvalho *et al.*, 2007, p. 132), a independência de um Banco Central não significa tão somente autonomia para realizar políticas monetárias sem a interferência do governo central; significa acima de tudo

² Durante a primeira fase do Plano Real (1994-98) o governo brasileiro fixou a taxa de câmbio com o objetivo de conter a inflação.

independência para perseguir o objetivo da estabilidade de preços, mesmo que esta sacrifique outros objetivos que podem ser mais importantes para as autoridades políticas.

Uma versão alternativa a este argumento de Cukierman é a tese de que o Banco Central deve ter independência de instrumentos para perseguir o objetivo de política monetária, centrada numa meta de inflação fixada, porém, por outra esfera do governo. Nesse caso, delega-se ao Banco Central apenas os poderes sucessórios para o atingimento da meta. (WALSH *apud* CARVALHO *et al.* 2007, p. 134).

Este seria o modelo de metas de inflação implantado no Brasil em 1999, através do qual se procura controlar a demanda agregada, ajustando-a de tal modo a evitar fricções sobre o produto potencial e o balanço de pagamentos.

2.2 RENDA E INVESTIMENTO

A habitação é considerada um investimento importante tanto do ponto de vista individual como para o crescimento da economia como um todo, dessa forma, a abordagem de renda e investimento de Keynes e do investimento habitacional por Dornbusch e Fischer, a seguir, suportam essa afirmação.

Para Keynes (1983, p. 120-121), o investimento depende da interação entre a eficiência marginal do capital e da taxa de juros. A taxa de juros, segundo esse autor, é “uma medida da relutância daqueles que possuem dinheiro em desfazer-se do seu controle líquido sobre ele”. Ou seja, é o prêmio que um agente econômico recebe ao privar-se de sua liquidez.

Essa preferência pela liquidez por parte dos agentes econômicos se justifica por causa de incerteza quanto ao futuro dos eventos econômicos e do resultado futuro dos investimentos passados e presentes. Por essa razão, os indivíduos preferem manter sua riqueza na forma de dinheiro. Por isso, segundo Keynes (1983, p. 121), “a taxa de juros representa um limite ao investimento produtivo, apenas por ser um *trade-off* do investidor, quando aplica seu capital em uma ampla carteira de ativos, entre o investimento (capital produtivo) e a liquidez (capital monetário)”.

A peculiaridade das expectativas de longo prazo associadas ao investimento produtivo reside principalmente na maior duração do período de comprometimento do investidor com ativos produtivos duráveis, isto é, de baixa liquidez, o que acarreta

a dificuldade ou impossibilidade dos erros de correção, por baixos custos, dos erros de previsão quanto aos futuros da economia e dos mercados. Estas expectativas são portanto, essenciais para que os agentes econômicos tomem decisões mais seguras, buscando minimizar a incerteza. (KEYNES, 1983, p. 122-124).

Porém, como Keynes considera a incerteza uma força endógena ao sistema capitalista, a solução adotada pelos agentes econômicos que possuem ativos é, ao invés de eliminar, contornar as incertezas de suas expectativas pelo recurso da adoção de normas de comportamento convencionais. Essas normas de comportamento convencionais, segundo Keynes (1983, p. 122), consistem em “supor que o presente estado de coisas continuará indefinidamente a menos que haja razões específicas para esperar mudanças”.

Do ponto de vista mais empírico, a definição da função de demanda para o setor habitacional é complexa, na medida em que sempre ocorrem diferenciações entre os tipos de habitações. O crescimento ou redução da demanda por habitação ou terrenos urbanos depende de vários fatores, entre eles: o preço da habitação, os preços dos bens substitutos, a renda dos compradores, as características das habitações, o gosto ou preferência dos compradores, as taxas de crescimento ou declínio da população, as dificuldades ou facilidades de acesso ao crédito, às taxas de juros dos financiamentos, os preços dos bens relacionados à habitação, as expectativas dos consumidores com relação a futuros aumentos de preços, mudanças nas características da população, preço do solo, o valor dos aluguéis, programas públicos governamentais, etc. (DORNBUSCH E FISCHER, 1991, p. 380-381).

Considerando os aspectos abordados acima, a política monetária tem efeitos poderosos sobre o investimento residencial porque a demanda por moradias é sensível à taxa de juros. Há sensibilidade tanto em relação às taxas nominais de juros como em relação às taxas reais. Para Dornbusch e Fischer (1991, p. 386-387) quando os tempos são bons, os bancos emprestam animadamente, porque acreditam que o cliente médio não falhará no pagamento. Quando a economia caminha mal, o racionamento de crédito intensifica-se porque os bancos sentem que seus empréstimos tornaram-se menos seguros - e isto pode acontecer mesmo quando as taxas de juros declinam.

A teoria do investimento imobiliário tem como ponto central a demanda pelo estoque existente de imóveis. O imóvel é visto como um dos muitos ativos que

alguém pode ter. O preço do imóvel é determinado pela interação da demanda com a oferta de imóveis. Para Dornbusch e Fischer (1993, p. 380), “qualquer fator que afete a demanda pelo estoque de imóveis existente vai afetar o preço financeiro do imóvel, e, portanto, a taxa de investimento imobiliário. Similarmente, qualquer fator que desloque o fluxo de oferta, vai afetar a taxa de investimento”.

2.3 ASPECTOS INSTITUCIONAIS

Ao longo do tempo, competiu ao Estado subsidiar parte da produção de moradias, através da produção direta, do financiamento dos construtores e promotores imobiliários ou da concessão de créditos acessíveis aos mais pobres e para as camadas de rendimentos médios da população para a compra de moradias. Esse foi o caso do Brasil entre 1964 e 1986, quando o governo articulou os elementos necessários à obtenção de recursos para o financiamento habitacional (produção e demanda), através de criação, em 1964, do Sistema de Financiamento Habitacional (SFH) e do Banco Nacional da Habitação (BNH). Os recursos para o SFH eram provenientes, principalmente de uma contribuição compulsória de empresários e trabalhadores para o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), instituído em 1967, e da caderneta de poupança, a qual se tornou o principal *funding* do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), responsável pelo financiamento de imóveis para a população de rendimentos médios.

As ações regulatórias e produtivas do Estado nesse campo entraram em colapso na segunda metade da década de 80, devido ao descontrole inflacionário do período e à perda das fontes de recursos do sistema, o que comprometeu a sua capacidade de financiamento a partir de então. Com o colapso final desse sistema em novembro de 1986, representado pela extinção do BNH, se inicia um tortuoso processo de reestruturação do sistema de financiamento habitacional.

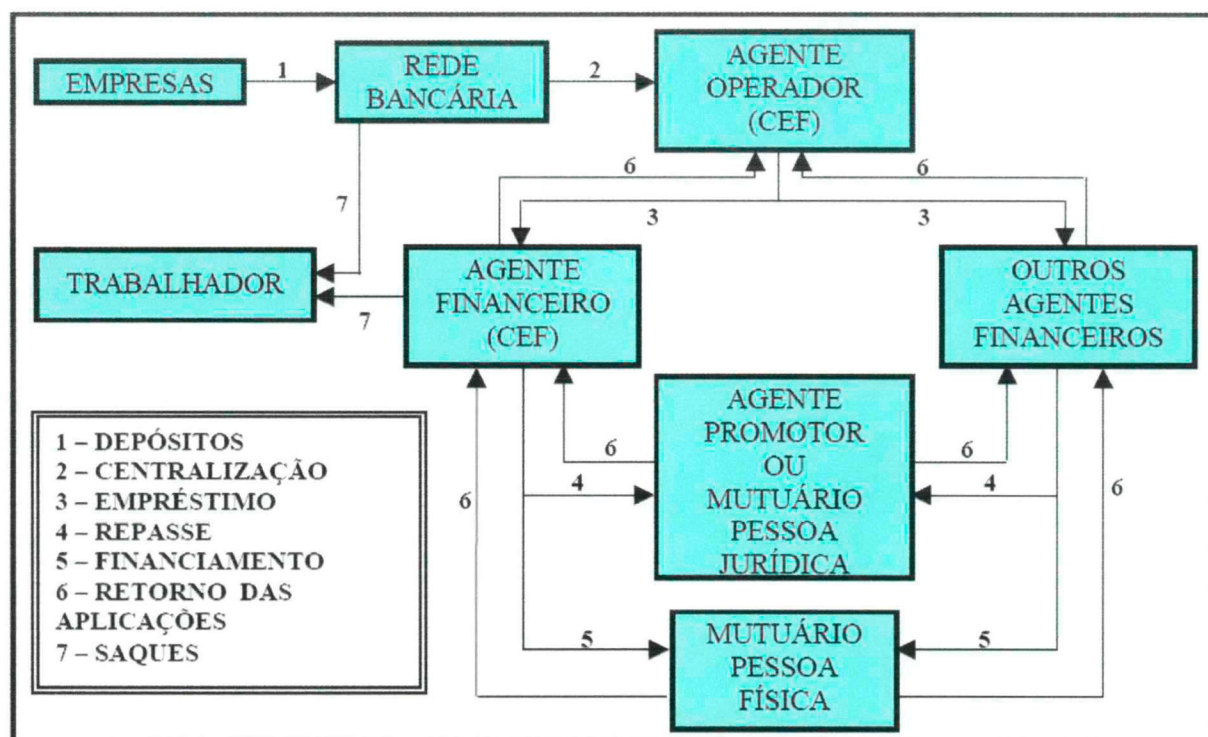
Segundo Medeiros (2007, p. 54), o Governo, iniciou uma tentativa de mudar o SFH, visando atender a população de baixa e média renda. As políticas deveriam utilizar mecanismos diferenciados, através do Programa Carta de Crédito - FGTS/SBPE. As intervenções diretas do Governo deveriam se restringir à provisão e melhorias das áreas altamente degradadas, caracterizada pela pobreza extrema,

como os Programas Pró-moradia³ e Habitar - Brasil. As necessidades habitacionais da população de faixa de renda média e alta deveriam ser deixadas a cargo do mercado, mediante a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) e do Programa Carta de Crédito.

O Governo manteve o controle sobre o modelo de financiamento ao setor habitacional através da Caixa Econômica Federal (CEF) e da reestruturação da função regulatória exercida sobre os dois subsistemas do SFH/FGTS e SBPE, através do Banco Central, especialmente no que se refere à definição das taxas de remuneração dos recursos captados (CASTRO, 1999, p. 97-98).

O modelo a seguir demonstra o fluxo de recursos do FGTS e a atuação de cada agente:

FIGURA 1 - FLUXO DE RECURSOS DO FGTS



Fonte: Carvalho e Pinheiro (2000, p. 50)

³ O programa Pró-moradia é financiado pelo FGTS, recursos onerosos que são tomados por estados e municípios para melhoria de áreas degradadas (por serem recursos onerosos, são feitas exigências financeiras quanto à capacidade de pagamento para aprovação desses financiamentos junto a estados e municípios, que muitos não conseguem atender). O programa Habitar-Brasil utiliza recursos do Orçamento Geral da União, portanto não onerosos e a fundo perdido, também para a recuperação de áreas degradadas. Juntos, entre 1995 e 1998, foram feitos investimentos da ordem de R\$ 2,16 bilhões, que beneficiaram aproximadamente 722 mil famílias (CARVALHO; PINHEIRO, 2000, p. 76).

Conforme a figura 1 , o primeiro fluxo corresponde aos depósitos realizados pelas empresas do FGTS. A seguir se destaca a CEF, centralizando e gerindo os recursos. No terceiro fluxo é realizado o empréstimo, envolvendo a CEF como agente operador e os agentes financeiros, que no caso pode ser a CEF ou outras instituições financeiras. O quarto fluxo é o repasse dos recursos dos agentes financeiros para os agentes promotores e aos mutuários pessoa jurídica (COHAB, incorporadoras e outras entidades responsáveis pela construção de unidades habitacionais e financiá-las às pessoas físicas), desde que atendam a demanda estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). O quinto fluxo é o financiamento, onde finalmente os recursos são transferidos aos mutuários finais. O sexto trata do retorno dos recursos acrescidos de juros e outros encargos financeiros. Por fim, o sétimo fluxo representa os saques e as retiradas, pelos empregados, dos recursos da sua conta vinculada, que podem ser movimentados em condições específicas determinadas pela legislação pertinente. (CARVALHO; PINHEIRO, 2000, p. 51-52).

Enquanto o FGTS é, ainda, a principal fonte de recursos para os objetivos estratégicos da Política Nacional de Habitação, o SBPE ocupa papel importante como complemento ao *funding* do SFH. O SBPE, segundo Resolução 1.980, de 30/04/93, em Fortuna (2006, p. 41), é integrado pelos bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário, pelas caixas econômicas, pelas sociedades de crédito imobiliário e pelas associações de poupança e empréstimo. Essas entidades, ao captarem recursos em poupança, são obrigadas a aplicar um percentual no segmento de crédito SFH.

No caso do SPBE, o fluxo de recursos inicia-se com a aprovação do empréstimo por instituições financeiras públicas e privadas, que financiam os recursos tanto para o beneficiário final, quanto para os promotores privados do mercado imobiliário. As figuras 2, 3 e 4 a seguir, demonstram o comportamento dos fluxos de recursos no sistema:

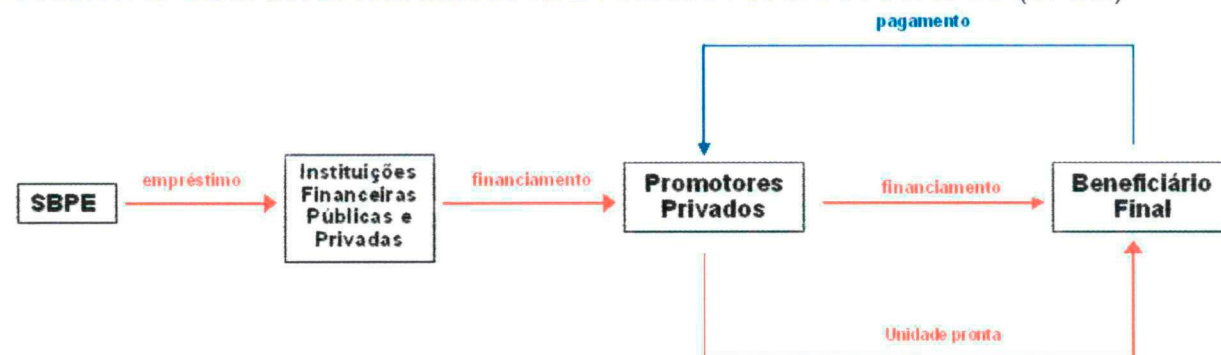
FIGURA 2 - EMPRÉSTIMOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PRIVADAS PARA AQUISIÇÃO DE UNIDADE HABITACIONAL (SPBE)



Fonte: Ministério das cidades. Disponível em: http://www.cidades.gov.br/secretarias-nacionais/secretaria-de-habitacao/planhab/produtos/produto-5-1/PRODUTO_5_PLANHAB.pdf. (p. 214). Acesso em: 25/10/2008.

Na figura 2 acima, as pessoas físicas ou jurídicas, com capacidade de pagamento regular e condições de oferecer garantias reais para contrair empréstimos, podem adquirir imóveis por meio dos promotores privados que atuam no mercado imobiliário.

