

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

LUCAS MARTINATTI ROSCA

Sistema Financeiro Habitacional Sob a Ótica Institucionalista

Porto Alegre

2013

LUCAS MARTINATTI ROSCA

Sistema Financeiro Habitacional Sob a Ótica Institucionalista

Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Econômicas apresentado como requisito parcial ao Bacharelado de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientador: Prof. Dr. Octávio Augusto Conceição

Porto Alegre

2013

RESUMO

Analisar e discutir baseado na teoria Institucionalista de Veblen e neoinstitucionalista a mudança e evolução estrutural a partir de 1964 com a criação do Sistema Financeiro de Habitação. Com objetivo de compreender o atual momento do sistema financeiro habitacional na economia através da abordagem neoinstitucionalista o financiamento habitacional como função social à medida que proporciona a milhões de famílias a realização de um sonho, que é a moradia própria.

Palavras-chave: Institucionalismo. Sistema financeiro habitacional. Financiamento habitacional. Evolução estrutural.

ABSTRACT

Analyze and discuss based on the Institutionalist theory of Veblen and neoinstitutionalist change and structural evolution since 1964 with the creation of the Housing Finance System. In order to understand the current state of the housing financial system in the economy through neo-institutionalist approach to housing finance as a social function as it provides to millions of families the realization of a dream, which is the house itself.

Keywords: Institutionalism. Housing financial system. Housing finance. Structural evolution.

LISTA DE ABREVIATURAS

ABECIP: Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança

BACEN: Banco Central

BNH: Banco Nacional de Habitação

CEF: Caixa Econômica Federal

CMN: Conselho Monetário Nacional

COHAB: Companhia Habitacional

EMGEA: Empresa Gestora de Ativos

FBCF: Formação Bruta de Capital Fixo

FCVS: Fundo de Compensação de Variações Salariais

FGTS: Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FMI: Fundo Monetário Interacional

IBMEC: Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

IPEA: Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas

LTV: Loan To Value

NEI: Nova Economia Institucional

PND: Plano Nacional de Desenvolvimento

SBPE: Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SCI: Sociedade de Crédito Imobiliário

SFH: Sistema Financeiro de Habitação

SFI: Sistema Financeiro Imobiliário

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	06
2 Institucionalismo	08
2.1 Antigo Institucionalismo	10
2.2 Institucionalismo Histórico	11
2.3 Nova Economia Institucional	15
3 A complexidade do Sistema financeiro habitacional.....	17
3.1 Antecedentes do Sistema Financeiro habitacional.....	22
3.2 Criação e Evolução do Sistema Financeiro Habitacional.....	23
3.3 O Fim do BNH e Declínio do Sistema Financeiro Habitacional	31
4 Reestruturação do Sistema Financeiro Habitacional	36
4.1 A Criação do Sistema Financeiro Imobiliário.....	37
4.2 Mudanças Institucionais que Proporcionaram a Reestruturação	41
4.2.1 Moeda.....	43
4.2.2 As Mudanças do Arcabouço Jurídico	44
4.2.3 FCVS e a Reestruturação da Caixa Econômica Federal.....	47
4.3 Principais Consequências	49
5 Conclusão	53
REFERÊNCIAS	56

1 INTRODUÇÃO

O trabalho procura utilizando a teoria Institucionalista de Veblen e neoinstitucionalista à importância da mudança e evolução estrutural a partir de 1964 com a criação do Sistema Financeiro de Habitação. Com objetivo de compreender o atual momento do sistema financeiro habitacional na economia através da abordagem neoinstitucionalista.

O bem habitação apesar de ser considerado um bem básico - de modo que toda família é uma demandante em potencial - pode ser considerado de alto custo mesmo nos padrões de hoje, além de responder por parcela significativa da atividade do setor de construção civil, que por sua vez, responde por parcela significativa da geração de empregos e do PIB da economia de forma que foi considerado um dos impulsionadores da economia após a crise internacional de 2008 e 2009.

Como são constatadas ao longo do trabalho as instituições servem para garantir a estabilidade necessária para que as decisões de investimento não sejam inviabilizadas. Nesse sentido, a atuação do Estado na garantia da efetividade dos contratos e padrão monetário desempenha um papel importante, pois possibilita estruturar as relações entre agentes.

Na primeira parte do trabalho é apresentada a teoria Institucionalistas que centram suas análises na importância das instituições, mas a variedade de conceitos abrigados sob o termo instituição está a exigir uma maior depuração teórica do mesmo, sob a pena de anular seu poder explicativo ou de torná-lo tautológico. Desta forma o capítulo procura depurar sobre o assunto explicitando as principais características das diferenciadas abordagens teóricas.

