

Crédito imobiliário no Brasil

TCC/UNICAMP
X19c
1290004360/IE



TCC/UNICAMP
X19c
IE



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

CEDOC - IE - UNICAMP

VINÍCIUS DE MELO XAVIER

CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL

Uma Avaliação do Movimento de Expansão entre 2002 / 2009

CEDOC - IE - UNICAMP

CAMPINAS

2009

VINÍCIUS DE MELO XAVIER

CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL

Uma Avaliação do Movimento de Expansão entre 2002 / 2009

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da UNICAMP como trabalho de conclusão do curso de Ciências Econômicas.

Orientadora: Ana Rosa Ribeiro de Mendonça



CAMPINAS

2009



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

VINÍCIUS DE MELO XAVIER

CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL

Uma Avaliação do Movimento de Expansão entre 2002 / 2009

Monografia aprovada em 01 / 12 / 2009 como trabalho de conclusão do curso de Ciências Econômicas.

Banca Examinadora:

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça Sarti

Beatriz Bertasso

**À minha mãe, Neuza Rezende de Melo Xavier, ao meu pai, Ari Xavier
Júnior e aos meus irmãos Felipe de Melo Xavier e André de Melo Xavier.**

SUMÁRIO

Introdução.....	06
CAPÍTULO 1 – SISTEMAS FINANCEIROS DA HABITAÇÃO E DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO DO BRASIL.....	08
1.1 Sistema Financeiro da Habitação (SFH).....	08
1.1.1 Fundo de Garantia por Tempo de Serviço.....	09
1.1.2 Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo.....	11
1.2 Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI).....	16
CAPÍTULO 2 – EVOLUÇÃO DAS FONTES E APLICAÇÕES DOS RECURSOS DO FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO NO BRASIL.....	22
2.1 Sistema Financeiro da Habitação (SFH).....	22
2.1.1 Recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço.....	22
2.1.1.1 Aplicações do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço.....	24
2.1.2 Recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).....	28
2.1.2.1 Aplicação do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).....	31
2.2 Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) do Brasil.....	36
2.3 – Comparação entre Recursos do SFI e SFH.....	37
2.3.1 – Fontes de Recursos.....	37
2.3.2 Aplicações de Recursos.....	40
3. CONCLUSÃO.....	44
BIBLIOGRAFIA.....	46

INTRODUÇÃO

Muito se tem falado sobre o crédito imobiliário no Brasil, o que certamente se deve ao inegável incremento em seu volume concedido. Segundo dados do Banco Central do Brasil, durante o ano de 2008, um volume de R\$ 44,894 bilhões foi concedido em novos financiamentos habitacionais, ante R\$ 29,463 bilhões nos 12 meses anteriores a estes, elevação, portanto, de 52,37% em termos nominais.

Somente por este fato, o estudo do crédito imobiliário no Brasil já se mostraria interessante, mas ele se mostra também, cada vez mais necessário, quando observamos que o crédito imobiliário contribui para o crescimento de um setor responsável pela geração de milhares de postos de trabalho: a construção civil. Dados do Sindicato da Construção (Sinduscon) revelam um saldo positivo de 250.000 vagas neste setor em 2008, contra 200.000 em 2007 e 100.000 em 2006, e projeta valores ainda maiores para o final de 2009.

Além disso, estima-se que hoje, o déficit habitacional brasileiro seja da ordem de 8 milhões de moradias, e que, portanto, existe uma grande demanda por ser atendida, além de espaço para um incremento ainda maior do crédito imobiliário, o que significaria maior geração de emprego e de renda.

Logo, este trabalho visa abordar empiricamente o comportamento do crédito imobiliário no Brasil, no período compreendido entre o início de 2002 e o primeiro semestre de 2009, sob o âmbito dos dois Sistemas de financiamento habitacional, o SFH (Sistema Financeiro da Habitação) e o SFI (Sistema de Financiamento Imobiliário), em especial pelo peso que este setor representa e ainda pode representar e seu impacto social em toda a economia brasileira.

O trabalho está dividido em dois grandes capítulos. No primeiro, os Sistemas de crédito imobiliário no Brasil - Sistema Financeiros da Habitação e Sistema de Financiamento

Imobiliário - serão apresentados e discutidos. Quanto ao primeiro Sistema, suas fontes de recursos (FGTS e SBPE), bem como a forma legal como estes recursos devem ser utilizados serão tratados. Sua história será abordada, passando pelo porquê de sua criação e também por problemas enfrentados ao longo de sua história, como a alta nos níveis de inflação, que acarretou na criação do Programa de Equivalência Salarial (PES) e em seguida, do Fundo de Compensação por Variações Salariais (FCVS). Programa e Fundo estes que também serão discutidos neste trabalho.

Quanto ao segundo Sistema, suas fontes de recursos (LCI, CCI e CRI) e os conceitos de Alienação Fiduciária e Patrimônio de Afetação, que o Sistema introduziu e regulamentou, respectivamente, serão abordadas. A criação da Cibrasec também será tratada, e a partir dela, a história da criação de todo o Sistema se dará.

No segundo capítulo, os dados de janeiro de 2002 a junho de 2009 da arrecadação e da forma de utilização das fontes supracitadas serão abordados e relacionados entre si, de forma as estatísticas deste mercado de crédito serem expostas, a fim de melhor embasadas serem as conclusões finais deste trabalho.

CAPÍTULO 1 – SISTEMAS FINANCEIROS DA HABITAÇÃO E DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO DO BRASIL

Neste capítulo, abordaremos o Sistema Financeiro da Habitação e o Sistema de Financiamento Imobiliário. Trataremos de suas fontes de recursos - Poupança, FGTS e CRI dentre outros -, bem como de suas aplicações, tendo como intuito discutir alguns aspectos específicos de cada Sistema, como o porquê da criação de cada um, além de momentos de sucesso e de fracasso que ambos possuem ao longo de suas histórias.

1.1 Sistema Financeiro da Habitação (SFH)

A concepção de um modelo para o financiamento habitacional no Brasil surgiu em 1964 com o Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Tratava-se de um programa criado com o objetivo de dinamizar o mercado habitacional do país, por meio da canalização da poupança para o setor imobiliário, dando-lhe capacidade de refinanciamento. Dessa forma, os objetivos desse sistema eram facilitar e promover o financiamento da construção e da aquisição da casa própria.

Foram instituídos, por meio deste sistema, a correção monetária nos contratos imobiliários e o Banco Nacional de Habitação, banco público cuja função era orientar e disciplinar a habitação no país, além de realizar a gestão do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), criado pela Lei 5170/66 (Sistema Financeiro da Habitação – SFH – e Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE -, 2007).

O Sistema possuía duas principais fontes de recursos: O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).

1.1.1 Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) foi criado em 1966 com o intuito de substituir o regime de indenizações para empregados de empresas privadas até então em vigor¹. A constituição deste Fundo se deu a partir da instauração de contribuições compulsórias mensais a serem realizadas por empregadores a contas individuais dos empregados, na proporção de 8% dos salários².

Quando de sua criação, seus objetivos expressos eram:

1 - substituir a estabilidade no emprego, após 10 anos de serviço por um mecanismo de provisionamento compulsório, que, ao possibilitar a demissão de trabalhadores, deveria melhorar a eficiência de alocação no mercado de trabalho;

2 - assegurar ao trabalhador uma poupança individual proporcional aos anos trabalhados, a ser desfrutada em períodos de inatividade, temporária ou permanente³; e

3 - garantir a aglutinação de recursos a serem incorporados ao Sistema Financeiro da Habitação de modo a financiar a construção de habitações, contribuindo para a capacitação de financiamento de políticas governamentais.

A idéia central do sistema seria a de que os trabalhadores passariam a ter acesso, em situações como demissão sem justa causa ou aposentadoria, a um instrumento de poupança individual, formada na proporção de um salário por ano trabalhado. E que tais recursos, no período entre depósitos feitos por empregadores e os saques dos trabalhadores, poderiam ser

¹ Tal regime foi instituído pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) e estabelecia que a indenização do trabalhador demitido a ser paga pelo empregador seria de um salário mensal para cada ano trabalhado, e determinava que, ao completar 10 anos de trabalho na mesma empresa, o trabalhador só poderia ser demitido em caso de falta grave.

² Constituem ainda recursos do FGTS: i) dotações orçamentárias específicas; ii) resultados das aplicações dos recursos do Fundo; iii) multas, correção monetária e juros moratórios; iv) receitas oriundas da Lei Complementar nº 110/2001; e v) demais receitas patrimoniais e financeiras.

³ Os recursos do Fundo, depositados em contas particulares dos trabalhadores, poderiam ser utilizados pelo trabalhador em casos de demissão sem justa causa ou aposentadoria, e por sua família, em caso de falecimento. Posteriormente, passou-se a permitir o uso destes recursos pelos trabalhadores em casos de doenças graves como neoplasias e HIV.

utilizados para o financiamento de projetos habitacionais e de saneamento e infra-estrutura urbana (Mendonça, 2007).

Entre os diferentes fundos de poupança compulsória existentes no Brasil, o FGTS caracteriza-se como um típico fundo parafiscal, dado que seus recursos têm origem na cobrança de uma contribuição especialmente criada. Esses recursos cumprem funções de seguro social, ao garantir o pagamento de benefícios ao trabalhador, e contribuem para o financiamento de investimentos de cunho social.

Cabe destacar que os recursos mobilizados a partir de grandes fundos de poupança pública são fontes privilegiadas de recursos para financiamento do tipo fomento. Isso por que o caráter compulsório da captação garante maior estabilidade ao volume e prazos dos recursos, elemento fundamental para o financiamento de fomento, e também cria vínculos que implicam o aval do Estado.

Uma das peculiaridades do FGTS, quando comparado com outros fundos fiscais e parafiscais de poupança compulsória, tais como Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e Fundos Constitucionais – Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO), Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE) e Fundo Constitucional de Financiamento do Centro Oeste (FCO) –, é a existência de regras rígidas quanto à destinação dos recursos, que devem se concentrar em operações de empréstimo para habitação, em especial popular, saneamento básico e infra-estrutura urbana. Duas outras especificidades quanto à natureza e temporalidade devem ser destacadas. A primeira especificidade diz respeito à natureza cíclica de seus recursos, que são largamente afetados pelo movimento do nível de emprego formal. Em períodos de desaceleração econômica observa-se a diminuição da arrecadação de recursos e o aumento no número de saques realizados pelos trabalhadores. A segunda especificidade é que, em algumas situações, coloca-se o descompasso dos prazos de aplicação em operações de financiamento de longo prazo e a possibilidade de saques da

poupança individual do trabalhador no curto prazo (O FGTS – Convênio TEM e DIEESE, 2007).

No âmbito do SFH, os recursos depositados nas contas do FGTS podem ser utilizados na compra da casa própria ou no pagamento de prestações, amortizações e liquidações de saldos devedores de financiamento imobiliário.

1.1.2 Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo é formado em grande parcela pelos recursos da caderneta de poupança e em sua minoria, pela chamada poupança Rural⁴. No Brasil, este tipo de instrumento foi criado juntamente com a Caixa Econômica Federal, por meio do Decreto 2.723, de 12-01-1861. Este autorizou a criação de uma Caixa Econômica que tinha por fim receber a juro de 6% as pequenas economias das classes menos abastadas, e de assegurar, sob garantia do Governo Imperial, a fiel restituição do que pertencer a cada contribuinte, quando este o reclamar (Sistema Financeiro da Habitação – SFH – e Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE -, 2007).

Desde a criação dos depósitos de poupança, vários foram os dispositivos legais que promoveram algum tipo de mudança no sistema, mas a alteração mais significativa foi introduzida pela Lei 4.380, de 21-08-1964, que instituiu a Correção Monetária para tais depósitos. Assim, além da remuneração anual de 6%, os valores depositados passaram a ser atualizados mensalmente pela Correção Monetária conforme índices definidos pelo Banco Central do Brasil (Souza, 2007).

⁴ Constituem ainda fontes de recursos do SBPE: 1- Repasses; 2- Refinanciamentos; 3- Fundo; 4- Programas Sociais; 5- Letras e Cédulas Hipotecárias Emitidas; e 6- DII captados (Estatísticas do Sistema Financeiro da Habitação, 2009).

A metodologia atual é de rendimento mensal de 0,5% mais a variação da Taxa Referencial, que é uma taxa de juros básica calculada a partir do rendimento mensal médio de aplicações em CDBs e RDBs. Em geral, ao longo do tempo, a caderneta de poupança tem oferecido rendimento menor do que outras aplicações, mas é a aplicação mais procurada pelo pequeno investidor porque exige menor limite mínimo de depósito e oferece maior segurança⁵. A taxa de rendimento é específica para cada dia e os depósitos são remunerados de acordo com o dia de “aniversário” de cada saldo, mesmo que estejam numa mesma conta. É como se fossem várias contas numa conta só. É possível realizar saques na conta de poupança a qualquer momento, mas a taxa de rendimento só incidirá sobre o saldo que, no dia de “aniversário”, estiver na conta há pelo menos trinta dias. Outro ponto positivo da caderneta de poupança, para quem a utiliza como forma de aplicação financeira, é que desde sua criação, até o dado momento, seus rendimentos são isentos da incidência do Imposto de Renda⁶.