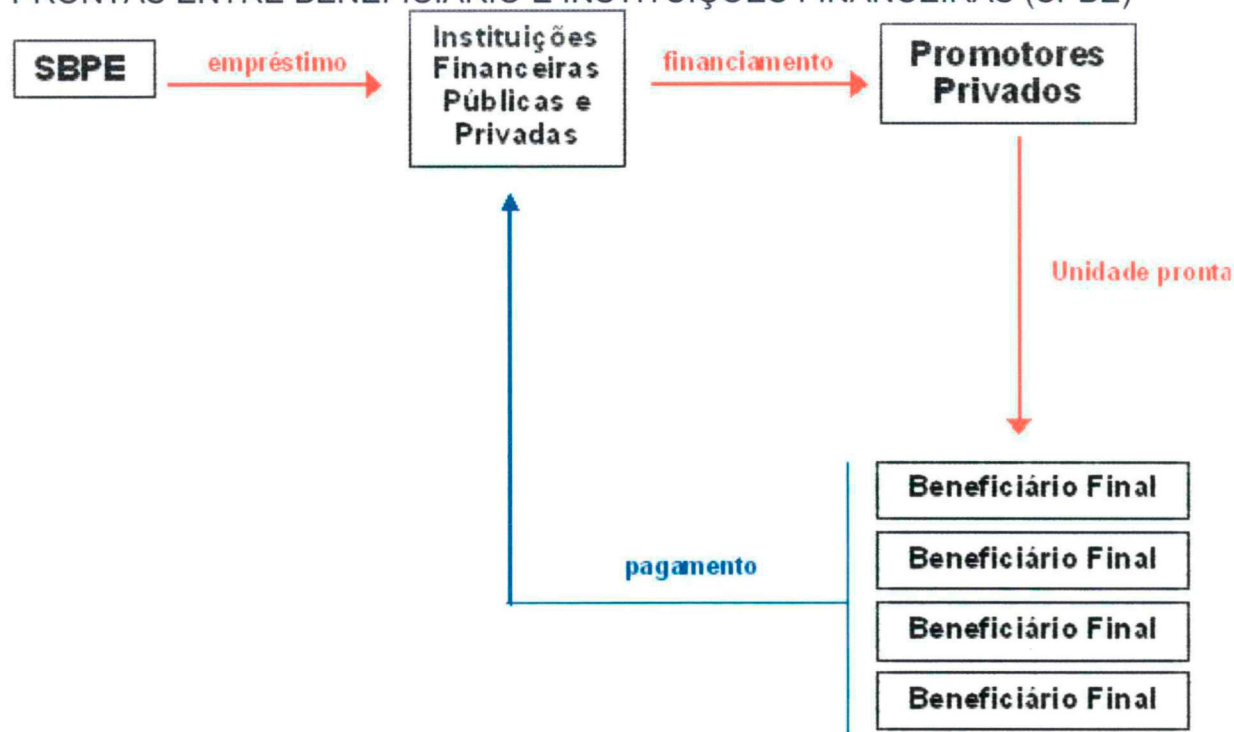
FIGURA 3 - EMPRÉSTIMOS PARA AQUISIÇÃO DE UNIDADES HABITACIONAIS PRONTAS COM INTERVENIÊNCIA DE PROMOTORES PRIVADOS (SPBE)



Fonte: Ministério das cidades. Disponível em: http://www.cidades.gov.br/secretarias-nacionais/secretaria-de-habitacao/planhab/produtos/produto-5-1/PRODUTO_5_PLANHAB.pdf. (p. 216). Acesso em: 25/10/2008.

Na figura 3 acima, o beneficiário final adquire a unidade habitacional pagando diretamente para o promotor privado que contou com empréstimos contraídos junto às instituições financeiras privadas.

FIGURA 4 - EMPRÉSTIMOS PARA AQUISIÇÃO DE UNIDADES HABITACIONAIS PRONTAS ENTRE BENEFICIÁRIO E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS (SPBE)



Fonte: Ministério das cidades. Disponível em: http://www.cidades.gov.br/secretarias-nacionais/secretaria-de-habitacao/planhab/produtos/produto-5-1/PRODUTO_5_PLANHAB.pdf (p. 216). Acesso em: 25/10/2008.

A figura 4, apresenta a situação na qual o beneficiário final adquire a unidade habitacional por meio de empréstimos contraídos junto a instituições financeiras privadas que concederam empréstimos a promotores privados responsáveis pelo empreendimento habitacional.

Em 1997, foi promulgada a Lei 9.514, inspirada na proposta da Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário (ABECIP), a qual definiu as condições de financiamento do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), o qual deveria se tornar um modelo alternativo ao SFH. Foram introduzidas inovações nas condições de financiamento imobiliário, especialmente com a criação de instrumentos de securitização imobiliária, visando possibilitar a transformação de bens imóveis em títulos mobiliários, como os Fundos de Investimento Imobiliários (FII's) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's). (VENDROSSI, 2002, p. 86-90).

Essas formas de securitização de ativos imobiliários se traduzem em possibilidades de conversão de ativos de pouca liquidez em títulos mobiliários de grande liquidez, passíveis de serem absorvidos pelo mercado financeiro. Esses ativos possuem como lastro os imóveis que foram securitizados, cujas receitas se

originaram nos fluxos de caixa proveniente, seja de juros sobre empréstimos, seja de outros recebíveis. (VENDROSSI, 2002, p. 21-22).

Para Alves (2005, p. 24), a securitização imobiliária engloba empresas participantes das duas pontas do processo de intermediação: companhias que buscam financiamento para a construção e investidores do mercado de capitais. O CRI engloba os intermediários como: agências de fomento, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, caixas econômicas, companhias hipotecárias e sociedades de crédito imobiliário. O mesmo autor acrescenta que:

Nos termos do Art. 8º da Lei do SFI, a securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, recebíveis, mediante um Termo de Securitização de Créditos lavrado por companhia securitizadora. Já o CRI, valor mobiliário de emissão exclusiva das companhias securitizadoras, foi criado para a captação de recursos dos investidores institucionais, em prazos compatíveis com as características do financiamento imobiliário, abrindo, assim, perspectivas então inéditas para um mercado secundário de créditos imobiliários no Brasil.

O CRI é emitido a partir do Termo de Securitização, que é o documento, com valor legal, onde são listados todos os créditos imobiliários que servem de lastro para a emissão dos certificados. O Termo de Securitização é levado ao Registro de Imóveis para averbação. O passo seguinte é o registro dos CRI's na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, após atendimento das exigências previstas, até o final de 2.004, na Instrução CVM nº 284/98, e, posteriormente, na Instrução CVM nº 414/04, que revogou a primeira, criando maiores facilidades visando, principalmente, à expansão do mercado secundário de CRI's, permitindo a emissão e distribuição de CRI's com valor nominal inferior a R\$ 300.000,00, almejando a inclusão dos pequenos investidores neste mercado secundário, batizados como "CRI's de varejo", mas com um nível de exigências mais formais para seu registro na CVM.

Outra característica do SFI são as garantias facultadas para o financiamento imobiliário. Ou seja, quando da compra do CRI's é necessário o elevado grau de confiança no recebimento do crédito. Assim, a constituição de garantias através de hipoteca, cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis, caução de direitos creditórios decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis e a supramencionada alienação fiduciária de coisa imóvel é primordial ao funcionamento do sistema. (ALVES, 2005, p. 26).

Outra importante mudança refere-se a alienação fiduciária de bens móveis aos bens imóveis, que tem como objetivo minimizar as perdas em face da inadimplência dos contratos. De acordo com o mesmo autor:

Pelo contrato de alienação fiduciária, o proprietário de um imóvel (residência, loja, escritório, galpão industrial, terminal logístico, etc...) efetuará, em garantia do respectivo financiamento, a alienação fiduciária do imóvel à entidade financiadora, transferindo a esta a propriedade fiduciária e a posse indireta. Até o final da liquidação do financiamento, o devedor será possuidor direto do imóvel, à semelhança do que ocorre na aquisição de um automóvel com alienação fiduciária em favor da financeira.

Tais inovações buscam articular o setor imobiliário com o mercado financeiro, estabelecendo um processo de desintermediação bancária para o financiamento da produção, ao mesmo tempo em que oferecem possibilidades de ganhos financeiros aos investidores. A partir de 2002 alguns FII's passaram a ser negociados na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, representando um marco inicial na integração do setor imobiliário com o mercado financeiro. Dessa forma, através de uma série de procedimentos e de regulamentações busca-se um sistema em que os riscos são minimizados para os investidores através da criação de elementos de controle independentes, além da obrigatoriedade de análise de risco da carteira de imóveis securitizados por agências especializadas em risco.

A explanação teórica e institucional que acaba de ser apresentada, constitui à base necessária para a abordagem do desenvolvimento do mercado imobiliário a partir de 1964, como se verá no próximo capítulo.

3 DESENVOLVIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO

O Brasil tem convivido há décadas com taxas de juros e inflação bastante elevadas, comparativamente com os padrões internacionais e, particularmente, considerando as necessidades de investimento de que o país necessita. O processo de construção da estabilidade macroeconômica sustentável teve início a partir do Plano Real, em Julho de 1994 e considera-se haver sido consolidado a partir de 2003. Este cenário, juntamente com mudanças institucionais e ações do governo de incentivos de ampliação do setor de construção civil (reduzindo alíquotas de impostos) favoreceu o desenvolvimento do mercado imobiliário no país. O objetivo deste capítulo é abordar aspectos do desempenho do SFH, e o problema do déficit habitacional, incluindo algumas referências sobre a participação do setor da construção civil na atividade econômica.

Este capítulo está estruturado em quatro subseções: na primeira é feita uma breve retrospectiva histórica do sistema financeiro da habitação. Na segunda são abordados aspectos do desempenho do SFH e a criação do SFI. Na terceira é apresentado o problema do déficit habitacional, destacando uma visão mais recente do problema. E por fim, é analisado a construção civil e o mercado imobiliário.

3.1 BREVE RETROSPECTIVA HISTÓRICA DO SISTEMA FINANCEIRO DA HABITACÃO

A construção de moradias no Brasil foi de responsabilidade da iniciativa privada durante todo o período anterior à década de 1930. Com a intensificação do processo de industrialização e urbanização, o governo passou a intervir diretamente na infra-estrutura e na construção dos primeiros conjuntos habitacionais. Em face do crescimento da população urbana e do aumento no número de moradias irregulares nas cidades, o processo de industrialização veio acompanhado da consolidação das periferias como local de moradia da população de baixa renda.

Os movimentos migratórios do campo para a cidade atenuaram o déficit habitacional. Em face desse problema, o governo promulgou a lei nº 4.380, e criou o Sistema Financeiro de Habitação (SFH). No contexto das reformas bancárias e do mercado de capitais dos anos 60, esse foi o principal instrumento de captação de recursos para o financiamento da habitação, e permanece até os dias de hoje como

o principal pilar do crédito imobiliário. As grandes inovações instituídas pelo sistema foram: (i) a correção monetária dos ativos e passivos, a qual garantia a rentabilidade real das aplicações dos poupadores; e (ii) a criação do Banco Nacional da Habitação (BNH), que se tornou o seu órgão central, orientando e disciplinando o sistema no País e propiciando a formação de uma rede de agentes financeiros especializados na intermediação da captação e na aplicação desses recursos. A concepção desse sistema baseava-se na concessão de crédito habitacional com fontes próprias de recursos. A captação de fundos deu-se a partir de dois instrumentos: as cadernetas de poupança e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). (FGV PROJETOS, 2007b, p. 5).

O prazo de financiamento de imóveis poderia chegar a 30 anos. As cadernetas de poupança, o FGTS e os serviços de intermediação financeira eram remunerados pelos juros incidentes nos financiamentos. Inicialmente, tanto os saldos devedores quanto às prestações eram corrigidos pelo UPC, o indexador geral do sistema. A partir 1967, as prestações passaram a ser corrigidas pelas variações do salário mínimo tendo sido criado o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) para equilibrar o descompasso entre a evolução dos saldos devedores e das prestações.

Esse sistema, extremamente avançado para as condições econômicas e financeiras da época, gerou impressionante volume de fundos para o financiamento habitacional. Em poucos anos de operação, mais precisamente entre 1965 e 1980 o número de unidades financiadas passou de 8 mil por ano, em 1964, para 627 mil, em 1980. No entanto, nos anos 80 a instabilidade da economia e a adoção equivocada de algumas medidas desestruturaram o modelo. A partir de 1983, além do crescimento acentuado da inflação, as medidas implementadas resultaram em um aumento do desequilíbrio do FCVS, na medida em que estabeleciam o descasamento entre os indexadores dos saldos devedores e dos encargos mensais. Em 1986, o Plano Cruzado, trouxe reflexos ainda mais negativos ao crédito imobiliário, pois, esse descasamento atingiu a totalidade dos contratos. (FGV PROJETOS, 2007b, p. 5).

Castelo (1997, p. 170-171) apontou as seguintes falhas do SFH que contribuíram para o baixo ritmo de desenvolvimento habitacional:

- taxa de juros fixa;

- falta de canais de comunicação entre o SFH e os demais segmentos do mercado de capitais;
- instabilidade congênita do sistema, ocasionada pelo prazo de permanência incerto dos depósitos nos fundos de financiamento do crédito habitacional;
- seu caráter pró-cíclico.

Segundo esse autor (p.190) a taxa real de juros fixa impediu o ajuste entre oferta e demanda por crédito. De outro lado, o fato de o SFH ser um sistema “estanque”, sem nenhuma articulação com o mercado de capitais impossibilitou que os recursos captados por outros instrumentos financeiros fossem canalizados para o financiamento da habitação. Quanto ao aspecto de instabilidade simultânea do SFH, apenas um cenário favorável de crescimento econômico possibilitaria o seu funcionamento pleno, visto que captava recursos no curto e médio prazo e emprestava no longo prazo.

Frente a esse cenário desfavorável ainda vigente no pós-Real, procurou-se criar mecanismos para contornar a persistente estagnação do sistema, através da implementação de um novo modelo de financiamento habitacional. A principal medida nesse sentido foi a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Lei nº 9.514 (20/11/1997), como modelo alternativo ao Sistema Financeiro da Habitação.

3.2 ASPECTOS DO DESEMPENHO DO SFH E A CRIAÇÃO DO SFI

Criado em 1964 juntamente com o BNH o SFH, teve a finalidade de incrementar o setor imobiliário, que passava por um forte declínio, devido ao racionamento de crédito em virtude da elevação das taxas de inflação e a fixação do teto dos juros nominais em 12% ao ano.

Conforme dito na seção anterior, o SFH atingiu o seu auge no final da década de 70 e início da década de 80, quando conseguiu o financiamento de 400 mil novas unidades residenciais por ano. No entanto, o sistema enfrentava um problema crônico: o descompasso entre os reajustes salariais e os das prestações. A interferência do governo para resolver esse problema não foi eficiente, levando ao declínio do SFH.

O modelo de produção adotado pelo SFH por faixa de renda da população revelou sua baixa capacidade de atendimento dos segmentos de mais baixa renda.

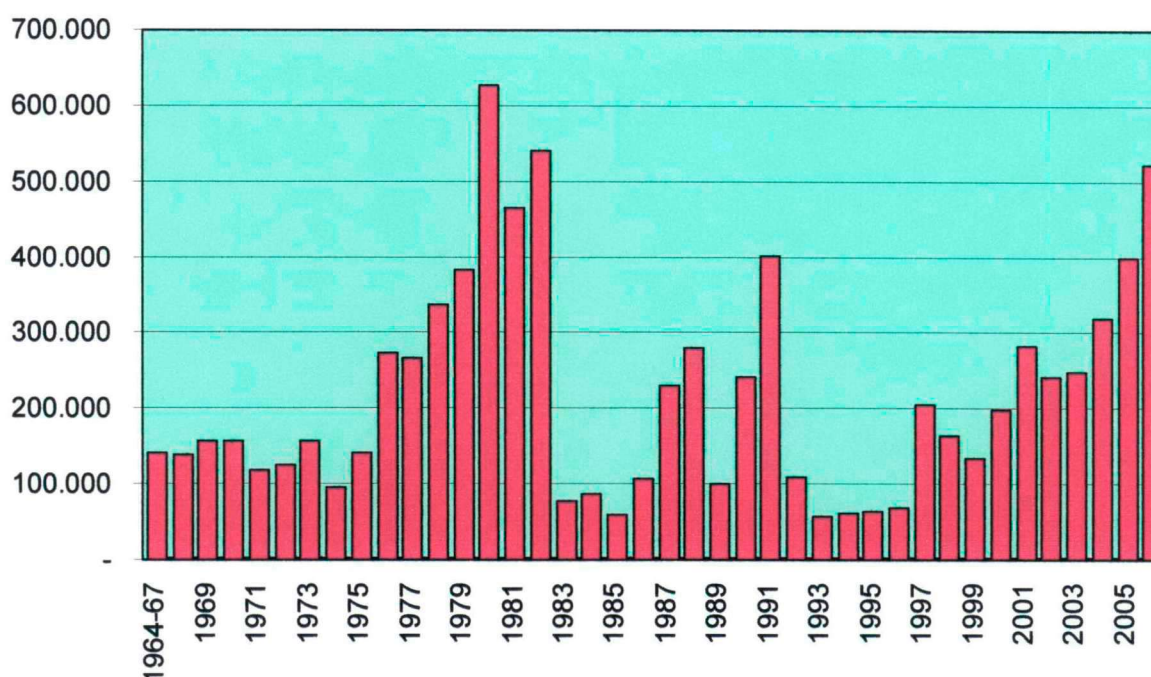
Entre 1964 e 1985, o SFH financiou 3,2 milhões de unidades para famílias de renda superior a cinco salários mínimos, contra 1,2 milhão de unidades, para famílias com rendimento de até cinco salários mínimos.