A partir da segunda parte é feito uma revisão histórica centrada na estrutura de financiamento da habitação criada após o golpe militar de 1964 e como ela buscou criar condições para o desenvolvimento de um mercado imobiliário que já se mostrava dinâmico. Nesta perspectiva, o êxito daquela política pode ser identificado com a criação do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), o Sistema

Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), canalizando parte significativa dos recursos da poupança voluntária e compulsória à formação de um *funding*¹ habitacional. Por outro lado, é inegável o caráter concentrador de renda daquela política, com a destinação de unidades subsidiadas a segmentos médios e altos da população.

O terceiro capítulo apresenta como as mudanças institucionais possibilitaram a retomada do alto nível de desempenho do SFH, identificando-as: estabilidade da moeda; as mudanças do arcabouço jurídico que propiciam mais seguranças para os contratos; o tratamento do rombo no FCVS e a reestruturação da CEF e uma vez identificadas buscou-se compreender seus efeitos.

¹ Funding tem significado no texto de financiamento

2 INSTITUCIONALISMO

Um dos conceitos centrais que emergiu na literatura econômica contemporânea é o de instituição. O Institucionalismo tem origem no pensamento de Thorstein Veblen, John Commons e Wesley Mitchel, que centram suas análises na importância das instituições, mas que, entretanto, desenvolveram uma linha analítica mais descritiva, deixando para um segundo plano questões teóricas não resolvidas.

Mas a variedade de conceitos abrigados sob o termo instituição está a exigir uma maior depuração teórica do mesmo, sob a pena de anular seu poder explicativo ou de torná-lo tautológico. Como salienta Williamson (1995), um dos mais proeminentes fundadores da Nova Economia Institucional (NEI), um termo que procura explicar tudo corre o risco de não explicar nada.

Em geral, a abordagem institucionalista seguidora de Veblen centra-se em três pontos: na inadequação da teoria neoclássica em tratar as inovações, supondo-as “dadas”, e, portanto, desconsiderando as condições de sua implantação; na preocupação, não com o “equilíbrio estável”, mas em como se dá a mudança; e na ênfase ao processo de evolução econômica e transformação tecnológica.

Nesse sentido, instituição é definida como sendo resultado de uma situação presente, que molda o futuro, através de um processo seletivo e coercitivo, orientado pela forma como os homens vêem as coisas, o que altera ou fortalece seus pontos de vista (HODGSON, 1993).

A tradição institucionalista, herdeira de Veblen e Commons, trouxe novos conceitos, sem, entretanto, deixar de preservar os traços que lhe são distintivos do pensamento neoclássico. Contudo, a compatibilidade com o pensamento de Marx, Keynes e Schumpeter permanece, em muitos aspectos, sustentável. A amplitude e complexidade do pensamento institucionalista, não podendo ser patrimônio de uma única visão, confere às múltiplas concepções a possibilidade de se avançar em direção à constituição de uma teoria da dinâmica das instituições.

As instituições e o meio ambiente institucional exercem efeito decisivo sobre esse processo, induzindo inovações tecnológicas, mudanças na organização das firmas, gestão no processo de trabalho e coordenação de políticas

macroeconômicas. As instituições são como engrenagens ou articulações do processo de crescimento econômico que tem lugar em determinado momento de tempo e espaço. Algumas vezes, aparecem como regras do jogo, outras, como organizações, ou como hábitos e normas que interferem irreversivelmente na vida econômica. Isto implica reconhecer que a própria diferenciação do conceito de instituições decorre das diversas interpretações teóricas e analíticas, tanto do ponto de vista macroeconômico, quanto, principalmente, microeconômico.

Invariavelmente, institucionalismo é tido como uma linha de pensamento oposta ao neoclassicismo, semelhante ao marxismo em alguns aspectos e vinculada ao evolucionismo. Entre as propostas dos antigos institucionalistas, estava a crítica ao formulismo utilizado nos modelos neoclássicos. Esta aversão aos modelos vinha da recusa de entender o comportamento econômico como um cálculo puramente matemático seguido de uma resposta racional as condições dadas, pois uma teoria econômica como esta tratava apenas dos casos normais, em equilíbrio, excluindo da análise as mudanças institucionais, essencialmente evolucionárias (PAIN, 2009).

