

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS
COMISSÃO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**

Vitor Henrique Geist

**FINANCIAMENTO HABITACIONAL E AS OPÇÕES DE TAXAS DE
JUROS**

Porto Alegre

2008

Vitor Henrique Geist

FINANCIAMENTO HABITACIONAL E AS OPÇÕES DE TAXAS DE JUROS

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Gilberto de Oliveira Kloeckner

**Porto Alegre
2008**

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABECIP – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
APE – Associação de Poupança e Empréstimo
BACEN – Banco Central
BCI – Banco de Crédito Imobiliário
BNH – Banco Nacional da Habitação
CES – Coeficiente de Equiparação Salarial
CMN – Conselho Monetário Nacional
COHAB – Companhias Habitacionais
EMGEA – Empresa Gestora de Ativos
FE – Fundo de Estabilização
FED – Federal Reserve
FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais
FGTS – Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
MPO – Ministério de Planejamento e Orçamento
OGU – Orçamento Geral da União
ORTN – Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
PES – Plano de Equivalência Salarial
SAC – Sistema de Amortização Constante
SACRE – Sistema de Amortização Crescente
SAM – Sistema de Amortização Mista
SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SEPURB – Secretaria de Política Urbana
SFH – Sistema Financeiro da Habitação
SFI – Sistema Financeiro Imobiliário
TR – Taxa Referencial de Juros

RESUMO

As modalidades de financiamento imobiliário oferecidas pela CAIXA, utilizam-se da forma de amortização conhecida como SAC. Esta será analisada quanto ao seu impacto, considerando a escolha entre as taxas pós e pré-fixadas incidentes nos contratos de habitação e auxiliando na tomada de decisão de quem precisa do empréstimo. Será utilizada uma pesquisa exploratória e descritiva. As simulações realizadas indicam que o tomador de crédito deverá levar em consideração o valor de financiamento, evolução dos encargos e saldo devedor ao longo do prazo contratado, bem como a evolução da TR.

SUMÁRIO

LISTA DE SIGLAS

	INTRODUÇÃO -----	4
1	SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO -----	7
1.1	Introdução-----	7
1.2	A Reforma do Sistema Financeiro em 1964 e a Criação e Extinção do BNH-----	7
1.3	A atual situação do SFH-----	12
1.4	Mercado Habitacional e Mercado Financeiro -----	15
1.4.1	A necessidade de intermediação financeira no mercado habitacional-----	15
1.4.2	Riscos da intermediação financeira no mercado habitacional-----	16
1.5	A função social e o financiamento habitacional-----	17
1.5.1	Mútuo Bancário-----	19
1.5.2	A Alienação Fiduciária de bens imóveis-----	20
2	A CAIXA ECONÔMICA FEDERAL -----	21
2.1	A modalidade de financiamento Carta de Crédito SBPE-----	23
2.1.1	Valor de avaliação, valor de financiamento e prazo de amortização-----	24
2.1.2	Sistema de Amortização-----	24
2.1.3	Taxa de Juros-----	25
2.1.4	Despesas, encargos devidos pelo devedor na fase de amortização-----	25
2.1.4.1	Parcela de Amortização-----	26
2.1.4.2	Parcela de Juros-----	26
2.1.4.3	Prêmio de Seguro-----	27
2.1.4.4	Taxa Operacional Mensal-----	27
2.1.4.5	Encargo Mensal-----	27
2.1.5	Plano de Reajuste para contratos com taxa de juros pós-fixadas-----	27
2.1.6	Plano de Reajuste para contratos com taxa de juros pré-fixadas-----	28
3	AMORTIZAÇÃO DO FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO -----	29
3.1	Sistema Francês de Amortização – PRICE-----	30
3.2	Sistema de Amortização Constante – SAC-----	31
3.3	Sistema de Amortização Misto – SAM-----	32
3.4	Sistema de Amortização Crescente – SACRE-----	32
4	A OPÇÃO ENTRE TAXAS PÓS E PRÉ-FIXADAS -----	34
4.1	A Taxa de Referência – TR-----	34
5	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS -----	36
6	ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE TAXAS PÓS E PRÉ-FIXADAS -----	38
6.1	Evolução dos encargos mensais-----	42
6.2	Evolução do saldo devedor-----	46
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS -----	50
8	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS -----	53

INTRODUÇÃO

Em meados do ano 2007, os mercados financeiros do mundo inteiro experimentaram uma forte correção de preços e aumento de volatilidade, ensejando que após um longo período de bonança, uma crise de grandes proporções poderia estar se materializando e assim, o que esta possível mudança de cenário econômico global poderia trazer como conseqüências sobre a nossa economia.

Nos EUA, o setor imobiliário está passando por sérias dificuldades, que vai desde o excesso de oferta de imóveis, que empurram os preços para baixo, até a elevada inadimplência, conseqüência das hipotecas de alto risco. A grande responsável pela situação atual é a taxa de juros americana. Apesar do FED – Federal Reserve não ter alterado as taxas dos “fed funds” no último ano, as taxas de longo prazo, que servem de parâmetro para os financiamentos de hipotecas, elevaram-se consideravelmente, para mais de 5% ao ano. Isso decorreu do forte crescimento econômico que fez com que os investidores, para se protegerem de uma possível subida dos juros (para frear o crescimento excessivo e a inflação), passassem a demandar taxas maiores para prazos mais longos.

Para agravar o quadro, o comprador de um imóvel nos EUA pode fazer uso de taxas PRÉ ou PÓS-FIXADAS. Muitos escolheram o último tipo, assim como acontece atualmente no Brasil. Como suas prestações estão sendo reajustadas para cima, alguns mutuários interromperam o pagamento das dívidas, pois suas fontes de renda estão estáveis ou até caindo. Está fechado o círculo vicioso: inadimplência crescente, empresas em bancarrotas. (SANTO, 2007)

A pergunta que surge é se “passaremos por esta crise” e quais as lições que se pode tirar deste episódio.

Primeiramente, as previsões indicam que nosso país deverá crescer esse ano entre 4,5% e 5%. No caso do cenário favorável prevalecer, poderemos crescer a uma velocidade maior num futuro não distante. Os juros continuarão em sua trajetória de queda (mais suave), já que a inflação está perfeitamente ancorada. Apesar do real valorizado, nossas contas externas permanecerão confortáveis, uma vez que as commodities que vendemos lá fora manterão preços atrativos, mesmo que um pouco menores.

As conseqüências do grau de investimento serão muito positivas. O custo de captação das empresas irá diminuir. Com isso, a taxa de corte de novos investimentos reduzir-se-á, estimulando o crescimento das mesmas.

Assim, apesar das condições globais serem potencialmente menos amistosas daqui para frente, a economia brasileira continuará sólida e nossos mercados deverão continuar com uma alta performance.

Esta monografia analisará o Crédito Imobiliário da Caixa Econômica Federal e suas diversas modalidades, especialmente aquelas que utilizam recursos do SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, e particularmente quanto à escolha/decisão do tomador do crédito.

Será apresentado um histórico do financiamento habitacional no Brasil a partir de 1964, com a criação do Sistema Financeiro Habitacional – SFH e do Banco Nacional de Habitação – BNH, desde sua criação, extinção e incorporação à Caixa Econômica Federal.

A CAIXA, criada em 1861, é o principal agente das políticas públicas do Governo Federal e, de uma forma ou de outra, está presente na vida de milhões de brasileiros. Isso porque a CAIXA – uma empresa 100% pública – atende não só seus clientes bancários, mas todos os trabalhadores formais do Brasil.

Promove o desenvolvimento urbano e social no país, contribuindo para melhorar a qualidade de vida da população, especialmente a de baixa renda.

Em quase um século e meio de existência, a CAIXA presenciou transformações que marcaram a história do Brasil. Acompanhou mudanças de regimes políticos e participou ativamente do processo de urbanização e industrialização do país.

Em 1931, começou a operar a carteira hipotecária para a aquisição de bens imóveis. 55 anos mais tarde, incorporou o BNH, assumindo definitivamente a condição de maior agente nacional de financiamento da casa própria e de importante financiadora do desenvolvimento urbano.

As modalidades de financiamento imobiliário oferecidas pela CAIXA, utilizam-se da forma de amortização conhecida como SAC – Sistema de Amortização Constante. Esta será analisada quanto ao seu impacto, considerando a escolha entre as taxas pós e pré-fixadas incidentes nos contratos de habitação.

Atualmente existem duas opções quanto à forma de incidência da taxa de juros nos financiamentos, a PÓS-fixada e a PRÉ-fixada. Também em relação aos prazos do financiamento, recentemente houve a ampliação dos mesmos para até 360 meses.

Desde outubro de 2006, a CAIXA oferece à sociedade a alternativa de contratação com a taxa de juros do financiamento PRÉ-fixada, contudo, o que se observa é que quase a totalidade dos contratos continua sendo na modalidade PÓS-fixada.

Percebe-se que o interessado em adquirir um imóvel não possui informações suficientes que o auxiliem no momento de decidir a forma de incidência da taxa de juros, bem como o prazo mais adequado.

Será melhor optar por uma taxa PÓS-fixada, que nas condições atuais da nossa economia, com TR baixa, taxa SELIC em declínio, SAC – Sistema de Amortização Constante no financiamento, ou por uma taxa PRÉ-fixada, maior nominalmente que a PÓS, mas que não é afetada pela TR e nem por eventuais turbulências no cenário econômico nacional e mundial?

E quanto ao prazo, qual a melhor opção, considerando-se é claro o comprometimento da capacidade de pagamento do tomador?

Todas estas questões devem ser consideradas antes da contratação do financiamento, sob pena de comprometer o equilíbrio econômico e financeiro, tanto do tomador do crédito como da evolução do próprio contrato, se não forem analisadas e ponderadas corretamente.

O objetivo geral é analisar as opções de taxas de juros nos financiamentos imobiliários da Caixa Econômica Federal auxiliando na tomada de decisão de quem precisa do empréstimo.

Os objetivos específicos serão:

- Estudar como as taxas de juros pós e pré-fixadas incidem nos contratos
- Analisar a evolução dos encargos mensais e do saldo devedor
- Comparar o total de juros, prestações, tarifas e seguros pagos nas modalidades pós e pré-fixada.

No capítulo 1 será apresentado um histórico do SFH, sua reforma em 1964, a criação e extinção do BNH.

No capítulo 2 mostra-se como a Caixa Econômica Federal tem atuado no contexto das políticas habitacionais do país, bem como a modalidade de financiamento – Carta de Crédito SBPE.

No capítulo 3 apresentam-se os sistemas de amortização mais usados.

No capítulo 4 faz-se a análise comparativa das opções de financiamento imobiliário quanto a incidência das taxas de juros pós e pré-fixadas.

No capítulo 5 é apresentado o método de estudo utilizado neste trabalho.

No capítulo 6, é realizada uma análise comparativa entre as opções de taxas de juros através de planilhas e gráficos de evolução teóricas dos financiamentos.

Por fim, no capítulo 7 são feitas as considerações finais sobre este estudo.

1 SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO

1.1 Introdução

No Brasil, até 1964, prevalecia um sistema financeiro incipiente, especialmente quanto à oferta para fins habitacionais.

Com a criação do Sistema Financeiro da Habitação – SFH , procurou-se atender as necessidades de disponibilizar recursos às famílias para a aquisição de moradia e eliminar o déficit habitacional no país.

O modelo criado revestiu-se de um caráter basicamente estatal, tanto na sua regulamentação no que se refere à captação e aplicação de recursos, quanto pela operacionalização do sistema, que foi feita basicamente por órgãos estatais (caixas econômicas, bancos e cooperativas estaduais), cabendo às Instituições Financeiras privadas apenas um papel secundário no sistema.

A origem do SFH deu-se através da Lei n.º 4.380/1964, cuja finalidade básica era facilitar e promover a construção e aquisição da casa própria e estava voltado para aquelas pessoas enquadradas nas classes de menor renda da população.

Além disso, o sistema foi criado também com objetivo de incentivar a indústria da construção civil, notoriamente intensiva em mão-de-obra.

1.2 A Reforma do Sistema Financeiro em 1964, a Criação e Extinção do BNH

O Governo Militar, instituído pela revolução de 1964, implantou uma ampla reforma na economia brasileira, criando neste ano o Sistema Financeiro Nacional (Lei n.º 4.357/64) e logo em seguida o Sistema Financeiro da Habitação (Lei n.º 4.380/64), e com ele o Banco Nacional da Habitação, uma espécie de Banco Central para o setor, e que tinha como finalidade central legislar e fiscalizar a implementação de uma política de habitação para o país. Os recursos para os empréstimos viriam inicialmente dos depósitos no sistema financeiro de habitação, da caderneta de poupança e das letras imobiliárias. Mais tarde, a partir da criação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS (Lei n.º 5.107/66) o sistema passa a contar também com estes recursos.

O FGTS foi criado com o objetivo de modernizar o mercado de trabalho, substituindo o modelo então vigente de indenização em caso de demissão dos empregados, o

que resultava em custos para os empregadores, criando incentivo para a informalidade das relações de trabalho.

De todas estas fontes de recursos, as únicas que realmente tiveram importância decisiva e que impulsionaram o SFH foram os recursos da caderneta de poupança e os depósitos compulsórios do FGTS. Na verdade, estas fontes de recursos foram as responsáveis pela quase totalidade dos financiamentos concedidos no SFH ao longo de sua história.

Como disciplinador e orientador do SFH, um dos seus integrantes era o BNH – Banco Nacional da Habitação, a quem cabia, entre outras coisas, apresentar incentivos à formação de poupança a serem canalizadas para o sistema; estabelecer condições gerais dos financiamentos do SFH, como prazo, taxa de juros, condições de pagamento e retorno dos financiamentos aos cofres públicos; bem como estimular, de forma especial a iniciativa privada, na construção de habitação de interesse social e o financiamento da aquisição da casa própria.

A motivação principal para a criação do BNH foi de ordem política. Segundo seus mentores, o desempenho marcante na produção de casas populares deveria permitir ao regime militar emergente obter a simpatia de largos setores das massas que constituíram o principal apoio social do governo populista derrubado em 1964.

A criação do BNH, além de colaborar na legitimação da nova ordem política, previa inúmeros efeitos positivos na esfera econômica: estímulo à poupança; absorção pelo mercado de trabalho de um maior contingente de mão-de-obra não qualificada; desenvolvimento da indústria de material de construção; fortalecimento, expansão e diversificação das empresas de construção civil e das atividades associadas (empresas de incorporações, escritórios de arquitetura, agências imobiliárias, etc.).