Fazendo um balanço da atuação do SFH, verifica-se que o desempenho social foi muito fraco. Apenas 33,6% das unidades habitacionais foram destinadas aos setores populares, sendo que a população com rendimento entre 1 e 3 salários mínimos foi contemplada com menos de 6% dos totais de unidades habitacionais. Todavia, após a extinção do BNH (1986), que funcionava como órgão central do sistema, e com a transferência da gestão do FGTS para a Caixa Econômica Federal, cuja arrecadação entrou em declínio nos anos 80 por conta da crise econômica, não apareceu no País nenhum novo projeto consistente e duradouro de política habitacional. (FGV PROJETOS, 2007b, p. 11-12).

A crise econômica dos anos 80 e 90 agravou a queda de renda real dos salários, em paralelo à elevação da taxa de juros e à alta inflação, fatores imprevisíveis pela elevada inadimplência no SFH. Este cenário de instabilidade econômica fez com que o FCVS se tornasse incapaz de suportar o saldo residual das dívidas contratadas, o que comprometeu a disponibilidade dos fundos para novos empréstimos, em especial o FGTS e os depósitos em caderneta de poupança.

O gráfico 1, mostra o número de financiamentos habitacionais concedidos pelo SFH, desde a sua implantação:

GRÁFICO 1 - FINANCIAMENTOS HABITACIONAIS CONCEDIDOS PELO SFH (1964 - 2006⁴)



Fonte: BCB, ABECIP e CAIXA, 2006. Banco de dados disponível no site da CBIC⁵.

O gráfico 1 acima ilustra o que já foi exposto até aqui, ou seja, houve períodos em que o SFH apresentou excelente desempenho, como registrado entre 1979 e 1982. Nessa época, o Brasil conseguiu financiar 2 milhões de unidades habitacionais em apenas 4 anos, e ainda, se considerar o período entre 1964 e 1982, verifica-se uma tendência de crescimento contínuo, o que sugere que o modelo foi bem-estruturado.

No entanto, nos anos 80, fatores internos e externos passaram a comprometer o SFH. As turbulências econômicas e as políticas adotadas nesse período desestabilizaram todo o sistema e encerrou sua trajetória de sucesso. A hiper-inflação, os sucessivos fracassos de Planos Econômicos, as mudanças políticas e os novos anseios da sociedade resultaram em índices insatisfatórios de crescimento dos financiamentos habitacionais e consequentemente do mercado imobiliário como um todo.

⁴ A partir de 2001 o FGTS inclui unidades habitacionais financiadas nos programas Carta de Crédito Individual, Material de Construção, Imóvel na Planta / Apoio à Produção e Pró-Moradia.

⁵ CBIC: Câmara Brasileira da Indústria da Construção, disponível em: <http://www.cbicdados.com.br>
Acesso em: 30/08/2008

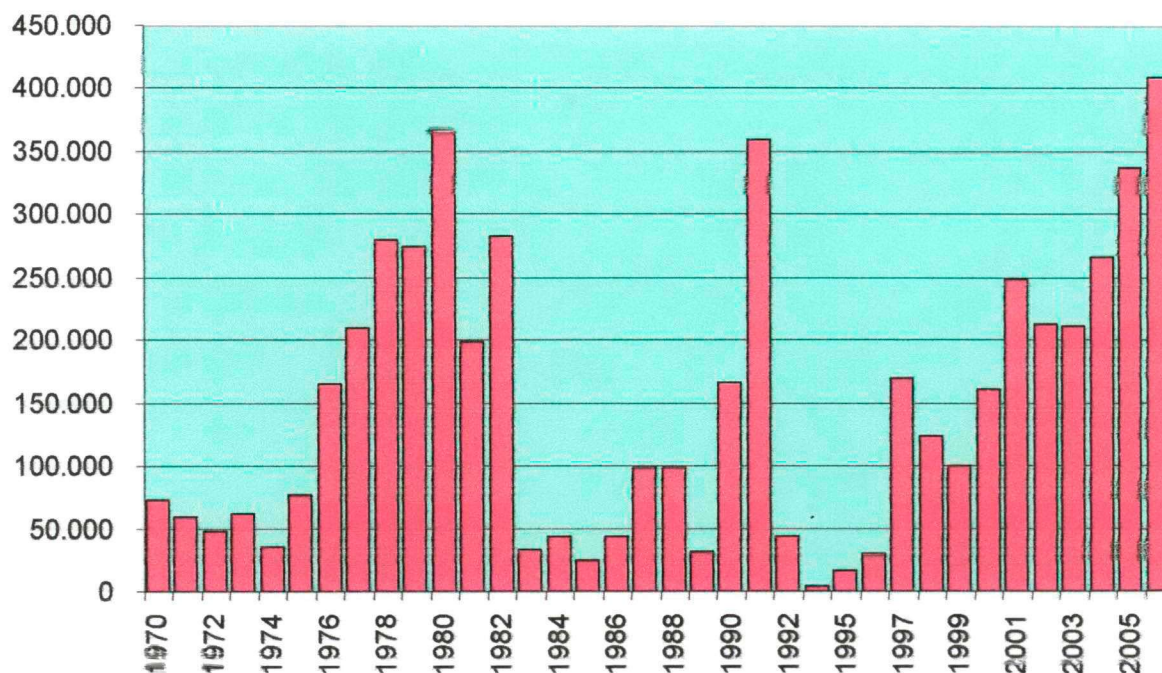
Sendo assim, somente com a implantação do Plano Real, ou seja, com um novo modelo macroeconômico destinado a estabilizar a economia, e posteriormente com a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), essa trajetória de incertezas e resultados insatisfatórios começaram a ser mudada, iniciando-se um novo ciclo para o financiamento habitacional e para o mercado imobiliário.

O SFI tem como principais fundamentos a securitização dos créditos imobiliários e a maior segurança jurídica dos contratos. Ao contrário do SFH, o novo sistema objetiva captar recursos no mercado e não opera com um *funding* cativo ou taxa de juros pré-determinadas. Os principais instrumentos para a securitização são os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), as Letras de Crédito Imobiliários (LCI) e as Cédulas de Crédito Imobiliários (CCI). A segurança jurídica foi garantida com a introdução da cláusula de alienação fiduciária nos contratos de financiamento. (FGV PROJETOS 2007, p. 9-10).

Entretanto, em seus quase 11 anos de existência, o relativo êxito do SFI está associado ao financiamento de edificações comerciais. Na área habitacional, o sistema não alcançou expressivos avanços, devido, em grande parte, às altas taxas de juros e aos entraves institucionais jurídicos que ainda permite a política habitacional, muito deles ligados à garantia plena dos direitos de propriedade e ao elevado custo de execução de hipotecas. Ademais, estando ainda as instituições financeiras sujeitas as regras estritas do SFH, o direcionamento de recursos para financiamento habitacional acaba por limitar a participação dos bancos nesse mercado. (FGV PROJETOS 2007, p. 10).

Por outro lado, as operações com recursos do FGTS foram reativadas. A recuperação da capacidade de financeira desse Fundo se deu a partir do início da década de 2000 e intensificou-se desde 2003. A seguir, o gráfico 2 demonstra esse comportamento.

GRÁFICO 2 - MORADIAS FINANCIADAS ATRAVÉS DO FGTS



Fonte: BCB, ABECIP e CAIXA, 2006. Banco de dados disponível no site da CBIC.

Nota: Dados não disponíveis para 1994.

Conforme o gráfico 2 acima, o número de unidades financiadas através do FGTS vem crescendo de forma bastante significativa, tendo alcançado cerca de 408 mil unidades em 2006 - um aumento de 39,1% em relação a 2001, ou mais que o dobro das unidades financiadas em 1997. A atual recuperação da capacidade de financiamento do SFH ainda é lenta e os números atuais retomam os observados no início dos anos 90, até 2004 ainda estavam muito distantes dos volumes de financiamento do período de auge do sistema entre 1978 e 1982. Conforme já demonstrado nesta seção, é importante destacar que os números de financiamentos do FGTS a partir de 2001 incluem unidades habitacionais financiadas nos programas Carta de Crédito Individual, Material de Construção, Imóvel na Planta / Apoio à Produção e Pró-Moradia.

3.3 O PROBLEMA DO DÉFICIT: A VISÃO MAIS RECENTE DA HABITAÇÃO NO BRASIL

A habitação sempre foi considerada uma necessidade básica do ser humano, de modo que toda família é demandante em potencial de serviços habitacionais. Porém, a habitação continua a ser um bem caro, e difícil de adquirir, embora classificado como essencial na escala de desejos da sociedade, assim como a saúde e a educação. Sendo provida preponderantemente pelo mercado, isso faz com que seu preço não seja acessível às camadas da população de mais baixa renda.

Assim, a habitação, por ser um bem considerado relevante e importante para as famílias, deve ser alvo das políticas públicas de Governo, seja mediante políticas de subsídio ou pelo fomento ao mercado privado para produção. Portanto, por todas essas razões, as medidas necessárias para fortalecer o marco regulatório e criar características de *funding* para o SFH/SFI constituem uma preocupação permanente do Governo.

3.3.1 Déficit habitacional

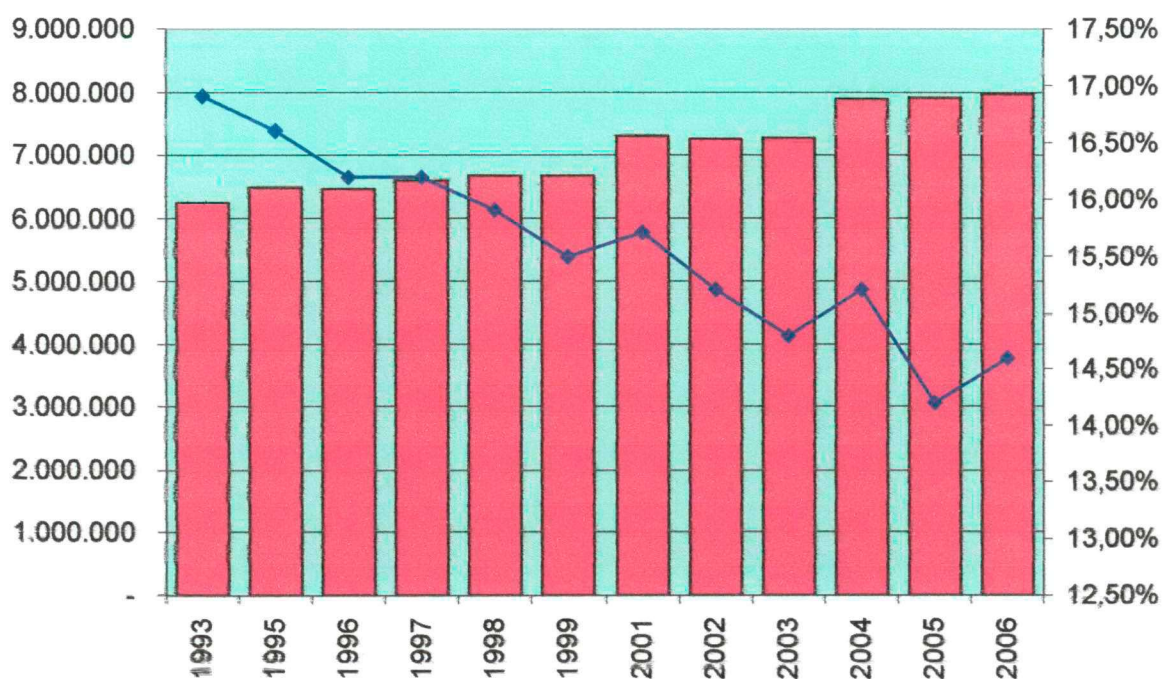
O déficit habitacional é a medida das carências de moradia de uma determinada sociedade. Essas carências não se referem exclusivamente à quantidade de moradias que faltam para abrigar as pessoas, mas também às condições das moradias existentes. O déficit pode, também, ser entendido como o crescimento da demanda por habitações combinado com uma ampliação insuficiente das alternativas de moradia, o que se expressa de maneira distinta para as diferentes camadas da sociedade. (FGV PROJETOS, 2007a, p. 2).

A concepção de déficit habitacional empregada no desenvolvimento deste trabalho tem como referência à metodologia proposta por Gonçalves (1997, p. 99-121). Segundo essa visão, a estimação do déficit é feita a partir de componentes menos sujeitos a distorções relacionadas à heterogeneidade das condições sócio-econômicas. Assim, as medidas de cálculo do déficit habitacional devem se nortear por dois princípios genéricos: (i) permitir a estimação das necessidades de reposição ou melhoria do estoque de moradias conforme critérios objetivos de mensuração; e (ii) permitir a comparação intertemporal e regional dos indicadores.

Dessa forma, o conceito e os dados apresentados de déficit habitacional seguem esses princípios e compreendem duas dimensões do problema: a inadequação (estrutural ou urbanística) que é composta pelos domicílios improvisados, pelas moradias rústicas, pelas moradias em favelas e pelos cortiços; e a coabitação que corresponde a medida indireta de adensamento domiciliar, a qual se refere ao número de casas em que havia mais de uma família habitando.⁶

Mesmo com a evolução da oferta de crédito habitacional, o déficit habitacional continua sendo um fator preocupante para o desenvolvimento do País. O gráfico 3 mostra o número de déficit habitacional total e relativo, segundo a ótica apresentada acima, revelando os desafios e o quão longe está o sistema de financiamento habitacional de amenizar esse grave problema social brasileiro.

GRÁFICO 3 - DÉFICIT HABITACIONAL TOTAL E RELATIVO



Fonte: PNAD, IBGE 2006.

Nota: Dados não disponível para 1994.

Conforme o gráfico 3, a evolução histórica dos dados mostram que, em termos absolutos, o déficit habitacional tem crescido no País. Entre 1993 e 2006 surgiram cerca de 1,7 milhão de famílias que carecem de habitação adequada. Em

⁶ Para estimativas da coabitação, subtrai do número de famílias o número de domicílios particulares permanentes.

contrapartida, como proporção do número de domicílios, o déficit tem diminuído de forma regular. Entre 1993 e 2006, o déficit habitacional passou de 6,247 milhões para 7,964 milhões de moradias: um crescimento de 27,2%. Nesse período, o número de domicílios passou de 37,064 milhões para 54,719 milhões. Por esse motivo, a despeito do aumento da carência de moradias em termos absolutos em todo País, o déficit relativo reduziu-se, passando de 16,9% para 14,6%. (FGV PROJETOS, 2007b, p. 5).

3.3.2 Falta de moradia e renda

A carência de moradias constitui um grave problema com que se defrontam os governos federal, estaduais e municipais. É uma crise que começou no início do século e, agravou-se com o avanço do processo de urbanização, chegando ao presente. A situação é crítica, principalmente entre as camadas de renda mais baixa da população, atingindo, além das metrópoles, também os centros de pequeno e médio porte. Nos dias atuais, a chamadas áreas urbanas desfavorecidas - favelas, ou invasões, entre outras - são uma presença marcante na paisagem urbana brasileira.