Os recursos captados em depósitos de poupança pelas instituições financeiras do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) possuem distribuição pré-determinada. No mínimo, 65% dos depósitos devem ser direcionados para financiamentos imobiliários, sendo 80% desse montante, ou seja, 52% do total, no mínimo, em operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH (Souza, 2007).

Caso não cumpram as metas, os bancos são obrigados a alocar a diferença no Banco Central, recebendo remuneração mensal de apenas 80% da Taxa Referencial (TR). Apesar de ter obtido desempenho satisfatório durante mais de 15 anos, o sistema entrou em crise na década de 1980 devido à forte elevação da inflação. A redução dos salários reais dos mutuários e o descompasso entre as regras de indexação de seus salários e das prestações de

⁵ Nos anos de 2008/09, em virtude da redução no valor da taxa SELIC e de seus efeitos sobre a rentabilidade de diversas aplicações financeiras, a caderneta de poupança tem sido considerada atraente não apenas por pequenos investidores, mas por grandes também.

⁶ Em função da nota de rodapé de número 5, está em estudo pelo Governo, a cobrança de Imposto de Renda sobre os rendimentos de Poupança, a partir de Janeiro de 2010.

seus financiamentos acabaram levando a outro problema: o aumento da participação relativa das prestações em seus orçamentos (Souza, 2007).

Tentou-se resolver o problema do descompasso por meio do Plano de Equivalência Salarial (PES), que instituiu reajustes periódicos e padronizados, tanto para as prestações, quanto para o saldo devedor dos empréstimos, de acordo com os índices de reajustes salariais concedidos às respectivas categorias profissionais dos mutuários. Entretanto, os reajustes não se deram da forma planejada, e o descompasso persistia e, mesmo no prazo final do empréstimo, ainda restava um saldo residual a ser pago, o que acabava prorrogando a quitação total da dívida por parte do mutuário. Conseqüentemente, apesar de se ter ajustado parcialmente o descompasso entre os reajustes, o PES acabou criando um outro problema, que foi a ampliação dos prazos de amortização dos empréstimos. Para resolver esse novo problema, foi criado o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

O Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) foi criado por intermédio do Conselho de Administração do extinto Banco Nacional da Habitação – BNH, com a finalidade de:

1- Garantir a quitação, junto aos agentes financeiros dos saldos devedores remanescentes de contrato de financiamento habitacional, firmado com mutuários finais do Sistema Financeiro da Habitação, em relação aos quais tenha havido, quando devida, contribuição ao FCVS;

2 - Garantir o equilíbrio do Seguro Habitacional do SFH, permanentemente e em nível nacional; e

3 - Liquidar as obrigações remanescentes do extinto Seguro de Crédito do SFH.

No entanto, em decorrência da estagnação econômica, dos altos índices inflacionários e das elevadas taxas de juros verificados durante a década de 80, o Governo Federal concedeu sucessivos e cumulativos subsídios aos mutuários do SFH, ao permitir que as prestações

previstas nos contratos habitacionais não fossem majoradas com base nas condições contratualmente acertadas. O que se viu, na década seguinte, foi o impacto direto nos saldos devedores dos financiamentos, na medida em que proporcionou a redução das obrigações dos que contrataram tal modalidade de crédito e, conseqüentemente, deixou para o FCVS a responsabilidade pelo pagamento desses benefícios (Fundo de Compensação de Variações Salariais, 2006).

Assim, o FCVS, que havia sido criado com o propósito de liquidar eventuais saldos devedores residuais, passou a assumir, desde aquela época, responsabilidades crescentes, incompatíveis com o seu patrimônio e seu fluxo de caixa, trazendo, como conseqüência, o acúmulo da dívida ao longo do tempo.

Ao conceder subsídios de 10% a 25% aos mutuários, mediante a emissão de bônus pelo BNH, estabeleceu-se que, para os contratos firmados a partir de 19 de Setembro de 1984, o FCVS ressarciria os saldos devedores em parcela única. Em seguida, foi autorizada a concessão de novos subsídios e estabeleceu-se que a dívida seria liquidada no prazo de cinco anos. Foi então autorizada a concessão de mais subsídios e o prazo de pagamento da dívida foi então prorrogado por mais cinco anos (Fundo de Compensação de Variações Salariais, 2006).

Além de assumir os compromissos decorrentes dos subsídios acima mencionados, o FCVS passou também a garantir o equilíbrio do seguro habitacional do SFH em todo o território nacional. A liquidação da dívida do FCVS foi mais uma vez prorrogada quando da edição da Lei nº 8.004, 15.3.90, que, ao conceder novos subsídios, determinou que o Fundo quitasse os saldos de sua responsabilidade no prazo de 10 anos com 3 anos de carência. Cabe ressaltar que todos os normativos que estabeleceram prazos para ressarcimento dos saldos de responsabilidade do FCVS asseguram aos credores (agentes financeiros) o reajuste mensal das

dívidas, tendo por base o mesmo índice utilizado para corrigir depósitos de poupança, e juros adicionais calculados à taxa do contrato original.

Em meados da década de 90, o Governo Federal, objetivando equacionar esse significativo passivo do Fundo, decidiu pela renovação das dívidas do FCVS mediante o uso da securitização. Assim, foi elaborado um projeto de Medida Provisória, que autorizava a União a renovar tais dívidas, após a prévia compensação entre débitos originários de contribuições devidas pelos agentes financeiros ao Fundo e créditos decorrentes dos resíduos apurados dos contratos (Fundo de Compensação de Variações Salariais, 2006).

Ao final, tinha-se por resultado a desestruturação do SFH, e a partir de então, todo o sistema do SFH entrou em decadência e a Caixa Econômica Federal passou a ser o carro-chefe da política habitacional, utilizando basicamente os recursos do FGTS e da poupança para suas linhas de financiamento.

Uma das conseqüências dessa desestruturação do SFH foi a desintermediação financeira do setor, ou seja, uma redução do papel dos bancos no fornecimento de crédito destinado ao financiamento habitacional e imobiliário, e um concomitante aumento da participação de construtoras e incorporadoras que passaram a oferecer financiamentos diretos aos compradores, parcelamento do preço de venda dos imóveis ou autofinanciamento baseados em consórcios (Santos, 1999). Dados de 1996, indicavam um montante de R\$ 6 bilhões na carteira das principais construtoras e incorporadoras do país (Vasconcelos, 1996).

A adoção de atividades tipicamente financeiras pelas construtoras e incorporadoras, apesar de ter garantido sua sobrevivência, causou-lhes problemas que elas não enfrentavam, como a administração de grandes carteiras de cobrança de prestações mensais.

Esta atuação das construtoras e incorporadoras, que ainda ocorre atualmente, aumenta a ineficiência do setor habitacional com efeitos nocivos sobre toda a economia. A explicação é que a concessão de financiamento aos compradores de imóveis implica a redução de

recursos próprios a serem alocados na produção de novas unidades habitacionais, o que diminui a oferta de novos imóveis e agrava mais ainda o déficit habitacional. (Fundo de Compensação de Variações Salariais, 2007).

Diante disso, dentre os principais fatores que provocaram o desinteresse pelos financiamentos habitacionais nos anos 1980 e no início da década de 1990 estão a inconstância de regras, o déficit do FCVS, os altos índices inflacionários, as sucessivas quebras de contrato nos diversos choques econômicos, as altas taxas de juros de mercado, e, principalmente, a falta de segurança quanto ao quadro institucional e econômico (Santos, 1999).

Conclui-se que diversos fatores políticos, econômicos e sociais levaram à decadência do SFH. Sua falta de sucesso pode ser aferida pelo enorme déficit habitacional existente no país. Estima-se que esse enorme déficit esteja situado em torno de 8 milhões de unidades habitacionais (Furletti, 2007).

1.2 Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI)

Em 1994, com a implantação do Plano Real e o início do controle da inflação, começou a ser desenvolvida a idéia de criação de uma companhia securitizadora brasileira, nos moldes das agências Fannie Mae, Ginnie Mae e Freddie Mac dos EUA. Três anos depois, em 1997, foi criada a Companhia Brasileira de securitização (Cibrasec), tendo como acionistas bancos brasileiros (estatais e privados) e estrangeiros (Stella, 2007).

Em linhas gerais, experiências em outros países mostravam que o crescimento do financiamento habitacional tem se apresentado intimamente relacionado, entre outros fatores, à existência de garantias efetivas de recursos aplicados e a um mercado de crédito imobiliário capaz de captar recursos de longo prazo, especialmente junto a grandes investidores.

No sistema hipotecário norte-americano, por exemplo, a partir de 1970, os investidores institucionais, na busca por instrumentos de renda fixa de longo prazo, descobriram no mercado secundário de recebíveis imobiliários, atrativos de estruturação, risco e remuneração sem precedentes. Foi tão grande o interesse despertado pelos MBS (Mortgage-Backed Securities – títulos imobiliários equivalentes aos CRIs brasileiros) entre os investidores institucionais norte-americanos desde a sua concepção que eles se tornaram um dos instrumentos de maior volume de negociação nos mercados financeiros e de capitais globais, atingindo, no final de 2003, a cifra acumulada de aproximadamente US\$ 4 trilhões em emissões (Companhia de Securitização Imobiliária, 2008).

Desta concepção, formou-se a idéia de criação da Cibrasec, no Brasil. Sua atuação se dá como intermediária entre originadores de créditos e investidores. Para tanto, a companhia adquire créditos imobiliários de instituições financeiras e empresas do setor imobiliário e estrutura seu financiamento por meio de emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), que são comercializados junto a investidores institucionais. Em outras palavras, a atuação da Cibrasec busca aumentar os recursos disponíveis para o financiamento imobiliário, criando condições para o aumento da produção imobiliária do país, buscando a redução do hiato existente entre a demanda reprimida e a oferta de imóveis, tanto habitacionais como comerciais, já existentes ou a serem produzidos.

A criação do Cibrasec, entretanto, foi apenas um dos pilares de uma reforma maior, que trouxe consigo a criação do SFI.

A proposta do SFI partiu da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP), e objetivava a criação de um novo sistema de financiamento que integrasse as fontes tradicionais de financiamento do SFH ao mercado secundário de recebíveis imobiliários. Em 1997, por meio da Lei 9.514, foi criado o SFI com a proposta de ser uma alternativa ao SFH. As políticas adotadas em seu âmbito assumem que:

1 - As operações de cunho social devem ser tratadas separadamente daquelas orientadas para o mercado, ou seja, as políticas voltadas para os tomadores de empréstimo de baixa renda devem ser diferentes daquelas voltadas para os das classes média e alta. Para os primeiros, faz-se necessário a concessão de subsídios governamentais, enquanto o segundo segmento deve ser atendido por meios de mecanismo de mercado;

2 - Os riscos vinculados ao financiamento imobiliário devem ser arcados pelos diversos agentes de mercado;

3 - Empréstimos hipotecários devem ter orientação de mercado e devem ser financiados por diversas fontes;

4 - Os contratos devem ser respeitados por todas as partes;

5 - Os empréstimos devem ser honrados por seus tomadores; e

6 - As garantias devem assegurar rápida recuperação dos recursos, em caso de inadimplência.

Com isso, as principais medidas implementadas no âmbito do SFI foram:

1 - Permissão para que se utilizassem carteiras de crédito imobiliário como lastro para emissões de obrigações destinadas a investidores, abrindo a possibilidade, até então inexistente, de securitizar créditos imobiliários no Brasil;

2 - Introdução, na legislação brasileira, da alienação fiduciária de bens imóveis; e

3 - Instituição do patrimônio de afetação para recebíveis imobiliários.

Pelo contrato de alienação fiduciária, o mutuário transfere, temporariamente, a propriedade do bem imóvel (habitação, loja, escritório, consultório, galpão) ao credor como garantia do pagamento do financiamento. Da mesma forma que na aquisição de um automóvel com alienação fiduciária em favor da financeira, o credor permanece na condição de proprietário e o devedor na condição de possuidor direto até a liquidação do financiamento.

A introdução da alienação fiduciária de bens imóveis tem ajudado a combater um dos principais problemas do setor de crédito imobiliário: os intermináveis processos judiciais necessários para a retomada de um imóvel, em caso de inadimplência.

O Patrimônio de afetação, por sua vez, define que incorporadores devem segregar o patrimônio de uma determinada incorporação de seus demais bens. Isso traz mais segurança aos financiadores desses empreendimentos, uma vez que as incorporadoras não podem mais utilizar recursos de um projeto para cobrir os prejuízos de outros⁷.

Medidas como esta poderiam ter evitado evitar casos como o da Encol, que faliu na década de 1990 e deixou de entregar imóveis pagos ou em fase de pagamento a mais de 40 mil mutuários (Souza, 2007).

Em 2004, a Lei 10.931, que regulamenta o patrimônio de afetação, procurou desenvolver e aperfeiçoar os instrumentos de financiamento e securitização criados com o SFI. Para isso, a lei aprimorou a alienação fiduciária, regulou sobre o pagamento de valores incontroversos no financiamento habitacional e instituiu um regime tributário diferenciado para os patrimônios de afetação, segundo o qual, diversos impostos federais foram agrupados em uma única alíquota, incidente sobre as receitas oriundas da atividade de incorporação.

Essa nova sistemática visava atrair novos recursos para financiar o setor, principalmente por parte das instituições financeiras, que passaram a ter informações mais fidedignas dos projetos financiados. Além disso, na hipótese de falência da incorporadora, passariam a ter melhores condições de recuperação dos recursos emprestados (Stella, 2007).