O então Ministro do Planejamento do General Castelo Branco, economista Roberto Campos, sustentava que “o proprietário da casa própria pensa duas vezes antes de se meter em arruaças ou depredar propriedades alheias e tornar-se um aliado da desordem”.

O BNH foi criado cinco meses após o golpe de 64. Junto com ele, foi criada a correção monetária para as prestações, com o objetivo de manter o sistema auto-sustentável.

Em setembro de 1966 o BNH se torna o gestor dos recursos do FGTS. Nos anos seguintes, as relações de interesse entre diretores do banco e a iniciativa privada se tornam cada vez mais estreitas, enquanto o déficit habitacional se expandia de maneira assustadora.

Desde a criação do Banco, estava prevista, na legislação oficial, toda uma gama de vantagens para os compradores das casas populares em relação aos mutuários de renda mais alta. As diversas medidas destinadas a facilitar a compra da casa própria, inclusive a adoção

de subsídios diretos e indiretos, mostram a necessidade da intervenção do Poder Público no sentido de viabilizar o acesso ao mercado habitacional, sobretudo para as classes populares.

O próprio formato institucional dos programas favorecia sobremaneira esta clientela, ao prever a constituição de companhias habitacionais (COHAB) como agentes promotores. As COHAB, empresas mistas sob o controle acionário dos governos estaduais e/ou municipais, desempenham, na promoção pública de construção de moradias para os setores de baixa renda, um papel análogo ao dos incorporadores imobiliários na produção de residências para as camadas de renda alta. Às COHAB compete coordenar e supervisionar o trabalho das diferentes agências públicas e privadas que participam da edificação das casas populares, reduzindo o preço das unidades produzidas. Essa redução explica-se pela inexistência do “lucro do incorporador”, que, em geral, eleva substancialmente o preço final da residência enquanto que as COHAB, mesmo buscando o equilíbrio financeiro são remuneradas por uma taxa de administração.

A realidade encarregou-se de mostrar que os objetivos sociais e econômicos não eram harmoniosos, nem coerentes entre si. Desta forma, ainda que os objetivos sociais tivessem paulatinamente perdido a amplitude e a importância, devido à sua incompatibilidade com a lógica financeira do BNH, este se viu, na prática, levado a fazer outras inúmeras concessões à retórica “empresarial” para garantir certo grau de eficácia no seu desempenho junto aos setores de baixa renda. Nessa perspectiva, pode-se citar a criação do Fundo de Compensação das Variações Salariais – FCVS (Resolução n.º 25/1967 do BNH), com o objetivo de cobrir os possíveis saldos devedores dos adquirentes ao final do período de financiamento, a ampliação do prazo para amortização da casa própria e a diminuição das taxas de juros nos contratos de aquisição de moradias populares.

Apesar de todos os esforços realizados, o BNH não conseguiu atingir satisfatoriamente os setores de renda mais baixa através dos programas tradicionais. Ressalte-se que o Banco tinha como clientela prioritária as famílias de renda mensal entre um e três salários mínimos.

Fatores alheios aos propósitos sociais do Banco e fora de seu controle direto contribuíram para esse resultado. Por exemplo, a política de “arrocho salarial”, implantada pelo regime militar sob a alegação de resolver os problemas econômicos da época, significou uma diminuição progressiva dos salários reais das classes de baixa renda. Durante um período de aproximadamente 10 anos, o salário mínimo real não parou de diminuir, provocando o agravamento das condições de vida de grande parte dos setores populares urbanos. Nessa conjuntura, apesar dos subsídios, as prestações da casa própria apresentavam-se para os

mutuários das COHAB cada vez mais pesadas, relativamente às suas necessidades. Isto acarretou um crescimento considerável da inadimplência que se refletiu nas situações das COHAB. Estas, em sua esmagadora maioria, entraram em grave crise financeira.

O elevado índice de inadimplência entre os mutuários de baixa renda, durante os primeiros anos de atividade do BNH (1964 – 1969), colocava em questão o próprio estilo de atuação do Banco. A saída da “crise” dar-se-ia por uma reformulação completa da política habitacional de interesse social ou pela utilização e mecanismos de autodefesa institucional do Banco, através da redução do papel dos investimentos populares e uma redefinição de suas prioridades de ação. As condições políticas do início dos anos 70 (governo Médici), que não privilegiavam a necessidade de maior respaldo popular, acabaram por favorecer a opção pela segunda alternativa. (AZEVEDO, 1991, p.71)

Entre 1970 e 1974, enquanto o problema de inadimplência dos mutuários da COHAB continuava a se agravar, a política adotada foi a de reduzir consideravelmente os investimentos para as famílias de baixa renda e aumentar substancialmente as aplicações no chamado “mercado médio” (classe média e alta), assim como em certas atividades recorrentes (material de construção, infra-estrutura, saneamentos, etc.); e, sobretudo, em algumas operações financeiras tais como investimentos em ORTN – Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional.

A partir de 1975, a inadimplência – principal problema das COHAB na época – começou a se resolver, e os investimentos em habitações populares voltaram a crescer. Este período coincide com o início do processo de “abertura” através da qual o governo buscou uma base mais ampla de legitimação política – inclusive entre os setores populares – como aconteceu também nos primeiros anos de funcionamento do BNH (1964 – 1969).

Em virtude das mudanças operadas em meados da década de 70, a inadimplência caiu a níveis bastante baixos. Esta situação manteve-se até o início da década de 80, quando a crise econômica voltou a afetar profundamente os assalariados. Ainda que o governo tenha procurado minimizar os efeitos da crise através de maior reajustamento de salários para os setores mais carentes, o aumento do desemprego e os mecanismos de rotatividade de mão-de-obra utilizados pelos empresários como forma de diminuição de custo fizeram com que os índices de inadimplência voltassem a subir, agora em todas as faixas de atuação do BNH. Esta situação agravou-se de forma abrupta em 1983, quando, pela primeira vez na história do BNH as prestações subiram acima do salário mínimo.

Entre todos os mutuários do BNH, os vinculados às COHAB foram os menos afetados. Isto se explica em virtude de o programa possuir uma clientela, em grande parte, com um nível de renda superior à prevista originalmente. Assim, os que não perderam

emprego, conseguiram, na sua maioria, enfrentar a crise habitacional, apesar do encarecimento da prestação.

O reclamo maior partiu dos mutuários da classe média alta, financiados através do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE, pois além de ter seus salários corroídos violentamente pela crise do início dos anos 80, pagavam maiores prestações em função do alto preço dos imóveis produzidos pelo mercado. O reajuste das prestações em 1983, normalmente superior ao aumento real dos salários desses setores, engendrou a criação de inúmeras entidades de defesa dos mutuários e a entrada maciça, na Justiça, de processos contra as Agências financiadoras.

A reação ao aumento de 1983, capitaneada pelos mutuários do SBPE com poder relativamente alto de mobilização da opinião pública e pressão sobre o governo, fez com que o BNH terminasse por oferecer, após várias outras medidas (mudança do sistema de amortização; extensão de financiamento; etc.), um abono de emergência e uma indexação extremamente favorável para aqueles que optassem pelo reajuste semestral. Estes subsídios, que beneficiaram enormemente todos os mutuários, tornaram as prestações das casas populares bastante acessíveis. Em contrapartida, isto significou um agravamento violento do déficit do Sistema Financeiro da Habitação – SFH. O BNH, que vinha sendo, ao longo de sua trajetória, questionado sobre seu desempenho social, com o desastre financeiro do Sistema, entrou em profunda crise institucional.

Apesar da quantidade nada desprezível de unidades financiadas pelo BNH nos seus 22 anos de existência – quase 4,5 milhões – calcula-se que somente 27% das moradias construídas beneficiaram-se de alguma linha de financiamento oficial. Entre as unidades financiadas pelo BNH, apenas 33% foram formalmente destinadas aos setores populares. (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 1997, p. 07).

Como os programas tradicionais de habitação popular oferecidos pelo SFH absorviam apenas uma pequena parte da clientela-alvo, fundamentalmente aquela de mais alto rendimento, a partir de 1975 o BNH iniciou uma série de projetos alternativos baseados na autoconstrução e destinados aos segmentos mais carentes. Estes programas surgiram justamente no momento, em que, devido à reestruturação e saneamento das COHAB os setores de menor renda estavam sendo paulatinamente preteridos nos programas tradicionais. Os dados disponíveis indicam baixo desempenho quantitativo dessas iniciativas não convencionais. Menos de 6% das unidades financiadas foram destinadas aos chamados programas alternativos. Entre as moradias populares financiadas, somente 17% são oriundas desses programas oficiais.

Por outro lado, quase metade das unidades financiadas (48,8%) foi destinada aos setores de classe média de altos rendimentos (mercado médio). A distorção é ainda maior se levarmos em conta que o custo da unidade habitacional popular é muito menor do que o dos demais níveis de renda. (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 1997, p. 13).

Havia consenso sobre a crise do SFH e a necessidade de reestruturação do mesmo. O governo tomou diversas medidas iniciais que indicavam uma predisposição a uma profunda reforma. Foi criada uma comissão de alto nível para propor sugestões e, posteriormente, sob o patrocínio federal, e com o apoio da Associação dos Arquitetos do Brasil, desenvolveram-se debates regionais sobre as propostas em pauta, envolvendo setores universitários, entidades de classe e associações de mutuários. Os temas abordados eram os mais variados possíveis: discutiam-se desde medidas de descentralização do BNH, com fortalecimento das delegacias regionais, até mudanças no sistema de financiamento, operação e receita do sistema. Algumas das sugestões apontavam para a criação de um banco social com a separação do sistema financeiro de poupança e empréstimo. Concomitantemente a este processo, a própria associação dos funcionários do BNH desenvolvia seminários a fim de recolher subsídios para reformulação do SFH.

A maioria das propostas girava em torno de temas como descentralização, prioridade social e criação de instrumentos de equilíbrio financeiro, através da modificação da legislação vigente. Em função da complexidade da questão, da forma de encaminhamento das discussões e dos diferentes interesses envolvidos, estava-se ainda longe de se alcançar consenso sobre pontos básicos da reforma, quando o governo decretou a extinção do BNH (Decreto Lei n.º 2.291/86), passando ao BACEN o papel de normatizador do SFH e à CAIXA ECONÔMICA FEDERAL as demais atividades do Banco.

A CAIXA sucedeu ao BNH em todos os seus direitos e obrigações, inclusive na administração do ativo e passivo, do pessoal e dos bens móveis e imóveis, finando também responsável pela gestão do FGTS.

1.3 A atual situação do SFH

Da criação do SFH até os dias de hoje, o sistema foi responsável por uma oferta de cerca de seis milhões de financiamentos e pela captação de uma quarta parte dos ativos financeiros.

O SFH possui desde a sua criação, como fonte de recursos principais, a poupança voluntária proveniente dos depósitos de poupança do denominado Sistema Brasileiro de

Poupança e Empréstimo (SBPE). É constituído pelas instituições que captam essa modalidade de aplicação financeira, com diretrizes de direcionamento de recursos estabelecidas pelo CMN, e acompanhados pelo BACEN; bem como a poupança compulsória proveniente dos recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), regidos segundo normas e diretrizes estabelecidas por um Conselho Curador, com a gestão da aplicação efetuada pelo Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MPOG), cabendo a Caixa Econômica Federal o papel de agente operador.

Atualmente, as normas do CMN (Resoluções nº 1.980, de 30.04.1993 e nº 3.005, de 30.07.2002), disciplinam as regras para o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança pelas instituições integrantes do SBPE. Estabelecem que 65%, no mínimo, devem ser aplicados em operações de financiamento imobiliário, sendo que 80% do montante anterior em operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH; e o restante em operações a taxas de mercado, desde que a metade, no mínimo, em operações de financiamento habitacional, bem como 20% do total de recursos em encaixe obrigatório no BACEN e os recursos remanescentes em disponibilidades financeiras e operações de faixa livres.

Integram o SFH atualmente na qualidade de Agentes Financeiros: Bancos Múltiplos com carteira de crédito imobiliário, as Caixas Econômicas, as Sociedades de Crédito Imobiliário, as Associações de Poupança e Empréstimos, as Companhias de Habitação, as fundações habitacionais, os institutos de previdência, as Companhias Hipotecárias, as Carteiras Hipotecárias dos clubes militares, os montepios estaduais e municipais e as entidades e fundações de previdência privada.

Não há impedimento de natureza normativa que qualquer instituição financeira conceda financiamentos à aquisição de casa própria; todavia, no caso de instituições integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), há obrigatoriedade de aplicação em financiamentos habitacionais dos recursos captados em depósitos de poupança.

Normalmente, os imóveis financiados pelo SFH são do tipo residencial. Porém, existe a possibilidade de financiamentos para aquisição de terreno, construção e imóvel comercial.

A concessão de financiamento nas condições do SFH é exclusiva para construção e aquisição de imóveis residenciais novos ou usados. Os financiamentos para aquisição, construção, reforma ou ampliação de imóveis comerciais novos, usados ou em construção são operações realizadas a taxas de mercado.

Desde 24.06.98, não existe mais qualquer limitação de natureza normativa ao número de imóveis financiados pelo SFH que uma pessoa pode ter.

Além das demais condições estabelecidas na legislação em vigor, as operações no âmbito do SFH deverão obedecer ao seguinte:

- valor unitário dos financiamentos, compreendendo principal e despesas acessórias limitado a R\$ 245 mil.

- limite máximo do valor de avaliação do imóvel financiado de R\$ 350 mil.

Sobre o financiamento podem incidir juros, comissões e outros encargos. A remuneração efetiva máxima para o mutuário final, incluindo juros, comissões, e outros encargos financeiros é de 12% a.a., acrescidos dos custos de seguros e, nos casos dos planos de equivalência salarial, do Coeficiente de Equiparação Salarial (CES).

O SFH possui hoje as seguintes formas de liquidação:

- Em caso de financiamentos habitacionais com cobertura do Fundo de Compensações de Variações Salariais (FCVS):

- pagamento da última prestação;

- amortização total do saldo devedor antes do término do prazo contratual;

- liquidação antecipada com desconto;

- cobertura do saldo devedor pela Apólice do Seguro Habitacional do SFH, em caso de morte ou invalidez permanente do mutuário que conte com esta cobertura ou similar.

