



TCC/UNICAMP
P376e
IE

Habitación Asfalto - Campinas



UNICAMP

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Vinícius Ferreira Rosa Penha

CEDOC - IE - UNICAMP

A EXPANSÃO DO CRÉDITO HABITACIONAL NA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 2005 E 2009

Campinas - SP

2010

TCC/UNICAMP
P376e
1290005291/IE

972021026

Vinícius Ferreira Rosa Penha

A EXPANSÃO DO CRÉDITO HABITACIONAL NA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 2005 E 2009

Monografia apresentada ao Instituto de
Economia da Universidade Estadual de
Campinas (UNICAMP) como trabalho de
conclusão do curso de Ciências
Econômicas.

Orientadora: Adriana Nunes Ferreira

Ferreira, Adriana Nunes, 1969 -

Campinas - SP

2010

Vinícius Ferreira Rosa Penha

A EXPANSÃO DO CRÉDITO HABITACIONAL NA ECONOMIA BRASILEIRA ENTRE 2005 E 2009

Monografia aprovada em 09 / 12 / 2010 como trabalho de conclusão do curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Campinas, pelos professores:

Prof. Adriana Nunes Ferreira _____
(orientadora)

Simone Silva de Deos _____

Campinas - SP
2010

A Deus,
a minha amada família,
Mônica, Sérgio, Lucas e Bárbara
e à namorada Raquel,
por todo o apoio.

RESUMO

O presente trabalho de monografia trata da evolução do crédito habitacional brasileiro no período de 2005 a 2009. Neste período, o crescimento no volume de concessão de financiamentos para aquisição e construção de moradias cresceu de maneira impressionante, com os números quase que dobrando ano a ano. O foco deste trabalho será mostrar e analisar quais fatores impulsionaram tamanho crescimento e como estes determinantes interagem entre si, dando suporte a um ciclo expansivo de crédito habitacional.

ABSTRACT

The current thesis work is about the evolution of the Brazilian housing credit in the period from 2005 to 2009. During this period, the volume finance for housing acquisition and construction has grown impressively, with the numbers almost doubling every year. The focus of this paper will be show and analyze which factors are behind this growth and how these determinants interact with each other, supporting an expansive cycle of housing finance.

SUMÁRIO

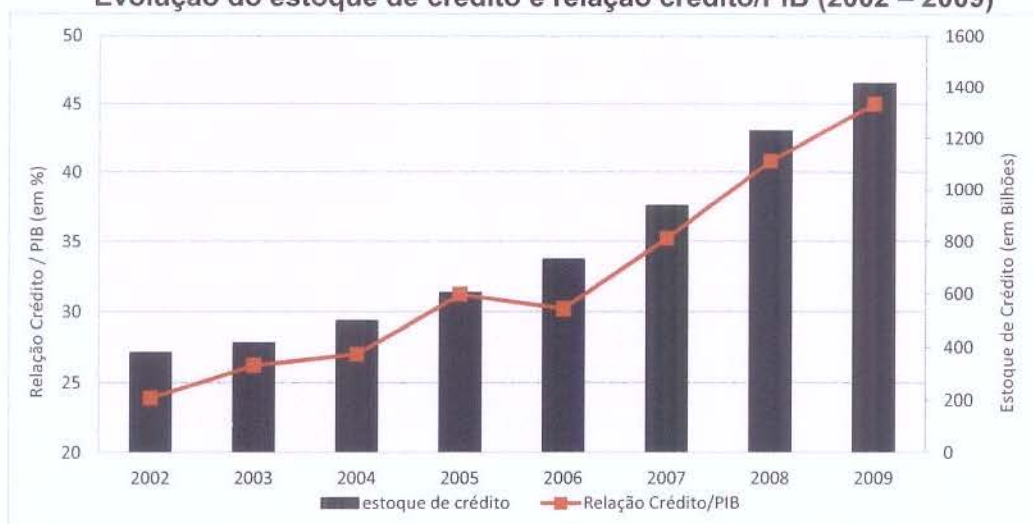
Introdução.....	p. 8
Capítulo 1 - Teoria econômica a respeito do crédito: ciclos de crédito e concorrência bancária.....	p. 13
1.1 - Ciclos de crédito de acordo com a teoria minskyana da instabilidade financeira.....	p. 13
1.2 - O comportamento dos bancos durante os ciclos.....	p. 17
1.3 - Concorrência bancária.....	p. 20
Capítulo 2 – Histórico das políticas de crédito habitacional brasileiras.....	p. 23
2.1 – Sistema Financeiro de Habitação (SFH): criação, apogeu e falência.....	p. 23
2.2 – Criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI).....	p. 25
2.3 – Outras mudanças institucionais.....	p. 30
2.4 – Conclusão.....	p. 31
Capítulo 3 – A expansão no período de 2005 a 2009.....	p. 33
3.1 – Cenário macroeconômico favorável.....	p. 35
3.2 – Déficit habitacional.....	p. 39
3.3 – Intensificação da Concorrência bancária.....	p. 40
3.4 – Incentivos governamentais.....	p. 43
Conclusão.....	p. 47
Referências bibliográficas.....	p. 49

INTRODUÇÃO

A Economia brasileira passou durante a década de 2000 por uma grande expansão no volume de crédito em seu sistema financeiro. Essa expansão pode ser notada a partir de 2003. O crédito habitacional, que será o foco deste trabalho, também vem apresentando forte expansão, porém esta começou um pouco mais tarde, em 2005. Neste trabalho, analisaremos o ciclo expansivo do crédito habitacional brasileiro, no período de 2005 a 2009.

Ao analisar os números gerais a respeito do crédito no Brasil, vê-se que o volume de crédito em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) tem crescido bastante nesta década. Em dezembro de 2002, o estoque de empréstimos correspondia a 23,9% do PIB brasileiro, subindo para 30,2% em Dezembro de 2006 e crescendo ainda mais entre 2007 e 2009, fechando o ano de 2009 com um nível recorde de 45% do PIB. Neste período, o estoque bruto de crédito aumentou de tamanho quase quatro vezes, passando de R\$ 379 bilhões em 2002 para R\$ 1.414,4 bilhões em 2009. Essa expansão foi puxada por diversas modalidades de crédito, como o crédito a pessoas físicas para consumo (consignado, cartão de crédito, etc), crédito rural, financiamentos a grandes grupos empresariais por parte do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), entre outras. Pode-se ver esses números no gráfico 1:

GRÁFICO 1
Evolução do estoque de crédito e relação crédito/PIB (2002 – 2009)



Fonte: BACEN
 Elaboração própria

Analisando especificamente o crédito habitacional, nota-se que este foi um dos que mais contribuiu para essa evolução. Enquanto o estoque de crédito total da economia cresceu a uma taxa média de 23% ao ano, o estoque de crédito habitacional cresceu a uma taxa de 29% ao ano, considerando o período entre 2005 a 2009. Ao se analisar, não o estoque de crédito, mas o volume de concessão anual, o crescimento médio do crédito habitacional concedido nesse mesmo período é de 53% ao ano. Analisar quais foram os fatores determinantes para tamanha expansão será o foco deste trabalho. Note-se que o objetivo não será analisar cada fator isoladamente, na tentativa de mensurar quais são os principais, ou coloca-los numa ordem de importância. Trata-se de identificar o que está por trás dessa expansão e mostrar como os principais determinantes interagem entre si, sustentando um ciclo expansivo do crédito habitacional.

Antes de começar qualquer análise a respeito do crédito habitacional, faz-se necessário separar dois conceitos básicos, crédito habitacional e crédito imobiliário, para que não haja nenhuma confusão ao longo deste trabalho. Quando se fala em crédito habitacional, estamos falando do bem habitação, isto é, todos os imóveis com destino a moradia de famílias. Portanto, crédito habitacional engloba todo o tipo de financiamento em que o imóvel em questão será destinado à moradia de pessoas. As modalidades básicas do crédito habitacional são aquisição de imóvel

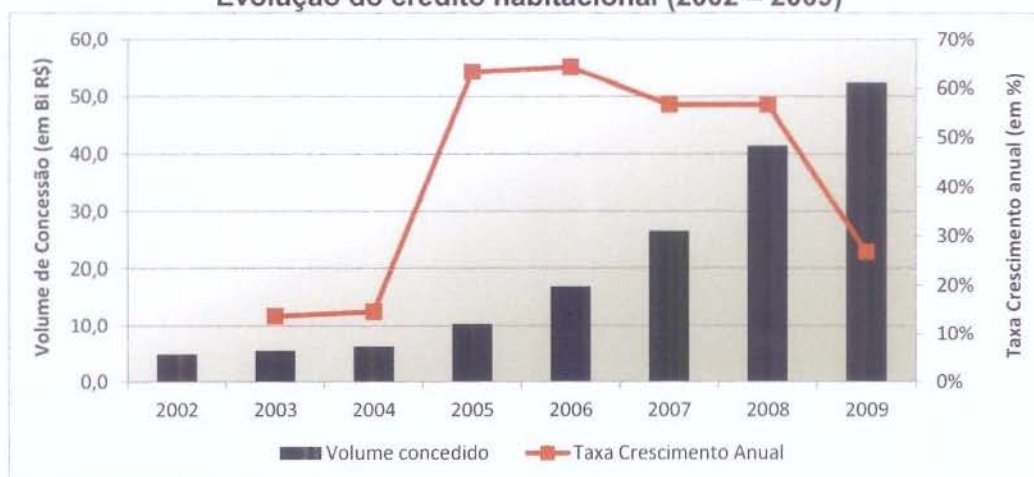
novo ou usado e construção – sendo que na construção o crédito também pode ser concedido a pessoas jurídicas, desde que seja para construção de imóveis residenciais.

Já o crédito imobiliário é um conceito mais amplo. O conceito de bem imobiliário abrange todo e qualquer tipo de imóvel, seja para uso comercial, habitacional, industrial ou especulativo. Ou seja, crédito imobiliário envolve, além do crédito habitacional, todo tipo de crédito em que o bem em questão seja um imóvel independente do tipo de pessoa (no sentido jurídico) que contrai o financiamento, e independente do uso que se fará do imóvel.

Este trabalho analisará apenas o crédito habitacional, ou seja, apenas o financiamento de imóveis residenciais, em que a moradia de famílias é objetivo final.

E os dados do setor habitacional são realmente impressionantes. Como se pode ver abaixo, no gráfico 2, em 2004, o total de recursos concedido foi de R\$ 6,2 bilhões. Ao final do período estudado, em 2009, esse número foi de R\$ 52,4 bilhões, ou seja, aumentou mais de oito vezes em apenas cinco anos. Nota-se que, a partir de 2005, a concessão de crédito habitacional deu um salto significativo, iniciando o que pode ser considerado uma fase expansiva de ciclo de crédito. Ao longo desse ciclo, durante quatro anos consecutivos, a taxa de expansão do volume de crédito habitacional concedido esteve superior a 50% ao ano, o que é um número bastante impressionante.

GRÁFICO 2
Evolução do crédito habitacional (2002 – 2009)



Fonte: BACEN / CEF
Elaboração Própria

Ao tentar responder a pergunta central desta monografia – o que está por trás de tamanha expansão do crédito habitacional – identificamos cinco determinantes principais, que interagem entre si, sendo impossível analisar a influência de um fator específico sobre o crédito habitacional sem considerar os outros. Estes determinantes, que serão analisados ao longo do trabalho, são:

1. Mudanças institucionais importantes, que deram maior solidez ao sistema de crédito habitacional brasileiro;
2. Existência de um grande déficit habitacional, o que se pode traduzir em uma demanda reprimida por crédito para moradia;
3. Cenário macroeconômico favorável entre os anos de 2005 a 2009;
4. Concorrência bancária, atuando como intensificador da expansão do crédito;
5. Intervenções do governo, injetando recursos no setor.