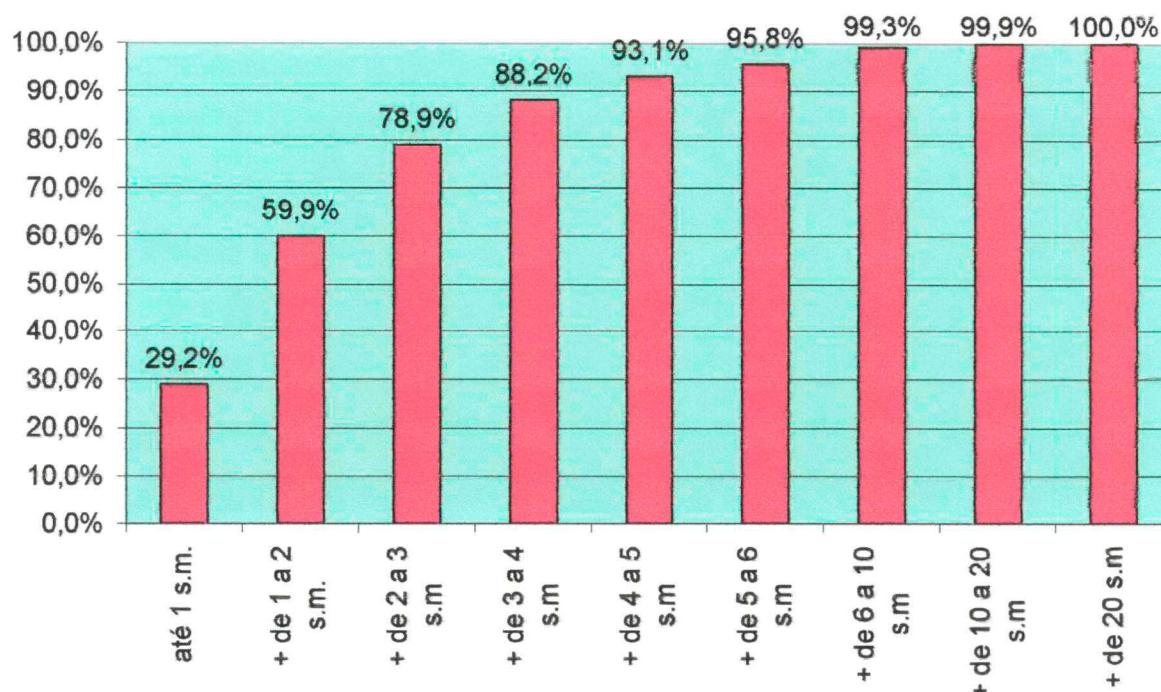
O problema do déficit está estreitamente vinculado ao desenvolvimento socioeconômico de um país. É natural que a população de renda mais baixa, por sua incapacidade de acumulação de poupança, necessite de apoio direto do poder público para melhorar sua situação de moradia. Esse suporte muitas vezes deve assumir a forma de subsídios diretos, mas pode também passar por modalidades especiais de financiamento.

A análise do déficit de acordo com seus componentes indica onde estão as maiores dificuldades. Na média do país, o principal componente do déficit continua sendo a coabitação familiar, que em 2006 respondeu por mais de 55% da carência total de moradias, ou 4,415 milhões de domicílios. Dentro do componente inadequação, os domicílios rústicos, onde estão incluídas as favelas, representam o maior problema habitacional: 3,342 milhões. (FGV PROJETOS, 2007b, p. 3).

Dessa forma, do ponto de vista social, o maior problema é o déficit por inadequação, em que a relação entre as carências habitacionais e renda domiciliar é mais nítida. O gráfico 4 mostra o déficit habitacional por faixa de rendimento

domiciliar, considerando os percentuais do déficit habitacional por faixas de renda em relação ao déficit total.

GRÁFICO 4 - PORCENTAGEM DO DÉFICIT HABITACIONAL POR FAIXA DE RENDA EM RELAÇÃO AO TOTAL (2006)



Fonte: PNAD, IBGE, 2006.

A relação entre a falta de moradia e renda é verificada pelas estatísticas. Pode-se notar que 78,9% das moradias inadequadas do Brasil estão na faixa de até 3 salários mínimos e mais de 95,8%, na faixa de renda até 6 salários mínimos. Considerando ainda as famílias brasileiras que ganham até 1 salário mínimo por mês, 29,2% estavam no déficit por inadequação em 2006.

O perfil das famílias que compõem o déficit habitacional permite entender a dificuldade que a oferta de crédito e os números do déficit têm em convergir. De um lado, há pessoas com baixo poder aquisitivo sem acesso ao crédito e do outro o oposto, onde os sistemas habitacionais vigentes e a oferta de crédito favorecem os números positivos. Tornar a prestação do imóvel compatível com a renda dessas famílias tem sido, sem dúvida, o grande desafio dos agentes públicos e também dos agentes privados.

A criação do SFI, como alternativa ao SFH visou corrigir as falhas através de parcerias entre Estado e o setor privado e da constituição de garantias sólidas para

o investidor, tendo como meta reduzir os custos para os mutuários. O resultado dessas mudanças alavancou o ritmo de financiamento de imóveis para as classes média alta e alta, porém, existe ainda uma articulação ainda maior entre todos os agentes, SFH e SFI, para que as classes de baixa renda possam também usufruir desse aumento de oferta de crédito.

3.4 CONSTRUÇÃO CIVIL E O MERCADO IMOBILIÁRIO

A indústria da construção civil é de grande importância para o desenvolvimento do País. Do ponto de vista econômico, destaca-se a quantidade de atividades que intervêm em seu ciclo de produção, gerando consumos de bens e serviços de outros setores. Já do ponto de vista social, destaca-se a sua capacidade de absorção da mão-de-obra. A forte interligação para trás (*backward linking*) da indústria da construção com outras atividades permite classificá-la como setor-chave para a economia brasileira. Além disso, a construção civil é uma atividade que complementa a base produtiva e cria externalidades positivas que aumentam a produtividade dos fatores de produção e incentivam as instituições privadas.

Essa cadeia produtiva de produção e comercialização de unidades habitacionais está inserida no *construbusiness*⁷, que compreende o setor de construção, o de materiais de construção e o de serviços acoplados à construção. Segundo Carneiro e Valpassos (2003, p. 14), esta cadeia vai muito mais além da atividade de construção civil, pois envolve uma rede de atividades que vai desde o uso e a adequação das técnicas e materiais de produção, treinamento da mão-de-obra e definição de responsabilidades e direitos legais até as atividades de compra e venda de moradias. Em todas as etapas se insere a questão do financiamento.

A indústria da construção civil incorporada pelo mercado imobiliário é um segmento extremamente sensível ao ritmo da economia. A economia aquecida reflete em mais obras e mais obras geram mais empregos e renda, o que faz girar a roda do círculo virtuoso. De fato, nos momentos de expansão econômica, criam-se condições mais favoráveis para o investimento empresarial e o setor tende a se

⁷ O Construbusiness, como tipologia para análise do setor de construção é bastante recente. Sua origem remonta a setembro de 1996, quando a Comissão da Indústria da Construção da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo, CICI/Fiesp, patrocinou um estudo cujo objetivo era analisar a cadeia produtiva deste setor no Brasil, desenvolvido conjuntamente pela Trevisan Consultores e Rosemberg e Associados (CONSTRUBUSINESS, 1999)

expandir, aumentando igualmente a capacidade de absorção de mão-de-obra excedente do mercado e o crescimento da demanda por materiais e equipamentos produzidos usados na construção (SESI, 1991, p. 28). Nesse contexto o setor assume um importante papel da dinamização da economia do país. Em contrapartida, a desaceleração da economia, com a adoção de medidas que reduzem investimentos em obras e restringem o financiamento de habitações, gera efeitos negativos sobre o ritmo das atividades do setor e principalmente, na sua capacidade de absorção de força de trabalho.

O setor habitacional é um dos mais beneficiados dentro do segmento construtivo e, segundo a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), é o ramo de atividade que vem, nos últimos anos, mais ajudando no crescimento da construção civil no Brasil. Enquanto no âmbito das obras públicas a vontade governamental é primordial para o crescimento, o setor de imóveis é beneficiado pela crescente expansão das operações de crédito e do mercado de capitais e de securitização, estas duas últimas se constituindo em novas alternativas de financiamento.

O aquecimento do mercado imobiliário impulsiona a construção civil, beneficiando setores da indústria de transformação que trabalham diretamente com matéria-prima do setor. São elas ⁸:

- materiais básicos: são aqueles que geram operações de conformação e não têm serviços acoplados ao seu fornecimento. Exemplos: aglomerante (cimento, cal), agregados (areia, pedra britada), tijolos, blocos, madeira, etc.

- componentes: são aqueles que geram operações de associação e/ou montagem e podem ter algum grau de serviços incorporados ao seu fornecimento. Exemplos: esquadrias, componentes de instalações elétricas e hidráulicas, etc.

- elementos e subsistemas: são aqueles que geram predominantemente operações de montagem, possuem alto grau de serviços acoplados. Exemplos: kits de instalações, banheiro pronto, fachadas pré-moldadas, etc.

- bens duráveis: compreende os acessórios e bens que forneçam conforto ao ambiente. Exemplos: eletrodomésticos, móveis, computador, dormitórios, etc.

⁸ Disponível: <http://prospectiva.pcc.usp.br/arquivos/O%20futuro%20da%20constru%C3%A7%C3%A3o%20civil%20no%20brasil.pdf>. O FUTURO DA CONSTRUÇÃO CIVIL: Resultados de um estudo de prospecção tecnológica da cadeia produtiva da construção habitacional. Elaboração: Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (EPUSP) e Departamento de Engenharia de construção Civil (PCC). p. 20-21. Acesso em: 06/09/2008.

Para que a construção civil acompanhe a expansão do mercado imobiliário é necessário o financiamento da produção, ou seja, a existência de linhas de financiamento possibilita a diminuição da quantidade de recursos próprios que produtores teriam que ter imobilizado, por longos prazos, em cada empreendimento, no caso da não-existência deste tipo de financiamento, possibilitando um aumento do poder multiplicador dos recursos do produtor. (MEDEIROS, 2007, p. 14).

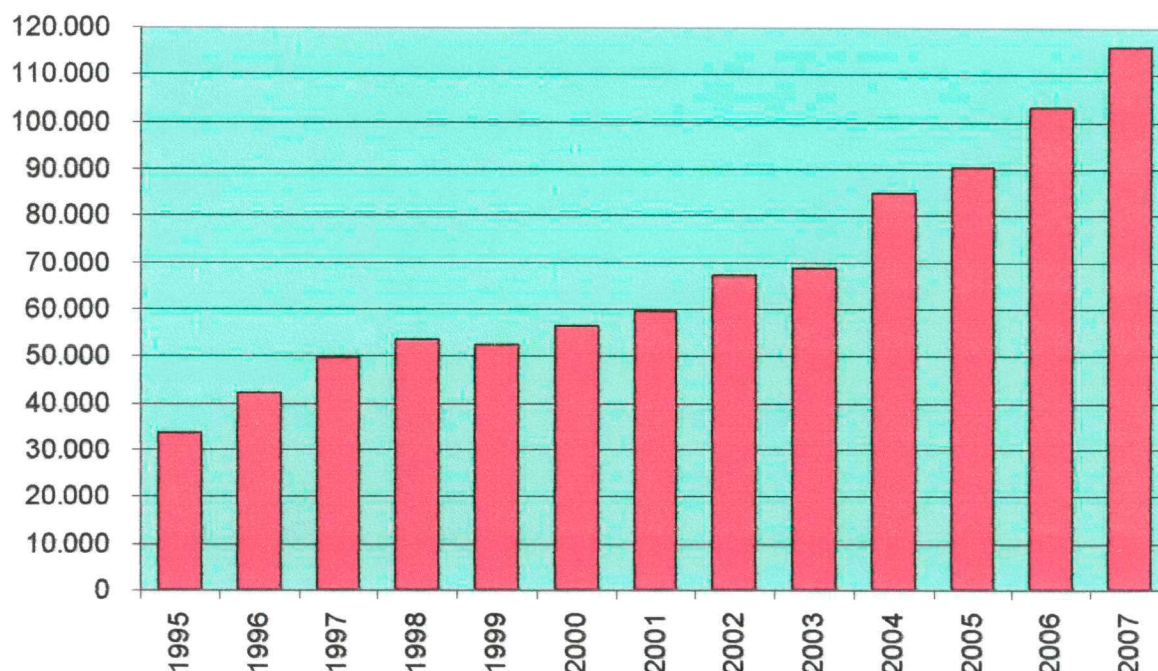
Com a implantação do SFI, o setor da construção civil obteve a vantagem das construtoras e incorporadoras poderem deixar de aplicar o seu capital de giro no financiamento direto dos clientes. Dessa forma, podem redirecionar esse capital de giro para aplicação em novos projetos. Ou seja, as construtoras se concentram em sua principal finalidade que é a construção de imóveis, devolvendo às instituições financiadoras e ao mercado de capitais a função de bancar o financiamento aos compradores.

Conforme assinalado anteriormente, a construção residencial é um setor de elevada importância para o desenvolvimento econômico. A atividade é grande geradora de emprego, contratando mão-de-obra dos mais diversos níveis de instrução e qualificação. É importante citar o impacto social, a construção residencial produz o bem tangível mais importante para uma família.

Como já caracterizado, o cenário econômico após 1994 foi de inflação reduzida, altas taxas de juros, déficit em transações correntes elevado, desemprego, salários em queda e maiores restrições fiscais e de investimento, ou seja, um cenário de recessão. A elevação dos juros diminuiu os investimentos públicos e privados. Esse quadro afetou a construção civil, pois a redução dos investimentos privados incluiu a diminuição das vendas e financiamentos do mercado imobiliário.

O cenário favorável da economia brasileira a partir de 2003, juntamente com novas medidas e o fortalecimento do SFI, impulsionaram o mercado imobiliário e conseqüentemente a construção civil. O gráfico 5 mostra a diferença do período de recessão e de crescimento da economia, através da evolução do Valor Adicionado Bruto (VAB) da construção civil. Os dados demonstram que de 1995 a 2002, ou seja, em 8 anos, esse valor mais que dobrou, passando de R\$33.807 milhões para R\$67.219 milhões. Entretanto, num período de apenas 5 anos, 2003 a 2007, o mesmo valor praticamente dobrou.

GRÁFICO 5 - VALOR ADICIONADO BRUTO (a preços básicos) - CONSTRUÇÃO CIVIL



Fonte: IBGE - Sistema de Contas Nacionais Brasil: 2004-2005. Contas Nacionais Trimestrais: Nova Série 2007. Elaboração: Banco de Dados-CBIC.

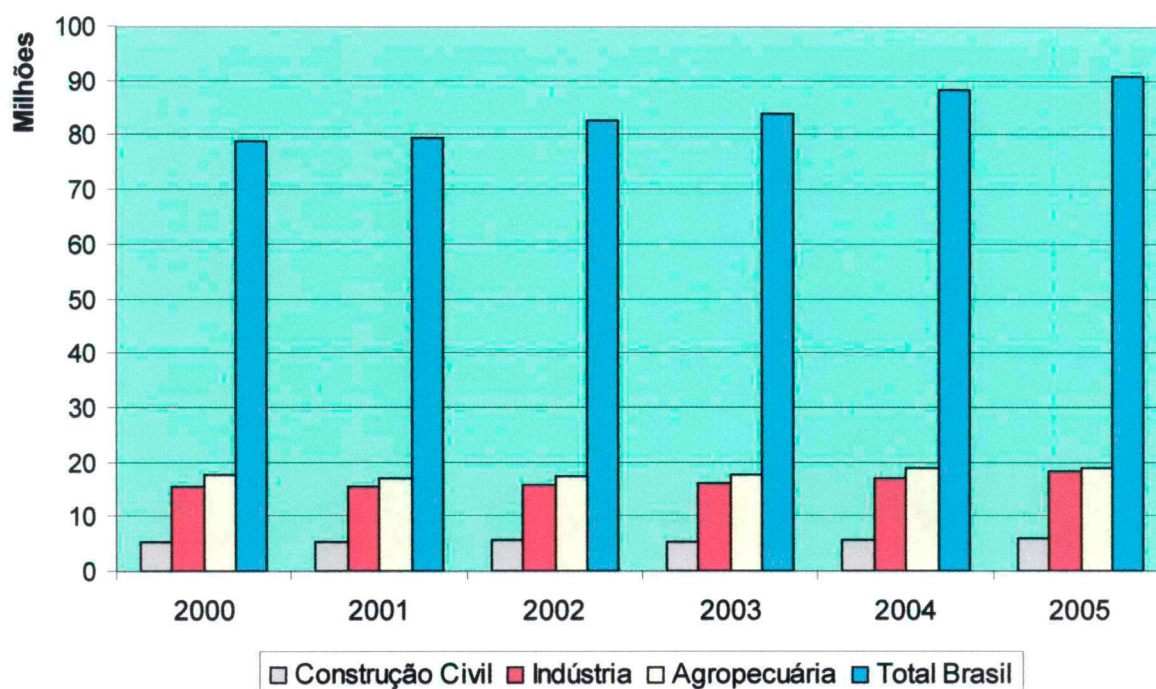
A importância do setor de construção civil supera o aspecto de simples fornecedor de infra-estrutura com o objetivo de gerar desenvolvimento. O segmento por si só, já é um grande gerador de emprego e renda no País. Isto porque, a construção civil é o setor que apresenta a maior participação de trabalhadores de baixa renda nos aglomerados urbanos. Segundo Neri, Nascimento e Pinto (1998, p. 64):

Outra característica chave da Construção Civil é gerar empregos diretos para chefes de família. O fato de ocupar os principais provedores de renda das famílias propiciaria, em princípio, um impacto substantivo de investimentos no setor sobre medidas de bem-estar social. Nesse sentido, a avaliação dos impactos sociais de uma estratégia de investimento liderada pelo setor de Construção Civil não deveria se restringir ao binômio nível/qualidade do emprego do indivíduo, mas também enfatizar os seus impactos sobre a renda das famílias situadas na cauda inferior da distribuição de renda.