Em caso de financiamentos sem cobertura do FCVS, a liquidação se dará com a amortização integral do saldo devedor.

Os contratos assinados após 1993 deixaram de ter cobertura do Fundo de Compensações de Variações Salariais.

No caso dos contratos que tiverem por objeto a venda ou a construção de habitações com pagamento a prazo, caso haja atraso no pagamento das prestações, a rescisão por não pagamento por parte do adquirente somente poderá ocorrer após o atraso de três meses do vencimento de qualquer obrigação contratual ou de três prestações mensais; assegurando ao devedor o direito de pagar os encargos em atraso dentro de 90 dias, a contar da data do vencimento da obrigação não cumprida ou da primeira prestação não paga.

As hipóteses de redução de renda por mudança de emprego ou por alteração na composição da renda familiar em decorrência da exclusão de um ou mais co-adquirentes, não se aplicam ao disposto no § 5º do art. 22 da Lei 8.004/90 – que garante a relação/renda verificada na data da contratação. É assegurado, nesses casos, o direito à renegociação da

dívida junto ao Agente Financeiro, visando restabelecer o comprometimento inicial da sua renda.

1.4 Mercado Habitacional e Mercado Financeiro

Uma das características da habitação é o alto preço de oferta, ou seja, uma residência normalmente custa várias vezes a renda média anual das famílias e não é incomum ser a habitação o bem de maior valor que uma família adquire. Isto implica que as famílias precisam fazer uma poupança por diversos anos antes de conseguir a quantia necessária para a aquisição do imóvel. Uma das formas de amenizar isto é a possibilidade de se emprestar todo ou parte desta quantia no mercado financeiro, o que permite às famílias anteciparem a compra do seu imóvel próprio.

Isto leva diretamente a destacar a importância do mercado financeiro para o mercado habitacional. Na ausência de um mercado de crédito para o setor habitacional, famílias precisam poupar por longos anos para conseguirem comprar o seu imóvel, a menos que sejam herdeiras de herança de gerações anteriores. Além disso, na ausência desse acesso ao mercado, as famílias ficam impedidas de alocarem eficientemente suas rendas ao longo do tempo.

Analisando o relacionamento entre o mercado financeiro e o mercado habitacional, verificamos que para que este último se desenvolva de forma eficiente, é necessária a existência de um mercado financeiro hipotecário adequado, uma vez que o setor habitacional concorre com os demais setores da economia pela obtenção de recursos financeiros.

1.4.1 A necessidade da intermediação financeira no mercado habitacional

O produto habitação possui um alto preço de oferta, o que faz com que uma família típica tenha que poupar uma expressiva parte de sua renda mensal por um longo período de tempo. Isto indica o papel desempenhado pelo mercado financeiro para o desenvolvimento do mercado habitacional.

A principal função dos intermediários financeiros é transferir recursos dos agentes que possuem sobra destes (poupadores) para os agentes que necessitam de recursos para atender suas necessidades (tomadores de recursos). No caso específico do mercado habitacional, uma família que não possui recursos necessários para adquirir uma residência, mas possui renda esperada suficiente, pode antecipar sua compra da residência através de um

empréstimo no mercado financeiro, pagando para isto uma determinada taxa de juros. O mercado financeiro surge assim como um meio das famílias alocarem seu consumo ao longo do tempo, sem ter que esperar em juntar os recursos necessários para poder usufruir do consumo do item habitação.

A existência de um mercado financeiro eficiente é também uma pré-condição para que as famílias possam tomar decisões ótimas entre alocar um imóvel ou comprá-lo, dados suas preferências e os custos de manter um imóvel para alugar ou para morar.

1.4.2 Riscos da intermediação financeira no mercado habitacional

A intermediação financeira no mercado habitacional possui especificidades que fazem esta forma de intermediação mais arriscada do que o mercado financeiro de um modo geral. São os seguintes os tipos de riscos mais importantes para o mercado financeiro habitacional (Brueggeman and Fisher, 1993):

- Risco de negócio (business risk) – é o risco de haver uma desvalorização no imóvel devido a flutuações macroeconômicas ou condições de oferta e demanda de uma determinada região. Este risco é importante, pois afeta diretamente a garantia real do financiamento, que é o próprio imóvel.

- Risco de crédito – este é o risco do tomador do empréstimo tornar-se inadimplente e o agente financeiro ter que cobrar a dívida através de ações judiciais. Este risco depende de diversos fatores como comprometimento em percentual da renda do mutuário no pagamento de prestações, razão do empréstimo/valor do imóvel (quanto menor, melhor).

- Risco de liquidez – imóvel é um ativo bastante ilíquido, por ser um ativo indivisível e de alto valor de oferta. Se um investidor no mercado imobiliário precisar vender seus imóveis para fazer caixa rapidamente, este pode não conseguir, dependendo das condições de mercado que estiver prevalecendo no momento, ou pode conseguir somente ao custo de se incorrer em perdas financeiras significativas (vender barato, para vender logo e fazer caixa).

O mesmo se aplica aos empréstimos imobiliários. São comuns no mercado habitacional os recursos serem aplicados em prazos muito longos, de até 30 anos, por exemplo. Por outro lado, a captação de recursos é feita em um horizonte de curto prazo. No Brasil, uma das fontes mais importantes de recursos para o setor habitacional é a caderneta de poupança. Esta, porém, é um ativo de alta liquidez, que pode ser sacada a qualquer momento.

Assim, em períodos de crise, o alto volume de saques pode comprometer o sistema, pois os depósitos estão aplicados em ativos de longo prazo e são assim altamente ilíquidos.

- Risco de inflação – como o financiamento imobiliário é um financiamento de longo prazo, normalmente superior a dez anos ou mais, este é bastante sensível a mudanças não esperadas nas taxas de inflação, o que pode tornar negativos os rendimentos dos recursos aplicados no financiamento imobiliário. Em tese este risco poderia ser eliminado pela indexação do empréstimo a algum índice inflacionário qualquer. Porém, a experiência brasileira mostrou que a indexação plena dos contratos de financiamento habitacional em períodos de inflação alta pode não ser plenamente factível, tanto por pressões geradas por parte da sociedade organizada, quanto pela inadimplência que pode crescer, caso os salários dos mutuários não acompanhem as correções das prestações.

- Risco de manutenção – este risco atinge os investidores em imóveis para locação, que podem ter seus imóveis desvalorizados devido a não manutenção adequada por parte dos inquilinos.

- Risco de taxa de juros – é o risco de desvalorização dos ativos financeiros devido a aumentos na taxa de juros, ou seja, quando a taxa de juros subir, menor será o valor de mercado do ativo.

A maioria dos riscos apontados acima não é exclusiva do mercado habitacional, mas, o fato deles todos se fazerem presentes neste mercado, o torna um dos mais arriscados para a intermediação financeira.

Outro fator complicador é que o mercado imobiliário compete pela obtenção de recursos com outras atividades da economia, mais dinâmicas, de prazos mais curtos e que podem remunerar melhor o capital financeiro, pois possui uma rentabilidade mais alta do que o mercado imobiliário.

1.5 A Função Social e o Financiamento Habitacional

Entende-se que um contrato de financiamento habitacional cumpre sua função social, na medida em que proporciona, a milhões de famílias, o alcance de uma meta, a realização de um objetivo, que é a aquisição da moradia própria.

Cumpra-se ressaltar que aqui não se entrará em outros aspectos sociais que dizem respeito à geração de milhares de empregos na construção civil; a alavancagem no comércio de materiais de construção e outras riquezas que são geradas para toda a sociedade no

momento em que é injetado no mercado milhões de reais oriundos da liberação de recursos para estes financiamentos habitacionais.

Sabe-se que para muitas famílias, em especial aquelas que possuem uma renda de até três salários-mínimos e que é a faixa onde se situa mais de 80% do déficit habitacional total, que a aquisição da casa própria, por mais simples que seja, dificilmente se fará possível se não for através de um financiamento habitacional.

Para tanto, é dever do governo, com o auxílio de toda a sociedade, buscar mecanismos que incentivem os investidores a oferecer cada vez mais recursos nesta área, a fim de amenizar o déficit habitacional existente.

Com a melhora da qualidade do crédito imobiliário e a criação de meios que diminuam ao máximo as situações de inadimplência, como consequência os investidores serão resguardados das enormes incertezas que caracterizam este tipo de operação, acredita-se que haverá uma maior oferta de recursos a um custo mais baixo e que atenderá, senão a toda sociedade, parte dela.

A questão habitacional é um problema de âmbito nacional e suas causas devem ser buscadas e analisadas em toda a sua grandeza, em colaboração mútua da sociedade na busca de soluções, uma vez que a habitação é elemento necessário da própria dignidade da pessoa humana (art. 1º, III, Constituição Federal de 1988).

Com o êxito do contrato de financiamento habitacional, que é um contrato social, haverá a promoção do bem comum e da paz social, pois, entende-se que um dos fatores de maior tranqüilidade e segurança para a sociedade, é o indivíduo saber que possui a sua moradia, o lugar que ele criará raiz e um referencial para conduzir sua vida.

1.5.1 Mútuo bancário

O empréstimo bancário, e aqui se trata de uma de suas espécies que é o financiamento habitacional, será sempre com finalidade econômica, pois constitui atividade habitual dos bancos concederem empréstimos a empresas e a clientes não empresários, como é o caso dos mutuários de financiamentos para a casa própria.

Conforme entendimento de Monteiro (2003), os empréstimos nos dias atuais só se efetuam mediante pagamento de juros e a prática freqüente do empréstimo de dinheiro, a profissão habitual desse negócio, a troca de juros, constitui um dos mais importantes aspectos do comércio bancário.

Ele segue informando que, no tocante aos juros bancários, seus percentuais, forma de remuneração de serviços e operações dos estabelecimentos bancários, são regidos pelas determinações emanadas do Conselho Monetário Nacional (CMN), ou seja, trata-se de regulamentações de ordem pública e que não podem ser alteradas pelas partes.

Segundo Menezes (2000), Juiz do Tribunal Regional Federal da 1ª Região, a primeira noção a ser considerada é a de cumprimento do contrato de mútuo, considerando a coisa como o dinheiro emprestado a fim de que a pessoa possa adquirir o seu imóvel habitacional, ou seja, o mutuário é obrigado a devolver os valores emprestados (a coisa) no mesmo gênero, qualidade e quantidade.

Ele também diz que o dinheiro é uma mercadoria cara no mercado e caso alguém necessite ter acesso a um bem da vida, no caso em questão, a casa própria, e não tem economias para bancar a operação, terá que tomar dinheiro emprestado de alguém; pagando necessariamente seu custo cobrado pelo mercado financeiro, ou seja, a devolução plena dos valores emprestados que envolvem com rigor a correção monetária, os juros e outros itens do custo da mercadoria.

Os agentes financeiros são apenas os intermediários dessas operações, na medida em que emprestam o dinheiro dos seus clientes. Desta forma, se são obrigados a pagar ao titular da poupança ou da conta vinculada do FGTS certo rendimento mensal, é imprescindível que cobrem no mínimo o mesmo percentual do mutuário.

Existe a obrigação de devolver a coisa no mesmo gênero, qualidade e quantidade, pois, caso contrário, poderá ocasionar uma consequência desastrosa: o descasamento entre o ativo e o passivo, desequilibrando as duas vertentes estruturais do crédito imobiliário.

O financiamento habitacional, como contrato de mútuo nos termos dos artigos 586 e seguintes do Código Civil, destina-se a fins econômicos e, portanto, a cobrança de taxa de

juros é presumida. Assim sendo, o mutuário que tomar emprestado a coisa fungível, ou seja, o dinheiro para aquisição de sua moradia, há de efetuar a sua devolução no mesmo gênero, qualidade e quantidade.

Portanto, não obstante referido tipo de financiamento ter por objetivo permitir o acesso à moradia do maior número de pessoas possíveis, cumprindo com isso sua função social, ele não é revestido de caráter assistencialista ou gratuito e o seu pagamento; ou melhor, a devolução ao mutante do dinheiro entregue ao mutuário, deve ser remunerado na mesma moeda e nos padrões em que fora emprestado.

Na medida em que estes empréstimos vão sendo pagos pelos mutuários, nos termos contratados, o mutuante na figura do agente financeiro, vai captando mais recursos para financiar novas moradias e assim permitir que cada vez mais famílias atinjam o seu objetivo, que é a aquisição da casa própria.

1.5.2 A alienação fiduciária de bens imóveis

A alienação fiduciária de bens imóveis, similar à alienação fiduciária de bens móveis, responsável pelo sucesso da venda financiada de veículos automotores e outros bens, veio resolver um dos principais problemas que atormentam o setor de crédito imobiliário, ou seja, os intermináveis procedimentos judiciais necessários para a retomada de um imóvel em caso de inadimplência.

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

2 A CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

A Caixa Econômica Federal foi criada em 1861. Nasceu como uma forma de captar, continuamente, as pequenas economias populares para transformá-las em recursos básicos para financiamento de ações sociais. Era designada como o “banco dos pobres”. Quando a CAIXA foi criada, o Brasil já tinha quase 10 milhões de habitantes. Com cerca de 250 mil moradores, o Rio de Janeiro era sua sede. Quando começou a funcionar em São Paulo, em 1875, a cidade tinha perto de 35 mil habitantes. A urbanização e o saneamento ainda estavam por vir.

A CAIXA, a partir de novembro de 1986, com a extinção do BNH, passou a administrar e controlar os empréstimos concedidos com os recursos do FGTS e do Fundo de Estabilização – FE, bem como as garantias a eles vinculadas.

Antes da extinção do BNH, algumas das APE – Associação de Poupança e Empréstimo e BCI – Banco de Crédito Imobiliário, já vinham enfrentando sérias dificuldades de liquidez, principalmente pelo desequilíbrio do retorno das aplicações, provocado pelos subsídios no período de 1983 – 1985 (Decreto 88371/83; Decreto Lei 2045/83; Decreto Lei 2065/83; Resolução Circular BNH 04/84 e Opção pelo Plano de Equivalência salarial – PES), sem o devido provisionamento junto ao FCVS, que em última hipótese seria responsabilizado por este desequilíbrio. Além dos subsídios, houve uma explosão de inadimplência e diversas demandas judiciais. Muitas destas Entidades, já em 1986, estavam em liquidação ou foram transformadas em repassadoras.