Como metodologia de análise, esta monografia está dividida em três partes (capítulos). No primeiro capítulo, faremos um estudo teórico a respeito do crédito, discutindo seus determinantes, o comportamento dos agentes, e a teoria dos ciclos de créditos. Partiremos de uma abordagem pós-keynesiana, tendo Minsky como autor de referência. Ainda neste capítulo, abordaremos o caráter particular da concorrência bancária, atuando como um fator intensificador dos ciclos de crédito.

O segundo capítulo da monografia terá um caráter mais histórico. Faremos um resumo do histórico das políticas habitacionais brasileiras desde os anos 1960, para que possamos mostrar as importantes mudanças institucionais do final dos anos 1990 e início dos anos 2000, e discutir de que maneira elas influenciaram a expansão do crédito habitacional nos anos seguintes.

No terceiro e último capítulo, será abordado o período de 2005 a 2009. Enfocaremos o cenário macroeconômico, a demanda pré-existente, a participação do governo e a concorrência bancária, sempre buscando relacionar estes determinantes entre si. Nesta parte, serão expostos dados que corroborem tal argumentação. Será necessário apresentar não apenas os dados específicos do crédito habitacional, mas também dados gerais da economia brasileira.

Por fim, a conclusão retomará brevemente as ideias discutidas nos três capítulos. Pretende-se mostrar que a expansão do crédito habitacional na economia

brasileira no período estudado constitui-se numa fase expansiva de um ciclo de crédito, sustentado pelos diversos fatores argumentados nos capítulos anteriores.

CAPÍTULO 1 – TEORIA ECONÔMICA A RESPEITO DO CRÉDITO: CICLOS DE CRÉDITO E CONCORRÊNCIA BANCÁRIA

Como dito na introdução desta monografia, antes de abordar a expansão do crédito habitacional ocorrida no Brasil entre 2005 e 2009, faz-se necessária uma análise de como a teoria econômica enxerga o comportamento do crédito na economia capitalista.

Este será o tema deste capítulo. Partiremos de uma análise pós-keynesiana, com base na Hipótese de Instabilidade Financeira, de Hyman Minsky, para tentar entender a dinâmica cíclica do crédito, discutindo o comportamento dos agentes e das expectativas, e sempre relacionando esta teoria com o caso brasileiro. Defende-se aqui a ideia de que o momento recente vivido pelo crédito habitacional é impulsionado por uma dinâmica cíclica da economia, encontrando-se o Brasil, atualmente, numa fase expansiva desse ciclo.

1.1- Ciclos de crédito de acordo a teoria minskyana da instabilidade financeira

Para entender o comportamento cíclico do crédito, é necessário começar a análise com base no comportamento dos agentes. Esses agentes são, de um lado, empresas e famílias tomadoras de crédito, e do outro, bancos concedendo crédito. Analisando primeiramente os agentes tomadores de crédito, veremos os motivos que os levam a contratar empréstimos.

A decisão de tomar crédito está intimamente ligada à decisão de investir ou consumir. Esta decisão de investir tem três formas distintas de ser financiada pelos agentes. A primeira são os recursos líquidos, isto é, moeda ou quase-moedas de que os agentes dispõem em seu portfólio e que não estão sendo usados para pagamento das despesas correntes (riqueza adquirida). A segunda são os recursos

internos, que são os fluxos gerados de lucro bruto (descontados pagamentos de impostos e dividendos) ou salários. A terceira e última forma são os recursos externos aos agentes, isto é, recursos obtidos com empréstimos junto a bancos, emissão de ações, títulos, etc.

Quando empresas optam por financiar seus investimentos com base nos recursos externos, elas estão, na verdade, especulando a respeito do futuro da firma e da economia como um todo. Antes de tomar a decisão de contrair um empréstimo, os agentes fazem uma especulação acerca do fluxo de renda que esperam ter depois de um certo prazo. Para formular essa expectativa da renda futura, é preciso levar em conta não apenas a posição individual da firma e o quanto ela se beneficiará com seu novo investimento, mas também as expectativas de como estará a economia no futuro. Segundo Deos (1997):

“(...)na decisão de investir e financiar o investimento, tanto o empresário quanto o “banqueiro” estão especulando a respeito do comportamento do fluxo-de-caixa da firma – que é, em última instância, a fonte de pagamento da dívida – e do mercado financeiro – ao qual se recorrerá caso haja necessidade de refinarçar os débitos.” (Deos, 1997: 8).

Este trecho faz uma explicação com base em agentes Pessoas Jurídicas (empresas), porém isso pode ser estendido para os agentes Pessoas Físicas (famílias). Ou seja, antes de tomar a decisão de contrair um empréstimo para consumo de algum bem, este agente faz uma previsão do seu salário no futuro, e utiliza nessa previsão também uma especulação de como estará a economia como um todo, pois seu emprego (renda) depende diretamente desta situação.

A partir da estratégia adotada para financiar decisões de investimentos e consumo, chega-se a uma tipologia de comportamento dos agentes.

O primeiro tipo, conhecido como *Hedge*, é quando os fluxos de renda obtidos na utilização dos ativos de capital são suficientes para arcar com todos os compromissos financeiros adquiridos em todos os períodos. Traduzindo para o caso dos agentes que tomam crédito habitacional, o comportamento *Hedge* é quando o salário do trabalhador é suficiente para honrar todos os compromissos financeiros assumidos. Neste caso, não há descolamento de prazos entre os montantes dos ativos e passivos, nem necessidade de novos financiamentos.

O segundo tipo, o *Especulative*, acontece quando, num primeiro momento, os fluxos de renda dos agentes não são suficientes para honrar todas as suas obrigações financeiras, cobrindo apenas o pagamento dos juros dos empréstimos. Já num segundo momento, os fluxos de renda passam a ser maiores que os compromissos financeiros, conseguindo a firma efetuar o pagamento dos juros e do principal da dívida. Essa situação acontece geralmente quando a empresa investe em algum ativo que lhe gerará retorno de longo prazo, sendo que o empréstimo contraído foi de curto prazo. Também é o caso em que um trabalhador adquire um bem financiado já tendo uma expectativa de acréscimo em sua renda no futuro, para conseguir quitar o bem.

O último tipo de comportamento é o mais agressivo e frágil, conhecido como *Ponzi*. Neste caso, os fluxos de renda obtidos pelo agente não são suficientes nem para o pagamento dos juros, nem para a amortização do principal da dívida, tendo esse agente a necessidade constante de refinanciar seus débitos. Espera-se que, no final do longo prazo, o fluxo de rendas seja maior que os compromissos financeiros, porém isso não acontece no curto ou médio prazo.

Percebe-se que as posições *Ponzi* e *Especulative* são bem mais frágeis do que as posições *Hedge*. Isto porque nos comportamentos *Especulative* e *Ponzi*, os agentes têm que recorrer frequentemente ao mercado financeiro para refinanciar seus débitos. Portanto, há um grande risco de, no momento em que o agente necessite de refinanciamento, o mercado (bancos) esteja num período de restrição de crédito. Ou seja, o agente pode não conseguir refinanciamento devido ao congelamento de crédito na economia como um todo. Ou, mesmo que consiga, ainda há o risco quanto às flutuações nas taxas de juros, uma vez que há descasamento de prazos entre ativos e passivos. Ao buscar um refinanciamento, as taxas de juros cobradas pelos bancos são mais altas, ou seja, os agentes teriam um custo maior do passivo (pagamento da dívida), sendo que os fluxos de renda obtidos (ativos) seriam os mesmos.

É importante destacar que estes três tipos de agentes estão presentes nos dois lados de uma concessão de crédito, podendo ser tanto os devedores quanto os credores (bancos). Os bancos, ao serem intermediários financeiros, tomando empréstimos e concedendo, também podem ter posturas *Hedge*, *Especulative* ou *Ponzi*. Na economia capitalista estão presentes estes três agentes, porém a

predominância maior de um tipo sobre o outro varia. Durante uma recessão, ou logo após a ela, a própria restrição de crédito e nível de atividade da economia incitam os agentes a terem um comportamento *Hedge*. Conforme o grau de incerteza diminui e melhora o nível de atividade econômica, os agentes têm uma pré-disposição a se endividar cada vez mais, no desejo de maximizar seus lucros, assumindo cada vez mais posições *Especulative* e *Ponzi*, amparadas por uma expectativa otimista na economia como um todo.

Neste momento, fica clara a instabilidade a que a economia capitalista está submetida. Do lado dos tomadores de créditos, têm-se agentes com uma pré-disposição a se endividarem (para aumentarem seus lucros ou seu bem-estar), e que adotam uma posição cada vez mais frágil, dependendo sempre do mercado financeiro para honrar suas dívidas mais antigas. Do lado dos credores, há bancos também com uma pré-disposição a conceder mais, ampliar suas carteiras de crédito e maximizar o lucro.

Para caracterizar essa dinâmica instável e frágil, Minsky usa o termo Instabilidade Endógena. Isso porque o que leva os agentes a adotarem posições cada vez mais arriscadas e frágeis (*especulative* e *ponzi*) são fatores de dentro do sistema. Um momento sólido, estável e com perspectiva de crescimento, é o que ampara os agentes a tomarem cada vez mais crédito. As expectativas favoráveis servem como garantia aos bancos, induzindo-os a emprestarem cada vez mais. No final, um ambiente econômico sólido e estável se transforma num ambiente frágil sem que nenhum fator exógeno tenha interferido. A própria evolução da economia deixou o ambiente assim, frágil e suscetível a uma crise. O trecho a seguir, do próprio Minsky (1992), explica claramente esta situação:

"The first theorem of the financial instability hypothesis is that the economy has financing regimes under which it is stable, and financing regimes in which it is unstable. The second theorem of the financial instability hypothesis is that over periods of prolonged prosperity, the economy transites from financial relations that make for a stable system to financial relations that make for an unstable system.

In particular, over a protracted period of good times, capitalist economies tend to move from a financial structure dominated by hedge finance units to a structure in which there is large weight to units engaged in speculative and ponzi finance." (Minsky, 1992: 7).

1.2 - O Comportamento dos bancos durante os ciclos

O comportamento bancário merece uma análise mais detalhada. Para definir seu portfólio, os bancos mensuram três características dos seus ativos: liquidez, risco e retorno. Durante uma fase expansiva ou contracionista do ciclo de crédito, os bancos dão importâncias diferentes para esses ativos e mudam a composição de sua carteira. Para a mensuração da atratividade dos ativos, os bancos formulam suas expectativas quanto ao futuro (seus possíveis lucros ou prejuízos nas suas operações). Segundo Oliveira (2008):

“(...) a postura operacional destas instituições será fortemente influenciada por suas percepções acerca do cenário econômico futuro, percepção esta que é fruto de suas expectativas em relação ao comportamento vindouro da taxa de juros e da eficiência marginal do capital sob o contexto de incerteza.” (Oliveira, 2008: 3).

No início de uma fase expansiva do ciclo de crédito, há uma expectativa otimista quanto ao crescimento e estabilidade da economia. Os bancos, na busca por ampliar seus lucros, também aceitam essas expectativas otimistas e mudam o seu portfólio de modo a intensificar esse ciclo expansivo do crédito. Nesta fase, dadas às expectativas favoráveis, o sistema bancário passa a privilegiar a rentabilidade à liquidez, tomando posições mais ousadas e tolerando um risco maior em seus ativos, porém com uma previsão de retorno também maior.