Outra melhoria trazida pela lei foi o aperfeiçoamento de medidas relacionadas à resolução de controvérsias no âmbito dos financiamentos imobiliários e à execução de

⁷ A Medida Provisória nº 2.221, de 04 set. 2001, instituiu o patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias, regulamentadas pela Lei nº 4.591, de 16 dez. 1964. O patrimônio de afetação hoje está regulado pelo capítulo I da Lei nº 10.931, de 02 ago. 2004, com as alterações da Lei nº 11.196, de 21 nov. 2005, artigo 111.

garantias. Como no mercado imobiliário o crédito é de longo prazo, a garantia do fluxo de pagamentos é muito importante. No entanto, muitas ações judiciais iniciadas por mutuários levam à suspensão do pagamento de todas as obrigações relativas ao imóvel financiado. Isso acaba trazendo mais insegurança ao credor e se reflete no encarecimento dos empréstimos e na redução dos recursos disponíveis para o crédito imobiliário (Sistema de Financiamento Imobiliário, 2006).

A Lei 10.931/04 objetivou enfrentar esse problema ao definir que o mutuário que quiser discutir na Justiça o valor da parcela de seu financiamento terá que pagar o montante principal da dívida, podendo contestar apenas seus acréscimos (juros, taxas, tarifas). Com isso, reduziram-se os incentivos para ações judiciais que tivessem como objetivo apenas a procrastinação do pagamento do crédito e de outros encargos relativos ao imóvel.

Além disso, essa lei concluiu também a regulamentação do processo de securitização de créditos imobiliários que, conforme exposto anteriormente, havia sido iniciada pelo disposto na Lei 9.514/97. Foram criados dois novos instrumentos complementares aos CRIs: as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs). Instituída pelo artigo 1.º da Medida Provisória n.2.223, e atualmente regulada pela Lei n.º 10.931, de 02 de agosto de 2004, capítulo III, as CCIs são instrumentos emitidos no ato da concessão de um empréstimo imobiliário e representam a propriedade de seu crédito por parte dos originadores (Sistema de Financiamento Imobiliário, 2006).

Assim como os CRIs, a LCI é um mecanismo lastreado por créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de coisa imóvel, conferindo aos seus tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária nelas estipulados. O que os difere é que as LCIs são emitidas exclusivamente por instituições financeiras que desejam mantê-las em suas próprias carteiras de investimento, e os CRIs não (Sistema de Financiamento Imobiliário, 2006). Segundo o Ministério da Fazenda, trata-se de

dois instrumentos ainda pouco utilizados, porém fortalecedores dos canais de emissão e negociação de seus recebíveis.

Ainda no âmbito do SFI, o novo sistema apresentou uma série de outras garantias aos financiamentos concedidos. Através delas, passariam a ser admitidos como garantia, a critério do financiador, a hipoteca, a cessão fiduciária de direitos creditórios e o penhor de direitos creditórios. Essas garantias, ao trazerem maior segurança aos financiadores quanto à recuperação de seus recursos em casos de inadimplência, têm permitido redução dos custos dos financiamentos assim como maior oferta dos mesmos (Lima, 2007).

Uma melhoria notável possibilitada pelo SFI é que construtoras e incorporadoras estão podendo reduzir suas atividades financeiras e se concentrar naquilo que fazem de melhor, construir.

Conclui-se, dessa forma, que se trata de um Sistema que não somente introduziu novas formas de captação de recursos para o crédito habitacional no Brasil, mas também introduziu/regulamentou conceitos que impactariam não somente o Sistema de Financiamento Imobiliário, mas o Mercado Imobiliário no Brasil como um todo, inclusive o Sistema Financeiro da Habitação.

CAPÍTULO 2 – EVOLUÇÃO DAS FONTES E APLICAÇÕES DOS RECURSOS DO FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO NO BRASIL

Neste capítulo, abordaremos as estatísticas das fontes de recursos bem como das diferentes aplicações que os Sistemas de Financiamento Imobiliário e Financeiro da Habitação apresentam ao longo do período estudado neste trabalho – janeiro de 2002 a junho de 2009.

2.1 Sistema Financeiro da Habitação (SFH)

2.1.1 Recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

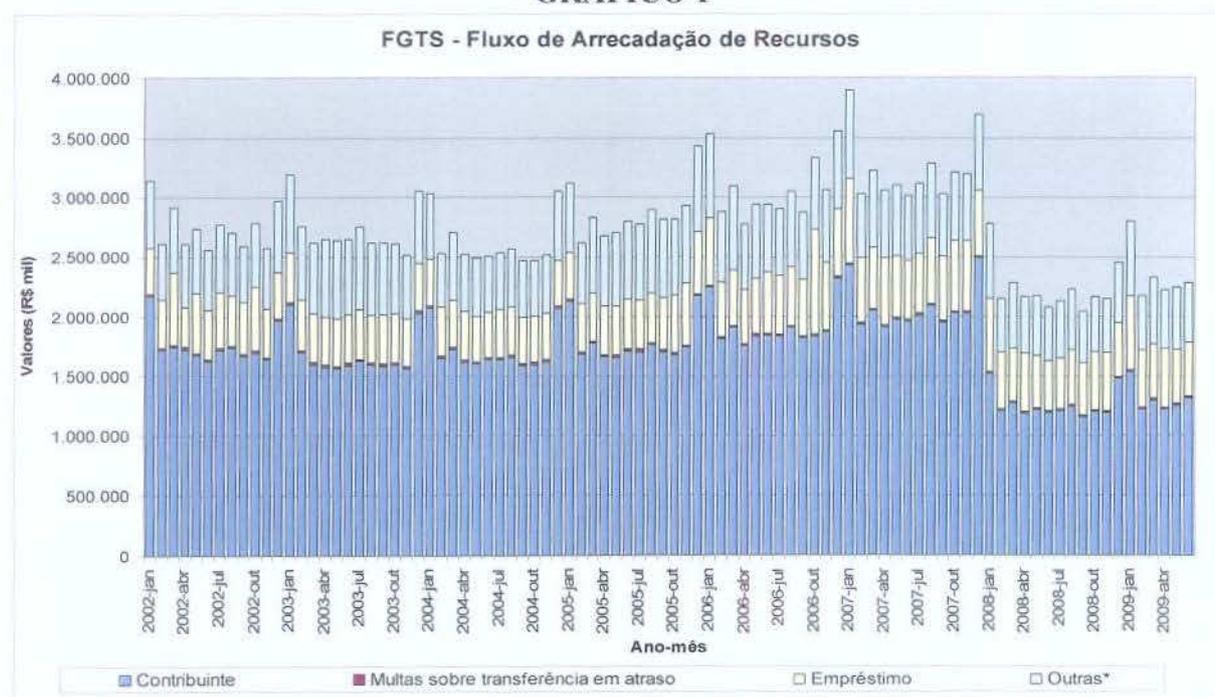
O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço possui ao todo quatro canais de fluxo de entrada. De acordo com dados de 2009, o mais importante deles é o contribuinte, responsável por cerca de 57% de seu fluxo. Em seguida, Receitas de Aplicações Financeiras, Correção Monetária sobre Saques e Remuneração de Títulos FCVS trazem 22% dos recursos, outros 20% figuram como Receita de Operações de Empréstimos e por fim, Multas sobre Transferência em Atraso respondem pelo último 1%.

Assim como dito anteriormente, trata-se de um Fundo que em momentos de pujança econômica, apresenta elevação no montante do fluxo de entrada de recursos e redução no montante de saída, mas que, entretanto, em momentos de problemas econômicos, apresenta vetores inversos para ambos os fluxos, apresentando maior retirada de recursos, e redução em sua entrada, basicamente, em função da redução no número de empregos formais. Em outras palavras, no primeiro caso, o fluxo líquido de recursos tende a ser crescente, enquanto no segundo, tende a decrescer e até mesmo a, em certos casos, ser negativo.

Trata-se, portanto, de um Fundo que acompanha diretamente o movimento da economia brasileira, e que apresenta picos de elevação no mês de Dezembro, sazonalidade conseqüente do FGTS pago sobre o décimo terceiro salário dos formalmente empregados.

Este primeiro cenário de pujança econômica é claramente visto de janeiro de 2002 a dezembro de 2007. Em valores constantes, comparados os doze primeiros meses com os últimos doze do período, em termos reais, a soma do fluxo de entrada das quatro fontes do Fundo saltou de R\$ 32.989.067 para R\$ 38.915.844, apresentando, portanto, aumento de 17,96%, no período. Entretanto, em grande parte em função da crise financeira do *subprime* pela qual o mundo inteiro passou, e da qual algumas economias, tal qual a brasileira, ainda se recuperam, o fluxo de entrada deste Fundo se reduziu de forma expressiva, em torno de 30%, para R\$ 27.255.297 de Julho de 2008 a Junho de 2009.

GRÁFICO 1



FONTE: Demonstrações Financeiras do FGTS

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% no período (2002 = 100).

* Receitas de Aplicações Financeiras; Correção Monetária sobre Saques; Remuneração de Títulos FCVS e CRI – Resgate.

É interessante notar que neste segundo cenário, o de problemas econômicos, tal qual era esperado, a arrecadação do Contribuinte é a que mais se reduz, uma vez que problemas no desempenho da economia impactam diretamente o nível de emprego, e conseqüentemente, a arrecadação feita pelo Fundo através do trabalhador formal. Se considerarmos apenas a fonte de recursos o Contribuinte, notaremos que a redução do fluxo de entrada do Fundo é bem maior, na casa dos 39%.

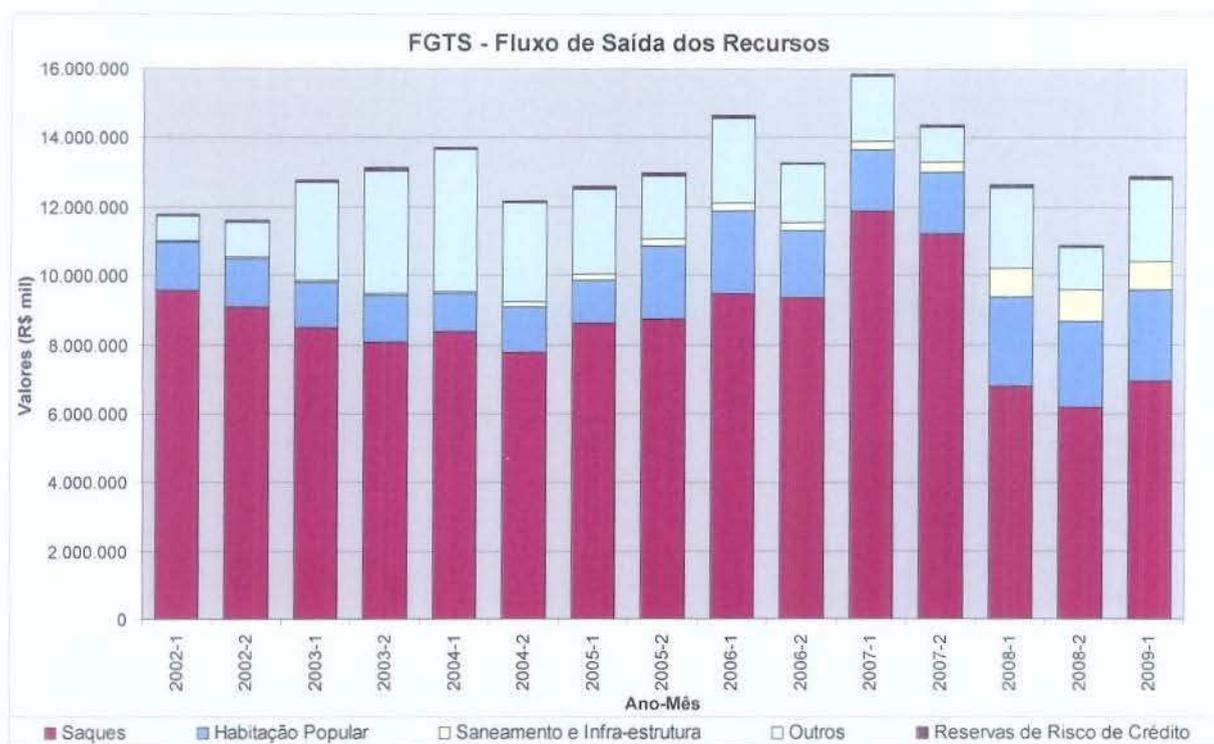
2.1.1.1 Aplicações do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

Os recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço possuem 5 diferentes fluxos de saída. De acordo com dados de 2009, 58% do fluxo de saída do Fundo destina-se a Saques. Em seguida, 23% vão para Habitação Popular; Encargos, Amortização Financeiras FDS e Pagamento de Crédito Complementar levam 12% do fluxo, Saneamento e Infra-estrutura ficam com 6%, e o último 1% fica a cargo de Risco e Reserva de Crédito, em acordo com a resolução 295/98 do Governo Federal (ver gráfico 2).