A partir de 1995, a Política Habitacional do Governo Federal passou a ser conduzida pelo Ministério do Planejamento e Orçamento – MPO, através da Secretaria de Política Urbana – SEPURB, sendo priorizado o atendimento à demanda, democratizando o acesso aos recursos com financiamento direto ao cliente; além de ações destinadas a melhoria das condições de habitabilidade das populações de baixa renda em áreas de risco ou impróprias para moradia.

O Ministério das Cidades, através de sua Secretaria Nacional de Habitação, criados em 01 de janeiro de 2003, são atualmente os responsáveis pelas políticas urbanas e setoriais de habitação, saneamento e transportes, uma vez que mais de 80% da população brasileira morava em cidades segundo o Censo do IBGE do ano 2000.

A principal fonte de recursos para financiamentos habitacionais continua sendo o FGTS. Complementando esses recursos, o setor habitacional conta com a captação das Cadernetas de Poupança – SBPE e com recursos do Orçamento Geral da União – OGU.

A CAIXA vem atuando prioritariamente na melhoria da qualidade de vida da população brasileira, principalmente das faixas de baixa e média renda, com novas linhas de crédito habitacional, implementando medidas que visam à desburocratização do sistema de empréstimos e o melhor atendimento ao mutuário, através da racionalização de documentos, substituição da apresentação de certidões por pesquisa cadastral.

O acesso à moradia adequada continua sendo um problema no Brasil, entre outros fatores, devido ao grande desequilíbrio existente entre a oferta habitacional, cujo segmento formal concentra-se nas faixas de renda média e alta, e os déficits qualitativos e quantitativos, muito mais expressivos nas famílias de baixa renda.

Historicamente, a maior parte da produção de moradias em nosso país deu-se à margem dos sistemas oficiais de financiamento, dependendo, quase sempre, da poupança familiar. Sem desprezar o impacto das ações públicas no setor, verifica-se que os maiores benefícios decorrentes da melhoria das condições habitacionais da população de baixa renda são resultado de investimentos realizados com recursos das próprias famílias, propiciados pelo aumento da renda, especialmente dos segmentos mais pobres. Fica evidente, portanto, que a sociedade tem uma grande capacidade de produção, por intermédio da chamada “poupança doméstica”, dos sistemas de autofinanciamento, das alternativas de autoconstrução e da produção por intermédio de pequenos e médios construtores.

Em 38 anos – 1964/2002 – o SFH produziu mais de 6,3 milhões de moradias, número importante, porém pequeno, se comparado as 26 milhões de moradias urbanas permanentes que o país produziu no mesmo período. (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2002, p. 23).

2.1 A modalidade de financiamento Carta de Crédito SBPE

Entre as modalidades de crédito imobiliário que a CAIXA dispõe atualmente, destacamos a Carta de Crédito SBPE, que tem por objetivo conceder financiamento para aquisição de imóvel ou lote urbanizado, residencial ou comercial, com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, no âmbito do SFH e fora do SFH, conforme parâmetros estabelecidos pelo BACEN.

É sobre esta modalidade que nosso estudo se fixará, analisando e comparando as duas opções quanto à incidência da taxa de juros no contrato de financiamento, ou seja, pós-fixada ou pré-fixada, além da influência do prazo escolhido na evolução do contrato quanto à prestação e saldo devedor.

Ela se destina às pessoas físicas que possuam idoneidade cadastral, capacidade econômico-financeira para arcarem com o encargo mensal, capacidade civil, isto é, podem adquirir direitos e contrair obrigações conforme estabelece o Código Civil Brasileiro, tenham a maioridade, sejam brasileiros natos ou naturalizados.

O imóvel objeto do financiamento deve estar localizado na malha urbana; possuir matrícula no Registro de Imóvel; estar livre e desembaraçado de ônus e ser aceito como garantia após avaliação realizada pela área de engenharia da CAIXA.

É adotada a alienação fiduciária como garantia do contrato, na qual o devedor/fiduciante da dívida pactua a transferência de propriedade fiduciária do bem imóvel ao credor/fiduciário, sob condição resolutiva expressa, sendo a posse direta do bem do devedor/fiduciante e a indireta do credor/fiduciário.

O comprometimento da renda é de até 30% , comprovada ou não, considerando-se o encargo mensal total em função da capacidade de pagamento do proponente por meio de análise de risco de crédito feita pela CAIXA.

A quota máxima de financiamento é variável em função do enquadramento e da característica do imóvel. Nos imóveis residenciais e taxa pós-fixada pode chegar a 80%, e com taxa pré-fixada a 70%. Já nos imóveis comerciais fica limitada a 60%.

O percentual definido é aplicado sobre o menor dos valores entre compra e venda e avaliação do imóvel efetuado pela CAIXA, limitada, ainda à quota obtida na avaliação de risco de crédito.

2.1.1 Valor de avaliação, valor de financiamento e prazo de amortização

O valor de avaliação, valor de financiamento e prazo de amortização são variáveis em função do enquadramento e da modalidade conforme quadro a seguir:

ENQUADRAMENTO	MODALIDADE	VA (R\$)	VF (R\$)		PRAZO (meses)	
			MÍNIMO	MÁXIMO	TAXA PÓS	TAXA PRÉ
SFH - IMÓVEL RESIDENCIAL	Aquisição de imóvel Novo ou Usado	até 350.000,00	Taxa pós: 15.000,00	245.000,00	36 (mínimo)	36 (mínimo)
			Taxa pré: 50.000,00		360 (máximo)	180 (máximo)
FORA DO SFH IMÓVEL RESIDENCIAL	Aquisição de imóvel Novo ou Usado	Acima de 350.000,00	Taxa pós: 15.000,00 Taxa pré: 50.000,00	Conforme capacidade do tomador	36 (mínimo)	
	Aquisição de Lote Urbanizado	Qualquer valor	Taxa pós: 15.000,00 Taxa pré: 50.000,00	Conforme capacidade do tomador	360 (máximo)	
FORA DO SFH IMÓVEL COMERCIAL	Aquisição de imóvel Novo ou Usado Aquisição de Lote Urbanizado	Qualquer valor	15.000,00	Conforme capacidade do tomador	72 (mínimo)	120 (máximo)

Fonte: Manual Normativo CAIXA (2008, p.13)

2.1.2 Sistema de Amortização

O sistema de amortização adotado é o SAC – Sistema de Amortização Constante, no qual o financiamento é pago em prestações decrescentes, constituídas de duas parcelas: amortização e juros.

Enquanto a amortização permanece constante ao longo de N períodos, os juros dos períodos são uniformemente decrescentes.

Nesse sistema o devedor obriga-se a restituir o principal em N prestações nas quais as cotas de amortização são sempre constantes. Ou seja, o principal da dívida é dividido pela quantidade de períodos N e os juros são calculados em relação aos saldos existentes mês a mês. A soma do valor de amortização mais o dos juros é que indicará o valor da prestação.

No SAC a prestação inicial do financiamento é maior se comparada à prestação inicial pela Tabela Price, isso porque o SAC prevê amortização do principal desde o início dos pagamentos. Desse modo, a amortização do principal é mais rápida, reduzindo o montante dos juros pagos, que são calculados sobre o principal.

2.1.3 Taxa de Juros

Observado o enquadramento da operação, é facultada ao proponente a contratação do financiamento para imóvel residencial, com taxa de juros anual PÓS-FIXADA ou PRÉ-FIXADA, conforme quadro a seguir:

ENQUADRAMENTO	MODALIDADE	VA (R\$)	PÓS (+TR)		PRÉ (sem TR)	
			Nominal (%)	Efetiva (%)	Nominal (%)	Efetiva (%)
SFH - IMÓVEL RESIDENCIAL	Aquisição de imóvel Novo ou Usado	Até 130.000,00	9,0178	9,4000	12,1567	12,8574
		De 130.000,01 a 200.000,00	10,0262	10,5000	12,1567	12,8574
		De 200.000,01 a 350.000,00	10,9350	11,5000		
FORA DO SFH IMÓVEL RESIDENCIAL	Aquisição de imóvel Novo ou Usado	Acima de 350.000,00	11,3866	12,0000	13,6171	14,5000
	Aquisição de Lote Urbanizado	Qualquer valor	12,7303	13,5000		

Fonte: Manual Normativo CAIXA, 2008, p.14, 16

2.1.4 Despesas, encargos devidos na fase de amortização

A prestação de amortização e juros (A+J), calculada pelo SAC, é devida mensalmente, considerando-se o valor total de financiamento concedido, a taxa de juros e o prazo de amortização, conforme fórmula a seguir:

2.1.4.1 Parcela de Amortização

$$A = VF/N$$

Onde,

A = valor da parcela de amortização

VF = valor total do financiamento concedido

N = número de meses contratados para a amortização da dívida

2.1.4.2 Parcela de Juros

a) Para contratos com taxa de juros pós-fixada:

$$J = (SD + AM) \cdot i/1200$$

Onde,

J = valor da parcela de juros

SD = valor do saldo devedor atualizado na data do aniversário do contrato

AM = valor da parcela de atualização monetária

i = taxa de juros pós-fixada nominal definida para o contrato

b) Para contratos com taxa de juros pré-fixada:

$$J = SD \cdot i/1200$$

Onde,

J = valor da parcela de juros

SD = valor do saldo devedor na data do aniversário do contrato

i = taxa de juros pré-fixada nominal definida para o contrato

2.1.4.3 Prêmios de Seguro

É devido o valor de seguro MIP – Morte e Invalidez Permanente, destinado à cobertura de riscos de natureza pessoal e é obtido mediante a aplicação da taxa constante na tabela abaixo, definida de acordo com a faixa etária do proponente, sobre o VF:

FAIXA ETÁRIA	TAXA
até 30 anos	0,00024
de 31 a 40 anos	0,00028
de 41 a 50 anos	0,00055
de 51 a 60 anos	0,00119
de 61 a 70 anos	0,00283
de 71 a 80 anos	0,00708

O valor do seguro DFI – Danos Físicos ao Imóvel, destinado à cobertura de riscos de natureza material é obtido mediante a aplicação de taxa de 0,000250 sobre o valor da avaliação da garantia efetuada pela CAIXA.

2.1.4.4 Taxa Operacional Mensal

É uma taxa devida mensalmente no valor de R\$ 25,00

2.1.4.5 Encargo Mensal

O encargo mensal corresponde ao somatório da prestação de amortização e juros, prêmios de seguro e taxa operacional mensal.

2.1.5 Plano de Reajuste para contratos com taxa de juros pós-fixada

O valor das 12 primeiras parcelas de amortização é estabelecido no ato da contratação e calculado pela divisão do valor do financiamento pelo prazo de amortização contratado. A cada período de 12 meses, na data de aniversário do contrato, o valor das parcelas de amortização da prestação é recalculado pela divisão do saldo devedor apurado pelo prazo remanescente.

Os prêmios de seguro são recalculados a cada período de doze meses, considerando a garantia atualizada pelo índice de atualização da caderneta de poupança do dia da data de vencimento do encargo mensal e o saldo devedor vigente à época do recálculo do seguro,

aplicados aos referidos valores os coeficientes relativos às taxas de prêmios vigentes na data de recálculo.

O recálculo da prestação de amortização e juros é realizado em função do saldo devedor atualizado, taxa de juros, sistema de amortização e prazo remanescente.

O prêmio de seguro MIP é recalculado em função do saldo devedor atualizado, mediante aplicação da taxa vigente na data do recálculo, definida para a faixa etária do devedor. Quando o devedor mudar de faixa etária, a nova taxa de cálculo do prêmio de seguro MIP, é aplicada no primeiro recálculo imediatamente seguinte do encargo mensal, inclusive quando a data de aniversário do devedor ocorrer na data do recálculo do encargo.

O prêmio de seguro DFI é recalculado a cada período de 12 meses, na data de aniversário do contrato, considerando o valor da garantia atualizada.

A partir do terceiro ano, o recálculo do encargo mensal pode ser feito trimestralmente, caso seja verificado desequilíbrio econômico-financeiro do contrato.

O encargo mensal não é objeto de revisão em decorrência da extrapolação do limite máximo de comprometimento de renda, que é verificado apenas no momento da contratação do financiamento.

O saldo devedor é atualizado mensalmente, no dia correspondente ao do aniversário do contrato, pelo índice de atualização básica aplicado aos depósitos da caderneta de poupança, (TR), conforme fórmula abaixo:

$$AM = SD \cdot am/100$$

SD = saldo devedor

AM = valor referente à Parcela Atualização Monetária do SD

am = índice mensal de atualização monetária (TR)

2.1.6 Plano de Reajuste para contratos com taxa de juros pré-fixadas

O valor das parcelas de amortização é estabelecido no ato da contratação, sendo calculado pela divisão do valor financiado pelo prazo de amortização contratado.

Os prêmios de seguro MIP e DFI, seus recalculos e incidência são idênticos ao plano com taxas pós-fixadas.

Já o saldo devedor, este não sofre atualização monetária, sendo esta a principal diferença em relação à modalidade com taxa de juros pós-fixadas.

3 AMORTIZAÇÃO DO FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO

Todo financiamento pressupõe a liquidação do débito. Para tanto, o processo de reembolso de um empréstimo consiste em pagamentos periódicos (prestações) de modo a realizar a amortização integral do valor financiado (capital ou principal). Contido na prestação encontram-se duas parcelas, conforme segue:

$$\text{PRESTAÇÃO} = \text{AMORTIZAÇÃO} + \text{JUROS}$$

A amortização é a parte da prestação que se destina ao retorno do capital emprestado (principal).

Juros é o chamado serviço da dívida, ou seja, a parte da prestação que corresponde à remuneração do capital. Em resumo, é o ganho efetivo do capitalista, em nosso caso, a instituição financeira.

Em termos financeiros, a dívida surge quando determinada importância é emprestada por um determinado prazo. Logo, aquele que assume uma dívida obriga-se a restituir o Principal acrescido dos juros devidos, no prazo estabelecido.

Assim é que, quando falarmos de empréstimos é imprescindível distinguir entre curto, médio e longo prazo. Esta questão está diretamente vinculada com o tempo e a cronologia do evento é de fundamental importância.

Os empréstimos de curto e médio prazo caracterizam-se, normalmente, por serem saldados em até 03 anos.

Os empréstimos de longo prazo costumam receber tratamento especial porque existem várias modalidades de restituição do principal e juros e pela influência que tem na vida das empresas e das pessoas que a eles recorrem. Tais empréstimos, em geral, têm suas condições previamente estipuladas por contrato entre as partes – credor e devedor.