Dessa forma, os bancos passam a alongar os prazos dos empréstimos, a aumentar a proporção entre ativos ilíquidos e líquidos e passam a conceder empréstimos em operações consideradas mais arriscadas.

Já do lado do passivo dos bancos, eles adotam diferentes medidas e técnicas de administração desse passivo, de forma a ter cada vez mais recursos “livres” para serem usados nos seus empréstimos. Há uma necessidade dos bancos em captar novos recursos e de deixar, de alguma forma, esses recursos vinculados ao banco (ao invés de captar depósitos a vista, captar depósitos a prazo).

Para fazer isso, os bancos têm que literalmente mudar o comportamento do público, e eles conseguem isso com o manejo da taxa de juros nos depósitos a prazo, com a ajuda da publicidade e principalmente com a adoção de inovações financeiras. Essas inovações podem ser novos produtos e serviços oferecidos de

modo a atrair novos clientes ou até novas técnicas na administração do passivo que ajudam a burlar algumas regras das autoridades monetárias, que muitas vezes restringem a autonomia das políticas dos bancos. De acordo com Paula (2000):

“(...) As inovações financeiras, em um período de boas perspectivas de negócios para os bancos, não resultam apenas das instituições procurando contornar as regulamentações e restrições das autoridades monetárias, mas também da busca de recursos de terceiros para o financiamento de suas operações ativas.” (Paula, 2000: 7).

Estas políticas dos bancos resultam num aumento do seu grau de alavancagem, ou seja, os bancos aumentam a proporção dos recursos de terceiros em seus ativos (comportamento mais *especulativo* ou *ponzi*) de modo a aproveitar melhor as oportunidades de lucros que surgem nessa fase expansiva do ciclo. O quadro 1 mostra a composição do portfólio dos bancos durante a fase expansiva:

QUADRO 1
Estrutura patrimonial dos bancos na fase expansiva do ciclo

ATIVO		PASSIVO	
Disponibilidades (-)	↓ menos líquido	Depósitos a vista	 importância da administração do passivo
Títulos públicos e privados (-)		Depósitos a prazo	
Empréstimos (+)		Empréstimos	
- curto prazo (-)		(redesconto e tinterbancário)	
- longo prazo (+)		Patrimônio líquido (-)	

OBS: Os sinais (+) e (-) indicam aumento ou diminuição da participação relativa da rubrica
Fonte: Paula / Junior (2000: 8).

Percebe-se que dentro do ativo, aumenta a participação dos ativos menos líquidos, como os empréstimos de longo prazo, enquanto os ativos mais líquidos perdem participação.

Já no início de uma fase descendente do ciclo, os bancos, por motivos de crise econômica ou incerteza, reformulam suas expectativas quanto ao futuro, e dado o ambiente mais pessimista, mudam drasticamente o seu portfólio para uma posição mais segura.

Nesse período, passa-se a dar mais importância à característica liquidez do que a rentabilidade. Ou seja, os bancos mudam seus ativos, aceitando um risco e um retorno menor, em troca de maior liquidez e segurança. Na prática, o crédito fica mais escasso, com os prazos dos empréstimos reduzidos e as exigências para contratação maiores (bancos selecionam melhor seus clientes, de modo a só

emprestar em operações que tenham uma garantia maior, mesmo que isso signifique uma taxa de juros menor também). O quadro 2 mostra a estrutura patrimonial dos bancos nesse período do ciclo.

QUADRO 2
Estrutura patrimonial dos bancos na fase descendente do ciclo

ATIVO	PASSIVO
Disponibilidades (+)	Depósitos a vista
Títulos públicos e privados (+)	Depósitos a prazo
Empréstimos (-)	Empréstimos
- curto prazo (+)	(redesconto e tinterbancário)
- longo prazo (-)	Patrimônio líquido (-)

OBS: Os sinais (+) e (-) indicam aumento ou diminuição da participação relativa da rubrica
Fonte: Paula / Junior (2000: 9).

Resumindo, se num momento de expansão da atividade econômica, os bancos têm um papel ativo, ofertando crédito em melhores condições e dando possibilidade para esse crescimento econômico se manter, num momento de declínio dessa atividade, os bancos também tem papel fundamental, pois restringem o crédito num período em que empresas e famílias mais precisariam dele. Muitas vezes, o início do declínio do ciclo de crédito pode vir de simples especulação, mas isso interfere na economia como um todo e acaba, indiretamente, dando início a uma crise econômica. Vale ressaltar, portanto, o papel fundamental das expectativas, pois é com base nelas que os agentes se deixam tomar posições mais arriscadas, impulsionando o crédito, e também é com base nas expectativas que os bancos podem, sem nenhum aviso prévio ao mercado, restringir a concessão de crédito.

Voltaremos a tratar das expectativas a partir do segundo capítulo, trazendo essa teoria para a realidade do momento brasileiro, mostrando como expectativas favoráveis em relação ao crédito imobiliário são fundadas em um momento macroeconômico muito favorável. A seguir, analisaremos como o caráter particular do mercado e da concorrência bancária intensifica esses movimentos, principalmente na fase expansiva do ciclo de crédito.

1.3 – Concorrência bancária

A concorrência é um fenômeno presente em todos os setores da economia capitalista. Esta concorrência é, na verdade, um processo contínuo em que as empresas adotam estratégias visando aproveitar todas as oportunidades de maximizarem seus lucros. Essas estratégias têm relação com os mais diferentes aspectos das atividades das empresas como, por exemplo, a manutenção ou criação de vantagens competitivas, a reação de uma empresa frente às estratégias dos seus adversários ou até estratégias de cooperação com os concorrentes. Porém, o fato de as empresas formularem estratégias não significa que tomaram a decisão que irá maximizar seu lucro, mas significa que tomaram uma atitude que julgaram necessária para o objetivo de atingir um lucro máximo. Schumpeter chama o fenômeno da concorrência de *destruição criadora*, um fenômeno no qual os agentes criam constantemente inovações nas mais diversas áreas, modificando os mercados, com novas empresas crescendo, tornando-se líderes e depois sendo superadas. Freitas (1997) define concorrência como:

“(...) a concorrência caracteriza-se por um processo dinâmico de luta incessante pelo aumento da riqueza, do qual os agentes participantes utilizam armas ou estratégias para construir vantagens em face de seus rivais, de modo a obter os maiores ganhos possíveis. A concorrência, como aventura obrigatória para todos os capitalistas, esta sempre presente em todas as atividades com fins lucrativos.” (Freitas, 1997: 62).

Já no caso do setor bancário, há algumas particularidades deste setor – e da concorrência nele presente – que influenciam diretamente a dinâmica dos ciclos de crédito.

Em primeiro lugar, não existe uma limitação física (como custos ou limites de capacidade como no caso das indústrias) que impeçam os bancos de oferecerem seus produtos, moeda e crédito. Só por esta razão, os bancos já têm uma disposição a emprestar mais do que seria considerado prudente. Em segundo lugar, na atividade financeira não existe patente, isto é, um novo serviço ou produto oferecido por um banco é rapidamente copiado por seus concorrentes. Isto significa que ganhos com inovações são temporários, o que incentiva uma inovação mais frequente. Além disso, uma última característica mais importante, é que por sua própria natureza, o

setor bancário é uma atividade instável. Ao captar recursos de terceiros para conceder empréstimos, tem-se dois problemas. O primeiro é o natural descasamento de prazos entre o recurso captado e o concedido, e o segundo é a estrutura do portfólio dos bancos, composta majoritariamente por recursos de terceiros, apresentando alto grau de endividamento. Ou seja, essa estrutura *especulativa* (descrita no item 1.1) dos bancos torna a atividade bancária instável e vulnerável a crises de liquidez.

Somando-se a essa vulnerabilidade da atividade bancária o fato de que os bancos, ao ofertarem crédito, criam moeda, interferindo na liquidez da economia, tem-se a necessidade de um órgão regulador estatal forte, de modo a garantir que a estabilidade do setor e da economia seja mantida (uma crise bancária, ao contrair a liquidez da economia, se alastra rapidamente para os outros setores, gerando o que se chama de "crise sistêmica"). Este órgão regulador, os Bancos Centrais (BC), tem a função de regulamentar a atividade bancária, impondo regras na gestão dos ativos dos bancos e agindo também como emprestador de última instância, quando necessário. Dessa forma, os BCs garantem (ou deveriam garantir) mais segurança e solidez ao sistema bancário.

O desafio da autoridade monetária é regulamentar a concorrência e a busca do lucro, sem que essas práticas ameacem a estabilidade da economia, dada a predisposição dos bancos em assumirem posições arriscadas. É nesta hora que a concorrência bancária intensifica os ciclos de crédito.

Isso acontece porque, dadas a estas restrições impostas pelo órgão regulador à atividade bancária, os bancos buscam, cada vez mais, maneiras de burlar estas restrições e maximizar seus lucros. O fato de haver regras e entidades reguladoras da atividade bancária, não significa que elas sejam efetivas em todas as suas atitudes e inibam a concorrência capitalista no setor. Pelo contrário, quando o raio de ação dos bancos é reduzido, estes buscam novas formas de contornar as normas vigentes e encontrar novas oportunidades de aumentarem seus ganhos. A efetividade destas manobras depende, é claro, do ambiente jurídico e da rigidez e seriedade da autoridade monetária da região em questão.

A maneira com que os bancos escapam destas regulamentações são as chamadas inovações financeiras. Isto é, novos produtos ou serviços bancários, que por não se encaixarem nas regras vigentes, permitem aos bancos captar mais

recursos de terceiros e simultaneamente emprestar num volume maior. Nesse impulso de aproveitar todas as oportunidades de lucros, burlando ou não as regras vigentes, a concorrência bancária acaba por intensificar o movimento dos ciclos de crédito, com os bancos emprestando mais do que seria considerado seguro numa fase otimista e expansiva do ciclo, enquanto seus devedores pagam suas dívidas com emissão de novas dívidas. Já numa fase pessimista, os bancos, na tentativa de reduzir os riscos assumidos anteriormente, acabam racionando abruptamente o crédito, o que pode, sem que eles percebam, ameaçar sua própria solidez da economia como um todo, uma vez que tal atitude de racionar o crédito pode levar à falência seus devedores.

Em síntese, os bancos não são agentes meramente passivos durante as fases dos ciclos crédito. Impulsionados pela lógica capitalista de valorização do capital, os bancos usam diferentes técnicas de administração dos seus ativos e passivos, introduzindo inovações financeiras que permitem captar recursos de terceiros em condições mais favoráveis e, simultaneamente, emprestar esses recursos com prazos maiores e garantias menores. Ao mesmo tempo, os bancos sofrem um rígido controle das autoridades monetárias, que criam regras para limitar o espaço de concorrência bancária e garantir a saúde financeira e estabilidade do sistema de pagamento e de crédito. Essas inovações financeiras são fundamentais para que os bancos consigam, de alguma maneira, escapar do controle institucional e aumentar os ganhos da sua atividade. No final, esse comportamento bancário influencia numa dinâmica cíclica e instável do sistema de crédito e da economia.

No terceiro capítulo, discutiremos o caso prático dos bancos brasileiros, principalmente os privados, que mudaram suas estratégias e ampliaram suas participações no mercado habitacional, intensificando o processo de concorrência, sendo este mais um fator a puxar o crescimento do crédito habitacional.

CAPÍTULO 2 - HISTÓRIA DAS POLÍTICAS DE CRÉDITO HABITACIONAL BRASILEIRAS

Pode-se dizer que um verdadeiro sistema de crédito habitacional no Brasil começou a funcionar apenas em 1964, com a criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Neste capítulo, analisaremos brevemente a evolução desse sistema, para estudarmos como as mudanças ocorridas com a introdução do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) em 1997 foram fundamentais para a ocorrência do *boom* do crédito habitacional que é o foco deste trabalho.