O gráfico 6 a seguir, analisa três importantes setores da economia que compuseram entre 2000 e 2005 quase 50% das pessoas empregadas no país. Os setores analisados bem como o emprego no Brasil mantêm um ritmo lento de crescimento. O emprego na construção civil acompanha o crescimento do setor

como um todo, porém, ainda é relativamente baixo se analisado a sua importância e se comparado com outros setores da economia, por exemplo a indústria.

GRÁFICO 6 - EMPREGO NOS PRINCIPAIS SETORES DA ECONOMIA



Fonte: Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais. Sistema de Contas Nacionais Brasil: 2004-2005. Elaboração: Banco de Dados-CBIC.

A tabela 1 a seguir, mostra a participação dos principais setores da economia em relação ao Valor Adicionado Bruto⁹ (VAB) do Brasil. A construção civil no período analisado (1995-2005), mantém sua participação percentual em torno de 5%, porém, conforme mostrado no gráfico 5 em valores absolutos há um crescimento considerável. O setor de serviços imobiliários e aluguel seguem uma tendência de queda na participação do VAB, resultado do aumento do financiamento habitacional, principalmente, a partir de 2003. O segmento imobiliário se aqueceu, as construtoras ampliaram a oferta de novos imóveis, os bancos aumentaram os prazos, a renda aumentou, refletindo no aumento de aquisições da casa própria por parte da população.

⁹ VAB: Valor que a atividade agrega aos bens e serviços consumidos no seu processo produtivo. É a contribuição ao produto interno bruto pelas diversas atividades econômicas, obtida pela diferença entre o valor de produção e o consumo intermediário absorvido por essas atividades. Disponível em: http://www.ibge.gov.br/series_estatisticas/pdfs/definicoes_economicas.pdf. Acesso em: 25/10/2008

TABELA 1 - VALOR ADICIONADO BRUTO (VAB) DO BRASIL E A PARTICIPAÇÃO DOS PRINCIPAIS SETORES DA ECONOMIA

	BRASIL (em R\$ milhões)	CONSTRUÇÃO CIVIL (%)	SERVIÇOS IMOBILIÁRIOS E ALUGUEL (%)	INDÚSTRIA (%)	SERVIÇOS (%)	AGROPECUÁRIA (%)
1995	616.071	5,5	5,9	22,0	60,8	5,8
1996	742.861	5,7	8,3	20,3	60,2	5,5
1997	830.628	6,0	9,0	20,1	59,5	5,4
1998	865.996	6,2	9,1	19,5	59,7	5,5
1999	927.838	5,6	8,4	20,3	60,2	5,5
2000	1.021.648	5,5	7,5	22,2	59,2	5,6
2001	1.118.613	5,3	7,2	21,6	59,9	6,0
2002	1.273.129	5,3	6,8	21,8	59,5	6,6
2003	1.470.614	4,7	6,2	23,2	58,6	7,4
2004	1.666.258	5,1	5,7	25,0	57,3	6,9
2005	1.842.253	4,9	5,9	24,4	59,2	5,7

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais. Sistema de Contas Nacionais Brasil: 2004-2005. Contas Nacionais Trimestrais: Nova Série 2006.

Neste capítulo foi analisado o desenvolvimento do mercado imobiliário, desde a criação do SFH, em 1964, é apresentado à retrospectiva histórica através dos gráficos e o desempenho dos sistemas habitacionais vigentes, na qual se verificou períodos de resultados positivos e negativos. Também é levantado o problema do déficit habitacional e a importância da construção civil para o mercado imobiliário. Tendo como base essa explanação, o capítulo a seguir, apresenta as condições que possibilitaram o ressurgimento e fortalecimento do mercado imobiliário pós-Plano Real.

4 AS CONDIÇÕES QUE POSSIBILITARAM O RESSURGIMENTO E FORTALECIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO PÓS PLANO REAL

Durante o período estagflacionário predominante nos 15 anos que precederam o Plano Real, tornou-se impossível o razoável funcionamento do Sistema Financeiro Habitacional, em face de índices de preços voláteis e excessivamente elevados, e de políticas econômicas desastrosas, que quase sempre culminaram em instabilidade política e econômica.

O programa de estabilidade monetária e financeira, cujo processo inicial de consolidação se deu a partir de 2000, abriu perspectivas de elevação e aperfeiçoamento do crédito ao setor habitacional. Com efeito, o Plano Real de estabilização alavancou um importante setor da economia: o mercado imobiliário. Conforme já dito, as mudanças na economia brasileira geram confiança aos investidores e aumentam a oferta de crédito, especialmente para o setor imobiliário, garantindo condições de estabilidade e de possibilidades de investimentos futuros e promovendo assim o bom funcionamento do sistema de financiamento habitacional com a possibilidade de crescimentos contínuos.

4.1 ESTABILIDADE ECONÔMICA E POLÍTICA MONETÁRIA

O desenvolvimento recente do financiamento habitacional brasileiro tem sido marcado pelas transformações mais amplas nos sistemas financeiros em todo o mundo. Isso acontece em meio a um quadro de maior estabilidade macroeconômica e menor vulnerabilidade financeira, fator particularmente importante para os países emergentes. A estabilidade cria as condições para a ampliação da demanda por financiamento habitacional. Além disso, de maneira geral, é possível observar que as operações de mercado vêm ganhando terreno no conjunto das modalidades de crédito disponíveis nos diversos países. (CARNEIRO E VALPASSOS, 2003, p. 34-35).

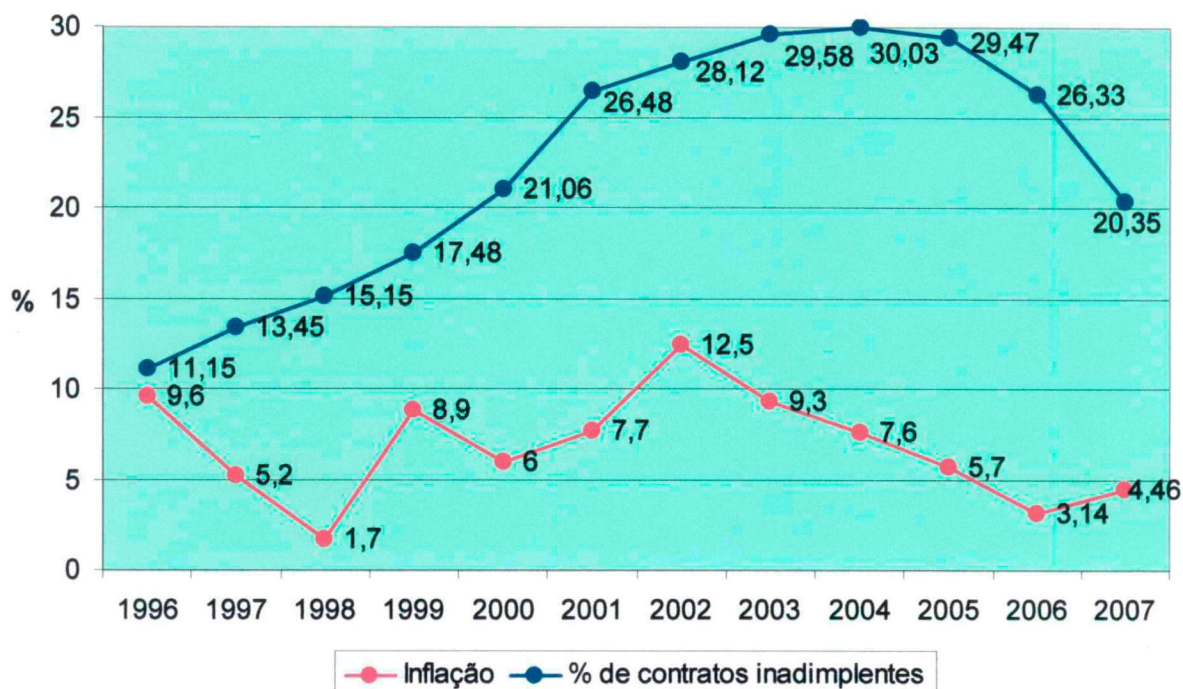
A estabilidade financeira e econômica ensejou expectativas otimistas, ao consolidar as bases necessárias a um reaquecimento do setor imobiliário. Porém, essas expectativas começaram a se confirmar somente a partir de 2000, na medida em que as instituições financeiras privadas passaram a se sentir seguras em ofertar uma maior quantidade de crédito de longo prazo ao setor imobiliário.

Com taxa de juros menores, nível de emprego e renda em crescimento e inflação mais contida, observou-se maior interesse nos investimentos de longo prazo por parte dos consumidores. Ademais, isso ensejou expectativas de menor rentabilidade dos títulos do governo ao longo do tempo, enquanto o crédito imobiliário começou a despontar como uma operação rentável. (JURGENFELD, 2001).

As altas taxas de inflação praticadas no passado pela economia brasileira revelaram a incompatibilidade do funcionamento dos sistemas de financiamento de longo prazo. Esse aspecto também é constatado para o financiamento imobiliário, onde as prestações mensais não podem ultrapassar determinado nível de renda dos mutuários, devido ao risco de inadimplência. (CARNEIRO E VALPASSOS, 2003, p. 34-35).

Após a implantação do regime de metas de inflação em 1999, Jurgenfeld (2001), assinala que o financiamento para compra de imóveis passou a ganhar força entre os produtos bancários com a estabilização da economia. Com taxa de juros menores, nível de emprego se elevando e a inflação sob controle, aumentou o interesse nos investimentos de longo prazo, por parte dos investidores. Para os bancos, esse fato vem se tornando mais uma opção de oferta de crédito aos seus clientes, com a vantagem de fidelizá-los por um longo prazo. Isso só vem sendo possível pela redução gradativa da inadimplência, conforme mostrado no gráfico 7 a seguir. Fora isso, estima-se que a rentabilidade com aplicação nos títulos do governo diminua ao longo do tempo, enquanto o crédito imobiliário começa a despontar como uma operação relativamente segura e rentável.

GRÁFICO 7 - PERCENTUAL DE CONTRATOS INADIMPLENTES DOS FINANCIAMENTOS HABITACIONAIS* E TAXA DE INFLAÇÃO, IPCA¹⁰ (1996-2007)



Fonte: Inflação: Boletim do BCB - Relatório anual, disponível em: <http://www.bacen.gov.br/?boletim> e Situação dos contratos dos financiamentos habitacionais: Estatísticas Básicas-SBPE-SFH/BACEN. Elaborado por CBIC. (*) contratos com atraso de 3 mensalidades.

O período analisado no gráfico 7 mostra a estabilização do índice de inflação, com tendência de queda a partir de 2002. Nesta mesma análise, temos o percentual de contratos inadimplentes, seguindo uma trajetória de alta até 2004, aonde o percentual chegou a 30%. Influenciado pela tendência de queda da inflação, a partir de 2005 temos uma situação oposta, o percentual de contratos inadimplentes declinando e chegando a 20% em 2007. A explicação para isso é que com altas taxas de inflação as correções salariais nem sempre acompanham esse índice. Dessa forma, qualquer defasagem da correção salarial implicava em perdas ao consumidor e conseqüentemente, dificultando a manutenção do pagamento em dia do contrato. Pode se perceber que no período analisado, principalmente, a partir de meados de 2004, começa haver um aumento de renda significativo da população, corroborando esses resultados. É o que veremos na próxima seção.

¹⁰ O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), medido mensalmente pelo IBGE, foi criado com o objetivo de oferecer a variação dos preços no comércio para o público final. O IPCA é considerado o índice oficial de inflação do país. É utilizado pelo Banco Central como medidor oficial da inflação do país. O governo usa o IPCA como referência para verificar se a meta estabelecida para a inflação está sendo cumprida. Fonte: IBGE.

Os resultados expressivos de inadimplência que atingiu os contratos, principalmente, entre 2001 e 2004, podem ser relacionados com o aumento da liberação de novos financiamentos. Como já vimos no gráfico 1, no período entre 1997 a 2001 o número de financiamentos habitacionais mais que dobrou em relação ao período de 1993 a 1994. A partir de 2002, a tendência de elevação persiste, chegando a mais de 500 mil contratos em 2006. Mesmo com esse período de forte investimentos no setor e aumento de novos contratos, temos a partir de 2005 uma redução drástica na inadimplência, explicado pelo aumento de renda e do nível de emprego da população.

O comportamento dos contratos, entre 2004 e 2007, é reflexo, da confiança dos diversos segmentos envolvidos do mercado imobiliário na estabilidade da economia brasileira. Dado à importância do setor para a economia do País, os agentes acreditam em ampliação dessa oferta de crédito, investindo ainda mais na construção civil e articulando junto aos parlamentares novas medidas que impulsionem cada vez mais todos os segmentos envolvidos.

4.2 AUMENTO DE RENDA DA POPULAÇÃO

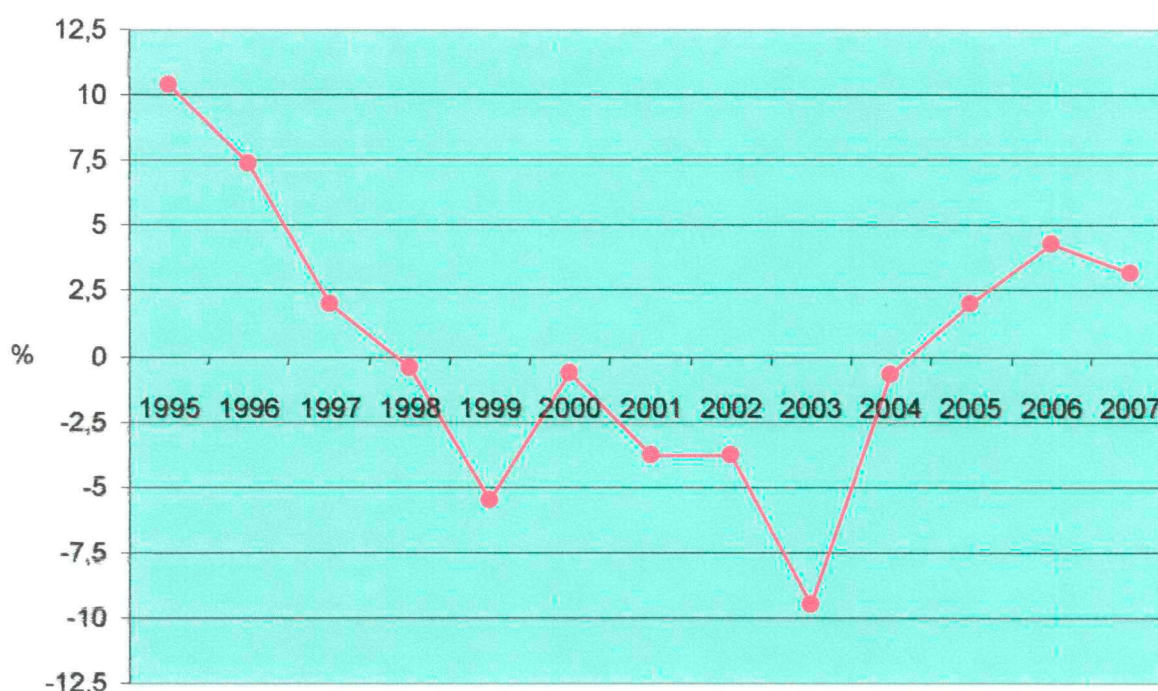
O aumento de renda de todas as parcelas da população favorece o aumento de demanda por imóveis residenciais. Este fator somado ao crescimento do emprego formal e queda da taxa de juros aumenta a confiança das famílias, das empresas e dos bancos na estabilidade econômica do País. Esse conjunto de condições aquece o mercado imobiliário, impulsionando a procura das pessoas pela casa própria e motivando bancos públicos e privados a investirem neste segmento.

Conforme abordado na subseção 3.3.2., o Brasil tem um índice elevado de déficit habitacional no segmento da população de baixa renda, principalmente, aqueles que recebem até três salários mínimos. A ampliação do mercado imobiliário depende da mudança dessas estatísticas, já que de acordo com a política vigente do SFH e dos bancos privados, o financiamento imobiliário ainda não chega a esta faixa da população, pois, o comprometimento do financiamento passaria do considerado ideal, em torno de 30% do salário do indivíduo.