Amortização significa abater a dívida. É um processo de extinção de uma dívida por meio de pagamentos periódicos que são efetivados em função de um planejamento, e cada parcela paga corresponde ao somatório do reembolso do capital ou do pagamento dos juros do saldo devedor, de modo que os Juros são sempre calculados sobre o saldo devedor.

É importante conhecer e definir qual sistema será adotado para calcular a prestação. De acordo com o sistema definido, o mutuário poderá amortizar muito ou pouco do saldo devedor, o que pode significar um grande resíduo a pagar no fim do contrato.

Toda a complexidade do sistema de financiamento imobiliário advém do contexto inflacionário. O SFH foi criado na época dos governos militares (1964), que introduziram em nossa economia a chamada “correção monetária”. Trata-se de financiamento de longo prazo,

cuja fonte de recursos (a Caderneta de Poupança ou o FGTS) é remunerada pelos mesmos indexadores (índices inflacionários ou de mercado financeiro).

Podendo alcançar recentemente até 30 anos (360 meses), o efeito da correção monetária é extramente danoso ao sistema, pois a relação entre a dívida (saldo devedor), que evolui aplicando-se a taxa de juros e o citado “indexador” (atualmente a TR) e a prestação paga pelo mutuário, está vinculada à capacidade determinada pela renda (salários).

Daí decorre a conclusão de que os sistemas de amortização conhecidos, quaisquer que sejam eles, são insuficientes para contemplar um elemento variável (o indexador), em suma, são ineficazes para realizarem ao que se destinam: amortizar o saldo devedor do financiamento.

Para solucionar tal desequilíbrio deveríamos apresentar a seguinte equação:

$$\text{PRESTAÇÃO} = \text{AMORTIZAÇÃO} + \text{JUROS} + \text{INDEXADOR}$$

Os sistemas de amortização usualmente conhecidos são: o Sistema Francês de Amortização (Tabela Price), o Sistema de Amortização Constante (SAC) e o Sistema de Amortização Misto (SAM). Há alguns anos, a Caixa Econômica Federal para fazer face ao descompasso entre a prestação e saldo devedor nos contratos imobiliários introduziu o Sistema de Amortização Crescente (SACRE), que na verdade é o SAM – Sistema de Amortização Misto. Atualmente o sistema utilizado na CAIXA é o SAC.

3.1 Sistema Francês de Amortização (Tabela PRICE)

O sistema de amortização de capital em tela foi idealizado pelo matemático inglês Richard Price e ganhou a denominação de “francês” pelo seu efetivo desenvolvimento na França no século XIX.

A Tabela Price foi instituída no SFH pela Resolução nº 36 ¹ de 18.11.69, do Conselho do Banco Nacional de Habitação.

Por este sistema, o financiamento é pago em prestações iguais, constituídas de duas parcelas, amortização e juros, que variam em sentido inverso ao longo de N períodos. Enquanto a série de amortizações cresce, a série de juros decresce. Em outras palavras: em um cenário de inflação zero, um percentual maior da prestação seria inicialmente dedicado ao pagamento dos juros, parcela esta que diminuiria no decorrer do tempo do financiamento, em face das próprias amortizações, até o final da liquidação.

¹ Resolução nº 36 de 18.11.1969 do Conselho do Banco Nacional de Habitação – Institui a Tabela Price.

O Sistema Francês de Amortização apresenta as seguintes características:

- a) Os pagamentos das prestações são mensais;
- b) a taxa de juros compostos é anual;
- c) no cálculo é utilizada a taxa proporcional ao período considerado;
- d) no pagamento de cada prestação o mutuário paga juros integrais sobre o valor do saldo devedor no início do período que está quitando.

Por esse sistema o comprador começa a pagar seu imóvel com parcelas mensais mais baixas que as do SACRE ou do SAC, no entanto, ao longo do contrato, as parcelas sobem progressivamente, superando as dos demais sistemas.

A amortização inicial neste sistema é menor, fazendo com que apenas a partir da metade do número de anos estabelecido no contrato comece a ser reduzido o saldo devedor do comprador.

Atualmente, a modalidade não deixa resíduos a serem pagos pelo comprador no final do financiamento, visto que os reajustes das prestações ocorrem com a mesma periodicidade que o reajuste do saldo devedor.

No cálculo da Prestação de Amortização e Juros utiliza-se a fórmula a seguir:

$$P = VF \cdot [i \cdot (1 + i)^n] / [(1 + i)^n - 1]$$

Onde:

P = prestação efetiva inicial (amortização e juros);

i = taxa nominal de juros ao mês;

n = prazo contratual em meses;

VF = valor de financiamento.

3.2 Sistema de Amortização Constante (SAC)

Por esse sistema, o financiamento é pago em prestações decrescentes, constituídas de duas parcelas: amortização e juros.

Enquanto a amortização permanece constante ao longo de N períodos, os juros dos períodos são uniformemente decrescentes.

Nesse sistema o devedor obriga-se a restituir o principal em N prestações nas quais as cotas de amortização são sempre constantes. Ou seja, o principal da dívida é dividido pela quantidade de períodos N e os juros são calculados em relação aos saldos existentes mês a mês. A soma do valor de amortização mais o dos juros é que indicará o valor da prestação.

No SAC a prestação inicial do financiamento é maior se comparada à prestação inicial pela Tabela Price, isso porque o SAC prevê amortização do principal desde o início dos pagamentos. Desse modo, a amortização do principal é mais rápida, reduzindo o montante dos juros pagos, que são calculados sobre o principal. Se o principal não diminui, pagam-se mais juros.

Este é o sistema de amortização atualmente utilizado pela Caixa Econômica Federal nos financiamentos habitacionais.

Para o cálculo do encargo mensal e da razão de decréscimo utilizam-se as seguintes fórmulas:

Prestação inicial: P

$$EM = VF \cdot (1/n + i)$$

Razão de decréscimo: D

$$D = VF/n \cdot i$$

3.3 Sistema de Amortização Misto (SAM)

No SAM o financiamento é pago em prestações uniformemente decrescentes, constituídas de duas parcelas, amortização e juros, correspondentes à média aritmética das respectivas prestações do Sistema Francês – Tabela Price – e do Sistema de Amortização Constante – SAC. Enquanto as amortizações são decrescentes ao longo de N períodos, os juros são decrescentes.

Este sistema foi utilizado no SFH no período de 1979 a 1984.

Fórmula para cálculo da Prestação Inicial:

$$P + VF/2 \cdot \{ [i \cdot (1 + i)^n] / [(1 + i)^n - 1] \} + (1/n + 1)$$

3.4 Sistema de Amortização Crescente (SACRE)

O Sistema SACRE, exclusivo da Caixa Econômica Federal, foi desenvolvido com o objetivo de permitir maior amortização do valor emprestado, reduzindo-se, simultaneamente, a parcela de juros sobre o saldo devedor.

Por esse sistema, as prestações mensais iniciais se mantêm próximas da estabilidade e ao longo do contrato os valores diminuem. O recálculo das prestações é feito anualmente nos dois primeiros anos do contrato, podendo, podendo ocorrer trimestralmente a partir do terceiro ano.

Este sistema é uma variante do Sistema de Amortização Constante – SAC, do qual foi retirada a razão de decréscimo, com o objetivo de manter as prestações constantes, aumentando assim a parcela de amortização, ou seja, de retorno do capital investido, por força da redução da parcela relativa aos juros sobre o saldo devedor.

Fórmula para cálculo das prestações: P

$$P = (i + 1/n) \cdot VF$$

Onde:

P = prestação de amortização e juros;

i = taxa de juros ao mês

n = prazo em meses;

VF = Valor de Financiamento

A prestação de amortização e juros é calculada, tomando-se por base:

- no ato da contratação, o valor do financiamento total;

- na data do recálculo, ou seja, a cada 12 meses da contratação, o valor do saldo devedor atualizado monetariamente.

4 A opção entre taxas PRÉ-FIXADA e PÓS-FIXADAS

Como se observa, a CAIXA oferece a opção de financiamento com taxas pós e pré-fixadas. Serão analisadas e comparadas as duas formas, trazendo elementos que busquem facilitar esta escolha ao público usuário nas agências da CAIXA, oferecendo subsídios a tomada de decisão, observadas as condições do mercado, da economia do país e as características e expectativas pessoais do tomador do crédito.

O foco do trabalho estará em analisar o impacto e relevância desta escolha, uma vez que as taxas de juros são diferentes conforme a opção, estabelecendo um estudo comparativo entre as duas modalidades, fornecendo elementos que auxiliem a decisão através de simulações da evolução do contrato durante o prazo de amortização do mesmo.

O comportamento da prestação e saldo devedor nas duas modalidades, a evolução das amortizações e a incidência dos seguros e tarifas nos contratos serão explicitados no capítulo 6.

Apesar de a CAIXA dispor da modalidade com taxas pré-fixadas desde outubro de 2006, somente a partir de março/2007 é que se verificam as primeiras contratações. Neste ano, 2007, foram financiadas 195.900 unidades no Brasil com utilização de \$ 18.282.660.000,00 de recursos do SBPE, sendo que apenas R\$ 699.238.000,00 com taxas pré-fixadas. (ABECIP, 2008).

Na CAIXA, as contratações de imóveis novos e usados tendo como fonte de recursos o SBPE, em 2007, foram de \$ 5.378.336.537,00 em 77.235 operações, com um valor médio de \$ 69.636,00 por unidade; e apenas \$ 216.000.000,00 com taxas pré-fixadas. (CAIXA/Superintendência Nacional de Habitação, 2008).

4.3 A Taxa de Referência – TR

A TR foi criada no Plano Collor II, em 01.03.1991 pela Lei 8.177/91, para ser o principal índice brasileiro – uma taxa básica referencial dos juros a serem praticados no mês vigente e que não refletissem a inflação do mês anterior. Apesar de definida pelo governo federal como indexadora dos contratos com prazo superior a 90 (noventa) dias, a TR também corrige os saldos mensais da caderneta de poupança.

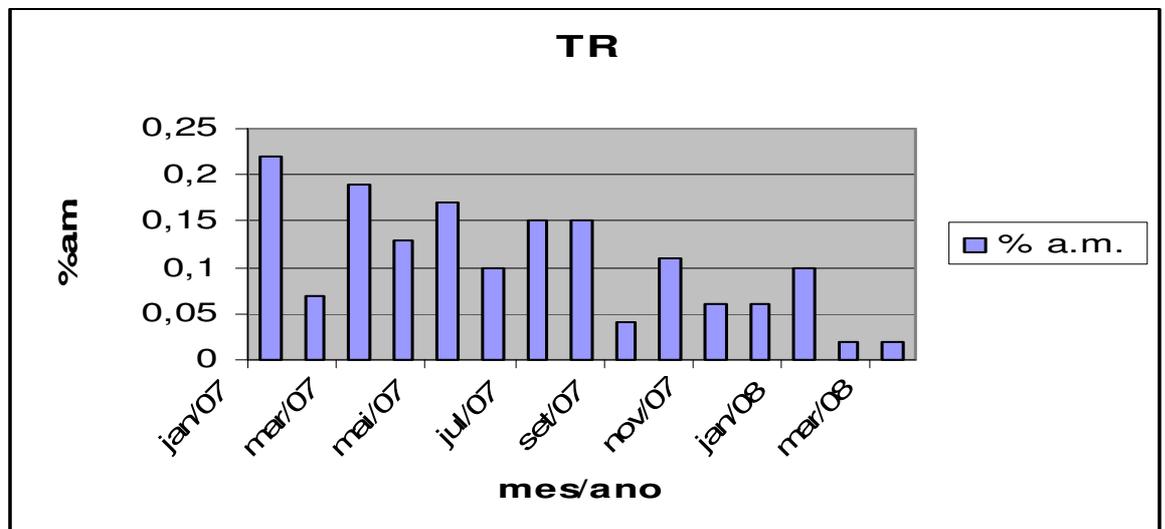
A metodologia de cálculo da TR tem como base a média ponderada ajustada dos CDBs pré-fixados das 30 instituições financeiras selecionadas, sendo eliminadas as duas de menor e as duas de maior taxa média. A base de cálculo da TRE o dia de referência, sendo

calculada do dia útil posterior. Sobre a média apurada das taxas dos CDBs é aplicado um redutor que varia mensalmente. (BACEN, 2008)

A seguir, uma tabela com a TR no período 2007/2008.

T R	
Mês/ano	% a.m.
jan/07	0,22
fev/07	0,07
mar/07	0,19
abr/07	0,13
mai/07	0,17
jun/07	0,10
jul/07	0,15
ago/07	0,15
set/07	0,04
out/07	0,11
nov/07	0,06
dez/07	0,06
jan/08	0,10
fev/08	0,02
mar/08	0,02

Média no período jan/07 a mar/08 = 0,10% am.



5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atingir os objetivos propostos neste trabalho, ou seja, analisar as taxas de juros nos financiamentos habitacionais da Caixa Econômica Federal, sua incidência nos contratos bem como a evolução dos encargos mensais e saldo devedor, será utilizada a sistemática apresentada por Vergara (2007), que a qualifica em relação a dois aspectos: quanto aos fins e quanto aos meios.

Em relação aos fins, a pesquisa será exploratória e descritiva. Exploratória porque não foi identificado um estudo que analise o comportamento evolutivo da modalidade de financiamento habitacional da CAIXA conhecida como Carta de Crédito SBPE - SFH. E descritiva, porque busca analisar o comportamento evolutivo da modalidade, a partir da opção pelo usuário entre a taxa de juros pós ou a pré-fixada.

Para uma análise comparativa entre as duas modalidades existentes do crédito imobiliário da CAIXA, PRÉ e PÓS-FIXADAS, em relação à incidência da taxa de juros nos contratos, foi efetuada uma coleta de dados a partir de três simulações.

Foram utilizadas três propostas de financiamento, simuladas e analisadas para um cliente com data de nascimento em 01/01/1977 e no prazo de 180 meses (15 anos).

Os valores de compra/venda e avaliação dos imóveis foram diferentes, bem como os valores de financiamento para cada uma das propostas, ou seja: financiamento de \$ 70 mil, \$ 140 mil e \$ 210 mil; para imóveis residenciais de \$ 100 mil, \$ 200 mil e \$ 300 mil, respectivamente.

Assim, contemplam-se todas as faixas de juros existentes no programa de crédito para financiamento de imóveis, observadas as regras do SFH, vide capítulo 2.1.3, página 24 deste trabalho.