2.1 - Sistema Financeiro de Habitação (SFH): criação, apogeu e falência

Uma política habitacional realmente unificada para todo o país começou em 1964, pela instituição da Lei 4.380, que criou o SFH. O objetivo do programa era “estimular a construção de habitações de interesse social e o financiamento da aquisição da casa própria, especialmente pelas classes da população de menor renda” (art. 1 da Lei 4.380 de 21/08/1964), com o intuito de diminuir o déficit habitacional brasileiro.

Como novidades do SFH, o novo sistema (I) introduziu a correção monetária para os ativos e passivos, garantindo a rentabilidade real dos aplicadores; (ii) criou o Banco Nacional de Habitação (BNH), principal órgão gestor e operador, intermediando a captação e aplicação dos recursos dentro do SFH.

Com relação ao *funding*, a criação do SFH introduziu duas fontes básicas de recursos para a habitação (e que continuam até hoje). A primeira é o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que sendo o conjunto das cadernetas de poupança e das letras imobiliárias, é um mecanismo de captação voluntária de recursos. Por lei, 65% do volume captado nas poupanças tem que ser direcionado para o crédito imobiliário. A segunda fonte, instituída em 1967, é o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), que é um mecanismo de poupança

compulsória. O FGTS é recolhido pelos empregadores, no valor de 8% sobre o salário do trabalhador, e estes recursos permanecem sob uma gestão pública. Os recursos do FGTS são direcionados tanto para o crédito habitacional quanto para investimentos em saneamento básico e infraestrutura urbana. As remunerações dessas aplicações (de 3% ao ano mais correção inflacionária) são pagas pelos juros auferidos com os financiamentos.

Como os financiamentos imobiliários são de longo prazo, podendo chegar até 30 anos (como no início do SFH), nota-se um claro descasamento de prazos. Os recursos captados, principalmente via poupança, são de curto prazo, pois o aplicador pode retirar a qualquer momento seus depósitos, e os recursos emprestados são de longo prazo. Além disso, a correção monetária dos passivos e ativos desse sistema gerava um descompasso entre as correções dos salários dos trabalhadores e a prestações dos contratos. Para solucionar esse problema, foi criado em 1967 o Fundo de Compensações de Variação Salarial (FCVS) e, em 1969, o Plano de Equivalência Salarial (PES). Percebe-se, portanto, que para o bom funcionamento do SFH, a situação econômica do país tinha que ser de baixa inflação e crescimento acelerado.

Foi o que aconteceu até 1980, quando o SFH viveu seu auge, financiando mais de 627 mil unidades em um ano, sendo 70% moradias novas. Porém, com o agravamento da crise dos anos 80, o SFH entrou na sua fase de declínio. O aumento da inflação, do desemprego e o arrocho salarial fizeram a inadimplência dos contratos de financiamento crescer vertiginosamente, de modo que os planos FCVS e PES não conseguiram conter esse déficit. Intervenções estatais e jurídicas sempre protegiam os mutuários, elevando o risco de crédito e aumentando a ineficiência do sistema. Em 1986, o BNH foi extinto, ficando a cargo da Caixa Econômica Federal (CEF), sob a supervisão do Banco Central (BACEN), ser o gestor e coordenador das políticas habitacionais. Durante todos os anos 1980 e 1990 (até 1997) o SFH ficou “sem rumos”, num estado de “falência”, com pouca oferta de crédito e grande parte dos recursos cobrindo os déficits do FCVS.

Porém, mesmo com as grandes mudanças institucionais introduzidas com o SFI, em 1997, vale ressaltar alguns pontos dessa breve história do SFH, que ainda servem de base para o crédito habitacional brasileiro. O primeiro ponto é o *funding* do sistema, que ainda se baseia no mesmo modelo. As duas principais fontes de

recurso para financiamentos habitacionais continuam sendo as cadernetas de poupança (SBPE) e os depósitos do FGTS. Como foi dito, o fato de captar recursos de curto prazo para emprestar a longo prazo exige um bom momento macroeconômico para que o sistema funcione (o que de fato aconteceu no período estudado: 2005 a 2009).

O segundo ponto é a elevada participação dos bancos públicos, que começou com o BNH e tem hoje a CEF como o principal banco concedendo crédito habitacional (estima-se que a CEF detenha 70% do estoque de crédito habitacional, considerando todas as modalidades, segundo Biancarelli, 2009). Por último, é interessante ressaltar que o SFH não conseguiu cumprir seu objetivo de financiar um grande volume de habitações de interesses populares, o que resultou na manutenção do déficit habitacional brasileiro em um patamar elevado. Segundo a fundação João Pinheiro (FJP), o déficit habitacional brasileiro, em 2006, era em torno de 7,9 milhões de novas moradias.

2.2 - Criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI)

Diante desse estado de falência do SFH, o governo criou, em 1997, o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), instituído pela Lei 9.514. O objetivo era ser uma fonte alternativa ao SFH, sendo um sistema de crédito guiado por fundamentos de mercado, isto é, operando sem subsídios governamentais, com uma maior presença de instituições privadas e menos regulado. Ao contrário do SFH, que trata apenas de imóveis destinados à habitação, o SFI diz respeito a todo tipo de bem imobiliário, seja para fins habitacionais, comerciais ou até de especulação.

Para atingir esses objetivos o SFI introduziu duas grandes novidades: (i) no campo do *funding*, criou a possibilidade de emissão de títulos de securitização dos créditos imobiliários, (ii) no campo jurídico trouxe maior segurança com a introdução da garantia por alienação fiduciária também para bens imóveis.

Com relação às fontes de recursos, a inovação do SFI foi criar instrumentos que possibilitassem a securitização dos créditos imobiliários, uma novidade no Brasil até então. O objetivo era alavancar o crédito imobiliário, desvinculando-o das formas tradicionais de captação (poupança e FGTS), buscando recursos no mercado de

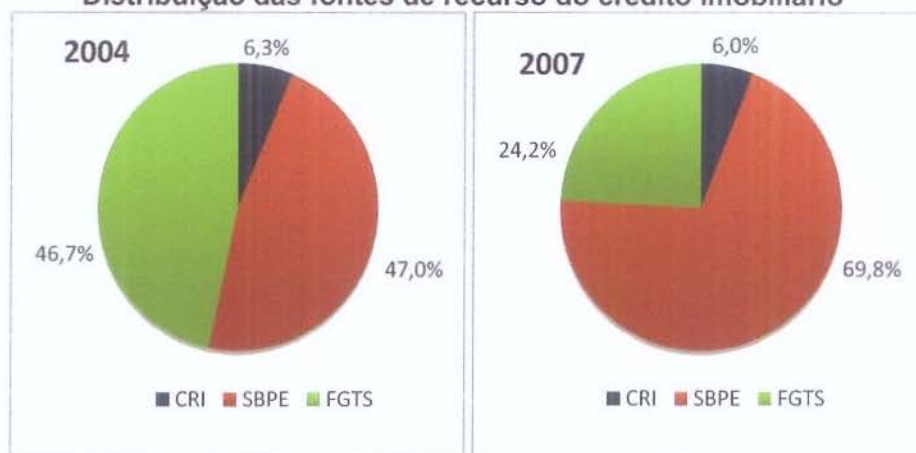
capitais, junto a investidores institucionais, fundos de pensão, bancos de investimentos, etc. Esse modelo, desenvolvido e amplamente difundido nos EUA, também foi usado com sucesso em alguns países da América Latina, como Chile, por exemplo.

Para introduzir a securitização, foi criado o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) em 1997, e posteriormente, a Letra de Crédito Imobiliário (LCI) em 2001 e a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) em 2004. Basicamente, esses três tipos de títulos são emitidos por Companhias Securitizadoras e seus recursos são aplicados no crédito imobiliário. Quem compra esses títulos pode, teoricamente, negociá-los num mercado secundário.

Porém, apesar de haver a legislação própria e órgão reguladores, ainda não se desenvolveu no Brasil o mercado secundário para esses títulos, o que faz diminuir a sua atratividade para os investidores, dado que títulos têm pouca ou até nenhuma liquidez. Talvez por esse motivo, o número de financiamentos lastreados por títulos de securitização é muito pequeno quando comparado com as outras fontes de recurso (FGTS e poupança).

O CRI é o tipo de título com maior importância, dado que a LCI e a CCI ainda são muito pouco utilizados. O valor das emissões de CRI foi de R\$ 171 milhões em 2000, R\$ 403 milhões em 2004 e R\$ 1,570 bilhões em 2007. Apesar de estar crescendo a cada ano, esse valor ainda é muito pequeno quando comparado com o volume de crédito concedido por meio das poupanças e do FGTS, que em 2007 foram de R\$ 18,2 bilhões e R\$ 6,33 bilhões, respectivamente. O gráfico 3 mostra como, em termos percentuais, o crédito imobiliário lastreado em CRI ainda tem pouca relevância quando comparado com o total de crédito concedido na economia brasileira.

GRÁFICO 3
Distribuição das fontes de recurso do crédito imobiliário



Fonte: CEF / BACEN / Biancareli, 2009
Elaboração própria

Sobre o expressivo aumento dos financiamentos com fontes de recursos no SBPE, trataremos no capítulo seguinte. Já em relação aos financiamentos lastreados em CRI, nota-se que a importância desses contratos teve uma pequena redução de 2004 a 2007 (de 6,3% para 6,0%), ainda que tenha aumentado em termos absolutos.

Além disso, o grande sucesso desse sistema de *funding* está nos financiamentos de edifícios comerciais. O avanço na área habitacional foi muito pequeno (FGV, 2007), o que, portanto, foge do objetivo de análise deste trabalho. Ao analisar esses dados, percebe-se que, mesmo tendo implementado essa nova possibilidade de captação de recursos, a maior contribuição do SFI para esse *boom* imobiliário foi a introdução da alienação fiduciária.

Antes do SFI, os contratos habitacionais eram firmados com garantia hipotecária, o que gerava um grande problema para os bancos em caso de inadimplência. O processo de execução para retomada do imóvel era lento e trabalhoso, e somando-se a isso a lentidão natural de todo o sistema judiciário brasileiro, tinha-se uma garantia de financiamento que não dava nenhuma segurança ao credor quanto à agilidade e até a certeza da retomada do imóvel, o que, obviamente, encarecia o custo do crédito.

A lei 9.514/97 introduziu o regime de garantia fiduciária para bens imóveis não apenas para os contratos firmados dentro do regime do SFI, mas também para os

contratos do SFH. Este foi um ponto muito importante para dar maior solidez a todo o sistema de crédito habitacional brasileiro. Segundo a ABECIP:

"Outro poderoso estímulo à concessão do crédito imobiliário introduzido pela Lei nº 9.514/97, por garantir celeridade na recuperação do crédito, foi a instituição da alienação fiduciária de bem imóvel. Pelo contrato de alienação fiduciária, o proprietário de um imóvel efetuará, em garantia do respectivo financiamento para aquisição desse imóvel, a alienação em caráter fiduciário do imóvel à entidade financiadora, transferindo a esta a propriedade fiduciária e a posse indireta. Até a liquidação do financiamento, o devedor será possuidor direto do imóvel. Em tais condições, oferecendo garantias firmes aos investidores e aos financiadores e liberdade de negociação entre as partes interessadas, o SFI representa a efetiva modernização do mercado imobiliário no País."

(<http://www.abecip.org.br/default.asp?resolucao=1280X800>, acessado em 25/10/2010).