A destinação Saque ainda possui três diferentes fins. O principal deles é o Motivo Recisão, que de acordo com dados de 2009, representa 78% de todo o Saque feito pelos contribuintes. Em seguida, vem o Motivo Moradia, com 14%. Trata-se de pessoas que retiram seus recursos do Fundo para pagamento de parte da prestação, para amortização, construção ou aquisição de moradia própria. Por fim, segue o Motivo Outras, com 8% deste total, referente a Resgates por determinação judicial ou por invalidez permanente por parte do detentor do direito.

Quando analisamos o total empregado pelo Fundo através destes 5 fluxos de saída, podemos notar que ao longo dos anos, ele pouco variou, mas que a forma como suas destinações se distribuem sim.

GRÁFICO 2



FONTE: BCB/CEF/DIRF

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

* Encargos (Tarifa do Banco Depositário, Taxa de Adm., Fiscaliz./Propaganda) e Amortização Financ. FDS e Pagamento de Crédito Complementar.

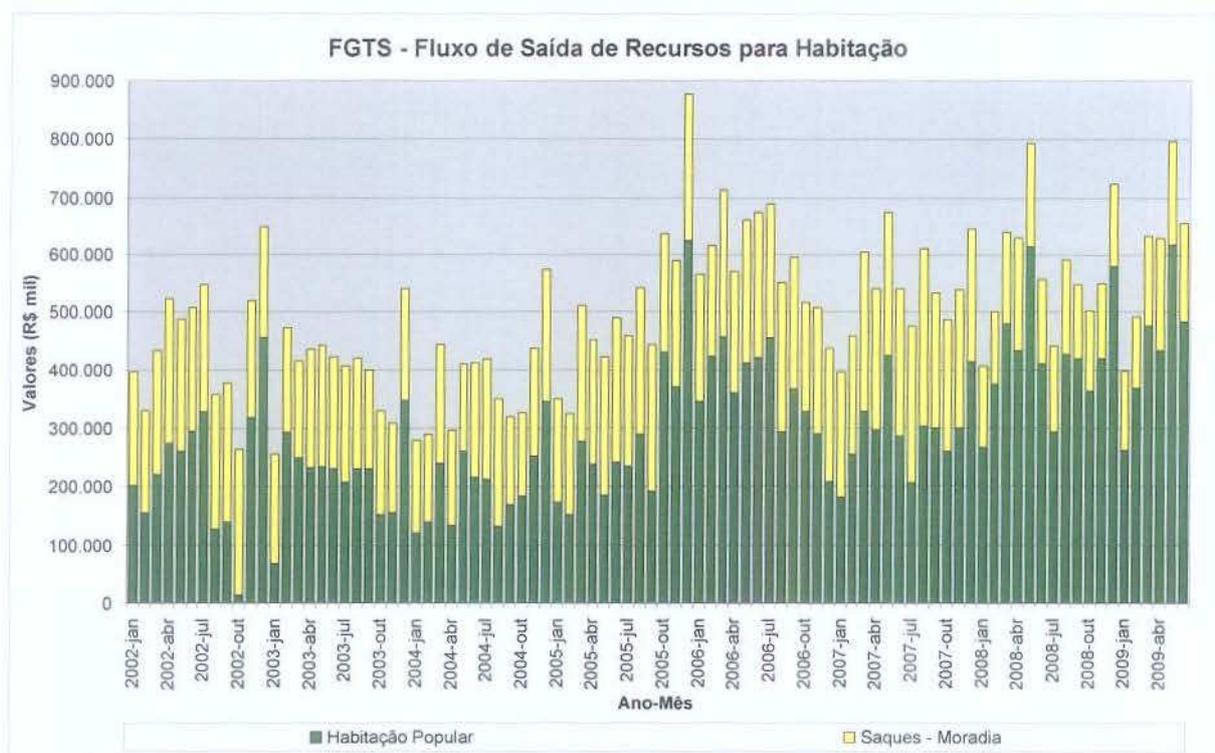
Se considerarmos apenas os recursos destinados a Habitação, ou seja, as destinações Habitação Popular e saque por Motivo Moradia, poderemos notar um gradual e significativo aumento ao longo dos anos (ver gráfico 3).

Em Janeiro de 2002, R\$ 203.102 mil dos recursos do FGTS foram destinados à Habitação Popular, o equivalente a 10,27% do montante total efetivamente empregado. Os Saques realizados por Motivo Moradia também apresentaram valores significativos, da ordem de R\$ 192.066 mil, ou 9,71% do montante total.

Entretanto, em Junho de 2009, final do período estudado neste trabalho, podemos notar que o montante destinado à Habitação Popular salta para R\$ 483.499 mil, o correspondente a 22,82% do montante aplicado dos recursos do FGTS, representando 152% de aumento sobre os dados de 2002. Apesar disso, os recursos sacados pelo contribuinte pelo

Motivo Moradia recuaram para R\$ 172.088 mil, valor menor, em relação a Janeiro de 2002, mas percentualmente maior, em relação ao total desembolsado pelo Fundo, 13,91%.

GRÁFICO 3

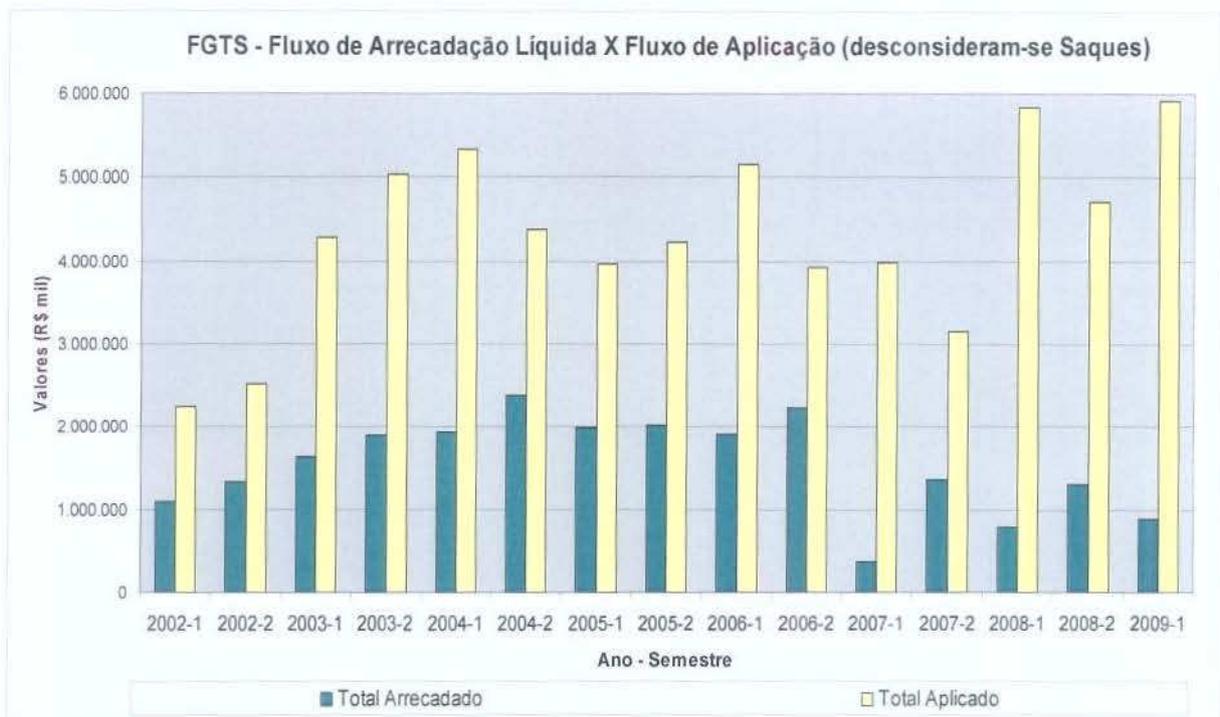


FONTE: BCB/CEF/DIRF

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

Se considerarmos os fluxos de arrecadação líquida do Fundo, ou seja, a soma de todos os fluxos de entrada menos os saques, e os fluxos de aplicação dos recursos, desconsiderando o motivo Saques, notaremos que durante o período estudado, o fluxo de investimentos com recursos do Fundo tem sido muito maior que sua entrada líquida (ver gráfico 4), e que tal diferença tem aumentado ao longo do período, tanto pela redução na entrada líquida destes recursos, como pelo aumento na utilização dos mesmos. Isso indica que, apesar dos efeitos nocivos da crise financeira do *subprime* no nível de arrecadação deste Fundo, os investimentos em especial em habitação popular, saneamento e infra-estrutura se elevaram, decorrência de políticas públicas de estímulo ao crescimento.

GRÁFICO 4



FONTE: BCB/CEF/DIRF

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

O *funding* das operações de financiamento com recursos do FGTS é formado por: saldo resultante das contribuições mensais realizadas pelos empregadores e saques efetuados pelos trabalhadores; resultados das aplicações dos recursos do Fundo, sejam estas operações de crédito ou em títulos e valores mobiliários; multas, correção monetária e juros devidos por pagamentos em atraso; outras receitas patrimoniais e financeiras; receitas oriundas da Lei Complementar nº 110/2001; e, por fim, dotações orçamentárias específicas.

O custo deste *funding* é determinado de forma majoritária pela Taxa de Juros Referencial, indicador que corrige o saldo das contas individuais dos trabalhadores (TR acrescidos de 3% de juros a.a.).

A carteira de ativos do FGTS é formada por operações de crédito e aplicações financeiras. Há uma ampla gama de instrumentos e programas que orientam as operações de crédito com recursos do Fundo. A aplicação dos recursos deve respeitar os seguintes critérios de destinação: 60% para Habitação Popular, 5% para operações especiais, 30% para

saneamento básico e 5% para infra-estrutura. No que tange a prazos e remuneração dos financiamentos, as operações habitacionais apresentam prazo médio de 10,5 anos e juros médios anuais de 5% + TR, e as operações de saneamento e infra-estrutura têm prazo e juros médios de 10,5 e 7% + TR, respectivamente (O FGTS – Convênio TEM e DIEESE, 2007). A participação de aplicações financeiras na carteira do Fundo deriva não apenas de estratégias de composição de carteira adotadas por seus gestores, mas também de determinações legais. A regulamentação vigente impõe a manutenção de um Fundo de Liquidez, que tem como objetivo assegurar a capacidade de pagamento de gastos não previstos.

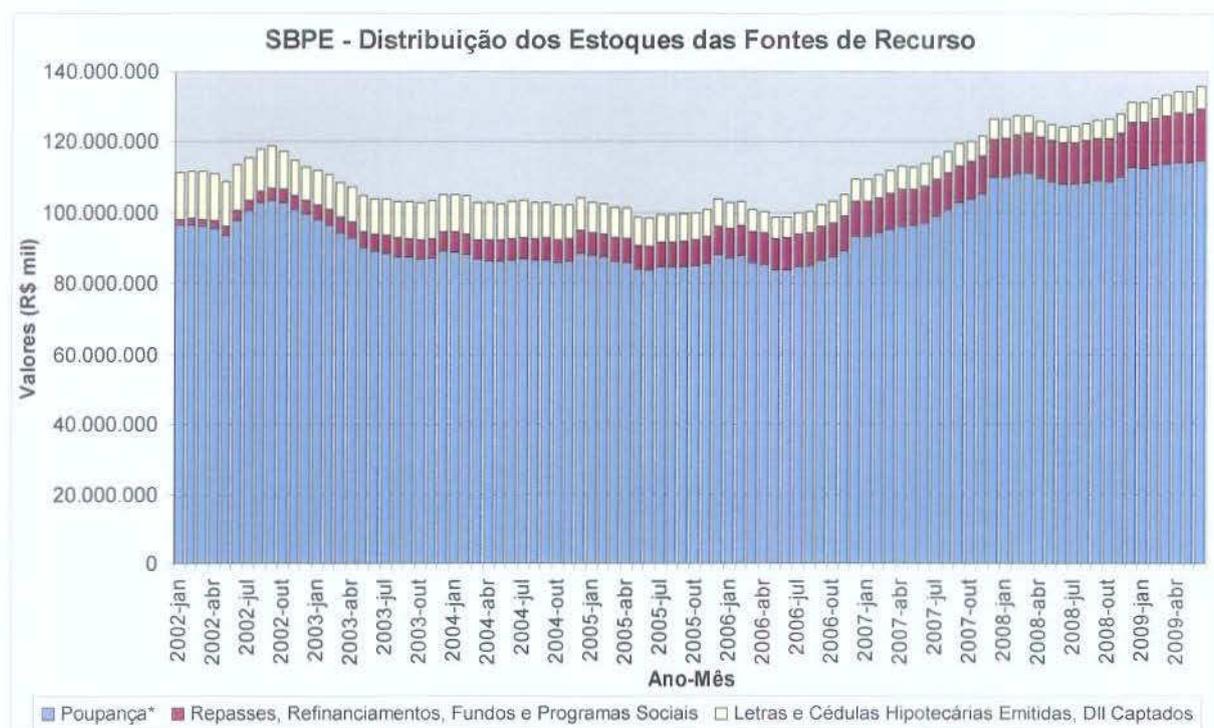
Observa-se, dessa forma, que há uma sincronia entre os custos do *funding* e as receitas obtidas pela aplicação dos recursos do Fundo, ambos relacionados à TR. Exceção seja feita aos resultados das aplicações financeiras. No entanto, sincronia semelhante não se coloca no que diz respeito aos prazos das contas ativas e passivas, sendo as últimas potencialmente mais curtas do que as primeiras.