Para fins de atualização monetária prevista para os contratos da modalidade PÓS, foram utilizadas três TR diferentes, a saber: 0,10 % a.m.; 0,15 % a.m.; e 0,20 % a.m., buscando-se assim avaliar e comparar os resultados do comportamento evolutivo dos encargos mensais e saldos devedores, em três cenários distintos quanto a variação da TR.

São também apresentadas simulações utilizando TR = 0,00% e variando a 0,11 e 0,12% a.m.

As tabelas apresentadas no capítulo 6 mostram como ficará cada contrato, observadas a taxa de juros, prestação, incidência ou não da TR, total de prestações pagas; total de seguros pagos; total de tarifas pagas; valor da atualização monetária; total de juros pagos e, total de amortização paga.

O processo de análise dos dados de Miles e Huberman (1994 apud ROESCH, 2006), considera três fluxos de atividades: (1) a redução de dados organizando-os de tal modo a permitir a extração e verificação das conclusões; (2) a apresentação dos dados em planilhas e gráficos e (3) a extração das conclusões a partir da apresentação dos dados.

Os dados obtidos destas simulações serão tratados de forma não estatística, sendo apresentados de forma estruturada, com tabelas, planilhas e gráficos, permitindo assim uma análise comparativa dos resultados obtidos.

Na análise dos encargos mensais e do saldo devedor, são apresentadas planilhas e gráficos com a evolução do contrato de financiamento de R\$ 70.000,00 num imóvel de valor de avaliação e compra/venda de R\$ 100.000,00 e cuja variação da TR na PÓS seja de 0,10; 0,15 e 0,20 % a.m., vide capítulo 6.1 e 6.2 deste trabalho.

6 ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE TAXAS PÓS E PRÉ-FIXADAS

A seguir é apresentado um quadro comparativo da evolução de três contratos, considerando-se as modalidades de financiamento imobiliário da CAIXA, e que se utilizam dos recursos do SBPE, ou seja, a CARTA DE CRÉDITO SBPE – PÓS-FIXADA e a CARTA DE CRÉDITO SBPE – PRÉ-FIXADA.

São apresentados como exemplos, contratos de financiamento no valor de R\$ 70.000,00 para um imóvel de \$ 100.000,00; R\$ 140.000,00 para imóvel de R\$ 200.000,00 e R\$ 210.000,00 para imóvel de R\$ 300.000,00. Nos exemplos, a data de nascimento do tomador do crédito é 01/01/1977 e o prazo será de 180 meses.

Na modalidade PÓS a taxa de juros é maior a medida que valor do imóvel aumenta, enquanto na PRÉ a taxa de juros é a mesma, conforme a tabela do item 2.1.3.

A TR utilizada nestes cálculos é de **0,10 %** ao mês.

	CARTA DE CRÉDITO SBPE					
	VALOR DE FINANCIAMENTO (R\$)					
	70.000,00		140.000,00		210.000,00	
	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ
Taxa nominal % aa	9,0178	12,1567	10,0262	12,1567	10,9350	12,1567
Prestação inicial	984,53	1.167,62	2.061,70	2.310,25	3.239,09	3.452,87
TR no saldo devedor	0,10	0,00	0,10	0,00	0,10	0,00
Total de prestações	127.519,93	129.635,48	266.401,86	268.353,62	414.962,01	402.530,42
Total de seguros	7.133,76	6.337,11	13.708,74	12.674,22	20.563,11	19.011,33
Total de tarifas	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00
Encargos totais	139.153,69	140.472,59	284.610,40	285.527,83	440.025,12	426.041,75
Atualiz. monetária	6.753,65	0,00	13.507,29	0,00	20.260,94	0,00
Total de juros	50.803,20	59.635,48	112.968,39	128.353,62	184.811,30	192.530,42
Total amortização	76.716,74	70.000,00	153.433,47	140.000,00	230.150,21	210.000,00

Tabela 6.

Analisando o quadro acima, verifica-se que as prestações iniciais nos três exemplos são maiores na modalidade PRÉ, tendo em vista que a taxa de juros nesta é sempre maior do que na PÓS.

Quanto ao total de prestações pagas, no caso do financiamento de 70 mil reais, é 1,659% maior na PRÉ; no caso de 140 mil reais é 0,7326% maior na PRÉ. Já no exemplo de 210 mil reais, observa-se uma inversão, sendo 3,088% maior na PÓS.

Quanto ao total de seguros, é sempre maior na PÓS, especialmente porque este cálculo é obtido a partir de duas componentes (item 2.1.4.3), a MIP – Morte e Invalidez Permanente que depende da faixa etária do proponente, variando igualmente nas duas opções;

e DFI – Danos Físicos ao Imóvel, calculado sobre o valor da garantia atualizada, e que na opção PÓS é maior que na PRÉ.

As tarifas são iguais em todos os três exemplos, uma vez que são fixas em \$ 25,00 por mês.

Já os encargos totais são maiores nos casos de 70 mil e 140 mil reais, opção PRÉ, respectivamente em 1,10% e 0,32%. Porém, no exemplo de 210 mil ocorre uma inversão, a PÓS é maior 3,28% em comparação a PRÉ.

No quadro a seguir é apresentado o comparativo quando a TR variar **0,15%** am:

	CARTA DE CRÉDITO SBPE					
	VALOR DE FINANCIAMENTO (R\$)					
	70.000,00		140.000,00		210.000,00	
	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ
Taxa nominal % aa	9,0178	12,1567	10,0262	12,1567	10,9350	12,1567
Prestação inicial	984,53	1.167,62	2.061,70	2.310,25	3.239,09	3.452,87
TR no saldo devedor	0,15	0,00	0,15	0,00	0,15	0,00
Total de prestações	132.928,40	129.635,48	277.603,12	268.353,62	432.283,40	402.530,42
Total de seguros	7.434,81	6.337,11	14.271,07	12.674,22	21.406,61	19.011,33
Total de tarifas	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00
Encargos totais	144.863,22	140.472,59	296.374,19	285.527,83	458.190,01	426.041,75
Atualiz. monetária	10.467,90	0,00	20.935,79	0,00	31.403,69	0,00
Total de juros	52.521,57	59.635,48	116.789,45	128.353,62	191.062,90	192.530,42
Total amortização	80.406,83	70.000,00	160.789,45	140.000,00	241.220,49	210.000,00

Tabela 6.a

No seguinte, é apresentado o comparativo quando a TR variar **0,20%** am:

	CARTA DE CRÉDITO SBPE					
	VALOR DE FINANCIAMENTO (R\$)					
	70.000,00		140.000,00		210.000,00	
	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ
Taxa nominal % aa	9,0178	12,1567	10,0262	12,1567	10,9350	12,1567
Prestação inicial	984,53	1.167,62	2.061,70	2.310,25	3.239,09	3.452,87
TR no saldo devedor	0,20	0,00	0,20	0,00	0,20	0,00
Total de prestações	138.666,15	129.635,48	289.482,23	268.353,62	450.647,70	402.530,42
Total de seguros	7.753,72	6.337,11	14.866,09	12.674,22	22.299,14	19.011,33
Total de tarifas	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00
Encargos totais	150.919,87	140.472,59	308.848,33	285.527,83	477.446,85	426.041,75
Atualiz. monetária	14.429,59	0,00	28.859,19	0,00	43.288,78	0,00
Total de juros	54.326,34	59.635,48	120.802,63	128.353,62	197.628,29	192.530,42
Total amortização	84.339,80	70.000,00	168.679,61	140.000,00	253.019,41	210.000,00

Tabela 6.b

A partir dos resultados acima, identificou-se que a TR onde os totais pagos de prestação e demais encargos, em qualquer proposta de financiamento, serão maiores na opção de taxa PÓS comparativamente a modalidade PRÉ estará entre 0,10 e 0,15% a.m.

Os quadros a seguir apresentam os resultados quando a TR for ZERO e quando variar em 0,11 e 0,12% a.m., respectivamente.

	CARTA DE CRÉDITO SBPE					
	VALOR DE FINANCIAMENTO (R\$)					
	70.000,00		140.000,00		210.000,00	
	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ
Taxa nominal % aa	9,0178	12,1567	10,0262	12,1567	10,9350	12,1567
Prestação inicial	984,53	1.167,62	2.061,70	2.310,25	3.239,09	3.452,87
TR no saldo devedor	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total de prestações	117.606,39	129.635,48	245.859,82	268.353,62	383.182,46	402.530,42
Total de seguros	6.337,11	6.337,11	12.674,22	12.674,22	19.011,33	19.011,33
Total de tarifas	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00
Encargos totais	128.443,50	140.472,59	263.034,04	285.527,83	406.693,79	426.041,75
Atualiz. monetária	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total de juros	47.606,39	59.635,48	105.859,82	128.353,62	173.182,46	192.530,42
Total amortização	70.000,00	70.000,00	140.000,00	140.000,00	210.000,00	210.000,00

Tabela 6.c

	CARTA DE CRÉDITO SBPE					
	VALOR DE FINANCIAMENTO (R\$)					
	70.000,00		140.000,00		210.000,00	
	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ
Taxa nominal % aa	9,0178	12,1567	10,0262	12,1567	10,9350	12,1567
Prestação inicial	984,53	1.167,62	2.061,70	2.310,25	3.239,09	3.452,87
TR no saldo devedor	0,11	0,00	0,11	0,00	0,11	0,00
Total de prestações	128.576,34	129.635,48	268.590,04	268.353,62	418.346,16	402.530,42
Total de seguros	6.909,35	6.337,11	13.818,69	12.674,22	20.728,04	19.011,33
Total de tarifas	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00
Encargos totais	139.985,68	140.472,59	286.908,74	285.527,83	443.574,20	426.041,75
Atualiz. monetária	7.477,54	0,00	14.955,09	0,00	22.432,63	0,00
Total de juros	51.140,20	59.635,48	113.717,77	128.353,62	186.037,75	192.530,42
Total amortização	77.436,14	70.000,00	154.872,28	140.000,00	232.308,42	210.000,00

Tabela 6.d

	CARTA DE CRÉDITO SBPE					
	VALOR DE FINANCIAMENTO (R\$)					
	70.000,00		140.000,00		210.000,00	
	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ	PÓS	PRÉ
Taxa nominal % aa	9,0178	12,1567	10,0262	12,1567	10,9350	12,1567
Prestação inicial	984,53	1.167,62	2.061,70	2.310,25	3.239,09	3.452,87
TR no saldo devedor	0,12	0,00	0,12	0,00	0,12	0,00
Total de prestações	129.645,22	129.635,48	270.803,91	268.353,62	421.769,85	402.530,42
Total de seguros	6.964,94	6.337,11	13.929,88	12.674,22	20.894,83	19.011,33
Total de tarifas	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00	4.500,00
Encargos totais	141.110,16	140.472,59	289.233,79	285.527,83	447.164,67	426.041,75
Atualiz monetária	8.210,78	0,00	16.421,56	0,00	24.632,35	0,00
Total de juros	51.480,50	59.635,48	114.474,47	128.353,62	187.275,69	192.530,42
Total amortização	78.164,72	70.000,00	156.329,44	140.000,00	234.494,16	210.000,00

Tabela 6.e

Estas simulações nos indicam que num cenário onde a TR varie a 0,12% a.m., a opção pela taxa PRÉ será a menos onerosa ao tomador do financiamento.

Isto pode ser constatado pelos valores totais das prestações, seguros e encargos totais pagos ao final do prazo de financiamento.

6.1 EVOLUÇÃO DOS ENCARGOS MENSAIS

A seguir são apresentadas planilha e gráfico de evolução dos encargos mensais nas duas modalidades, pré e pós, a intervalos de 12 meses, para o exemplo de contrato de 70 mil reais de financiamento, num imóvel de 100 mil reais e TR de 0,10% a.m.

EVOLUÇÃO	DOS ENCARGOS	
	MENSALIS	
Prazo(m)	PRÉ	PÓS
1	1.167,62	985,05
13	1.118,93	960,23
25	1.070,35	934,64
37	1.021,77	908,30
49	973,19	881,19
61	924,60	853,30
73	876,02	824,61
85	827,44	795,12
97	778,86	764,82
109	730,27	733,71
121	687,89	708,95
133	638,04	674,90
145	588,20	640,10
157	538,36	604,77
169	488,52	569,86
180	417,83	498,56

Tabela 6.1.a (TR a 0,10% am)

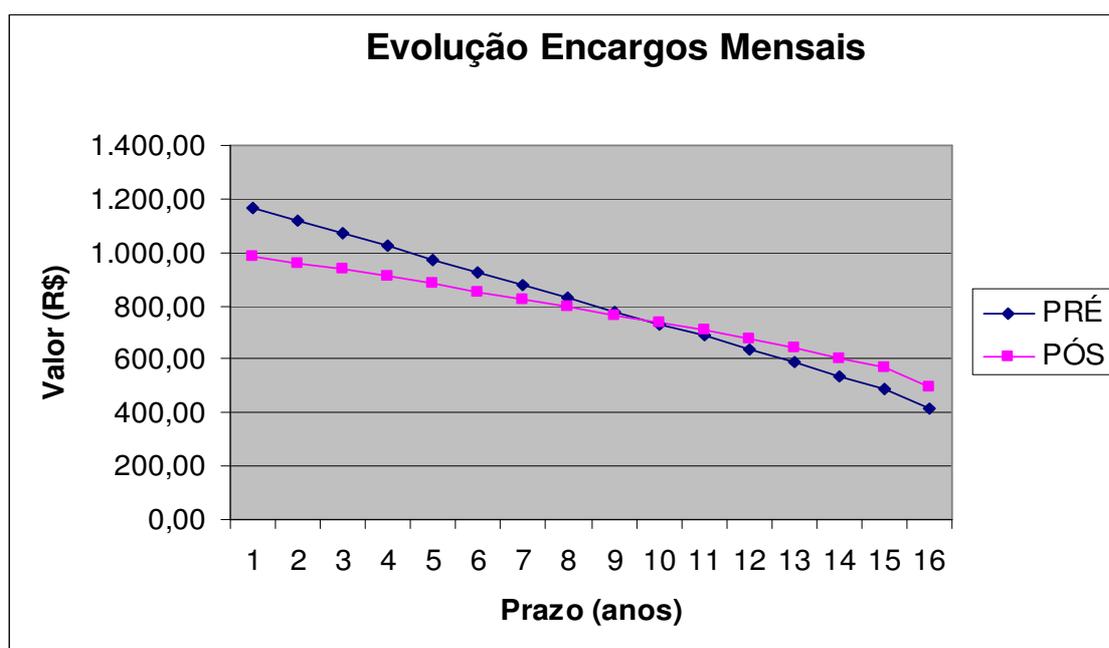


Gráfico 6.1.a (TR a 0,10% am)

Conforme pode ser observado no gráfico anterior, o encargo mensal na modalidade PRÉ-FIXADA é superior a PÓS até a prestação nº 109, sendo que a partir daí segue sua trajetória de queda. Assim, neste exemplo de um financiamento de 15 anos, o encargo mensal na PRÉ será superior até o nono ano, ou seja, durante 60% do prazo, e a partir daí o encargo mensal na PÓS continuará mais alta, atingindo na última prestação um percentual de 19,32% superior a da PRÉ.