Ou seja, com a implementação da garantia fiduciária para os financiamentos habitacionais, o mutuário só tem o direito a posse definitiva do imóvel quando quitar totalmente o seu financiamento. Além disso, a partir da terceira prestação em atraso, o banco já pode solicitar juridicamente a retomada do imóvel, por meio de um processo bem menos burocrático do que na garantia por hipoteca. Essa desburocratização no processo de retomada da garantia é fundamental para dar maior segurança aos bancos que concedem crédito, reduzindo assim o risco de inadimplência e, conseqüentemente, o custo do crédito.

O gráfico 4 mostra a evolução da taxa de inadimplência (contratos com três ou mais prestações em atrasos) de todo o estoque de financiamentos ativos do SBPE de 2002 a 2009.

GRÁFICO 4
Evolução da inadimplência nos contratos do SBPE (2002 – 2009)



Fonte: BACEN
Elaboração própria

Nota-se uma clara trajetória de queda a partir de 2004. É claro que outros fatores também estão relacionados com essa queda (como o crescimento do emprego e da renda, por exemplo), mas vale destacar a importância da garantia no financiamento. Na medida em que os novos contratos foram sendo feitos com garantia por alienação fiduciária, a participação relativa desses contratos em relação ao volume total de contratos ativos aumentou significativamente. Em 2009, por exemplo, a inadimplência dos contratos da carteira hipotecária firmados após 24/06/98 era de 11,62% (9,28% do total de contratos ativos), sendo que a inadimplência dos contratos firmados com garantia fiduciária, após 24/06/98, era de 2,2% (e representam 73,82% do total de contratos ativos do SBPE).

Esses dados mostram que a alienação fiduciária foi um instrumento de fundamental importância na redução da inadimplência dos contratos habitacionais. Consequentemente à redução da inadimplência, têm-se uma redução do risco de crédito, menores valores a serem provisionados por parte dos bancos e maior segurança ao credor na hora de conceder. Tudo isso contribui para uma diminuição nas taxas de juros cobradas, assim como um aumento no volume de recursos disponíveis para concessão.

2.3 – Outras mudanças institucionais

Como foi dito anteriormente, a concessão de crédito habitacional no Brasil ainda é muito dependente dos bancos públicos. Até a primeira metade dos anos 80, o principal agente era o BNH porém, com a sua extinção em 1986, essa função passou para a CEF. Além de ser a instituição responsável pelas operações com recursos do FGTS, que representaram em torno de um terço do volume concedido no período de 2005 a 2009, a Caixa Econômica Federal foi também quem mais concedeu com recursos do SBPE, sendo o banco com a maior carteira imobiliária do país. Estima-se que a CEF detenha 70% do estoque de crédito habitacional, considerando todas as modalidades (Biancarelli, 2009)

Porém, para que a Caixa pudesse acompanhar e puxar o *boom* imobiliário a partir de 2005, ela passou por uma importante reestruturação patrimonial em 2001. Por meio de decreto-lei, foi criada a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA) para quem a Caixa passou a totalidade de sua carteira imobiliária com cobertura do FCVS e parte de sua carteira sem a cobertura do FCVS. Com essa medida, a CEF transferiu aproximadamente 850 mil contratos de financiamento imobiliário (incluindo pessoas físicas e pessoas jurídicas) para responsabilidade e gestão da EMGEA, totalizando um valor de R\$ 26,61 bilhões.

Dessa maneira, a CEF limpou de seu balanço uma quantia muito significativa de recursos que eram considerados de difícil recuperação. Como resultado dessa operação, a Caixa pode gerir melhor seus ativos e passivos, destinando um maior volume de recursos para novas concessões de crédito habitacional.

Outra mudança importante na legislação brasileira, que veio a dar mais segurança para credores e mutuários envolvidos no crédito imobiliário, foi a criação do Patrimônio de Afetação, pela lei 10.391, em 2004. Segundo Biancarelli:

"(...) este novo regime desvincula as incorporações imobiliárias do patrimônio da incorporadora ou construtora, ou seja, há um patrimônio próprio para cada empreendimento imobiliário, os bens não são contabilizados como patrimônio da administradora e sim como pertencentes ao grupo de adquirentes das unidades. Há um maior controle das contas, pois são específicas a cada empreendimento e em caso de dificuldades não há desvio de recursos de uma obra para outra. Desta forma, é possível "estimar" melhor os riscos e controlar as operações específicas a cada empreendimento, o que contribui para diminuir custos, como juros e em caso de falência da construtora ou incorporadora, o adquirente não perde o imóvel. Em uma dimensão que é

difícil quantificar, parece certo afirmar que esta alteração jurídica contribuiu fortemente para o “destravamento” do crédito imobiliário no Brasil...” (Biancarelli, 2009: 16).

Resumindo, a lei que introduziu o Patrimônio de Afetação prevê que cada empreendimento imobiliário seja tratado individualmente, do ponto de vista contábil, financeiro e jurídico. Isto é, todas as operações financeiras e contábeis (receitas, custos, financiamentos, mão-de-obra, etc.) referentes à construção de um empreendimento ficam restritas a um balanço específico, e este não se comunica com quaisquer outros bens, direitos ou obrigações vinculados ao patrimônio do incorporador. Dessa maneira, tanto quem financia a construção, como quem compra o imóvel na planta, tem a garantia de que os recursos que estão sendo usados no empreendimento em questão, não sendo direcionados para outras áreas ou outros negócios da empresa.

Como dito na citação acima, fica difícil quantificar ou mensurar a importância desta medida, mas assim como a alienação fiduciária, o Patrimônio de Afetação foi uma mudança institucional com grande participação no *boom* imobiliário de 2005 a 2009, na medida em que trouxe maior segurança e solidez ao sistema imobiliário brasileiro. Ao se construir um empreendimento imobiliário pelo regime de Patrimônio de Afetação, tem-se uma redução do risco de crédito (para quem financia a construção), o que contribui para maiores investimentos no setor de construção civil, aumento de oferta de imóveis, queda nas taxas de juros, etc.

2.4 – Conclusão

Tendo em vista o que foi discutido neste capítulo podem-se tirar algumas conclusões importantes para se entender a expansão do crédito habitacional no período recente.

O primeiro ponto é que mesmo com as grandes mudanças institucionais introduzidas pelo SFI, em 1997, a base do nosso sistema de crédito habitacional ainda segue os moldes previstos pelo SFH. O *funding* dos financiamentos habitacionais do ciclo recente continua dependendo de duas principais fontes de recurso, as cadernetas de poupança (SBPE) e os depósitos do FGTS. Ou seja, o

sistema de crédito habitacional brasileiro continua dependendo majoritariamente de recursos de curto prazo (poupanças) para emprestá-los a longo prazo. Como foi dito, para sustentar essa situação é necessário um bom momento macroeconômico (e foi o que ocorreu entre 2005 e 2009).

O segundo ponto é a elevada participação dos bancos públicos no mercado de crédito habitacional brasileiro, que começou com o BNH e tem hoje a CEF como o principal banco concedendo crédito habitacional.

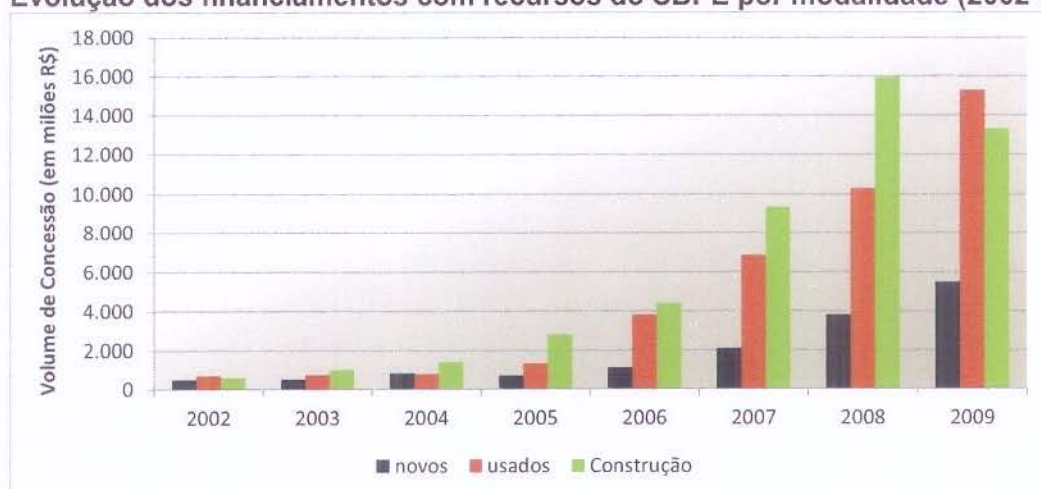
Porém, mesmo o sistema de crédito habitacional brasileiro mantendo as mesmas bases do que era 40 anos atrás, é inegável que este resultado recente não seria o mesmo sem as mudanças advindas com o SFI. Apesar das fontes de recursos permanecerem praticamente as mesmas, as mudanças institucionais foram significativas, mudando radicalmente a maneira com que os contratos são feitos. Mudanças como a alienação fiduciária e o patrimônio de afetação serviram para dar um arcabouço jurídico mais sólido para todo o sistema de crédito brasileiro. É claro que estas mudanças, sozinhas, não foram suficientes para sustentar um ciclo de crédito como o ocorrido, porém elas formaram pré-condições sólidas para que o mercado brasileiro pudesse se desenvolver. Tendo o mercado de crédito habitacional com maior solidez e segurança jurídica para todos os seus agentes (bancos, construtoras e mutuários), os fatores que discutiremos no próximo capítulo, como cenário macroeconômico, demanda pré-existente, concorrência bancária e participação do governo, puderam atuar e puxar o *boom* habitacional de 2005 a 2009.

CAPÍTULO 3 – A EXPANSÃO NO PERÍODO 2005 - 2009

Após feitas uma abordagem teórica a respeito dos ciclos de crédito e histórica a respeito do caso brasileiro, temos condições aprofundar a análise do período em questão (2005 a 2009) e argumentar sobre os principais fatores que impulsionaram esse *boom*. Na introdução, mostramos os números gerais da expansão do crédito habitacional, que passou de um volume de concessão de R\$ 6,2 bilhões em 2004 para R\$ 52,4 bilhões em 2009. Iremos, primeiramente, destrinchar esse número entre as principais modalidades de linhas de crédito, e ver que o mesmo comportamento se repete em todos os casos.

O gráfico 5 mostra a evolução dos financiamentos com recursos do SBPE (poupanças), divididos por tipo de financiamentos.

GRÁFICO 5
Evolução dos financiamentos com recursos do SBPE por modalidade (2002-09)



Fonte: CEF
Elaboração própria

Nota-se que as três modalidades acompanharam o movimento de expansão do ciclo de crédito habitacional como um todo. Os dados dos financiamentos para construção apresentados no gráfico 5 incluem tanto pessoas físicas como jurídicas porém, no período entre 2005 a 2009, cerca de 90% dos recursos, para construção foram financiados por pessoas jurídicas. Já os dados de aquisição de imóveis novos

ou usados referem-se apenas as pessoas físicas. Isso nos mostra que o ciclo de crédito habitacional recente abrange tanto financiamento para PJ quanto para PF.

Já o gráfico 6 considera as linhas de crédito com recursos do FGTS, tanto os valores de financiamento, como os valores de subsídio. São usuários destes recursos tanto pessoas jurídicas, para a construção de imóveis residenciais, quanto pessoas físicas, na aquisição direta ou construção.



Fonte: CEF
Elaboração própria

Não temos os dados separados por tipo de pessoa e por uso, porém o que é interessante notar nesse gráfico é o mesmo movimento de expansão do crédito entre os anos de 2005 a 2009. Percebe-se, ainda, um crescimento mais expressivo no ano de 2009, motivado pela maior intervenção do governo no setor neste ano. Sobre esse assunto trataremos com mais detalhes ao longo do capítulo, no item 3.4.