O gráfico 8 a seguir, mostra o rendimento percentual médio real das pessoas ocupadas. Nota-se que entre 1998 e 2004, o percentual é negativo, ensejando de um lado, o aumento de contratos inadimplentes que dobrou de 15% em 1998 para

30 % em 2004 e de outro, a estagnação do fluxo de financiamentos habitacionais. Os aumentos consecutivos de renda a partir de 2005, além de outros aspectos econômicos abordados, resultaram em efeitos positivos no mercado imobiliário. Entre 2004 e 2007 as unidades financiadas praticamente dobraram, chegando a quase 500 mil unidades financiadas, segundo a ABECIP. Outro aspecto importante é a diminuição também significativa no percentual de contratos inadimplentes que em 2007 chegou a 20% (gráfico 7).

GRÁFICO 8 - RENDIMENTO PERCENTUAL MÉDIO REAL DAS PESSOAS OCUPADAS



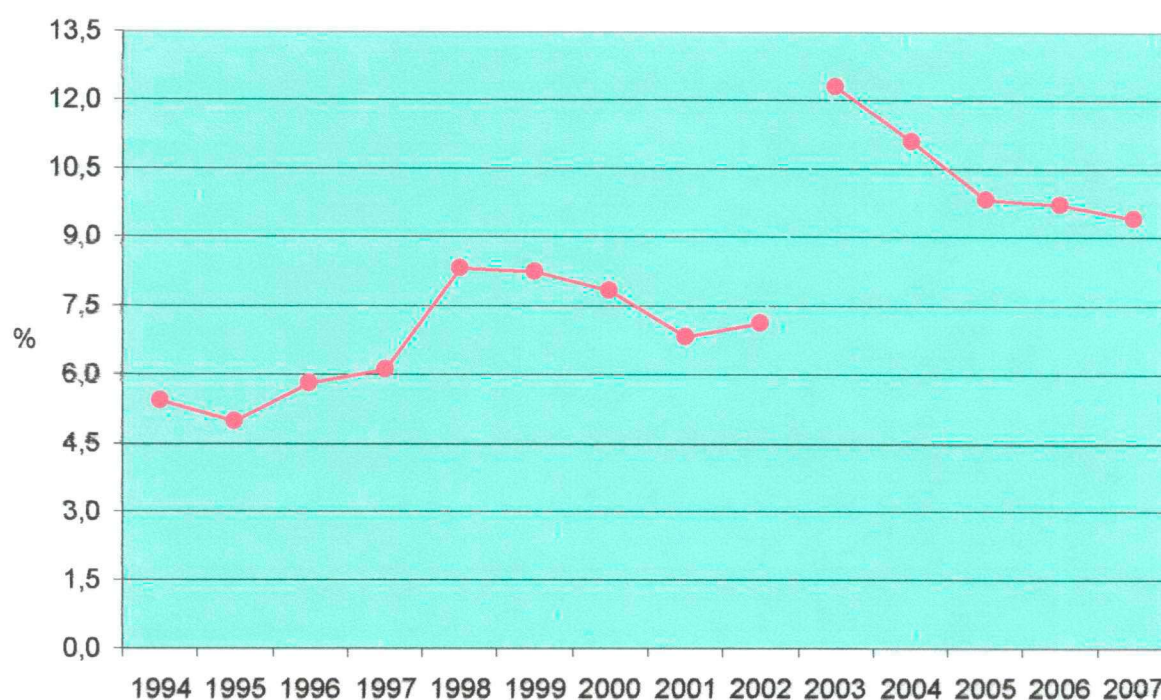
Fonte: IBGE e BCB Deflacionado pelo INPC. Abrange as regiões metropolitanas de Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. Disponível em: <http://www.bacen.gov.br/?BOLETIM>.

O aumento da demanda por imóveis nos últimos anos, bem como o aumento de renda da população estão também relacionados com a diminuição do desemprego no país. Na década de 80 o aumento do desemprego, a redução do salário real e o aumento inflacionário acarretaram sérios problemas ao SFH, ao prejudicarem suas principais fontes de entrada de recursos, ou seja, as cadernetas de poupança, o FGTS e o retorno dos financiamentos concedidos.

O desempenho econômico brasileiro nos últimos anos, aqueceu diversos setores da economia, cujo resultado é o aumento de emprego e uma maior

arrecadação do FGTS. O gráfico 9, ilustra a tendência de queda, iniciada em 2004, da taxa de desemprego da população, coincidindo com as variáveis de aumento de renda da população e do bom desempenho do mercado imobiliário.

GRÁFICO 9 - TAXA DE DESEMPREGO SEGUNDO O IBGE¹¹



FONTE: IBGE, Diretoria de pesquisas, departamento de emprego e rendimento, pesquisa mensal de emprego

Os resultados do mercado imobiliário, que incluem os preços das habitações, o tamanho e a condição do estoque de habitações, as necessidades habitacionais da população, o volume de recursos para investimento, dentre outros, afetam as condições socioeconômicas da população, tais como a qualidade de vida da população, as taxas de desemprego, a saúde pública, o crescimento econômico, a distribuição de renda, dentre outros. Dessa forma, o aumento da demanda por imóveis verificado nos últimos anos implicou em mudanças na oferta dos setores relacionados ao mercado imobiliário.

¹¹ Para as pesquisas realizadas entre 1983 e 2002, o IBGE considerava população em idade ativa (PIA), aqueles maiores de quinze anos de idade. A partir de 2003 de acordo com a nova metodologia do instituto, fazem parte da população em idade ativa os maiores de dez anos de idade. Na definição de população empregada ou ocupada, o instituto considerava o limite mínimo de 15 horas por semana para o trabalho não-remunerado, enquanto a nova pesquisa inclui aqueles que trabalharam pelo menos uma hora na semana. Na definição de população desocupada ou desempregada.

O setor de construção civil, conforme visto na seção 3.4, é responsável por ofertar a construção de novas moradias e desenvolver a infra-estrutura do setor imobiliário, ou seja, o setor de construção civil precisa acompanhar o crescimento dos segmentos envolvidos, para que não haja aumento nos preços finais das habitações. As indústrias ofertantes de matéria-prima também precisam acompanhar as mudanças do mercado imobiliário. Essa possível dinamização dos setores envolvidos no mercado imobiliário, gera emprego e aumenta a renda da sociedade. O aquecimento do setor habitacional cria empregos não somente no setor da construção civil, mas também nas indústrias que fornecem materiais para construção. Existe, então, um efeito multiplicador de empregos quando se constroem novas habitações, que estimulam a economia mais do que outras formas de gastos governamentais. (MEDEIROS, 2007, p. 18).

A partir de 2003, com o início da expansão da economia fundamentada no crescimento do consumo interno e num ambiente internacional favorável, iniciou-se um processo de queda das taxas de juros. Este processo, aliado à já estabilizada inflação, abriu um caminho de retomada de negócios para o até então enfraquecido setor imobiliário.

A este panorama soma-se em 2004 uma grande pressão dos agentes envolvidos na construção e venda de habitações, pela implementação de marcos regulatórios relacionados aos seus negócios. Esta pressão resultou principalmente na regulamentação da Lei Federal 10.931, de agosto de 2004. Essa lei aperfeiçoou o instrumento de patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias, bem como outros artifícios jurídicos que passaram a oferecer maior segurança aos ofertantes e demandantes de crédito habitacional. FGV PROJETOS (2007b, p. 10 e 11).

Com essas condições, tornou-se cada vez mais significativo o crescimento da oferta de crédito para habitações. Alimentada não somente pela conjuntura criada, a oferta de crédito passou a ser impulsionada pelo aumento da renda média dos brasileiros, que se viram mais confortados a tomar e pagar financiamentos. As próximas seções deste trabalho farão uma abordagem mais detalhada da oferta de crédito e dos principais aspectos institucionais do mercado imobiliário, após o Plano Real.

4.3 AUMENTO DA OFERTA DE CRÉDITO¹²

A partir da implementação do Plano Real, esperava-se que ocorressem de imediato grandes modificações no sistema bancário, principalmente, maior oferta de crédito. Isto não ocorreu devido às incertezas causadas por experiências negativas relativas à atividade de concessão de crédito imobiliário, os quais afugentaram, até o final da década de 90 os potenciais investidores. Assim, o comportamento do financiamento habitacional nos anos de 1995 e 1996, continuou baixo, praticamente igual aos anos de 1993 e 1994.

Os financiamentos habitacionais reagiram ao novo Plano somente em 1997. Tanto o volume quanto a quantidade os financiamentos com recursos do FGTS subiram de forma expressiva. Conforme observado no gráfico 1, em 1996, 29.900 unidades foram financiadas, enquanto que em 1997 já era de 170.729. O gráfico 11 a seguir mostra que os volumes financiados tiveram um aumento nesta mesma proporção. Os financiamentos com recursos do SPBE em 1996 eram em torno de R\$1,4 bilhões e 1997 subiu para R\$1,7 bilhões.

Em 1998, segundo dados do boletim do BCB, os financiamentos concedidos pelo SPBE foram de R\$2,1 bilhões, principalmente devido às operações conduzida pela Caixa Econômica Federal. Já quanto aos financiamentos realizados com recursos do FGTS, houve uma redução de quase a metade, chegando a aproximadamente a R\$2 bilhões em 1998 (gráfico 2), ante R\$3,8 bilhões do ano anterior.

Em 1999, o crédito direcionado ao segmento habitacional, apresentou declínio em volume e quantidade tanto com recursos do FGTS, quanto do SPBE. A queda mais acentuada foi com recursos do SPBE que chegou a R\$1,6 bilhões. As unidades financiadas reduziram para 135.006 ante 163.423 em 1998. Segundo o relatório anual de 1999 do BCB (1999, p 61), “o incremento dos financiamentos nesse mercado depende, essencialmente do declínio consistente das taxas de juros e do amadurecimento do mercado secundário de títulos oriundos da carteira de crédito”.

Em 2000 e 2001, a concessão de financiamentos habitacionais com recursos do SPBE, considerando o somatório dos recursos livres e direcionados,

¹² Esta seção foi desenvolvida com base nos dados obtidos nos relatórios anuais do Banco Central (1996-2007). Disponível em: <http://www.bacen.gov.br/?boletim>. Acesso em: 06/09/2008.

situou-se em torno de R\$1,9 bilhão. Esse período é marcado pelos saques em conta poupança superando os depósitos. Já o FGTS, o volume de recursos quase dobrou em 2000 (R\$3,8 bilhões) em relação a 1999 (R\$2 bilhões), mas já no ano de 2001 há um recuo para R\$3 bilhões. Talvez, isso seja explicado pelo alto índice de desemprego da população.

O processo de transição política iniciado no segundo semestre de 2002, e concluído apenas no final do primeiro semestre de 2003, elevou o risco-país e reduziu a disponibilidade de recursos externos, impactando o nível geral de preços. Nesse contexto, mantendo seu compromisso fundamental de preservação da estabilidade de preços, a política monetária conseguiu o objetivo de reverter esse quadro de incertezas na economia, o qual teria como implicações o recuo expressivo da demanda doméstica, em particular dos fluxos de investimentos.

Dessa forma, entre os anos de 2002 e 2003, houve uma leve expansão dos financiamentos habitacionais, tanto com recursos do FGTS quanto do SPBE. Cabe destacar, que houve um aumento dos financiamentos com recursos do FGTS entre 2001 (R\$3 bilhões), 2002 (R\$3,7 bilhões) e 2003 (R\$3,8 bilhões). Em relação aos financiamentos com recursos do SPBE, em 2003 (R\$2,2 bilhões) verifica-se um aumento em comparação a 2002 (R\$1,8 bilhões) e 2001 (R\$1,9 bilhões).

O bom desempenho geral da economia brasileira a partir do segundo semestre de 2003 contribuiu para a recuperação do mercado imobiliário e do setor da construção civil. A expansão do emprego e da renda, bem como a maior confiança em relação ao futuro, torna os indivíduos mais predispostos a assumirem compromissos de longo prazo inerentes a uma operação de financiamento habitacional. Todavia, o aumento da confiança dos agentes não resultaria em aquecimento do mercado imobiliário se não houvesse ocorrido concomitantemente uma elevação da oferta de financiamento habitacional.

No ano de 2004, o bom desempenho já verificado no segundo semestre de 2003 foi mantido. O volume de financiamento habitacional com recursos do SPBE chega a R\$3 bilhões, e se mantém estável no FGTS R\$3,8 bilhões. O número de unidades financiadas chega a 320.000.

Em 2005 o volume de crédito habitacional apresentou o melhor desempenho desde 2001. Segundo o relatório anual de 2005 do BCB (2005) as operações foram impulsionadas pela contribuição do FGTS nos financiamentos realizados pela CAIXA, principalmente, voltada a moradia popular, que atingiu R\$5,5 bilhões. No

âmbito do SPBE, os financiamentos concedidos pelas instituições privadas ascenderam a R\$4,8 bilhões.

No entanto, os expressivos resultados de 2005 foram superados em 2006. O volume de empréstimos ao setor habitacional, com recursos do SPBE atingiu R\$9,3 bilhões, ante os R\$4,8 bilhões em 2005. Com recursos do FGTS acumularam, praticamente, R\$7 bilhões em 2006, um aumento de 35% em relação ao ano anterior. Essa ampliação da oferta de financiamentos voltados ao segmento imobiliário, dinamizou o setor de construção civil. O SPBE e FGTS, conseguiram a marca de mais de 500 mil unidades financiadas, retomando os valores dos anos de sucesso do SFH, no começo da década de 80 (vide gráfico 1).

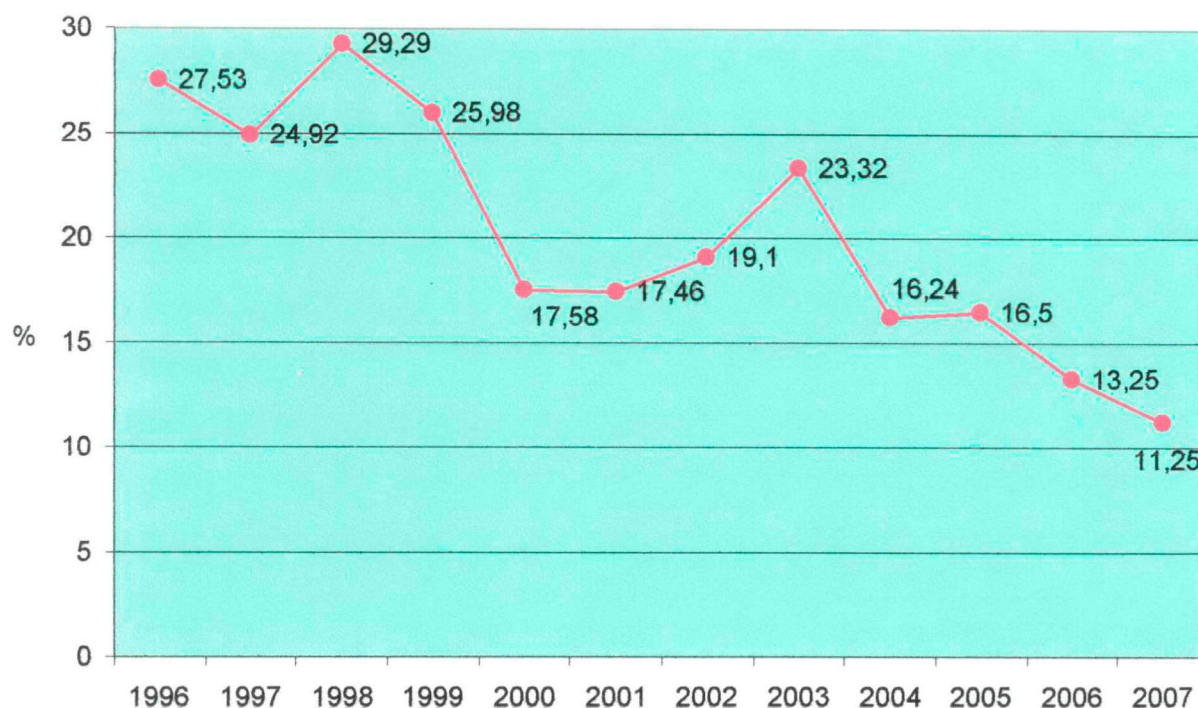
No ano de 2007, consolida-se o desempenho expressivo do segmento nos últimos anos. Os impactos da estabilidade econômica sobre as decisões de demanda por imóveis e sobre os investimentos no setor ensejaram o aumento do prazo do financiamento e conseqüentemente ao aumento de financiamento habitacional. Os financiamentos com recursos do SPBE chegaram ao patamar de R\$18,4 bilhões, quase o dobro do verificado no ano anterior. Com recursos do FGTS, totalizaram R\$6,9 bilhões, apresentando uma redução ante 2006, porém, mantendo-se em patamar mais elevado do que o observado nos anos anteriores.