Isto tudo se considerarmos que a TR incidente no saldo devedor da modalidade PÓS fique em **0,10%** am. Qualquer variação superior a esta acentuará a diferença observada entre o comportamento evolutivo dos encargos mensais, conforme será apresentado logo a seguir.

Ainda neste exemplo, verifica-se que na modalidade PÓS o total de encargos pagos é de R\$ 139.153,69 e na PRÉ é de R\$ 140.691,93. Ou seja, os encargos totais pagos na PRÉ serão 1,10% superiores aos da modalidade PÓS.

A seguir serão apresentados planilha e gráfico de evolução dos encargos mensais quando a TR variar a **0,15%** am (Tabela 6.1.b e Gráfico 6.1.b) e a **0,20%** am (Tabela 6.1.c e Gráfico 6.1.c).

Quando a variação da TR for de **0,15%** am, o encargo mensal na PRÉ será superior ao da PÓS até a prestação nº 85, ou seja, até o 7º ano, durante 46,67% do prazo. A partir daí o encargo mensal na PÓS seguirá mais alto, sendo que na última prestação será 30,56% maior.

Ainda neste caso, o total de encargos pagos na PÓS será de \$ 144.863,22 o que representará 2,965% maior do que na PRÉ, que continua sendo de \$ 140.691,93.

Quando a variação da TR for de **0,20%** am, o encargo mensal na PRÉ será superior ao da PÓS até a prestação nº 73, ou seja, até o 6º ano, durante 40% do prazo. A partir daí o encargo mensal na PÓS continuará mais alto, sendo que na última prestação será 42,91% maior.

Neste exemplo, o total de encargos pagos na PÓS será de \$ 150.919,87 o que representará 7,269% maior do que na PRÉ.

EVOLUÇÃO	DOS	
	MENSAIS	
Prazo(m)	PRÉ	PÓS
1	1.167,62	985,32
13	1.118,93	966,33
25	1.070,35	946,29
37	1.021,77	925,21
49	973,19	903,06
61	924,60	879,82
73	876,02	855,45
85	827,44	829,93
97	778,86	803,24
109	730,27	775,36
121	687,89	753,93
133	638,04	722,31
145	588,20	689,59
157	538,36	656,11
169	488,52	623,44
180	417,83	545,55

Tabela 6.1.b (Tr a 0,15% am)

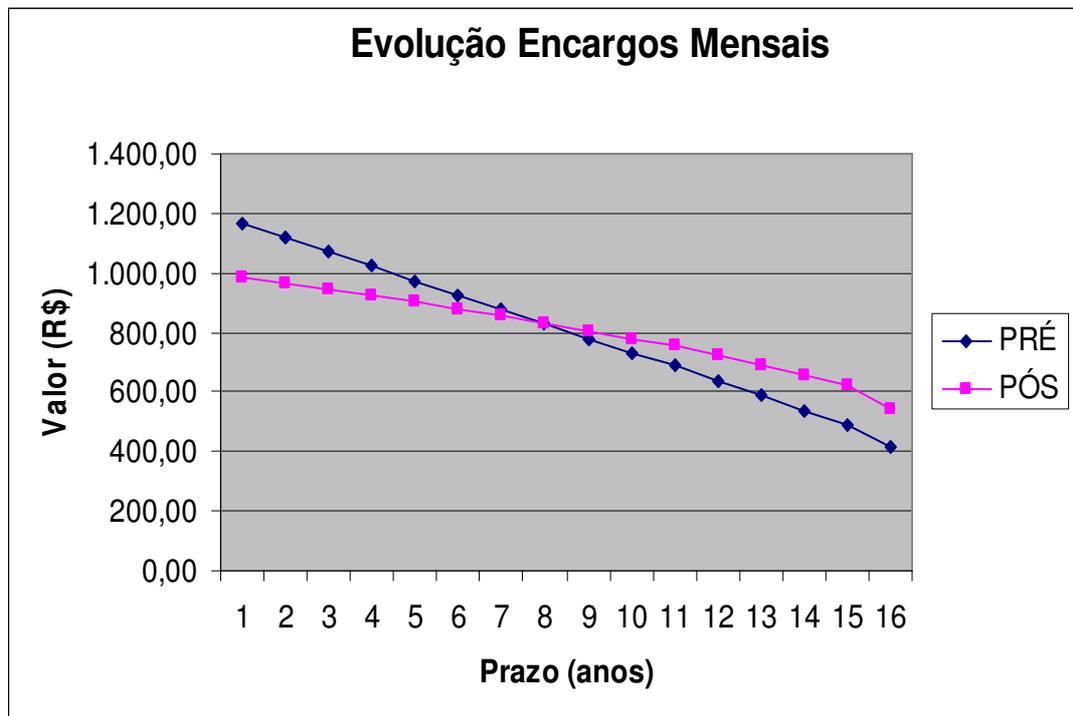


Gráfico 6.1.b (TR a 0,15% am)

EVOLUÇÃO	DOS	
	MENSAIS	
Prazo(m)	PRÉ	PÓS
1	1.167,62	985,58
13	1.118,93	972,46
25	1.070,35	958,07
37	1.021,77	942,43
49	973,19	925,48
61	924,60	907,17
73	876,02	887,45
85	827,44	866,28
97	778,86	843,62
109	730,27	819,42
121	687,89	801,82
133	638,04	773,14
145	588,20	743,02
157	538,36	711,95
169	488,52	682,23
180	417,83	597,13

Tabela 6.1.c (TR a 0,20% am)

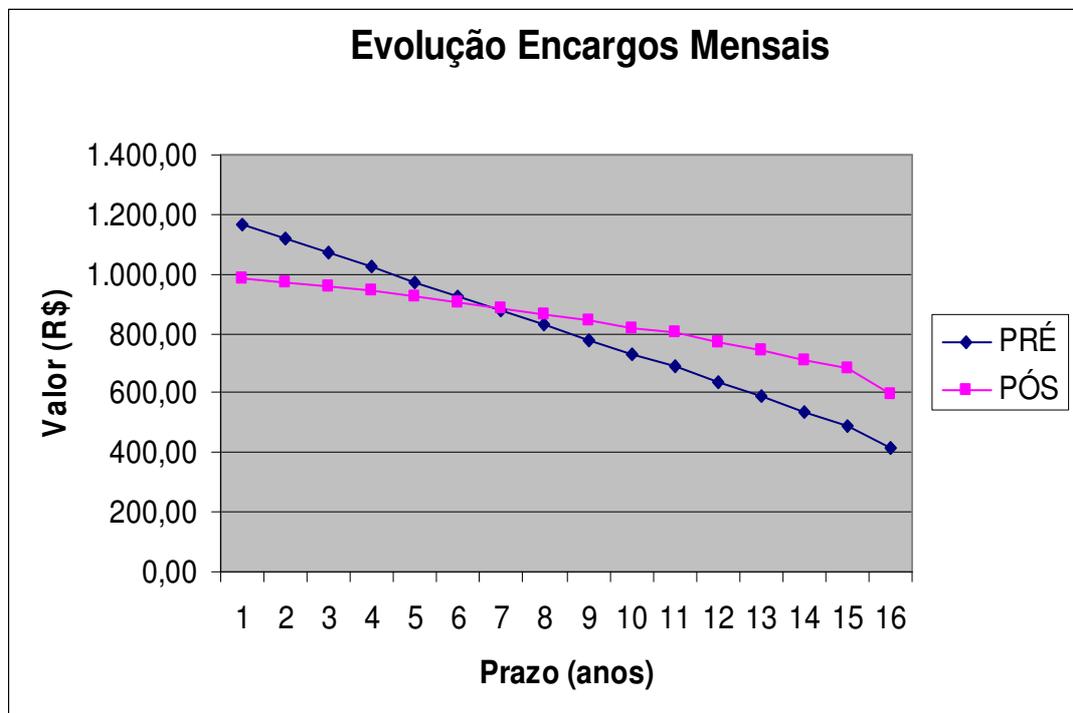


Gráfico 6.1.c (TR a 0,20% am)

6.2 EVOLUÇÃO DO SALDO DEVEDOR

Agora são apresentadas a planilha e o gráfico de evolução dos saldos devedores, ainda para o exemplo de financiamento de 70 mil reais num imóvel de 100 mil reais.

Evolução Prazo (m)	Saldo		Devedor	
	PRÉ	PÓS	PRÉ	PÓS
1	69.611,11	69.681,11	69.681,11	69.681,11
13	64.944,44	65.824,61	65.824,61	65.824,61
25	60.277,78	61.862,68	61.862,68	61.862,68
37	55.611,11	57.793,14	57.793,14	57.793,14
49	50.944,44	53.613,74	53.613,74	53.613,74
61	46.277,78	49.322,14	49.322,14	49.322,14
73	41.611,11	44.915,91	44.915,91	44.915,91
85	36.944,44	40.392,48	40.392,48	40.392,48
97	32.277,78	35.749,16	35.749,16	35.749,16
109	27.611,11	30.983,03	30.983,03	30.983,03
121	22.944,44	26.090,92	26.090,92	26.090,92
133	18.277,78	21.069,19	21.069,19	21.069,19
145	13.611,11	15.913,50	15.913,50	15.913,50
157	8.944,44	10.618,02	10.618,02	10.618,02
169	4.277,78	5.172,95	5.172,95	5.172,95
180	0,00	36,91	36,91	36,91

Tabela 6.2.a(TR a 0,10% am)

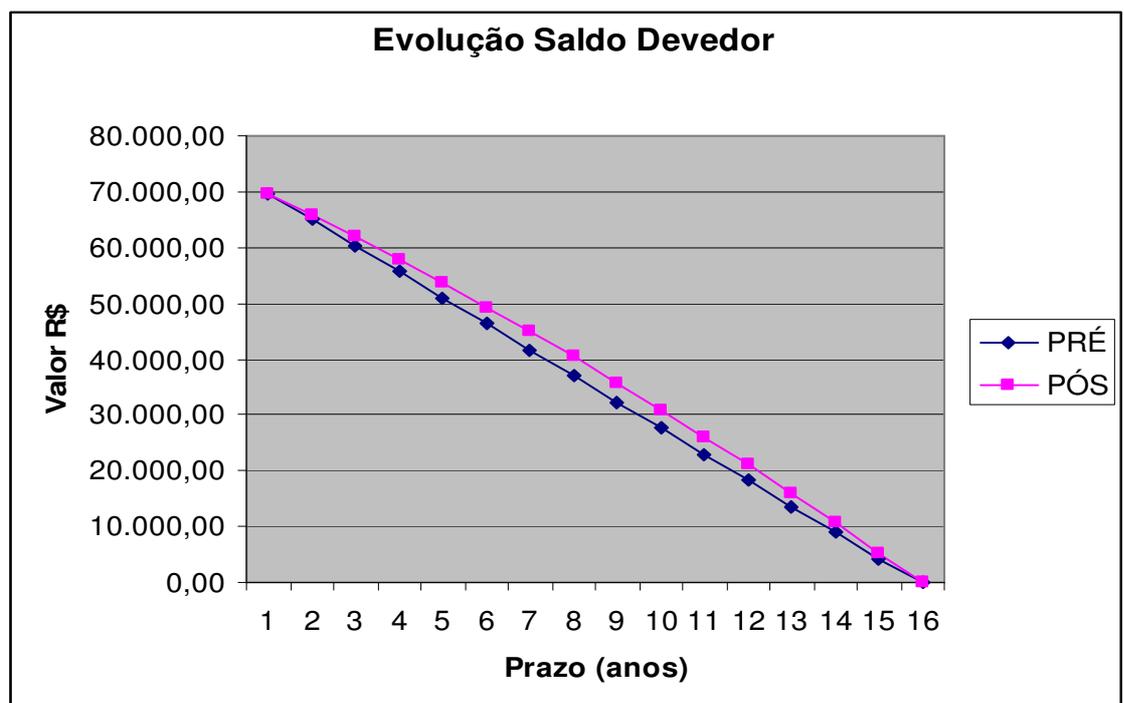


Gráfico 6.2.a (TR a 0,10% am)

Neste caso, observa-se que desde o primeiro mês do financiamento o saldo devedor na modalidade PRÉ é menor do que na PÓS. Após 5 anos de prazo, o saldo devedor na PRÉ é 6,57% menor do que na PÓS. Passados 10 anos será 13,71% menor e passados 14 anos, 20,92% menor. Isto se explica pela amortização constante de \$ 388,89 no caso da PRÉ e pela não incidência da TR no saldo devedor.

Novamente, cabe ressaltar que foi considerada uma TR de **0,10 %** am no cálculo da evolução do contrato na modalidade PÓS-FIXADA.

A seguir são apresentados tabela e gráfico de evolução do saldo devedor com uma TR variando inicialmente a **0,15% am** (Tabela 6.2.b e Gráfico 6.2.b) e depois com **0,20% am**.(Tabela 6.2.c e Gráfico 6.2.c)

Quando a TR varia a **0,15% am** na modalidade PÓS, e depois de 05 anos, o saldo devedor na PRÉ é 10,02% menor do que na PÓS. Passados 10 anos será 21,25% menor e passados 14 anos, 32,95% menor.

Quando a TR variar **0,20% am**, depois de 05 anos, o saldo devedor da modalidade PRÉ será de 13,57% menor do que na PÓS. Passados 10 anos será 29,28% menor e passados 14 anos, 46,16% menor.

Ou seja, quanto maior a TR que incide sobre o saldo devedor, maior será a diferença entre as modalidades PRÉ e PÓS ao longo do prazo de duração do contrato.