2.1.2 Recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)

Apesar de a Poupança ser a fonte de recursos mais conhecida do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (representando hoje 85% do estoque de recursos do Fundo), este Sistema possui outras duas fontes de *funding*. A mais importante delas é Repasses, Refinanciamentos e Programas Sociais, que de acordo com dados de 2009, representa 10% do estoque total do Fundo. Trata-se de um canal de entrada de recursos direcionados do governo, relacionado a algum programa específico; e a segunda representa 5% do estoque do Fundo e é as Letras e Cédulas Hipotecárias e DII Captados. Trata-se de títulos de crédito de emissão privada das instituições que atuam na concessão de financiamentos com recursos do SFH.

Trata-se de um Sistema que possui estoques de recursos da ordem de R\$ 265.649.499, a preços nominais de Junho de 2009, e que apresenta crescimento real no período estudado neste trabalho, de Janeiro de 2002 e Junho de 2009, de 22,11%.

GRÁFICO 5



FONTE: BCB

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

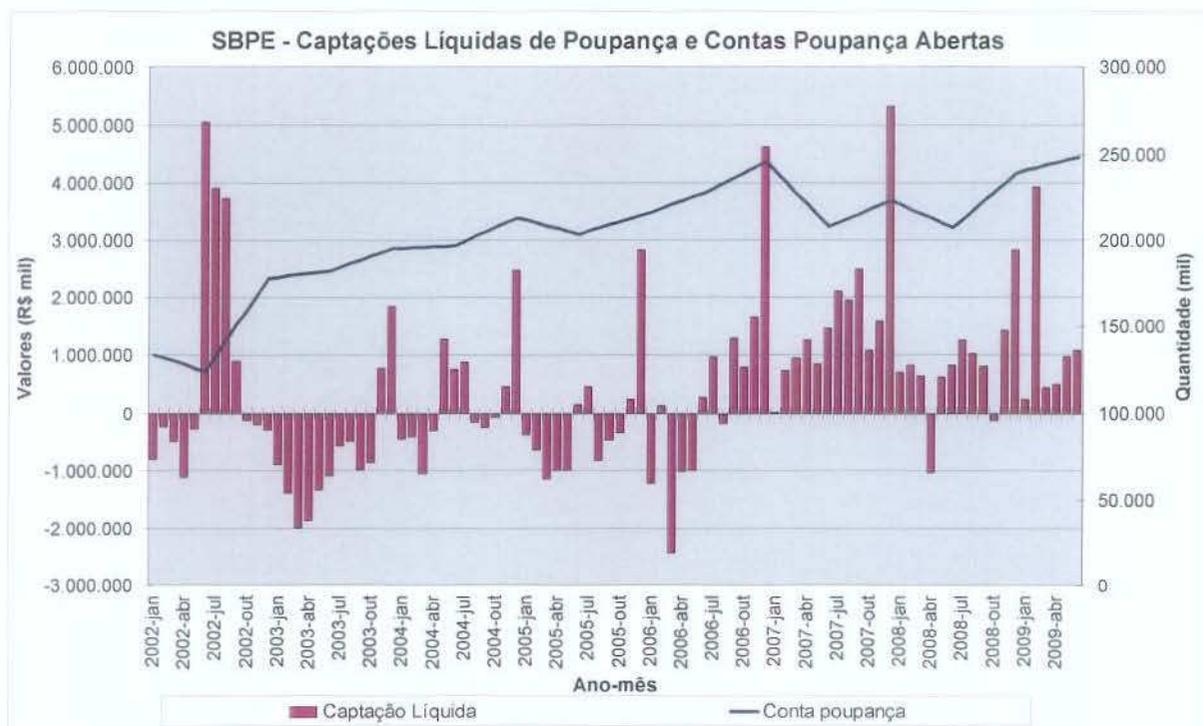
*Inclui imóveis Hab. SFH recebidos, FABRE, FESTA, Lei 8004, operações faixa especial, direitos creditórios imóveis residenciais, certificados de recebíveis imobiliários, títulos de Cias. Hipotecárias e/ou Securitizadoras, imóveis recebidos em liquidação de financiamento.

Com fluxos de entrada e saída atuais mensais em torno de 100 bilhões de reais, a Poupança se mostra a fonte de recursos mais dinâmica deste Sistema, o que se justifica pelo seu caráter simples e prático, uma vez que não há limite mínimo de valor para se aplicar nela, não há incidência de Imposto de Renda sobre seus rendimentos. Ademais, a aplicação e retirada de recursos são fáceis e rápidas.

Segundo dados do Banco Central do Brasil, a soma dos fluxos de entrada e de saída de Poupança resulta na Captação de Poupança Líquida, que ao longo do período estudado,

apresentou forte variação. No quinquênio formado pelo período entre 2002 e 2006, poucas foram as captações líquidas positivas, sendo, portanto, sua grande maioria, negativa, consequência da retirada ou mesmo da não colocação de montantes por parte dos aplicadores (ver gráfico 6). A partir de 2007, o sinal se inverte, e os fluxos líquidos negativos passam a se mostrar exceção.

GRÁFICO 6



FONTE: BCB

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

Colabora para este fato, não somente a melhora expressiva do cenário econômico brasileiro no período, que permitiu e mesmo tornou a aplicação em poupança mais atraente, mas também o fato de durante o período estudado, a quantidade de conta poupança ter saltado 86%, de 133.452.148 para 248.147.071.

2.1.2.1 Aplicação do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)

Além dos depósitos compulsórios, definidos por lei, e incidentes sobre a média diária dos saldos de poupança, os recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo possuem 5 diferentes canais de saída. De acordo com dados do Banco Central do Brasil de 2009, o principal deles é o Financiamento Habitacional, com 47% da aplicação do estoque de recursos do Fundo. Em seguida, vem Crédito junto ao FCVS e Dívida Novada FCVS (Título de dívida que passou das mãos do agente financeiro, para as da União), com 22%; Fundos e outros (Créditos do FCVS utilizados, permutados ou alienados - saldos dos financiamentos negociados no âmbito do PROER), com 16% e por fim, Financiamento Imobiliário à Taxa de Mercado (Financiamentos habitacionais para aquisição, produção, financiamentos compromissados, aquisição de material de construção e cartas de crédito formalizadas), com 15%.

As aplicações Imobiliárias dos recursos deste Sistema apresentam ao longo dos anos, leve tendência de alta. Em termos reais, ao longo do período estudado, ela parte de R\$ 84 bilhões para R\$ 94 bilhões, apresentando, portanto, elevação real de 11,5%. Entretanto, é interessante notar que ao longo do período, houve expressiva redução da aplicação dos recursos do Sistema em contas referentes ao FCVS.

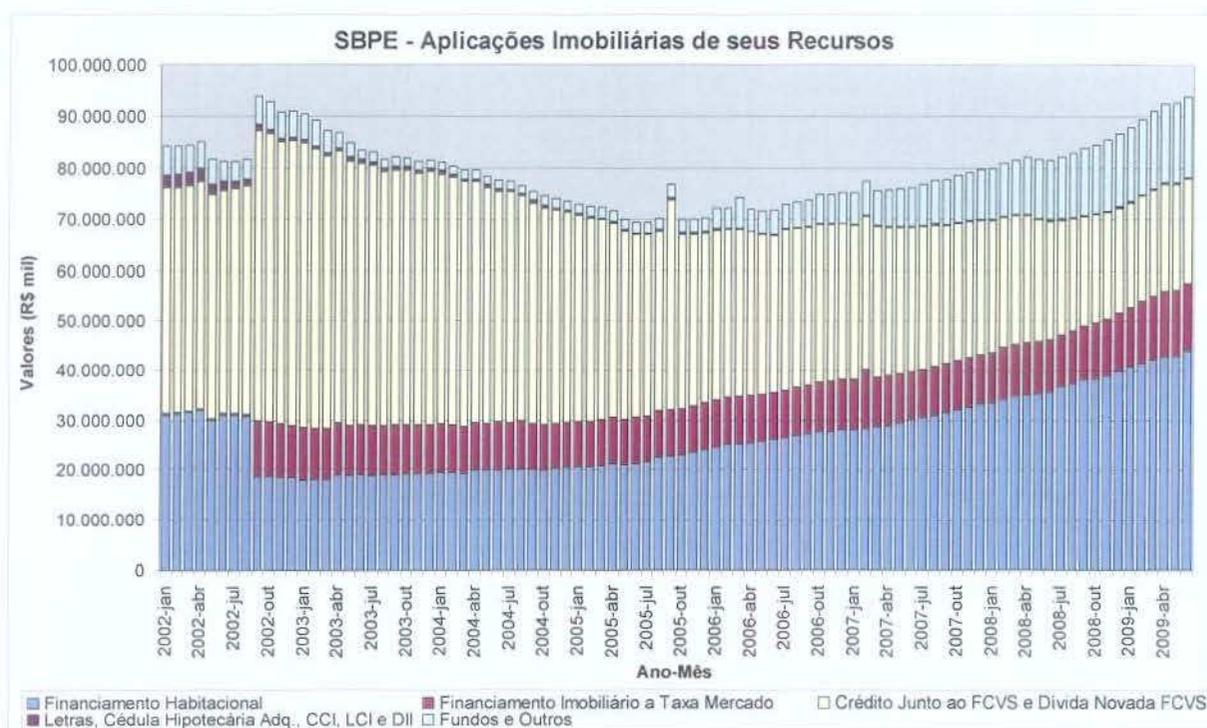
O FCVS é um Fundo com finalidades exclusivas para contratos de crédito habitacional efetuados em períodos de elevada inflação. Dessa forma, uma vez que a partir de 1994 surtos inflacionários como os do final da década de 80 e início da de 90 deixaram de ser vistos, a atuação deste Fundo se restringiu, basicamente, a contratos mais antigos, e conforme tais dívidas vão sendo pagas, a necessidade de recursos do SBPE demandada por ele se reduz.

De acordo com a Abecip, a extinção do FCVS é algo que deve ser visto num futuro não muito distante.

De forma concomitante à redução na aplicação de recursos do SBPE em dívidas do FCVS, pode ser visto um expressivo incremento da participação das saídas Financiamento Habitacional e Financiamento à Taxa de Mercado, no total, destinados a novas aquisições imobiliárias (ver gráfico 7).

Se considerarmos apenas estes dois canais de saída de recursos do Fundo, veremos em termos reais, um incremento da ordem de 83,18% ao longo do período estudado, percentagem essa bem mais elevada que a vista na aplicação dos recursos do SBPE como um todo.

GRÁFICO 7



FONTE: BCB

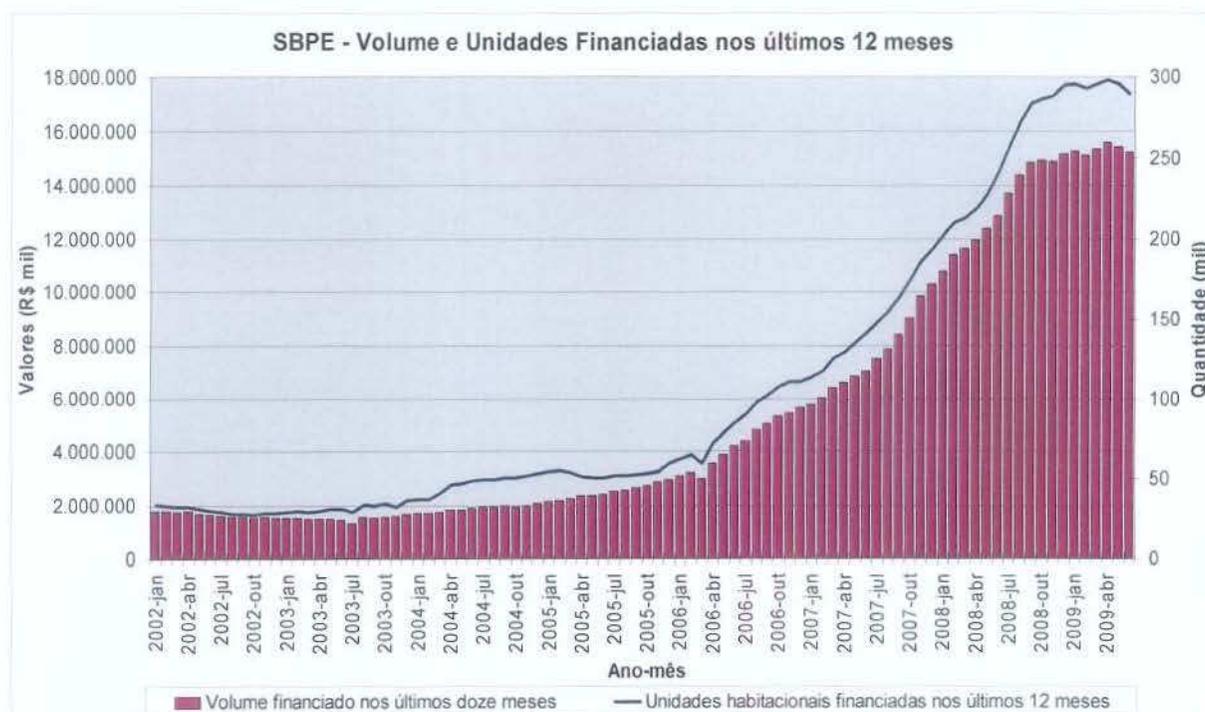
Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

A elevação no volume de crédito imobiliário concedido através deste Sistema se mostra também por meio de outros indicadores, o de quantidade de novos empréstimos imobiliários nos últimos doze meses, bem como o de quantidade de imóveis por estes recursos financiados.