Portanto, nota-se que a expansão recente de crédito habitacional é um movimento que pode ser visto nas duas principais linhas de crédito (fontes de recurso), FGTS e SBPE, e que tem como finalidade tanto pessoas físicas quanto jurídicas, aquisição e construção de imóveis.

Cabe agora discutir que fatores estão por trás desse movimento. Já vimos que, no período entre 1997 e 2004, importantes mudanças institucionais ocorreram, dando maior solidez ao sistema de crédito brasileiro. Tendo essas mudanças como base, e um sistema com maiores garantias para credores e mutuários, outros

determinantes puderam aparecer e, atuando em conjunto, propiciaram o início de uma fase expansiva do ciclo de crédito habitacional brasileiro, que se manteve durante todo o período estudado.

Identificamos quatro principais fatores atuantes no *boom* do crédito habitacional brasileiro: cenário macroeconômico favorável; existência de um déficit habitacional; concorrência bancária; e intervenções governamentais. Esses quatro fatores interagem entre si, dando suporte a esta expansão, e assim é impossível fazer uma análise individual de cada fator, sem considerar a atuação dos outros.

3.1 – Cenário macroeconômico favorável

Durante os anos 2000, a economia brasileira apresentou uma sensível melhora em seu desempenho. Na segunda metade da década, em particular, verificou-se um ritmo de crescimento bastante acelerado, o que não ocorria havia muito tempo, desde os anos 1980. A melhora de diversos indicadores, como mostra a tabela 1, possibilitou que, a partir de 2005, o crédito habitacional também respondesse a esse bom momento, iniciando um crescimento impressionante.

TABELA 1
Evolução dos indicadores econômicos (2002 – 2009)

Indicadores de Conjuntura Econômica				
Ano	Taxa de Crescimento do PIB (%)	Taxa de inflação (IPCA) (%)	Taxa de Desemprego (%)	Taxa Selic (média anual) (%)
2002	2,66	12,53	12,6	19,60
2003	1,15	9,30	12,3	23,08
2004	5,71	7,60	11,4	16,44
2005	3,16	5,69	9,8	19,15
2006	3,97	3,14	9,9	15,09
2007	6,08	4,46	9,3	11,94
2008	5,14	5,90	7,8	12,59
2009	-0,19	4,31	8,1	8,85

Fonte: BACEN
Elaboração própria

Se considerarmos os anos de 2005 a 2008, a média do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) foi de 4,59% ao ano, um número consideravelmente

elevado. Apenas no ano de 2009 o PIB brasileiro apresentou um crescimento negativo, resultado de crises internacionais; porém, no que diz respeito ao crédito habitacional, este resultado foi compensado por outras políticas de incentivo ao setor, que serão discutidas mais à frente.

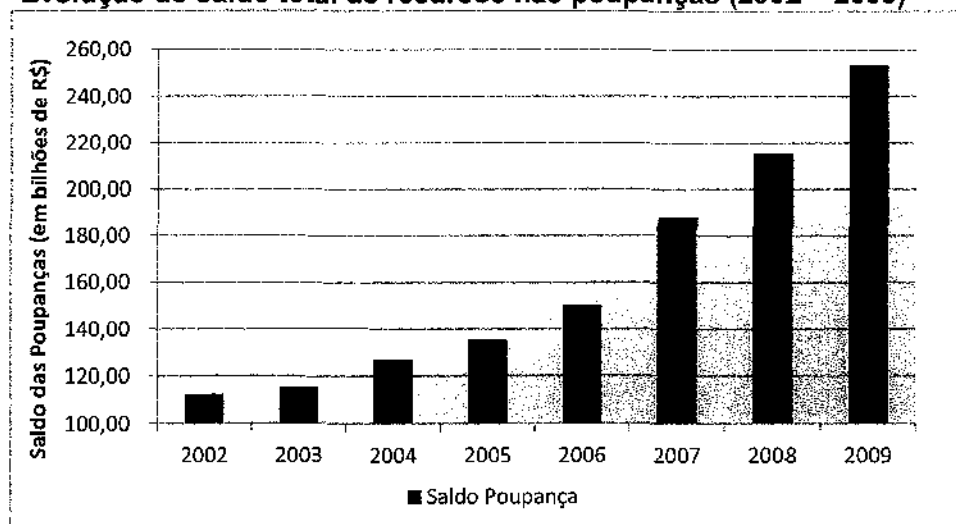
Além do PIB, nota-se que a taxa de inflação se manteve baixa e estável entre 2005 e 2009, muito próxima da meta de 4,5% ao ano, estabelecida pelo BACEN. Já em relação ao emprego, a taxa de desemprego caiu constantemente ao longo da década, atingindo seu menor valor em 2008. Estes números impactam positivamente o crédito habitacional tanto pelo lado da oferta, quanto pelo lado da demanda por crédito.

Oferta

Como dito anteriormente, o crédito habitacional brasileiro utiliza-se de duas fontes básicas de recurso, o FGTS e as cadernetas de poupança. Estes são considerados recursos direcionados, pois é determinado pela legislação brasileira um percentual mínimo que tem que ser destinado a financiamentos habitacionais. No caso das poupanças, ou seja, pela linha SBPE, 65% dos recursos têm que ser destinados ao financiamento habitacional. Além disso, desse total, 80% têm que ser usado de acordo com as taxas definidas pelo SFH, sendo que apenas os outros 20% podem ser utilizados a taxas de mercado. Os recursos arrecadados com o FGTS seguem a mesma lógica, sendo divididos entre financiamentos habitacionais (60%) e investimentos em infraestrutura urbana (30%) e saneamento básico (5%).

Percebe-se, portanto, que um aumento na captação destes recursos será imediatamente traduzido em mais recursos disponíveis para financiamentos habitacionais. Foi o que aconteceu no período entre 2005 e 2009, como podemos ver nos gráficos 7 e 8. A captação, tanto das poupanças quanto do FGTS cresceu expressivamente, disponibilizando mais recursos para serem aplicados em financiamentos habitacionais.

GRÁFICO 7
Evolução do saldo total de recursos nas poupanças (2002 – 2009)



Fonte: BACEN
Elaboração própria

Pode-se notar um grande aumento no saldo de recursos disponíveis nas poupanças. Entre os anos de 2007 a 2009, o saldo das cadernetas de poupança aumentou, em média, R\$ 34,4 bilhões ao ano.

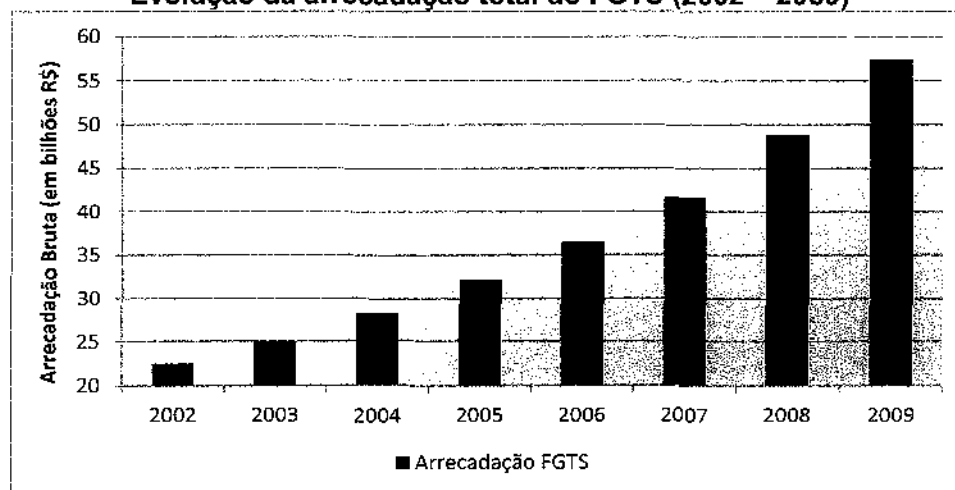
Além do natural aumento na captação devido o aumento da renda e do emprego, outro fator que impulsionou o aumento da captação das cadernetas de poupança, principalmente a partir de 2007, foi a redução da taxa básica de juros da economia brasileira. Como a maioria dos fundos de renda fixa são lastreados em títulos que acompanham o rendimento da taxa selic, a redução desta taxa fez com que os fundos perdessem sua atratividade em relação à poupança, dado os baixos rendimentos que estes passaram a apresentar. Dessa maneira, muitos recursos migraram de aplicações lastreadas em títulos públicos para a tradicional caderneta de poupança¹.

Além disso, este aumento na captação de recursos em poupança representa outro desafio para os bancos. Como existe a exigibilidade de direcionamento de recursos para o crédito habitacional, em um momento em que se eleva a captação, é de interesse prioritário dos bancos a concessão de financiamentos, de modo a ter uma remuneração sobre estes recursos. Caso a captação aumente, e os financiamentos habitacionais não, isso gera um volume de dinheiro no ativo dos

¹ A poupança é remunerada pela taxa de 6% ao ano mais a correção pela TR (taxa referencial, divulgada pelo BACEN).

bancos sem que eles recebam uma remuneração por eles, ficando estes recursos ociosos. Na verdade, esse problema também ocorre com os recursos do FGTS, porém, fica restrito a CEF, que é o banco que centraliza a gestão do fundo de garantia.

GRÁFICO 8
Evolução da arrecadação total do FGTS (2002 – 2009)



Fonte: BACEN
Elaboração própria

Por seu lado, o aumento da arrecadação dos recursos de FGTS, que passou a ter uma taxa de crescimento em torno de 15% ao ano entre 2005 e 2009, está ligado não somente ao crescimento do PIB e do emprego como um todo na economia, mas principalmente ao aumento do emprego formal. Como diz Biancarelli (2009):

"A captação de recursos para o FGTS é muito afetada pela renda agregada e pelo emprego, pois é um depósito feito pelo empregador em favor dos empregados. Dessa maneira, em momentos de aquecimento econômico, a captação tende a ser maior, o que coincide com a ampliação dos financiamentos no âmbito do SFH no ciclo de crédito recente" (Biancarelli, 2009: 07).

Demanda

Pelo lado da demanda pelo crédito habitacional, a conclusão é mais óbvia. Crescimento do PIB, do emprego, da massa salarial, são todos fatores que favorecem a demanda por crédito como um todo. A média do rendimento mensal da

população ocupada, considerando em termos reais, passou de R\$ 476,54, em 2003, para R\$ 777,63, em 2009, um aumento de 63% em seis anos (IBGE, 2009: 199). Por isso notamos que não apenas os financiamentos habitacionais passaram por um período de forte expansão, mas o crédito como um todo na economia brasileira.

Porém um fator muito importante, e que influi mais diretamente no crédito habitacional, é o controle da inflação. Uma taxa de inflação baixa e estável é fundamental para que as famílias, empresas e até os bancos possam se planejar para contrair um empréstimo. No caso dos financiamentos imobiliários, a inflação tem uma importância ainda maior, dados os longos prazos em que estes financiamentos são contraídos (até 30 anos). Vale lembrar também que a inflação foi o principal problema que levou à falência do SFH, nos anos 1980.

Além disso, no caso brasileiro, o crescimento da renda e do emprego aquece ainda mais a demanda por crédito habitacional devido à existência de um grande déficit habitacional, que pode ser considerado como uma “demanda oculta”.