A política monetária, após a implantação do Plano Real, conforme já foi dito, visou adequar o nível de atividade de modo a se conseguir o equilíbrio interno e externo, e desse modo tem viabilizado o crescimento econômico sem que as pressões de demanda agregada tornem se capazes de comprometer o processo de estabilização e a meta de saldo em transações correntes. Nesse contexto, foi possível promover uma política de liberação do crédito, que incluiu a redução gradual, mas expressiva, das taxas de juros básicas, a diminuição das taxas de recolhimento compulsório sobre os recursos à vista e a redefinição e a consolidação das regras para o recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo.

O gráfico 10 ilustra a trajetória de queda da taxa de juros básica (SELIC), após a implantação do Plano Real de Estabilização. Conforme o Banco Central, a queda da taxa de juros tem tornado o financiamento imobiliário um produto mais atraente para os bancos, ao reduzir o retorno de outras aplicações financeiras. Apesar de ser usada no controle da inflação, que deve ser baixa e controlada para o desenvolvimento do mercado imobiliário, a taxa de juros básica da economia

também precisa ser baixa, pois somente dessa forma há uma expansão do crédito ao financiamento imobiliário.

GRÁFICO 10 - TAXA DE JUROS % (SELIC)



Fonte: BCB - Relatórios anuais do BC anos 1996-2007.

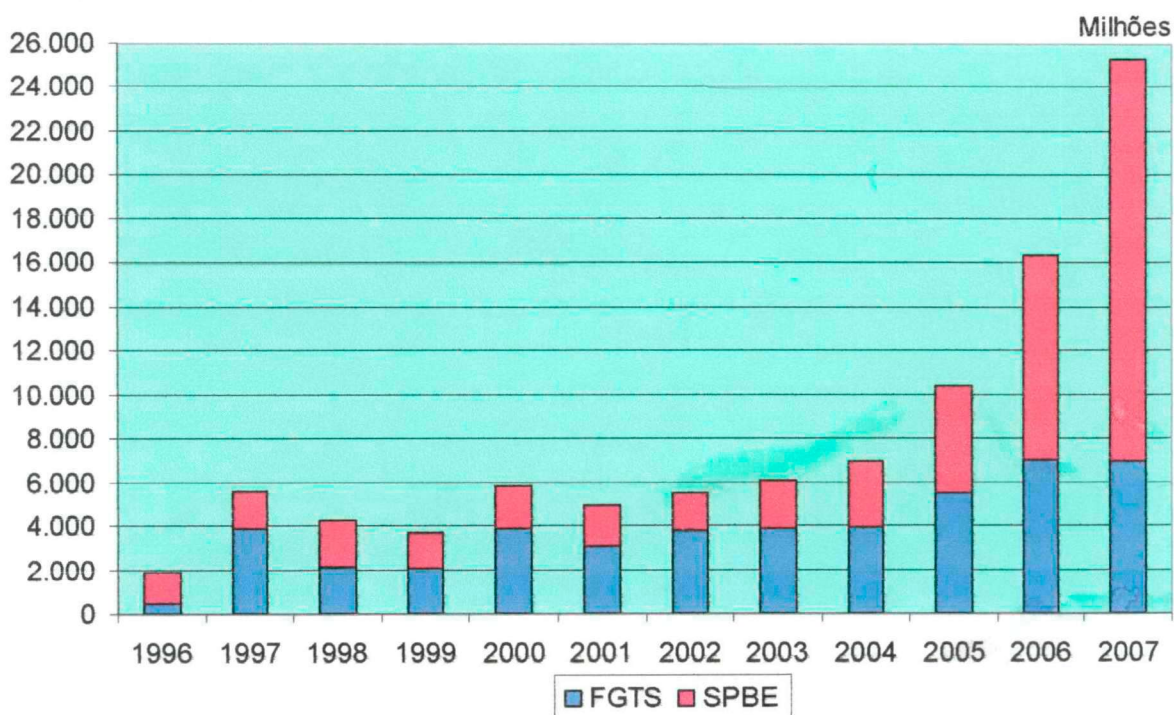
A correlação existente entre taxa de juros e financiamento habitacional pode ser verificada no gráfico 11, onde se mostram os volumes dos financiamentos imobiliários concedidos com recursos do SPBE e FGTS. Até o ano de 2003, não se verificava uma tendência de queda da taxa de juros. Isso explica o fato de o comportamento do financiamento habitacional manter-se praticamente estável, com uma tendência de aumento gradual. O reflexo do efeito “gangorra” da taxa de juros, verificado entre 1996 a 1998, e 2001 a 2003, é percebido nos volumes e números de contratos financiados (vide gráfico 1), principalmente dos recursos oriundos do SPBE, onde os efeitos da taxa de juros são maiores do que nos recursos do FGTS, cujas taxas são pré-fixadas e abaixo dos volumes de mercado.

A partir de 2004, a taxa de juros iniciou um ciclo de queda contínua. Cai de 23,32% em 2003, para 16,24% em 2004, segue estável em 2005, cai para 13,25% em 2006 e chega a 11,25% em dezembro de 2007. O resultado é um aumento de mais de 600% nos contratos financiados pelo SPBE, entre 2004 (R\$3.002.256.196,00) e 2007 (R\$18.409.684.176,00). Já com recursos do FGTS, o

aumento é contínuo entre 2001 e 2006, com uma pequena redução em 2007, com R\$6.908.688.170,00 em financiamento.

Com inflação reduzida, aumento de renda e emprego, e principalmente, com a queda da taxa de juros a partir de 2004, o fluxo de recursos oriundos do SPBE supera a partir de 2006 o fluxo de recursos do FGTS. Em 2007, tem-se R\$6.908.688.170,00 do FGTS contra R\$18.409.684.176,00 do SPBE. Com isso, o financiamento habitacional deslança, impulsionando a construção civil e os demais segmentos envolvidos do mercado imobiliário.

GRÁFICO 11 - FINANCIAMENTO HABITACIONAL COM RECURSOS DO FGTS E SPBE (R\$-milhões)



Fonte: Banco de dados CBIC. Disponível em: <http://www.cbicdados.com.br/files/tabela138.xls> e CAIXA. Disponível em: http://www.caixa.gov.br/fgts/relatorios_balancos_fgts.asp

4.4 MUDANÇAS NO MARCO INSTITUCIONAL¹³

Durante a segunda metade da década de 80 até meados dos anos 90, o SFH manteve-se praticamente estagnado. Com a implantação do Plano Real em 1994, os agentes envolvidos aproveitaram esse marco na economia para reformular o modelo de financiamento habitacional no Brasil. A principal medida foi a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), em 1997, como alternativa ao SFH. O seu êxito ainda depende da redução da taxa de juros e da remoção de alguns entraves institucionais e jurídicos.

Em 1998, a preocupação com a implementação do SFI e com o crescimento dos financiamentos habitacionais ensejou uma série de medidas governamentais, a fim de assegurar os interesses tanto dos investidores como dos poupadores pelo setor da construção habitacional. De acordo com o relatório anual de 1998 do BCB, essas medidas tinham o objetivo de estruturar a constituição de companhias hipotecárias e da maturação dos fundos de investimento imobiliário, e iniciar a operação de companhias securitizadoras de recebíveis constituídas por agentes econômicos ligados especificamente a esse mercado.

Em 1999, o Conselho Monetário Nacional reduziu as exigências de aplicação de recursos da caderneta de poupança em financiamento habitacional, realizada até 31.12.1999, de 70% para 60%, por meio da Resolução nº 2.623, de 29.7.1999, prorrogando-a, posteriormente, até 31.3.2000, de acordo com a Resolução nº 2.677, de 21.12.1999. É importante destacar que recursos estimados em R\$1,4 bilhão, gerados pelo encerramento de contratos amparados pelo FCVS - muitos deles adquiridos com deságio pelos bancos federais das instituições financeiras estaduais saneadas - vêm-se constituindo em *funding* para a concessão de novos financiamentos para o setor.

Em 2001, uma importante medida governamental tomada no intuito de separar as fontes de recursos monetárias e fiscais no financiamento habitacional, foi a instituição do Programa de Subsídio à Habitação de Interesse Social (PSH). Segundo o relatório de 2001 do BCB (2001, p. 68):

[...] O programa assegura recursos orçamentários a fim de viabilizar financiamentos por parte das instituições financeiras para a aquisição de

¹³ Esta seção foi desenvolvida com base nos dados obtidos nos relatórios anuais do Banco Central (1996-2007). Disponível em: <http://www.bacen.gov.br/?boletim>. Acesso em: 06/09/2008.

moradia aos segmentos de menor renda da população, mediante critérios a serem definidos pelo governo federal. Os recursos complementarão, exclusivamente, no ato da contratação, a capacidade financeira do proponente para pagamento do preço de imóvel residencial e o valor necessário a assegurar o equilíbrio econômico-financeiro das operações realizadas pelas instituições financeiras.

Com o objetivo de reduzir riscos dos mutuários e dos financiamentos imobiliários, foi instituído, através da MP 2.221, de 4.9.2001, o **patrimônio de afetação**, segundo o mesmo relatório do BCB (2001, p. 68):

[...] Esse instrumento faculta ao incorporador manter apartados os valores relativos a terrenos e às acessões de cada incorporação imobiliária, bem como bens e direitos a ela vinculados. Esse patrimônio não se confunde com os demais bens, direitos e obrigações de patrimônio do incorporador e com outros patrimônios de afetação, sendo destinado exclusivamente à consecução da incorporação correspondente e à entrega das unidades imobiliárias aos respectivos adquirentes.

Ainda em 2001, por meio da MP 2.223, de 4.9.2001, foram criadas a Letra de Câmbio Imobiliária (LCI) e a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), tendo por objetivo, segundo o relatório anual do BCB (2001, p.68), “ampliar os instrumentos de captação de recursos destinados ao financiamento imobiliário, e agilizar as operações entre instituições financeiras, securitizadoras de recebíveis imobiliários, em especial construtores e incorporadores.”

Em face das medidas instituídas, criou-se aparentemente um sistema capaz de captar fundos, que assegura uma oferta de crédito compatível com a demanda. Ainda assim, existia a necessidade da implantação de medidas mais palpáveis tanto aos mutuários, quanto aos investidores. Em 2004 foi promulgada a lei 10.931, que dispõe sobre o patrimônio de afetação, segundo o relatório anual do BCB (2004), o instrumento permite a criação de um patrimônio próprio para cada empreendimento, tendo sua própria contabilidade, separando das operações do incorporador-construtor. Sendo assim, o instrumento pretende dar maior segurança e transparência ao comprador do imóvel e aos investidores. E as empresas que aderirem ao sistema terão um regime diferenciado de tributação.

Essa mesma lei aperfeiçoa a legislação que reula a Letra de Crédito Imobiliário e Cédula de Crédito Bancário e ainda inclui a alienação fiduciária no novo Código Civil, onde um imóvel em construção fica em nome do banco até a quitação do empréstimo, como ocorre no crédito para compra de automóveis, dessa forma, a instituição financeira passa a ter garantia real no caso de inadimplência.

A lei 11.196 introduziu medidas de desoneração tributária, entre as quais está a isenção das aplicações de pessoas físicas em ativos como as Letras Hipotecárias, Letras de Crédito imobiliário e Certificado de Recebíveis Imobiliários.

Em 2005, o CMN estabeleceu metas de expansão para as aplicações imobiliárias, na qual as instituições financeiras deveriam aplicar 65% da poupança em crédito imobiliário.

Com objetivo de aperfeiçoar o arcabouço jurídico dos financiamentos habitacionais, estabeleceu o limite máximo da taxa de juros, e introduziu as seguintes medidas: fica facultativa a utilização da taxa prefixada na contratação de financiamentos habitacionais com recursos do FGTS; na concessão de financiamento, cujos contratos fazem parte do SFH residenciais, poderão descontar as prestações na folha de pagamento; redução tributária ao segmento de construção civil, principalmente, do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para materiais de construção destinados à população de baixa renda; inclusão de empresas da construção civil na Lei Geral das Micro e Pequenas Empresas.

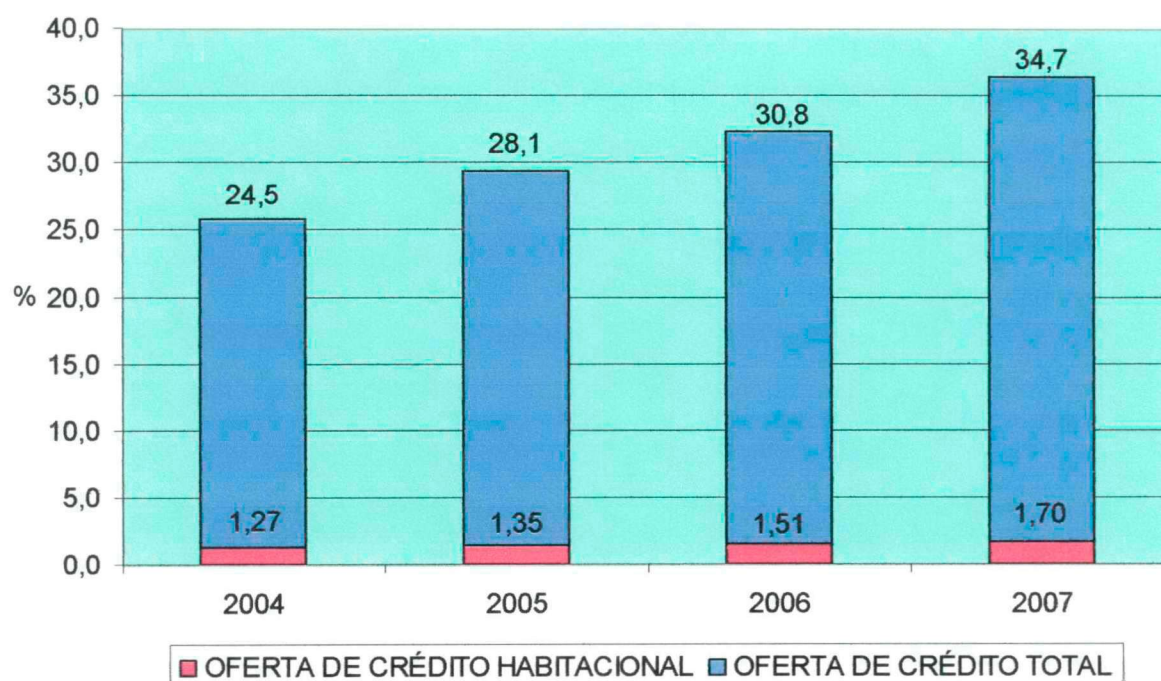
Os resultados expressivos dos anos de 2006 e 2007 do financiamento habitacional mostram que as medidas institucionais citadas anteriormente criaram as bases de sustentação para o crescimento do setor. Entre 2006 e 2007, conforme visto no gráfico 11, o volume de financiamentos habitacionais com recursos do SPBE praticamente dobrou, comprovando a sustentabilidade do sistema. O aumento da dinamização da construção civil é de fato sentido pela sociedade e verificado nos números do setor.

4.5 ANÁLISE DE ALGUNS ASPECTOS DO SISTEMA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E DE INDICADORES DO POTENCIAL DE CRESCIMENTO DO MERCADO IMOBILIÁRIO

A construção da estabilidade macroeconômica sustentável pode ser apontada como fator que possibilita a expansão do mercado imobiliário, bem como do crédito imobiliário. Observou-se melhora em praticamente todos os índices que mensuram a estabilidade econômica de um País. O índice de inflação está controlado, a renda da população segue uma tendência de aumento real, juntamente com o emprego, a taxa de juros apesar de ainda elevada, mantém uma tendência de queda e a balança de pagamentos registra superávits significativos.