Segundo dados do Banco Central do Brasil, nos doze meses antecedentes a Janeiro de 2002, R\$ 1.791.550 mil foram investidos em novos financiamentos imobiliários para a aquisição de 33.989 unidades habitacionais. Destes, 66,57% foram destinados à aquisição de unidades prontas, e os outros 33,43%, para a aquisição de unidades em construção.

Ao longo dos 12 últimos meses de Junho de 2009, por outro lado, R\$ 15.244.234 mil foram utilizados para a aquisição de 289.351 unidades habitacionais, sendo 53,77% para a aquisição de unidades construídas e os outros 46,23%, para a aquisição de unidades em construção (ver gráfico 8).

GRÁFICO 8



FONTE: BCB

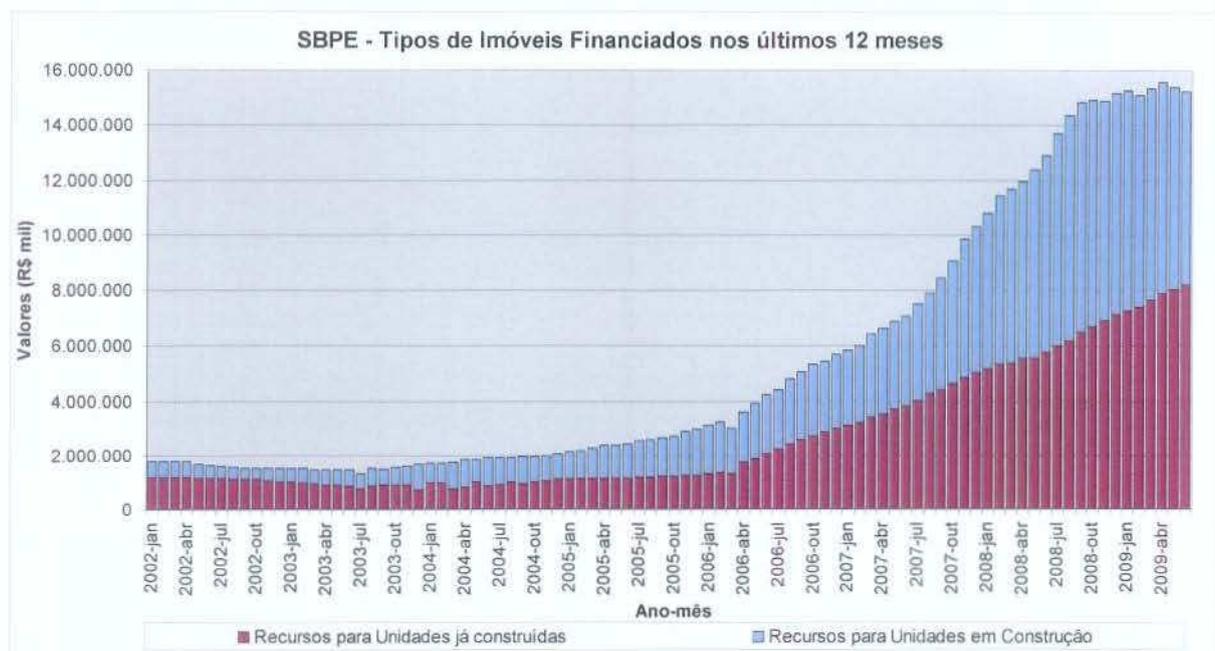
Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

Em outras palavras, ao longo deste período estudado, tanto o volume de crédito concedido como a quantidade de unidades habitacionais financiada nos últimos doze meses com recursos do SBPE se expandiu na casa dos 750%.

Além disso, se vê também que de forma gradativa, cada vez mais imóveis em construção estão sendo financiados (ver gráfico 9), ao invés dos já construídos, numa clara

resposta à elevação de demanda por novas unidades habitacionais no Brasil. Este processo, além de gerar mais empregos e renda, culmina por ir em direção à redução do gigantesco déficit imobiliário que temos hoje, no Brasil.

GRÁFICO 9

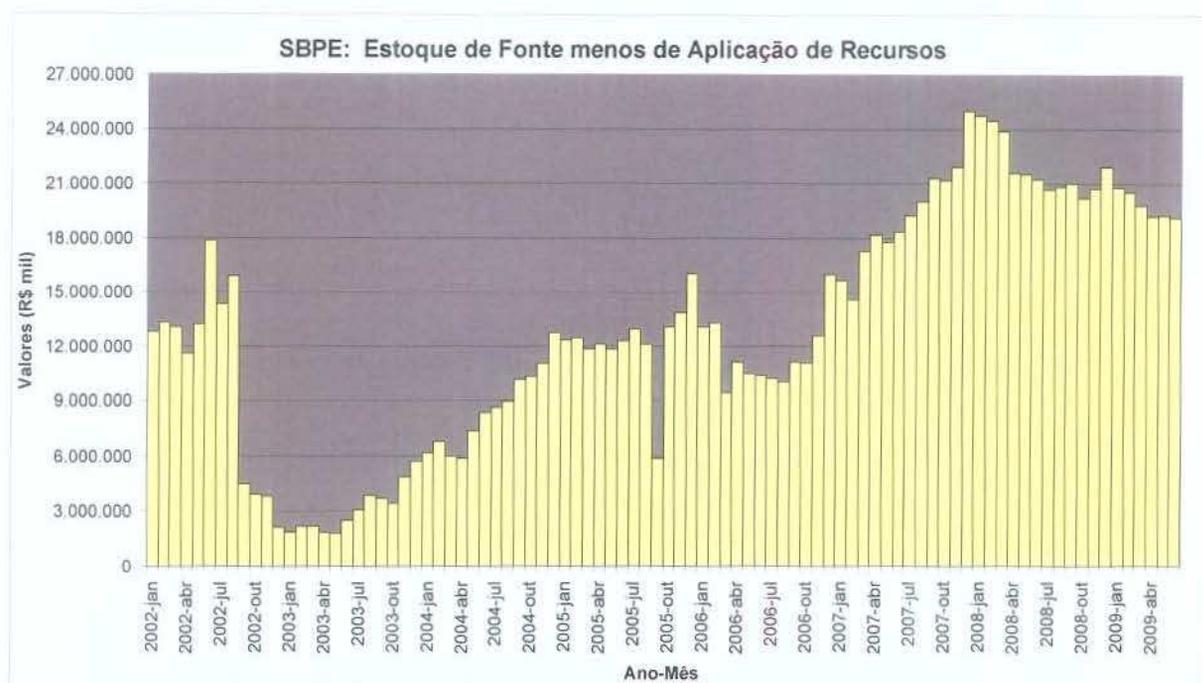


FONTE: BCB

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

Outro aspecto deste Sistema, que vale a pena considerar é que, segundo dados do Banco Central do Brasil, considerando o estoque formado pela soma do total de recursos e o estoque formado pela soma total de aplicações do SBPE, incluindo-se aí os compulsórios, observamos que a diferença entre arrecadação e aplicação de recursos é grande, e mais, que ela segue uma tendência crescente, ao longo dos últimos anos, girando em torno de R\$ 20 bilhões (ver gráfico 10), o que indica que diferentemente do que ocorre com o FGTS, atualmente, apesar da forte elevação vista na aplicação dos recursos do SBPE, a elevação na formação do seu *funding* tem sido maior, indicando a existência de espaço para a elevação da concessão de crédito imobiliário no país, com recursos do SBPE.

GRÁFICO 10



FONTE: BCB

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

Tal qual dito, o *funding* das operações de financiamento com recursos do SBPE é formado por: saldo resultante de poupança líquida, repasses, refinanciamentos, fundos, letras e cédulas hipotecárias.

O custo deste *funding* é determinado, de forma geral, pela Taxa de Juros Referencial - TR acrescidos de 6% de juros a.a..

A carteira de ativos do SBPE é formada por operações de crédito e aplicações financeiras. No que as operações de crédito, o prazo médio é de 20 anos e os juros médios anuais variam de 9% a 12% + TR (Furletti, 2007). Já as aplicações financeiras possuem rentabilidade variada, desvinculada à TR e prazos médios mais curtos.

Observa-se, dessa forma, que há uma sincronia entre os custos do *funding* e as receitas obtidas pela aplicação dos recursos do Fundo, ambos relacionados à TR. Exceção seja feita aos resultados das aplicações financeiras. No entanto, sincronia semelhante não se coloca no

que diz respeito aos prazos das contas ativas e passivas, sendo as últimas potencialmente mais curtas do que as primeiras.

2.2 Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) do Brasil

O Sistema de Financiamento Imobiliário possui 3 diferentes fontes de recurso. Quais sejam, captações por meio de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) e Letras de Crédito Imobiliário (LCIs).

Destes, apenas os CRIs apresentam valores relativamente expressivos e portanto, apenas eles serão tratados e discutidos neste trabalho.

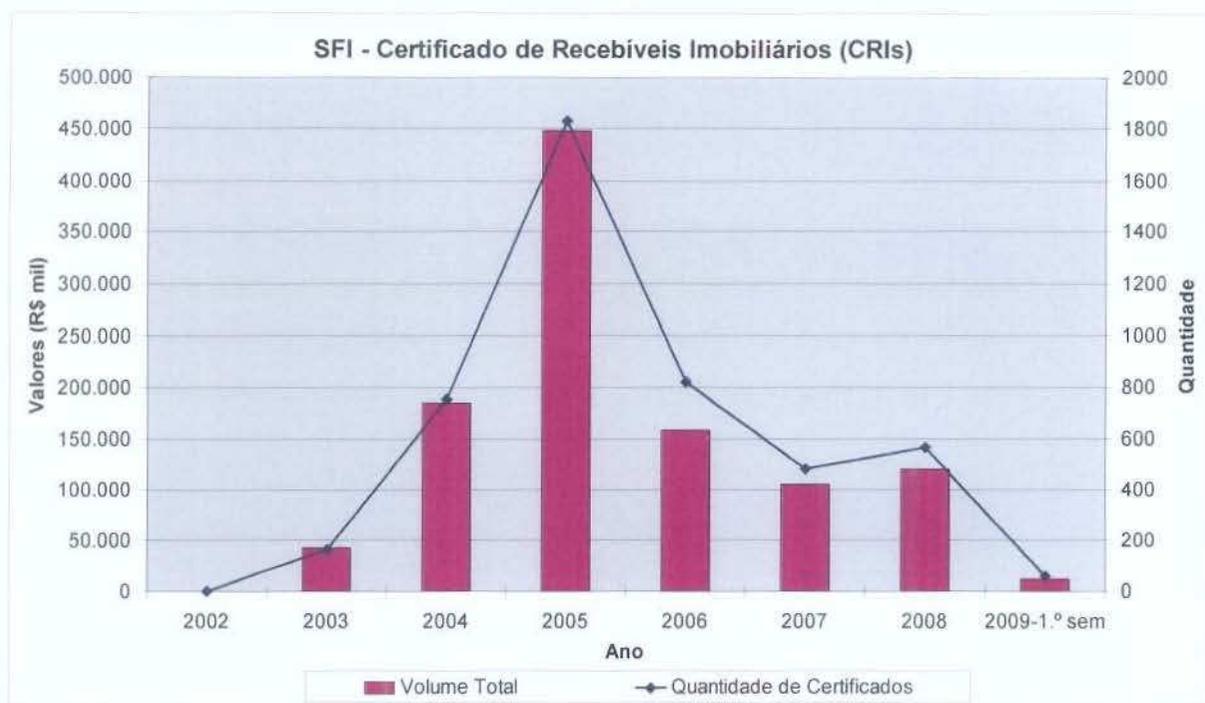
O CRI é o principal instrumento financeiro utilizado pela Cibrasec para a captação de recursos junto a investidores e pode assumir as seguintes formas:

1- CRIs simples: Os títulos emitidos são uma obrigação direta da Cibrasec, sem prejuízo da vinculação obrigatória de um grupo de recebíveis imobiliários aos respectivos CRIs;

2- CRIs com Regime Fiduciário: a securitização assume a forma de uma transação estruturada, sendo que a Cibrasec não assume riscos de crédito ou de mercado. Algumas destas operações incorporam uma apólice de seguros como garantia adicional.

Tratando dos dois tipos de CRIs, seus dados de emissão, representados no gráfico abaixo nos mostram que, em 2002, a emissão deste tipo de Certificado foi nula, apresentando ligeiro aumento ao longo dos três próximos anos, atingindo seu pico em 2005, com R\$ 450.000 mil e queda substancial em volume e quantidade, a partir de então (ver gráfico 11). Dados do primeiro semestre deste ano mostram valores da ordem de R\$ 12.000 mil, quantidade essa extremamente irrisória, se comparada a outras fontes de recurso do financiamento habitacional (Certificado de Recebíveis Imobiliários, 2009).