3.2 – Déficit habitacional

O déficit habitacional brasileiro foi estimado em 6,3 milhões de moradias em 2007, segundo a fundação João Pinheiro (FJP), que utiliza dados da Pesquisa Nacional de Amostra Domiciliar (PNAD). Segundo a fundação, a definição de déficit habitacional é “a necessidade de construção de novas moradias para a resolução de problemas sociais detectados em um certo momento e específicos da habitação” (FJP: 15). Neste cálculo estão inclusas moradias com necessidade de adequação de infraestrutura básica, com adensamento habitacional elevado e também famílias com elevado gasto com aluguel (famílias com renda até 3 salários mínimos e que gastam mais de 30% da renda com aluguel).

Esses dados nos mostram que há, no Brasil, uma grande necessidade de novas moradias, o que pode ser traduzido em uma demanda pré-existente por crédito habitacional. Esta demanda, porém, pode ser considerada uma demanda “oculta”, na medida em que ela só aparece se houver condições acessíveis para que a população adquira seu imóvel por meio de um financiamento habitacional.

Segundo os dados divulgado pela FJP (2009), 82% do déficit habitacional brasileiro é por moradias em áreas urbanas, e 89% se concentra nas famílias com renda mensal de até 3 salários mínimos. Isto é, o déficit habitacional brasileiro é maior nas camadas mais pobres da população, e foi exatamente esta camada uma das mais beneficiadas com o crescimento da renda e do emprego vivido pelo Brasil entre 2005 e 2009. Além disso, programas do governo como o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), tem seu foco voltado justamente para esta camada da população (abrange famílias com rendimento de até 10 salários mínimos, mas tem políticas específicas para famílias com renda de até 3 salários mínimos). Estes fatores, atuando em conjunto, fizeram aquecer essa demanda que se encontrava reprimida, possibilitando o acesso ao crédito para uma camada da população que não conseguia financiamentos para a casa própria antes. Um maior detalhamento do PMCMV será feito a seguir, no item 3.4.

3.3 – Intensificação da Concorrência bancária

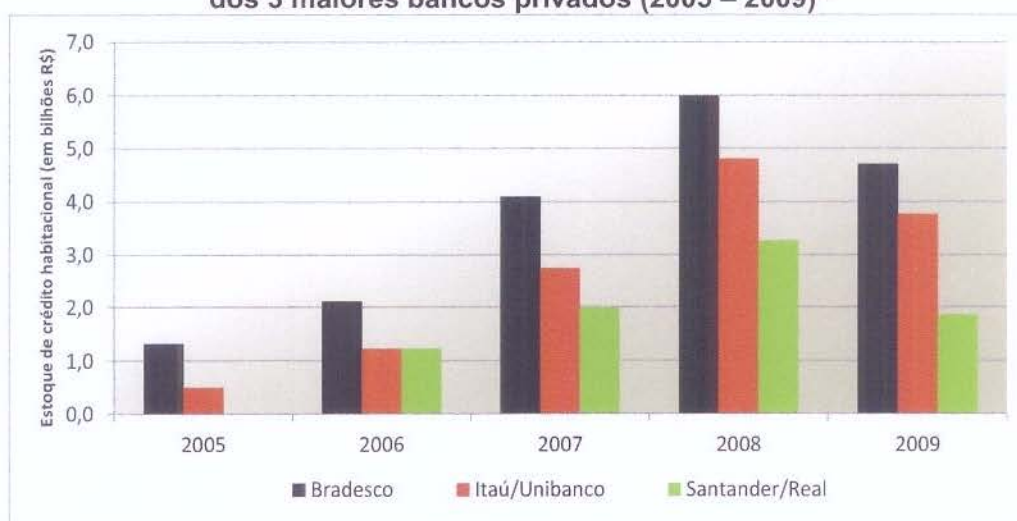
No capítulo 1 discutimos o caráter particular da concorrência bancária, e como ela intensifica o movimento cíclico do crédito. No caso brasileiro, temos um banco público, a CEF, com uma participação muito grande no mercado de crédito habitacional. Porém, isto não significa que a concorrência neste setor seja menos intensa. Na verdade, a concorrência bancária sempre existiu, mas o que pode-se notar nesta na segunda metade desta década, é uma intensificação da concorrência neste setor específico de crédito habitacional, principalmente com a maior participação dos bancos privados neste mercado. A intensificação da concorrência bancária no mercado de crédito habitacional foi mais um dos fatores que deram suporte à expansão do crédito, atuando fundamentalmente pelo lado da oferta.

Esta concorrência pode ser notada com os bancos ofertando crédito em condições mais acessíveis à população, com prazos maiores, taxas menores e um percentual maior de financiamento em relação ao valor do imóvel, além de uma desburocratização dos processos e muito investimento em propaganda. Foi a própria CEF, principal banco do mercado de crédito habitacional, que iniciou esse processo de ofertar crédito em melhores condições. No período estudado, de 2005 a 2009,

praticamente todas as linhas de crédito para habitação da CEF tiveram suas taxas reduzidas, o percentual de financiamento aumentou para até 100% (dependendo da linha de crédito) e o prazo máximo de financiamento aumentou para 30 anos, depois de muito tempo como 20 anos. Todos esses movimentos facilitam o acesso ao crédito, na medida em que os mutuários podem pagar uma prestação menor (devido a juros menores e prazos maiores), e também precisam desembolsar uma entrada menor para comprar o imóvel (dado que se financia até 100% do valor do imóvel).

Estes movimentos foram rapidamente seguidos pelos bancos privados, que aumentaram bastante a suas participações neste mercado. O gráfico 9 mostra a evolução no volume de concessão anual de crédito habitacional dos três principais bancos privados brasileiros.

GRÁFICO 9
Concessão anual de crédito habitacional
dos 3 maiores bancos privados (2005 – 2009) ²



Fonte: Bradesco / Itaú / Santander (Relatórios Anuais)
Elaboração própria

Nota-se que os três principais bancos privados brasileiros aumentaram de maneira considerável seus estoques de crédito habitacional. O Bradesco, por exemplo, aumentou o seu estoque de crédito imobiliário em relação ao total da sua carteira de crédito de 1,41% em 2005 para 2,81% em 2008. Já no caso do Banco Itaú/Unibanco, esse número passou de 2,64% em 2007, para 3,91% em 2009. A

² Até o ano de 2007 considera-se apenas os dados do Banco Itaú, e a partir de 2008 considera-se os dados consolidados da holding Itaú/Unibanco. Para o ano de 2005 não foram obtidos os dados do banco Santander/Real.

queda no estoque de crédito imobiliário dos bancos Bradesco e Santander/Real, no ano de 2009, é explicada pela crise internacional, que começou com o mercado *sub-prime* nos Estados Unidos, e levou a uma restrição de crédito pela maioria dos bancos. Porém, como veremos na sessão seguinte, neste ano temos a importante participação dos bancos públicos e do governo sustentando a demanda e a oferta por crédito habitacional.

Esse aumento de interesse dos bancos pela concessão de financiamentos habitacionais tem um motivo bem claro, que é o aumento das captações em poupança, o que obriga os bancos a concederem mais crédito direcionado para habitação para conseguirem remunerar o recurso captado (como explicado no item 3.1). Porém há outro fator, que são novas estratégias adotadas pelos bancos que trouxeram uma rentabilidade maior para as operações de financiamentos habitacionais. Numa abordagem mais teórica, estas novas estratégias também podem ser consideradas como inovações financeiras (conforme a discussão do capítulo 1). Estas estratégias podem ser percebidas pelo trecho a seguir, extraído do Relatório Anual de 2007, do banco Santander.

“O segmento, que ganha cada vez mais relevância no mercado, foi destaque no Santander. A carteira de financiamentos imobiliários atingiu cerca de R\$ 2 bilhões em dezembro, 62% superior ao volume do ano anterior e mais que o dobro do crescimento do mercado, em consequência da oferta de novas opções de prazos, produtos inovadores, preços competitivos e simplificação do processo de obtenção de crédito. O Santander foi o primeiro banco privado a oferecer prazo de 30 anos para pagamento do financiamento. A estratégia de crescimento também inclui parcerias comerciais com empresas incorporadoras, como Cyrela e Rossi, e a criação de canal de relacionamento com as imobiliárias, já responsável por 14% do fluxo de origem dos negócios. A operação possibilita incrementar a fidelidade do cliente, por ser um relacionamento de longo prazo, e também a conquista de novos correntistas, já que em média 60% dos que procuram o financiamento não têm conta no Banco” (2007: 16).

Por este trecho, percebemos estratégias inovadoras dos bancos, no sentido de ganhar espaço no mercado de crédito habitacional. Uma dessas estratégias é fazer parcerias com as incorporadoras, com o banco financiando não apenas a construção do empreendimento imobiliário, mas também a aquisição do imóvel por parte dos novos moradores. Ao fazer isso em parceria com a incorporadora, o banco ganha agilidade nos processos e consegue um “monopólio” nos financiamentos das

peças físicas que compraram os imóveis do empreendimento em questão. Além disso, o financiamento habitacional deixou de ser visto como um produto rentável apenas no longo prazo, mas também pode trazer uma rentabilidade no curto prazo. Isso porque os financiamentos são uma oportunidade de fidelizar o mutuário ao banco, fazendo com que ele adquira outros produtos além do financiamento, como conta corrente, cartão de crédito, seguros, etc.

3.4 – Incentivos governamentais

O crédito habitacional brasileiro sempre foi marcado por forte participação do governo. Percebe-se esta participação seja pela atuação dos bancos públicos, seja pela própria legislação, direcionando os recursos para o crédito habitacional. Porém, no período analisado de expansão, podemos dividir as políticas governamentais em dois momentos, de 2005 até 2008 e após 2009.

Até o ano de 2008, a principal política governamental de incentivo ao crédito habitacional era a concessão de subsídios diretos. O principal programa é o Programa de Subsídio a Habitação de Interesse Social (PSH), criado em 2003, no qual a pessoa que está adquirindo um imóvel pode complementar o valor de pagamento com os recursos de subsídio fornecidos pelo governo (funciona como uma entrada no pagamento do imóvel, e é um benefício dado pelo governo, não sendo necessário o pagamento de juros ou taxas sobre este valor). O foco do programa é facilitar o acesso à moradia própria de famílias com renda de até três salários mínimos.

Como vimos no gráfico 6 (p. 34) o valor dos subsídios, assim como os valores de financiamentos, cresceram gradativamente ao longo do período estudado. Porém, foi no ano de 2009 que ele teve um aumento significativamente mais forte. De 2008 para 2009, o valor concedido de subsídios passou de R\$ 1,3 bilhões para R\$ 3,3 bilhões, um salto de 153%.

Essa mudança se deu pelo lançamento do programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), em março de 2009. Com a crise internacional, a expansão da economia cessou (o PIB brasileiro chegou a diminuir neste ano), e o setor de crédito habitacional seria mais um dos setores afetados. Dada a importância estratégica do

setor imobiliário, um dos que mais geram empregos no Brasil, o governo lançou este programa no sentido de incentivar a concessão de crédito habitacional e, assim, manter o crescimento do setor como um todo.