A evolução mais recente do crédito imobiliário apresenta diversos aspectos que merecem análise. Após ter sofrido sucessivas quedas ao longo dos anos 90, o crédito imobiliário, como proporção do PIB, tem mostrado trajetória de recuperação a partir de 2003. Entretanto, desde a segunda metade da década passada, os juros têm sido mantidos em patamares extremamente elevados, um dos fatores que inibiram o crédito imobiliário e que foram responsáveis por sua retração no período. Contudo nos últimos anos, a taxa básica de juros tem sofrido seguidos cortes, atingindo patamares mais baixos se comparado aos da última década. O gráfico 12 mostra a participação do crédito total e do crédito habitacional em relação ao PIB brasileiro:

GRÁFICO 12 - RELAÇÃO DO CRÉDITO TOTAL E DO CRÉDITO HABITACIONAL EM RELAÇÃO AO PIB (%)



Fonte: Relatório do BCB - Moeda e crédito.

Apesar da vigorosa expansão recente, a magnitude da concessão de crédito imobiliário no País continua baixa quando comparada à de outros países. Enquanto nas camadas mais elevadas de renda o déficit habitacional praticamente inexistente, entre as famílias de menor renda ele ainda é muito elevado. A estabilidade econômica e o crescimento da renda, como referido, ainda não resultaram em expansão do crédito para uma ampla parcela da população, cujo perfil implica maior

risco ao prestador, ou seja, a de baixa renda. A expansão do crédito nas diversas faixas de renda, não seguiu na mesma velocidade, isto é confirmado pelo alto índice de déficit habitacional na população com até três salários mínimos. A expansão de crédito para a população de baixa renda é um dos grandes desafios do sistema.

Um indicador do lado da demanda que corrobora o crescimento do mercado imobiliário é o nível de inadimplência dos contratos, que quando baixo, dá garantias aos agentes prestadores em ofertar mais crédito. Os dados do gráfico 7 (p. 29), mostra que ao contrário dos anos anteriores a 2005, mesmo com aumento dos números de contratos, a inadimplência segue uma trajetória de queda.

No âmbito jurídico-institucional, a mudança começou em 1997, com o nascimento de um novo modelo de crédito imobiliário, o SFI, cuja principal novidade era não ter dependência de *funding* direto ou de direcionamento obrigatório, ou seja, dos depósitos da caderneta de poupança e do FGTS. Seus recursos baseiam-se nas emissões de recebíveis imobiliários frutos da securitização de créditos mantidos por construtores e incorporadores contra os seus clientes. No entanto, esse sistema ainda corresponde a menos de 10% do volume total de crédito habitacional. Depois de 10 anos, o mercado de crédito imobiliário em vigor ainda não incorporou o SFI ao SFH.

A figura 5 abaixo, resume as figuras 1, 2, 3 e 4 da seção 2.3, onde o financiado, através dos agentes promotores privados da oferta habitacional e/ou dos agentes bancários, financia seu imóvel com recursos do SPBE ou FGTS, que também é utilizado pelos agentes promotores. O controle dos imóveis tanto pelo originadores de crédito e financiado é realizado pelo Registro Geral de Imóveis (RGI) em seu respectivo município.

FIGURA 5 - O MODELO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO EM VIGOR



Fonte: ABECIP - Seminário Internacional de Crédito Imobiliário (2007, p. 27)

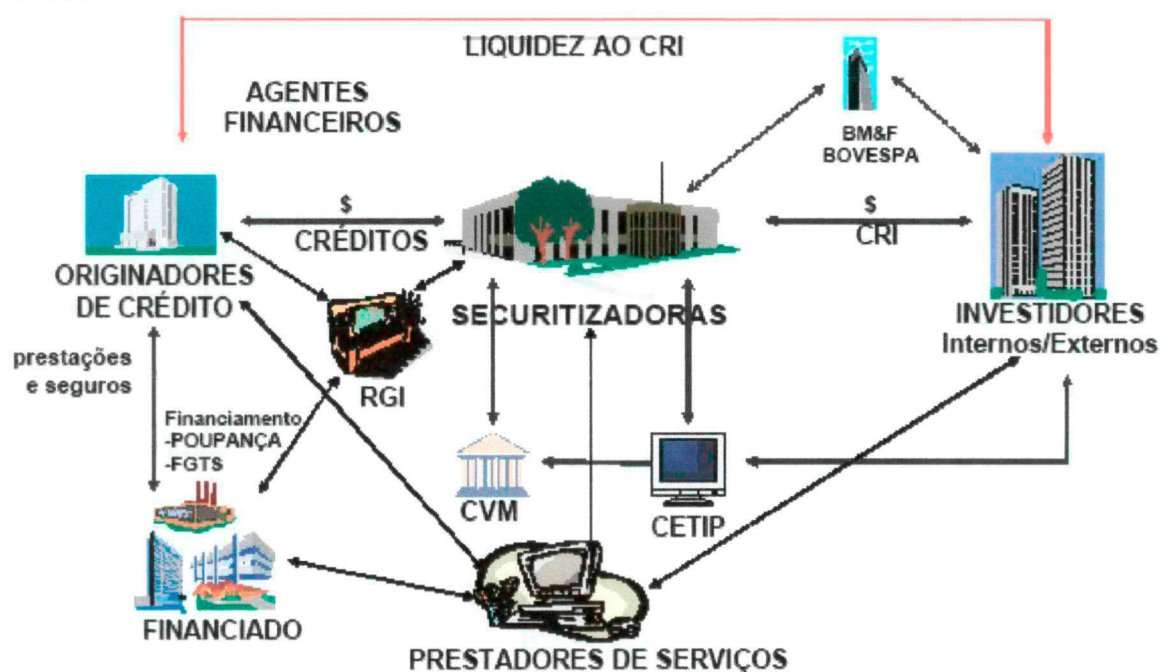
Ainda que, o sistema não esteja integrado, o aperfeiçoamento de leis e marcos regulatório foram constantes, tanto no SFH, quanto no SFI. Todas as medidas citadas na seção anterior têm como objetivo dar garantias e segurança, tanto aos mutuários quanto aos credores. O reflexo de tais medidas é o aumento do prazo de financiamento, novas modalidades de crédito, redução da taxa de juros, resultando no aumento da oferta de crédito imobiliário e de novos contratos.

Para a Associação Brasileira de Crédito Imobiliário (ABECIP), apresentado no Seminário Internacional de Crédito Imobiliário (2007, p. 28-29), o Brasil é um dos poucos países que mantém o modelo de operações com o direcionamento obrigatório, com a cardeneta de poupança sendo o grande *funding* das operações de crédito imobiliário. O objetivo da criação do SFI foi exatamente acabar com o modelo da figura 1, que envolve apenas bancos e compradores, e integrar ao sistema grandes investidores, como é o caso dos Fundos de Pensão e das seguradoras, que poderiam adquirir CRI para compor suas reservas técnicas. Na verdade, seria um modelo integrado com o mercado de capitais.

A figura 6 a seguir mostra o funcionamento, ainda não atingido, do SFH integrado com o SFI. A descrição do modelo é a seguinte: i) os financiamentos hipotecários são originados por uma incorporadora, na fase de construção, os financiados fazem pagamento direto a essa incorporadora (originadores de crédito); ii) quando começa o período de construção, as parcelas remanescentes da dívida hipotecária são adquiridas pela securitizadoras; iii) a instituição financiadora então assume 100% dessa nova dívida, face ao financiado; iv) os investidores compram os

CRI's, emitidos pelas securitizadoras em conformidade com a regulação da CVM; v) diariamente a instituição financiadora reconcilia a conta da securitizadora - sempre que um financiado efetua um pagamento, o sistema bancário, automaticamente, envia as informações ao sistema da instituição financiadora; vi) a securitizadora usa os procedimentos de Centrais de Custódia e Liquidação de Títulos Privados (CETIP) para efetuar os pagamentos, normalmente em bases mensais, aos investidores em CRI's. (ALVES, 2005, p. 28).

FIGURA 6 - O MODELO DE CRÉDITO A SER ATINGIDO: SFH INTEGRADO COM O SFI



Fonte: ABECIP - Seminário Internacional de Crédito Imobiliário (2007, p. 27)

Por fim, deve-se destacar a figura do agente fiduciário que na condição de prestador de serviço, atua na defesa dos direitos dos investidores, e torna-se responsável pelo acompanhamento da regularidade dos procedimentos dos pagamentos dos rendimentos dos CRI's. Caso a instituição financiadora não cumpra com suas responsabilidades contratuais, o agente fiduciário toma a iniciativa de cobrar o desempenho correto das funções da instituição financiadora, ou solicita a sua substituição, caso seja necessária. Na hipótese de falência ou concordata da securitizadora, o agente fiduciário passa a ser responsável pela administração daqueles ativos que compõem aquele patrimônio de afetação.

Em suma para a expansão do mercado e do crédito imobiliário foi fundamental o estabelecimento de condições econômicas e institucionais saudáveis e sustentáveis. Neste sentido, os avanços recentes impulsionaram o crescimento da oferta de financiamento imobiliário em resposta à enorme demanda habitacional. Com isso, o sistema como um todo pode alavancar a formação de capital e melhorar indicadores socioeconômicos importantes no processo de desenvolvimento do País.

5 CONCLUSÃO

A consolidação da estabilidade macroeconômica, refletida na estabilização dos preços e na queda dos níveis e na volatilidade das taxas de juros contribuiu para aumentar a renda e o emprego da população. A confiança tanto dos agentes financeiros quanto dos consumidores cresceu visivelmente sendo fator fundamental para a alavancagem dos financiamentos de longo prazo.

Apesar do cenário de estabilidade econômica ter iniciado em 1994, e da consecução de diversas mudanças institucionais, somente após 10 anos o mercado imobiliário demonstra sinais de reação e de crescimento sustentado.

Dado a sua importância na geração de renda e emprego o setor de construção civil demonstra sinais de reação, evidenciado pelo aumento dos financiamentos habitacionais. No âmbito institucional, o governo tem procurado inovar no setor da construção civil, criando e aperfeiçoando os instrumentos regulatórios importantes.

A oferta de crédito, tanto com recursos do FGTS quanto do SPBE, durante períodos de instabilidade, oscilou bastante, mas a partir de 2004, com aumento de renda e emprego da população, os resultados superaram as expectativas. No entanto, a oferta de crédito habitacional em relação ao PIB ainda não passa de 2%, segundo dados do Banco Central, índice muito baixo comparado aos de outros países em desenvolvimento.

O grande desafio do setor reside em reduzir o déficit habitacional brasileiro. Uma restrição importante se refere ao fato de que os recursos tanto do FGTS quanto do SPBE não são suficientes para atender a demanda de todos os segmentos da população.

O Brasil é um dos poucos países do mundo que mantém o modelo de operações com o direcionamento do *funding* obrigatório, com a cardeneta de poupança e o FGTS se mantendo quase exclusivos para sustentar as operações de crédito imobiliário. Os resultados observados a partir de 2003 dão esperanças aos agentes e à população de crescimento sustentado do sistema nos próximos anos.

O SFI, trouxe inovações importantes para a alavancagem do sistema, e tenta se firmar através de novos fundos para o financiamento imobiliário em geral. Quanto aos recursos do FGTS e do SPBE (SFH), o objetivo é destiná-los prioritariamente para a população de mais baixa renda, onde se concentra, de fato, o

déficit habitacional. Desse modo, ao modelo de mercado (SFI) caberá a responsabilidade de gerar *funding* para atender a população de média e alta renda.

Em conclusão, pode-se verificar pelas análises realizadas neste trabalho a importância do cenário de estabilidade macroeconômica e do desenvolvimento das estruturas institucionais para a expansão do mercado imobiliário. Garantidas estas condições, e ocorrendo mudanças positivas nos indicadores econômicos e, ainda, dadas a enorme demanda habitacional, o resultado final será a expansão crescente da oferta de crédito habitacional, com a consequente dinamização de todos os setores envolvidos, especialmente o da construção civil.

REFERÊNCIAS

ALVES, P.R.R. O desenvolvimento do sistema financeiro imobiliário e da securitização de recebíveis imobiliários na redução do déficit habitacional brasileiro. Monografia - Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), Rio de Janeiro, p. 24-29. 2005. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Paulo_Roberto_Rodrigues_Alves.pdf. Acesso em: 25/10/2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Boletim do BC. Relatório anual 1996-2007: versão internet. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/default.asp?id=boletimano&ano=1996>. Acesso em: 06/09/2008.

CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO (CBIC). Banco de Dados CBIC. Disponível em: http://www.cbicdados.com.br/pesq_grupo.asp?idItem=8&Tipo=2&idGrupo=9&NomeGrupo=Financiamento%20Imobiliário&NomeItem=SBPE%20-%20Estatísticas%20Básicas%20do%20SFH%20do%20Banco%20Central%20do%20Brasil> Acesso em: 06/09/2008.

CARNEIRO, D. e VALPASSOS, M.V. Financiamento à habitação e instabilidade econômicas: Experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura. Rio de Janeiro: Editora FGV, p. 14, 34-35, 2003.

CARVALHO, C. E.; PINHEIRO, M. M. S. FGTS: avaliação das propostas de reforma e extinção. Economia e Sociedade, Campinas, v. 15, p. 49-83, dez. 2000.

CARVALHO, F.J.C. *et al.* Economia monetária e financeira: teoria e política, 2ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier. p. 133-135, 2007.

CASTELO, A. M. Sistema financeiro da habitação. Pesquisa e Debate vol. 8 n.10, p. 169-192, 1997.

CASTRO, C.M.P. A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90. Tese de Doutorado - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo (FAU): USP, São Paulo, p. 97-98, 1999.

CINTRA, M.A.M. Suave fracasso - A política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005, São Paulo, CEBRAP nº. 73, Artigo, p. 39, nov. 2005.

DORNBUSCH, R. e FISHER, S. **Macroeconomia**. 5ª ed. São Paulo: Editora Makron, McGraw-Hill, p. 371-289, 1991.

FGV PROJETOS (2007a), Déficit Habitacional 2006 Nota Técnica. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, Nota Técnica, p. 2,3,5, nov. 2007.

FGV PROJETOS (2007b), O Crédito Imobiliário no Brasil: Caracterização e Desafios. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, p. 5-12, mar. 2007.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 16º ed. revisada. e atualizada. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, p. 41, 47-49, 2006.

GONÇALVES, R. (1997): O déficit habitacional no Brasil: uma estimativa a partir dos dados da PNAD-1995. *Nova economia*, vol.7 n.1. Belo Horizonte, p. 99-121, 1997.

JURGENFELD, V. Bancos de varejo querem dobrar volume de crédito imobiliário. *Revista Valor Online* 06/04/2001. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/54/Bancos+de+varejo+querem+dobrar+volume+de+credito+imobiliario,,,54,565443.html?highlight=&newsid=565443&areaid=54&editionid=1875>> Acesso em: 10/10/2007.

KEYNES. J.M. *A Teoria Geral do Emprego, Juro e da Moeda*. São Paulo: Editora Abril, p. 75-73, 120-124, 1983. (Coleção Os Economistas).

MATTOSO, J. A bolha americana e o mercado imobiliário brasileiro. *Revista Valor Online* 24/08/2007 Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/primeirocaderno/opiniao/A+bolha+americana+e+o+mercado+imobiliario+brasileiro,,,58,4498172.html?highlight=&newsid=4498172&areaid=58&editionid=1860>> Acesso em: 23/09/2007.

MEDEIROS, F.B. Análise da adequação dos programas de financiamento habitacional para atender as necessidades de aquisição de moradias adequadas da população de baixa renda no Brasil. 144 f. Dissertação de Mestrado do Departamento de Engenharia de Construção Civil, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (USP). São Paulo, p. 14, 55 e 56, 2007

NERI, M.; NASCIMENTO, M; PINTO, A. A pobreza das famílias da Construção Civil. *Estudos Econômicos da Construção*, São Paulo, v.3 N.1 (5) p. 64, 1998.

SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO, 2005, São Paulo. *Anais...* Rio de Janeiro: Publitetto, p. 27-29, 2007.

SESI/Departamento Nacional. Diagnóstico da mão-de-obra do setor de construção civil. Brasília, p. 28, 1991.

VENDROSSI, A. A securitização de recebíveis imobiliários: uma alternativa de aporte de capitais para empreendimentos residenciais no Brasil - Dissertação de Mestrado - Escola Politécnica, USP, São Paulo, p. 21-22, 86-90, 2002.

VIANNA, M. *Aprendizado da Política Monetária* - Bastter.com. Disponível em: <http://www.bastter.com.br/BR/MERCADO/Aprendizado/Economia/Politica_Monetaria.aspx> Acesso em: 13/09/2008.