GRÁFICO 11



FONTE: CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS, 2009

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

2.3 – Comparação entre Recursos do SFI e SFH

2.3.1 – Fontes de Recursos

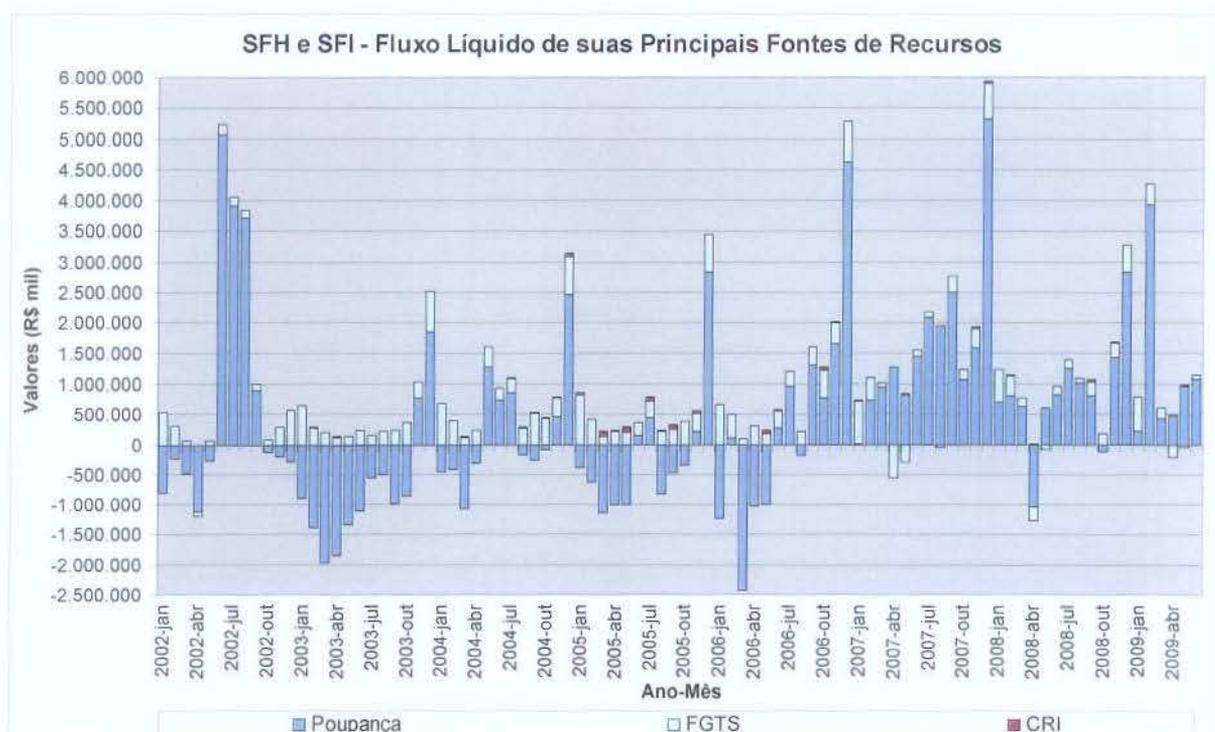
Tal qual visto neste presente trabalho, as principais fontes de recursos voltadas ao financiamento imobiliário no Brasil são a Poupança e o FGTS, do Sistema Financeiro da Habitação e os CRIs, do Sistema de Financiamento Imobiliário.

Em termos reais, se compararmos os fluxos líquidos (arrecadação menos retirada) dessas três fontes de recursos, ao longo do período estudado, notaremos que o montante apresentou melhora considerável no segundo semestre de 2006 e ao longo de 2007 (ver gráfico 12), resultado de melhora dos indicadores financeiros brasileiros, e que então

apresentou ligeira piora, a partir de 2008, em função dos desdobramentos da crise financeira do *subprime*, retornando aos patamares do primeiro semestre de 2006.

Isso indica que, em termos reais, mais recursos se mostraram disponíveis para essa modalidade de crédito no país, ao longo dos últimos anos.

GRÁFICO 12



FONTE: BCB/CEF

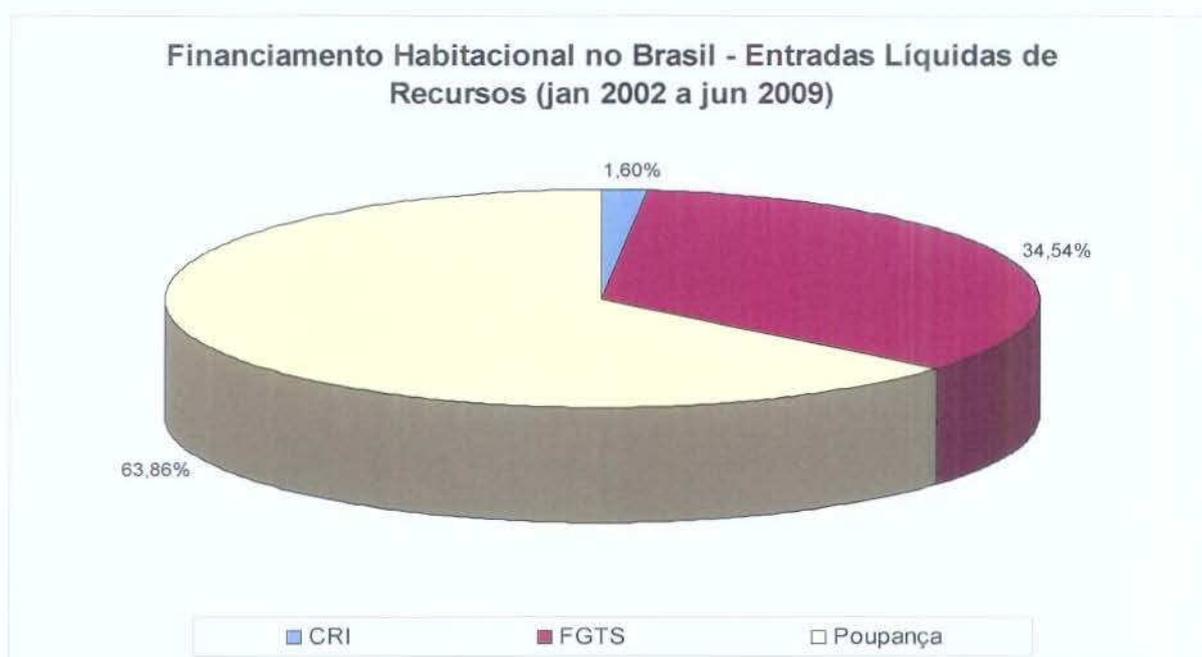
Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

Notaremos ainda que a esmagadora maioria destes recursos é proveniente da poupança, seguida pelo FGTS e por fim, com montante quase irrisório, dos CRIs.

Em outras palavras, notaremos que imensa parcela dos recursos destinados ao financiamento imobiliário vem do Sistema Financeiro da Habitação, e não do Sistema Financeiro Imobiliário, tal qual proposto, quando de sua criação, considerando a forma como isso se dá em países mais desenvolvidos, como nos Estados Unidos da América.

Em termos percentuais, se somarmos os fluxos líquidos ao longo do período estudado, veremos que 63,86% deles é proveniente da poupança, 34,54% do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço e que somente 1,60% do total, é fruto dos Certificados de Recebíveis Imobiliários.

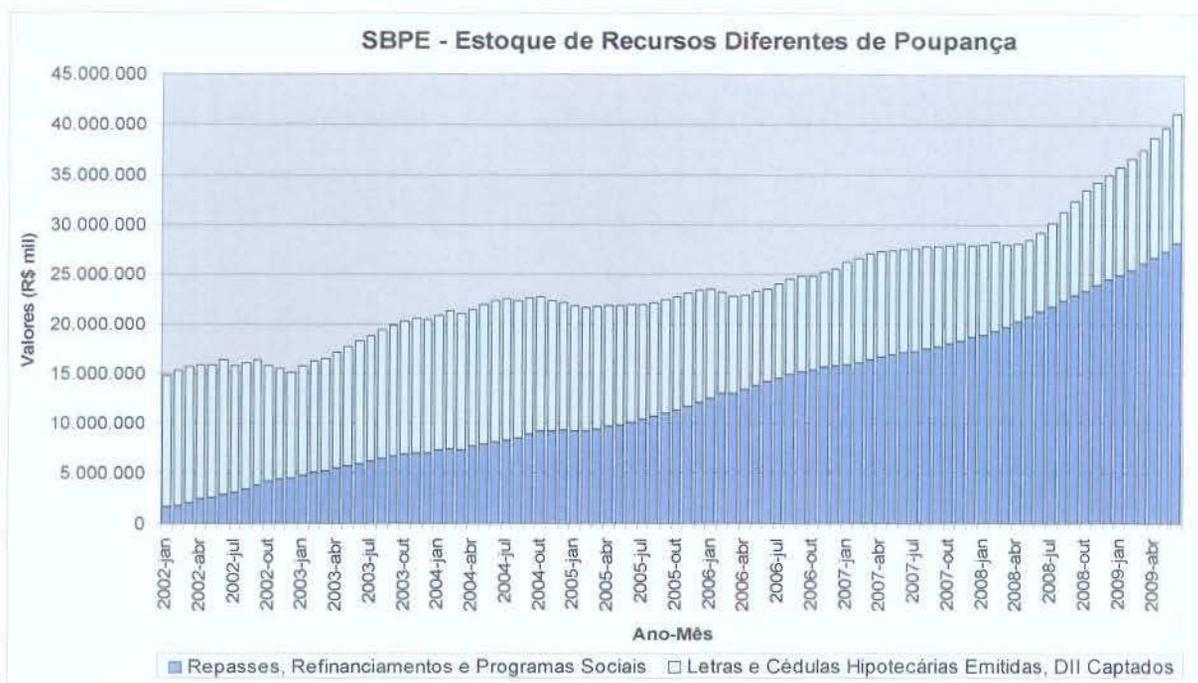
GRÁFICO 13



FONTE: BCB/CEF

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

Vale ressaltar que, ainda que embora o principal canal de entrada de recursos do SBPE seja a Poupança, os Repasses, Fundos e Programas Sociais e mesmo Letras e Cédulas Hipotecárias vem apresentando destaque ao longo dos meses, tendo o valor real de seu estoque mais que dobrado ao longo do período estudado (Sistema Financeiro da Habitação, 2007), sendo até mesmo, quando comparados aos CRIs, de relevância bastante maior, como fonte de recursos para o financiamento imobiliário.



FONTE: BCB

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

2.3.2 Aplicações de Recursos

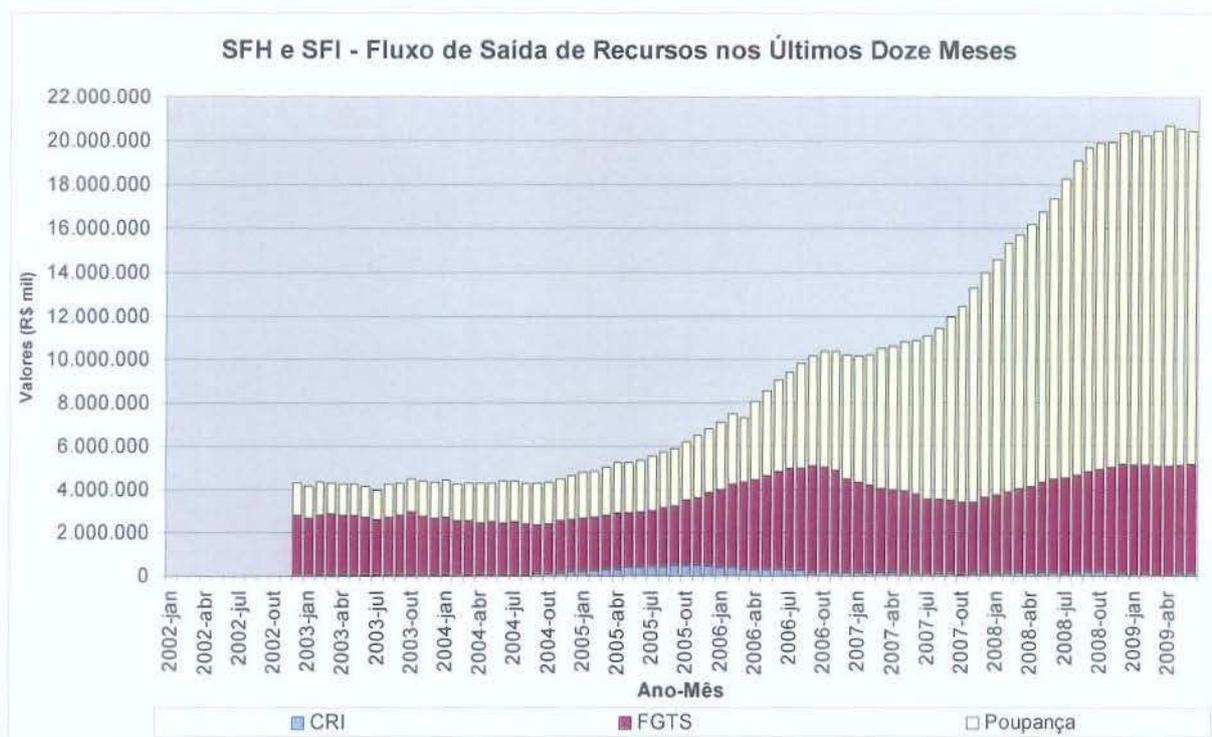
Nos doze meses anteriores a Junho de 2009, cerca de R\$ 20,5 bilhões foram aplicados em novos financiamentos imobiliários, no Brasil, fruto de recursos da poupança (74,52%), FGTS (25,10%) e CRI (0,38%) (Sistema Financeiro da Habitação e Demonstrações Financeiras do FGTS).