O PMCMV abrange não só os financiamentos habitacionais, mas todo o setor de construção dos imóveis, prevendo um investimento total de R\$ 34 bilhões na área habitacional, com a entrega de um milhão de novas moradias ao final de 2010. O foco do PMCMV é as famílias com renda até três salários mínimos, mas o programa também atinge famílias com renda de até 10 salários mínimos. Para atingir os objetivos, novas regras foram implementadas para a concessão de crédito habitacional, podendo-se citar como as principais:

- O valor máximo de subsídio, que antes era de R\$ 6.000,00, aumentou para R\$ 23.000,00;
- O valor máximo do imóvel para que o mutuário possa usar os recursos da sua conta individual de FGTS passou de R\$ 350.000,00 para R\$ 500.000,00;
- A prestação mínima de um financiamento pode chegar a até R\$ 50,00, dependendo da renda familiar e do imóvel;
- Redução nas taxas de juros da linha de crédito FGTS;

Com essas mudanças, o ciclo expansivo do crédito habitacional, que dava sinais de perder a força, ganhou novo fôlego, puxado principalmente pelos recursos do programa. De 2008 para 2009, o volume de recursos concedido pelo SBPE cresceu 13%, um crescimento não desprezível, mas baixo quando comparado com os anos anteriores. Nesse mesmo período, o crescimento dos financiamentos com recursos do FGTS foi de 62%. Os números da tabela 2 permitem uma análise interessante a respeito da importância desta intervenção do governo na manutenção da expansão de crédito habitacional.

TABELA 2
Distribuição dos financiamentos pelas fontes de recurso (2005 – 2009)

Ano	Valor Financiado (bilhões de R\$)	SBPE	FGTS	Unidades Finaciadas	SBPE	FGTS
2005	10,26	47,3%	52,7%	367.151	16,6%	83,4%
2006	16,86	55,4%	44,6%	474.251	24,0%	76,0%
2007	26,42	69,2%	30,8%	493.546	39,7%	60,3%
2008	41,38	72,6%	27,4%	530.685	56,5%	43,5%
2009	52,42	64,9%	35,1%	669.680	45,2%	54,8%
Total	147,33	65,5%	34,5%	2.535.313	38,4%	61,6%

Fonte: BACEN / CEF

Elaboração própria

Podemos notar que até 2008, a participação dos financiamentos SBPE tem a sua importância crescendo anualmente, chegando a representar 72% do total de recursos concedidos. Ao mesmo tempo, a participação dos financiamentos com recursos do FGTS diminui ano a ano. Porém, como foi dito acima, os financiamentos com recursos do SBPE pouco cresceram em 2009, movimento oposto aos financiamentos com recursos do FGTS. Em 2009, os financiamentos habitacionais do SBPE representaram 65% do total (contra 72% no ano anterior), e os financiamentos do FGTS 35% (27% no ano anterior).

Este movimento pode ser explicado por dois motivos: (i) o programa Minha Casa Minha Vida, que injetou recursos para concessão de crédito habitacional via as linhas do FGTS; (ii) a participação dos bancos privados, que restringiram significativamente as suas ofertas de crédito. Esse movimento foi mostrado no gráfico 9 (p. 41), e também pode ser percebido na tabela 3:

TABELA 3
**Volume de concessão de crédito habitacional
no SBPE - CEF e outros Bancos (2005 – 2009)**

Valor de financiamento (bilhões de R\$)		
Ano	CEF	Outros Bancos
2005	1,18	3,67
2006	3,92	5,42
2007	5,70	12,58
2008	10,70	19,33
2009	22,90	11,12

Fonte: BACEN / CEF

Elaboração própria

Percebe-se que o volume de concessão de crédito habitacional pela CEF cresceu num ritmo acelerado, durante todo o período do *boom*. Já o crédito por parte dos outros bancos (em sua maior parte, bancos privados), cresceu em ritmo acelerado até 2008, porém caiu em quase 50% em 2009. Se até 2008, os outros bancos (privados) concediam aproximadamente o dobro da CEF todo ano, em 2009, foi a CEF que concedeu duas vezes mais crédito habitacional que os outros bancos.

Dessa maneira, fica clara a importância das atuações do Estado durante a expansão do ciclo recente. Se até 2008, a participação estatal era via direcionamento de recursos, atuação dos bancos públicos e política de subsídios, no ano de 2009 esta intervenção fica ainda mais forte, com o governo lançando o PMCMV, que foi o grande responsável pelo crescimento do crédito neste período. Pelo comportamento dos bancos privados, pode-se perceber que, não fosse a atuação do governo, a fase expansiva do ciclo de crédito habitacional teria chegado ao fim já em 2008.

CONCLUSÃO

Este trabalho foi desenvolvido com o objetivo central de analisar o que está por trás da enorme expansão no volume de concessão de crédito habitacional no Brasil entre os anos de 2005 a 2009. Para isso, fizemos no capítulo 1 uma abordagem teórica de como funciona a dinâmica do crédito numa economia capitalista. Desta análise, pôde-se concluir que este período de expansão dos financiamentos habitacionais faz parte de um comportamento cíclico do crédito. Porém, para que este ciclo pudesse iniciar sua fase expansiva, alguns fatores deram suporte a este comportamento. Estes fatores foram analisados nos capítulos 2 e 3.

O primeiro determinante que identificamos foi as mudanças institucionais ocorridas em 1997, com a introdução do SFI, principalmente com relação à garantia fiduciária dos contratos, dando maior solidez ao sistema habitacional como um todo. Além disso, o enorme déficit habitacional representa uma demanda reprimida por novos financiamentos. Estes dois fatores podem ser considerados como pré-condições para que se verificasse a grande expansão do crédito habitacional observada.

A partir deste cenário, os outros determinantes discutidos no capítulo 3, como o cenário macroeconômico brasileiro favorável, o incentivo governamental com políticas específicas voltadas para o crédito habitacional, e a concorrência bancária intensificando este movimento, puderam atuar e servir de base para a expansão impressionante dos financiamentos para moradias. O crescimento do emprego e da renda do trabalhador foi fundamental para que a população tivesse melhores condições de acesso ao crédito. Pelo lado da oferta, os bancos concorrendo entre si e ofertando crédito em melhores condições também facilitaram o acesso aos financiamentos por parte da população. Por fim, temos a importante atuação do governo brasileiro, não apenas pelas políticas de incentivo e subsídio ao crédito habitacional, mas também pelo momento em que estas foram executadas. Isto ficou claro no ano de 2009, quando os bancos privados restringiram a oferta de crédito devido às crises internacionais, e a manutenção da expansão do crédito habitacional foi sustentada pelo lançamento do PMCMV e a atuação da CEF.

Conclui-se, portanto, que a expansão verificada entre 2005 a 2009 foi resultado de um conjunto de fatores que, interagindo entre si, sustentaram o ciclo expansivo do crédito habitacional brasileiro.

Antes de terminar este trabalho, cabe apenas fazer algumas especulações sobre o tema, ressaltando pontos para futuras discussões. Tendo entendido o que está por trás da expansão do crédito habitacional, fica a pergunta de até quando este ciclo pode ser mantido.

Para a manutenção desta expansão, dois fatores serão centrais: (i) a continuidade do crescimento econômico brasileiro, com desemprego em queda e aumento da massa salarial dos trabalhadores, para que estes possam continuar demandando crédito; (ii) a continuidade dos programas governamentais, subsidiando crédito para as camadas mais pobres da população e também com fundamental atuação anti-cíclica.

Tendo em vista o campo político, a eleição da presidente Dilma Rousseff em outubro de 2010 dá indicações de uma manutenção das políticas de incentivo ao crédito habitacional, em especial o PMCMV. Além disso, a manutenção do crescimento econômico em 2010, e boas perspectivas para o Brasil nos próximos anos levam a crer que a expansão do crédito habitacional pode continuar.

Ainda, caso a manutenção da expansão do crédito habitacional continue, outra importante discussão será necessária. Dado que o crescimento do crédito habitacional nos últimos anos está num ritmo muito maior que o crescimento das captações em poupança, o estoque de recursos disponíveis nas poupanças pode não ser suficiente para manter tal expansão. Dessa maneira, a pauta para a discussão quanto ao futuro do crédito habitacional brasileiro deve focar em fontes alternativas de captação de recursos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACEN – Banco Central do Brasil. *Relatório Anual. Cap. 2, Moeda e Crédito*. Vários anos – 2002 a 2009. (disponível em <http://www.bacen.gov.br/?BOLETIMANO>, acessado no dia 15/08/2010).

BIANCARELLI, A M & LODI, A L – *Financiamento ao setor imobiliário – Projeto de Estudos sobre as Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos* – Subprojeto Mercado de Crédito Bancário. Campinas, Set/2009.

BANCO BRADESCO - *Relatórios Anuais* - 2002 a 2009. (disponível em <http://www.bradescori.com.br/site/conteudo/informacoes-financeiras/relatorios-anuais.aspx?secaoId=811>, acessado no dia 04/10/2010).

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL – *Relatórios Anuais* - 2002 a 2009. (disponível em <http://www.caixa.gov.br/acaixa/relatorios/demonstrativo.asp>, acessado no dia 28/05/2010).

DAVIDSON, P. Is the current financial distress caused by the subprime mortgage crisis a Minsky moment? *JPKE*, Vol. 30, n° 4, Summer, 2008.

DEOS, S. S. A Hipótese da instabilidade financeira de Minsky. *Economia em Revista*. Universidade Estadual de Maringá. Maringá. V.6. N.1. 1998.

EMGEA – *Relatório da Administração da EMGEA* – 2001. (disponível em <http://www.emgea.gov.br/portalEmgea/montaDetalheMateria.do?id=753>, acessado dia 18/09/2010).

FGV Projetos – *O Crédito Imobiliário no Brasil: Caracterização e Desafios*. São Paulo, 2007.

FREITAS, M C P. A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira. *Revista Economia e Sociedade*, n° 8, Campinas, jun. 1997.

_____. *O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento*. Projeto de Pesquisa. Sub-projeto VIII: Crédito bancário no Brasil: evolução e transformações institucionais. Relatório II: Evolução e determinantes do crédito bancário: no período 2001-2006. Ago/2007.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO – *Déficit Habitacional no Brasil 2007*. Ministério das Cidades. Secretaria Nacional de Habitação. Belo Horizonte, junho de 2009.

IBGE – Indicadores IBGE - Principais destaques da evolução do mercado de trabalho nas regiões metropolitanas abrangidas pela pesquisa (2003-2009). Rio de Janeiro, 2009.

ITAÚ/UNIBANCO – *Relatórios Anuais* - 2002 a 2009. (disponível em <http://www13.itaubr.com.br/portali/index.aspx?idioma=port>, acessado dia 04/10/2010).

KREGEL, J. Minsky's cushions of safety – systemic risk and the crisis in the U.S. Subprime mortgage market. *The Levy Economics Institute, Public Policy Brief*, nº 93, January, 2008.

LEAL, J A A – *Financiamento do Investimento em Habitação: Requisitos para uma estrutura funcional*. Tese de Mestrado UFRJ. Rio de Janeiro, 1999.

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* – Tese de Mestrado USP/Politécnica. São Paulo, 2007.

MINSKY, H. P. Financial Instability Hypothesis. Working paper nº 74. In: Arestis & Sawyer, 1994.

OLIVEIRA, G C - Crédito bancário no Brasil no período recente (2003-2006): uma abordagem pós-keynesiana. Campinas. *Anais do 1º Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira*, 2008.

PAULA, L F R & JÚNIOR, A J A. *Comportamento dos bancos, percepção de risco e margens de segurança no ciclo minskiano*. IE/UFRJ, 2000.

PAULA, L F R. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. *Revista Brasileira de Economia*, v. 53, n. 3, p. 323-356, jul./set. 1999.

SINDUSCON – *Revista Conjuntura da Construção* – Ano VIII, nº 3. Setembro, 2010.

SANTANDER – *Relatórios Anuais* - 2007 a 2009. (disponível em http://www.rj.santander.com.br/web/default_pt.asp?idioma=0&conta=28, acessado no dia 09/10/2010).

SANTOS, C H M – *Políticas Federais de Habitação no Brasil: 1964/1998*. Texto para discussão, IPEA, nº 654. Brasília, 1999.

<http://www.abecip.org.br/default.asp?resolucao=1280X800>, acessado no dia 06/07/2010.