Contudo, cabe ressaltar que ao final do prazo, tanto numa quanto noutra modalidade os saldo devedores estarão zerados e o contrato finalizado por decurso de prazo e sem resíduos.

Evolução	Saldo	Devedor
Prazo (m)	PRÉ	PÓS
1	69.611,11	69.716,11
13	64.944,44	66.268,71
25	60.277,78	62.669,88
37	55.611,11	58.914,91
49	50.944,44	54.998,96
61	46.277,78	50.916,95
73	41.611,11	46.663,59
85	36.944,44	42.233,35
97	32.277,78	37.620,34
109	27.611,11	32.818,29
121	22.944,44	27.820,39
133	18.277,78	22.618,99
145	13.611,11	17.205,17
157	8.944,44	11.567,44
169	4.277,78	5.687,60
180	0,00	61,06

Tabela 6.2.b (TR a 0,15% am)

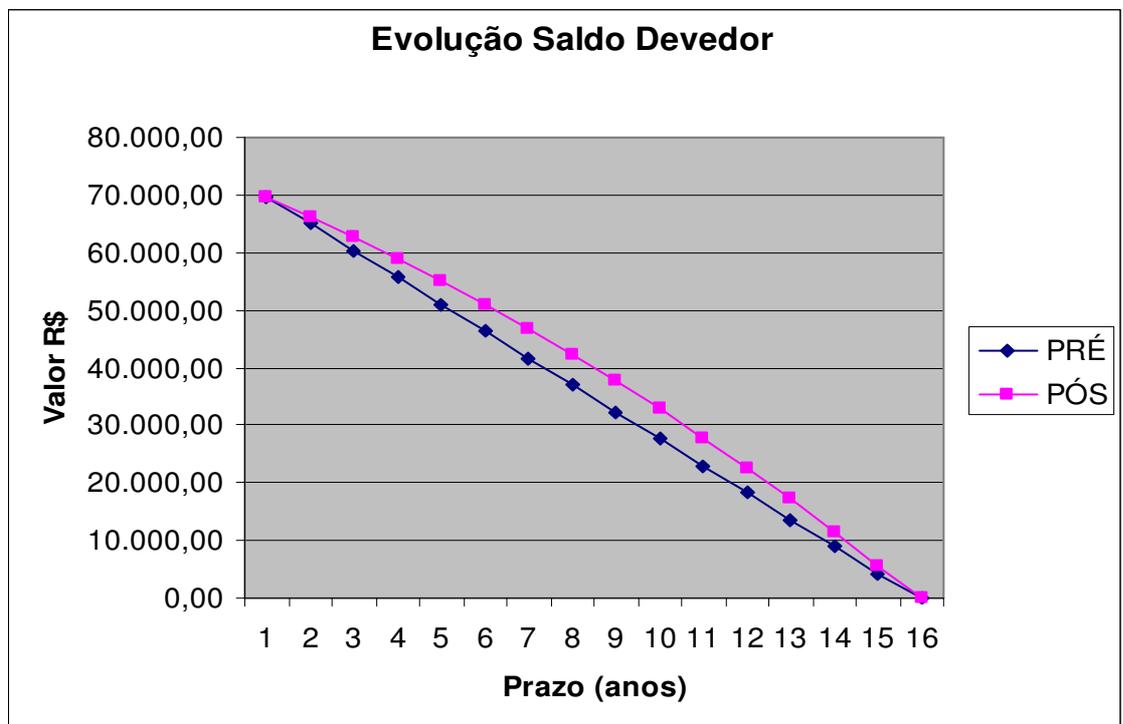


Gráfico 6.2.b (TR a 0,15% am)

Evolução	Saldo	Devedor
Prazo (m)	PRÉ	PÓS
1	69.611,11	69.751,11
13	64.944,44	66.715,53
25	60.277,78	63.487,07
37	55.611,11	60.057,69
49	50.944,44	56.418,99
61	46.277,78	52.562,17
73	41.611,11	48.477,99
85	36.944,44	44.156,72
97	32.277,78	39.588,00
109	27.611,11	34.760,78
121	22.944,44	29.663,03
133	18.277,78	24.281,41
145	13.611,11	18.600,46
157	8.944,44	12.600,76
169	4.277,78	6.252,78
180	0,00	89,79

Tabela 6.2.c (TR a 0,20% am)

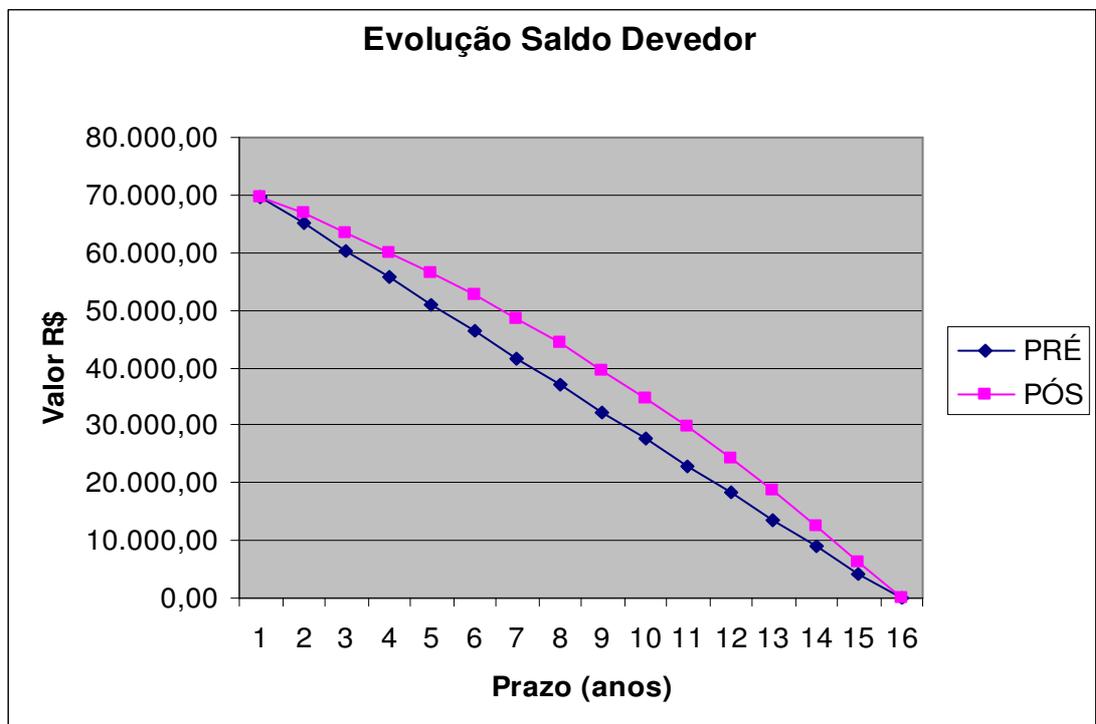


Gráfico 6.2.c (TR a 0,20% am)

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A mercadoria habitação é um bem que possui diversas características que a diferenciam das demais mercadorias da economia. Em especial, a característica de ser um bem de alto preço de oferta, leva-nos a ver a importância do mercado financeiro para o mercado habitacional. Com efeito, o imóvel da família não raro se constitui no maior patrimônio desta e normalmente consome vários anos de poupança familiar.

O mercado financeiro, ao permitir que se canalize a poupança das famílias com sobra de recursos para aquelas que necessitam deles, permite que uma melhor distribuição do consumo habitacional das famílias seja distribuída ao longo do ciclo de vida destas, ou seja, se permite o consumo intertemporal. Isto se dá devido ao fato de que o acesso ao crédito permite que as famílias mais jovens com poucos recursos no presente, mas com alto potencial de rendas futuras, possam desfrutar de um consumo de habitação superior ao que se teria sem o acesso ao crédito habitacional.

Assim, a existência do crédito dá ao mercado habitacional um maior dinamismo, ao permitir que famílias com recursos limitados tenham acesso ao seu imóvel próprio.

O financiamento habitacional no Brasil foi sempre insuficiente. Na verdade, só tivemos um sistema efetivo de financiamento após a reforma do SFN, a partir de 1964, com a criação do SFH e do BNH. Como tivemos a oportunidade de verificar, este sistema funcionou razoavelmente bem até meados dos anos oitenta, quando a partir daí suas deficiências se tornaram visíveis. Dentre estas, as mais graves foram os pesados benefícios concedidos aos mutuários que tiveram acesso ao sistema, comprometendo o retorno dos recursos aplicados, o que inviabilizou o sistema financeiramente. Tal situação se deu, em grande parte, devido ao caráter praticamente estatal do sistema, que se tornou desta forma vulnerável a pressões de setores bem organizados da sociedade, que conseguiram para si estes benefícios, negados ao resto da sociedade.

Por outro lado, o padrão de obtenção de recursos para financiar o mercado habitacional, baseado nos depósitos de poupança e nos recursos advindos do FGTS, também passou ao longo do tempo a mostrar suas limitações.

Entre as alternativas existentes apresenta-se a modalidade Carta de Crédito SBPE da CAIXA, nas opções de incidência de taxas de juros pré-fixada e pós-fixada, sobre as quais se buscou analisá-las e compará-las.

O método utilizado foi do tipo exploratório e descritivo, investigando as duas modalidades, estudando-as nos seus detalhes, especialmente quanto ao comportamento evolutivo dos seus encargos.

Este estudo analisou três propostas de financiamento, com valores e taxas diferentes que permitem auxiliar o tomador do crédito na sua decisão, a partir das despesas totais que serão pagas ao longo do contrato.

O principal objetivo deste trabalho foi analisar estas opções de taxas de juros nos financiamentos imobiliários da CAIXA, a partir de simulações de operações com valores diferentes e comparando seus resultados entre as taxas, a saber, PRÉ-FIXADA e PÓS-FIXADA.

As simulações realizadas apresentaram os seguintes resultados:

- as prestações se apresentam decrescentes nas duas modalidades, resultante da aplicação do SAC – Sistema de Amortização Constante,

- na condição de TR igual a ZERO, a opção PÓS será sempre a melhor escolha,

- quando a variação da TR for de 0,10% am (média do período jan/07 a mar/08, vide item 4.3), o total de prestações pagas será MENOR na modalidade PÓS, APENAS nos casos de financiamento de 70 e 140 mil reais, para imóveis de valor de 100 e 200 mil reais respectivamente,

- quando a TR atingir uma variação igual ou superior a 0,12% a.m., o total pago em prestações será maior na modalidade PÓS, tendo em vista a incidência da TR no saldo devedor.

- em relação ao total de seguros pagos, fica evidenciado que na PÓS será sempre maior do que na PRÉ, para uma TR maior do que ZERO, uma vez que o cálculo de DFI leva em consideração o valor da garantia atualizado, sendo afetado, portanto, por esta TR,

- as tarifas pagas serão iguais nas duas situações simuladas, uma vez que são resultado da multiplicação da T.O.M. – Taxa Operacional Mensal (\$ 25,00 neste caso) pelo prazo (180 meses neste caso),

- quanto à evolução do saldo devedor, percebe-se através dos gráficos apresentados em 6.2.a, 6.2.b e 6.2.c, que o mesmo é sempre menor na modalidade PRÉ, desde o início do prazo de amortização.

Estes resultados sugerem que o tomador de crédito, ao ter que escolher entre as duas opções de taxas de juros na modalidade Carta de Crédito SBPE da CAIXA, deverá levar em consideração os seguintes aspectos:

- qual o valor de financiamento pretendido e qual o valor do imóvel, sendo que isto vai definir o enquadramento para fins de taxa de juros,

- qual o valor do encargo mensal inicial em relação a sua renda, se este é compatível ao comprometimento máximo permitido de 30 % da renda bruta familiar,

- qual a evolução destes encargos ao longo do prazo de financiamento, considerando-se para tanto a projeção da variação da TR, que, por exemplo, variou 0,10% a.m. em média no período de jan/07 a mar/08,

- qual a intenção do tomador em relação a futuras amortizações extraordinárias do saldo devedor, que se apresenta mais favorável na modalidade PRÉ.

Observadas as atuais taxas de juros praticadas pela CAIXA, estas análises nos levam a concluir que, a modalidade Carta de Crédito SBPE – PRÉ-FIXADA será a melhor escolha quando a TR incidente no saldo devedor apresentar variação igual ou superior a 0,12% a.m..

Quando a TR variar abaixo de 0,12% a.m. e para valores de imóveis abaixo de \$130.000,00, a modalidade PÓS passa a ser uma opção mais interessante, uma vez que os encargos totais pagos serão menores que na modalidade PRÉ.

8 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABECIP, **Indicadores do Crédito Imobiliário**. Disponível em: <<http://www.abecip.org.br/sitenovo/databecip/arquivo/data2008.03.xls>>. Acesso em 03 mai 2008

AZEVEDO, Sérgio de, **Vinte e Dois Anos de Política de Habitação Popular (1964-1986): Criação, Trajetória e Extinção do BNH**, Rio de Janeiro: artigo FGV, 1991.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Indicadores Econômicos**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/indeco/port/ie3-01.xls>>. Acesso em 08/mai 2008

BRUEGGEMAN, W.B. e FISCHER, J.D., **Real Estate Finance and Investments**, Boston: Irwin/MacGraw-Hill, 1993. p 654

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, **Anuário**, Brasília, 1997.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, **Anuário**, Brasília, 2002.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, **Manual de Normas do SBPE**, Brasília, 2008.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, **SUHAB/GECRI**, Informativo de Contratações em 2007, Brasília, 2008.

MENEZES, Olindo. O SFH sob a ótica dos Tribunais Regionais Federais. In: Seminário Sistema Financeiro da Habitação, 1., 2000, Belo Horizonte. **Anais...**Brasília: Teixeira Gráfica e Editora, 2000. p. 64-74

MONTEIRO, Washington de Barros. **Curso de Direito Civil: direito das obrigações**. 34. ed. ver. e atual. por Carlos Alberto Dabus Maluf e Regina Beatriz Tavares da Silva. São Paulo: Saraiva, 2003.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio e de Pesquisa em Administração**, São Paulo: Editora Atlas S.A., 2006.

SANTO, Alexandre Espírito. **Passaremos bem por essa crise?** Valor Econômico. São Paulo, 15 ago. 2007. Disponível em: <<http://clipping.planejamento.gov.br/>> Acesso em 11 nov. 2007

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**, São Paulo: Editora Atlas S.A., 2007