Já nos doze primeiros meses do período tratado por este trabalho, o ano de 2002, esse montante girou em torno de R\$ 4,3 bilhões, representando acréscimo, portanto, de 373% ao longo do período, em grande parte, fruto de recursos da poupança.

Nessa evolução, podemos verificar um aumento de 891% da participação dos recursos de poupança no total utilizado em finalidades imobiliárias, 84% na do FGTS e relativa estabilidade na do CRI (ver gráfico 15), o que se justifica, em partes, pelo fato de, ao longo dos últimos anos, a quantidade de recursos captados pelo SBPE através dos depósitos de

poupança ter se elevado de forma bem mais significativa que a do FGTS, repercutindo assim, de forma direta, na quantidade de financiamentos efetuados com recursos de cada Fundo.

GRÁFICO 15



FONTE: BCB/CEF

Valores corrigidos de acordo com o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), que acumula alta de 95,68% neste período (2002 = 100).

Essa elevação substancial, entretanto, talvez não pudesse ser vista, não fosse um aspecto importantíssimo, condicionante na determinação do valor a ser cobrado de juros na concessão de um empréstimo, e mesmo da decisão por entrar ou não de forma significativa num mercado, por parte de uma instituição financeira. Trata-se do nível de inadimplência num determinado setor.

Dados de 2002 nos mostravam que a cada 1000 mutuários, 272 se encontravam inadimplentes (contratos com mais de três prestações em atraso). Essa quantidade atingiu seu pico em 2004, apresentando 315 mutuários nessas condições, e por fim, ao final do período estudado, Junho de 2009, este número se mostrou ser de apenas 112.

Mas isso não seria possível, não fosse uma série de outros fatores. O Brasil de 2009 é definitivamente, completamente diferente do Brasil de 2002. Muitos avanços puderam ser não somente vistos, mas também sentidos por nós brasileiros, no aspecto econômico-social.

A taxa SELIC, taxa básica de juros de nossa economia, determinante direta das outras taxas de juros cobradas em operações diversas de crédito, e sinônimo de rentabilidade dos títulos do governo, sendo portanto, determinante na decisão de tomada do investimento produtivo, em Janeiro de 2002, apresentava-se em patamares de 19,00%. A partir de então, iniciou trajetória ascendente, até atingir 26,50% em 2003, e a partir de então, iniciou brusco processo de queda, atingindo 9,25% em Junho de 2009. Tal variação representa redução de 52,63% ao longo do período estudado (ver gráfico 16).

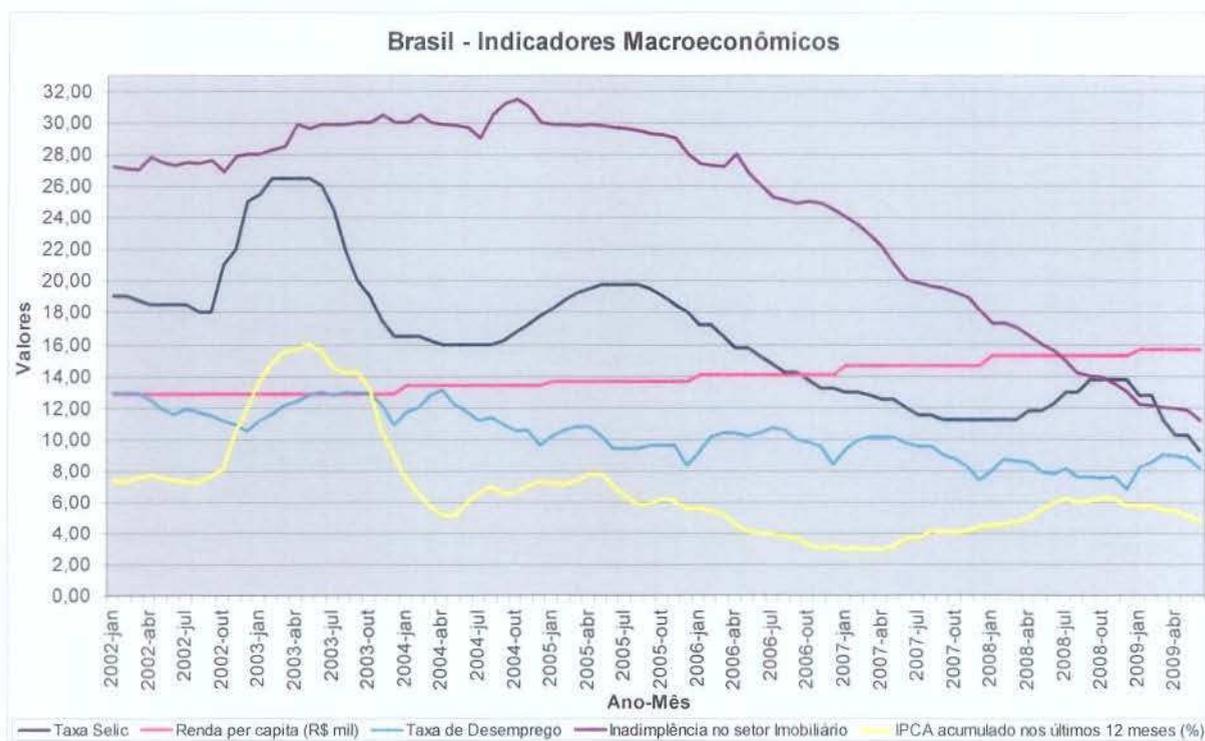
Toda essa evolução pode ser possível em função da maior estabilidade alcançada no nível de preços internos, medido pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), índice que mede o custo de vida de famílias com rendimentos mensais entre 01 e 40 salários mínimos. Ao longo do período estudado, a inflação dos últimos doze meses passou de 7,5%, em Janeiro de 2002, para patamares de 15% em 2003, e então fechou Junho de 2009 em 4,70%.

Cabe ressaltar aqui, que o Brasil utiliza o regime de Metas de Inflação como forma de controle do nível de preços. Seu centro é de 4,5% com margens positivas e negativas da ordem de 2,0%.

Em função do maior controle da inflação, e também da redução consistente nas taxas básicas de juros, dentre outros inúmeros fatores, o país pode vivenciar um ciclo de crescimento, que trouxe médias de crescimento de 4% a.a. ao longo do período estudado. Esse movimento de expansão do PIB significou redução na taxa de desemprego do brasileiro. Em Janeiro de 2002, a cada 1000 pessoas integrantes da PEA (População Economicamente Ativa), 129 encontravam-se desempregadas, ou seja, se encontravam numa situação

involuntária de não-trabalho, por falta de oportunidade de trabalho, ou exerciam trabalhos irregulares com desejo de mudança, enquanto em Junho de 2009, dentre 1000 pessoas, apenas 81 pessoas encontravam-se em tal situação.

GRÁFICO 16



FONTE: BCB/IPEADATA

Uma economia crescendo a taxas maiores com um nível de preços controlado trouxe consigo um aumento expressivo da renda per capita do brasileiro. Em Janeiro de 2002, essa renda era da ordem de R\$ 12.860. Já em finais de 2008, marcava R\$ 15.240, e de acordo com as previsões do Citibank, terminarão 2009 com o montante recorde de R\$ 15.660, apresentando elevação, portanto, de 21,68%.

Tais modificações puderam acarretar em redução na taxa de empréstimos utilizada pelos bancos e mesmo atraí-los para este segmento, indo em direção ao aumento da concessão desta modalidade de crédito.

3. CONCLUSÃO

Ao longo do período estudado, de Janeiro de 2002 a Junho de 2009, o fluxo de entrada de recursos de poupança, do FGTS e do CRI se elevou consideravelmente. O montante visto nos doze primeiros meses da análise dessas três fontes de recursos, juntas, totalizou R\$ 12,5 bilhões, e subiu para R\$ 16,5 bilhões, em Junho de 2009, apresentando, portanto, elevação real da ordem de 32%.

Entretanto, a análise do fluxo de saída dos últimos doze meses destes recursos, em torno de R\$ 20,5 bilhões, em comparação com os primeiros doze meses do período estudado, em torno de R\$ 4,3 bilhões, nos mostra elevação da ordem de 373%, indicando que o processo visto recentemente de expansão do crédito imobiliário é muito mais consequência do aumento na oferta de um estoque de capital já existente, que resultado de aumento no volume captado pelas instituições financeiras.

Para isso, conclui-se fundamental o processo de melhora no cenário. Em outras palavras, foi determinante neste processo de elevação na captação e na concessão dos recursos, a queda nos juros, redução do desemprego, o aumento na renda do trabalhador, o controle do nível de preços, a queda vista na inadimplência em especial do setor imobiliário e a ampliação dos prazos para a quitação do imóvel.

Entretanto, se formos pensar na colaboração dos Sistemas de Financiamento em si para este processo, e mesmo procurar enxergar se de fato o SFI representou a revolução prometida no sistema de crédito habitacional brasileiro, quando de sua criação, poderemos concluir que a principal fonte de recursos dessa modalidade de crédito no Brasil, ainda é e sempre foi o Sistema de Financiamento Habitacional, e que o SFI nunca esteve sequer próximo de ocupar tal espaço. Mas que, apesar de não representar revolução alguma neste sentido, apresenta sim quando regulamentou os conceitos de Patrimônio de Afetação e de

Alienação Fiduciária e quando trouxe outros diversos conceitos, que objetivavam reduzir o risco para essa modalidade de crédito no Brasil.

Pode-se dizer que muito das taxas de juros baixas e dos prazos estendidos no pagamento deste financiamento é consequência da queda na inadimplência vista não só pela melhora nos indicadores econômicos, mas também em função destes dois novos conceitos, e que não fossem eles, muito provavelmente, o cenário seria completamente diferente do visto hoje.

Ao longo de sua história, o SFH se desmantelou, em grande parte por não ser um sistema viável para o cenário econômico dos anos 80 e 90, e somente num segundo momento, quando as regulamentações trazidas pelo SFI transbordaram para o SFH e o cenário como um todo melhorou significativamente, ele pode se recompor, e pode passar então a desempenhar seu papel de forma mais eficaz e expressiva.

Fica evidenciada, portanto, a enorme relevância do SFH como sistema captador e gestor de recursos e do SFI como modernizador da regulamentação do crédito imobiliário no Brasil, mas que o sucesso trazido pelos dois não teria sido possível, não fosse a melhora no cenário econômico vista recentemente, revolucionante, por si só.

BIBLIOGRAFIA

- CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS, 2009. Disponível em http://www.bovespa.com.br/rendafixa/CRI_HistoricoNegocios.asp. Acessado em Setembro de 2009.
- COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA, 2008. Disponível em www.cibracec.com.br. Acessado em Setembro de 2009.
- DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO FGTS. Disponível em <http://www1.caixa.gov.br/download/asp/download.asp?subCategId=636&CategId=125&subCateglayout=Demonstra%C3%A7%C3%A3o%20Financeira%20do%20FGTS&Categlayout=FGTS>. Acessado em Setembro de 2009.
- ESTATÍSTICAS DO SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO, 2009. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?SFHESTAT>. Acessado em Setembro de 2009.
- FUNDO DE COMPENSASÇÃO DE VARIAÇÕES SALARIAIS, 2006. Disponível em http://www.stn.fazenda.gov.br/divida_publica/downloads/fcvs.htm. Acessado em Setembro de 2009.
- FURLETTI, Daniel Ítalo R.; VASCONCELOS, Ieda Maria P. Financiamento Imobiliário: Uma Visão Geral dos produtos Disponíveis, 2.^a edição - Belo Horizonte, 2007.
- IPEADATA. Disponível em www.ipeadata.gov.br. Acessado em Setembro de 2009.
- LIMA Cláudio L. Da Alienação Fiduciária de Bens Imóveis – 1.^o Prêmio ABECIP de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança. São Paulo, 2007.
- MENDONÇA, Ana Rosa R. de. Análise das Restrições ao Uso dos Fundos Públicos – FGTS, FAT e Fundos Constitucionais de Financiamento - e Propostas de Aperfeiçoamento. Campinas, dez/2007.
- O FGTS – Convênio TEM e DIEESE, 2007
- SANTOS, Cláudio H. M. Políticas Federais de Habitação no Brasil, Brasília, dez/1999.
- SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO - SFH - e SISTEMA BRASILEIRO DE POUPANÇA E EMPRÉSTIMO – SBPE -. BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2007. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?SFHESTAT>. Acessado em Setembro de 2009.
- SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO, 2006. Disponível em <http://www.newton.freitas.nom.br/artigos.asp>. Acessado em Setembro de 2009.

- SOUZA Aline A. O Papel do Crédito Imobiliário na dinâmica do Mercado Habitacional Brasileiro – 1.º Prêmio ABECIP de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança. São Paulo, 2007.
- STELLA, Lucas G. A Securitização de Recebíveis Imobiliários nos USA e no Brasil – 1.º Prêmio ABECIP de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança. São Paulo, 2007.
- VASCONCELOS, José R.; CÂNDIDO, José O. O Problema habitacional no Brasil: Déficit, Financiamento e Perspectivas, 1996