Como salienta Braga (2012) as peculiaridades do mercado de habitações não recomendam o seu estudo como o de um mercado convencional, a abordagem neoinstitucionalista foi utilizada por ter sido considerada a mais apta a compreender a dinâmica de um mercado com tamanha complexidade. A longevidade com que são feitos os financiamentos levam em conta e estão sujeitos a súbitas rupturas e conseqüentes mudanças nos hábitos de pensar e nas ações que são cumulativamente reforçados. A ideia de evolução de Veblen está intimamente associada à de “processo de causação circular”.

Ideia que está presente em todos os institucionalistas, explicitando que o desenvolvimento da atividade econômica não pode ser entendido como algo preestabelecido, esperado, ou resultado “ideal” da convergência ao equilíbrio. Os institucionalistas opõem a noção de processo à de equilíbrio, querendo, com isso, delimitar campos teóricos diferenciados, embora não necessariamente incomunicáveis.

Qualquer abordagem analítica que se pretenda institucionalista deve incluir *path dependency*², reconhecer o caráter diferenciado do processo de desenvolvimento econômico e pressupor que o ambiente econômico envolve disputas, antagonismos, conflitos e incertezas. Dessa maneira, a adversidade, a adaptação e a seleção são elementos fundamentais à definição de estratégias empresariais e às trajetórias de crescimento econômico.

2.1 Antigo Institucionalismo

Os "velhos" institucionalistas - como Veblen, Commons (1934) e Mitchel (1984) - centraram sua análise na importância das instituições, reivindicando uma genuína economia evolucionária. Sua linha analítica de forma mais descritiva sem tanto depuro por modelos teóricos levaram a ser qualificados como um "empiricismo ingênuo", mas conforme Conceição (2001) cita este é, precisamente, o ponto que torna os institucionalistas evolucionários, pois a negação de pensar a economia em torno da noção de equilíbrio ou ajustamento marginal reitera a importância do processo de mudança e transformação, ambos implícitos no pensamento de Veblen.

De forma que qualquer sistema social há uma permanente tensão entre ruptura e regularidade, exigindo constante reavaliação de comportamentos rotineiros e decisões voláteis de outros agentes. Mesmo podendo persistir por longos períodos, está igualmente sujeita a súbitas rupturas e consequentes mudanças nos hábitos de pensar e ações, que são cumulativamente reforçados.

Isto significa que linhas de ação habituais definem um "ponto de vista", através dos quais os fatos e os eventos são percebidos. Como são as instituições, a cultura e as rotinas que criam determinadas formas de seleção e de compreensão de valores sociais, estabelece-se importante vínculo de Veblen com o pensamento evolucionário sobre o papel das instituições. Veblen escreveu em 1899 que "a vida do homem em sociedade, assim como a vida de outras espécies, é uma luta pela existência e, conseqüentemente, é um processo de seleção adaptativa. A evolução

² Path dependence explica como o conjunto de decisões se toma para qualquer circunstância é limitado pelas decisões que se fez no passado, apesar de circunstâncias passadas poder não ser a mais relevante.

da estrutura social tem sido um processo de seleção natural de instituições." (VEBLEN, 1899).

Desta forma que o chamado velho institucionalismo de Veblen, Commons e Mitchell esta de certa forma na mesma linha de pensamento de Marx, Marshall e Schumpeter fazendo uma análise da “moderna economia evolucionária”, uma vez que seu programa de pesquisa, assim como o de Schumpeter procurava implicitamente explorar a aplicação de ideias da biologia às ciências econômicas.

Pelo exposto, depreende-se que o ideário institucionalista está mais próximo do campo analítico heterodoxo do que no *mainstream* neoclássico, visto que seus princípios teóricos originaram-se da oposição aos fundamentos de equilíbrio, otimização e racionalidade substantiva. Qualquer abordagem analítica que se pretenda institucionalista deve incluir *path dependency*, reconhecer o caráter irreversivelmente diferenciado do processo de desenvolvimento econômico e pressupor que o ambiente econômico envolve disputas, antagonismos, conflitos e incerteza. Nesse sentido, a adversidade, a adaptação e a seleção são elementos fundamentais à definição de estratégias empresariais e às trajetórias econômicas.

2.2 Institucionalismo Histórico

A abordagem neoinstitucionalista é derivada da forte influência de Veblen, resgatando a importância de conceitos centrais ao Antigo Institucionalismo Norte Americano e do crescente vigor teórico da tradição neo-schumpeteriana. Ela procura explicar o modo como a organização institucional da comunidade política e das estruturas econômicas entra em conflito, de tal modo que determinados interesses são privilegiados em detrimento de outros. Nisso eles se inspiraram numa tradição mais antiga da ciência política, que atribui importância às instituições políticas oficiais ao mesmo tempo em que desenvolve uma concepção mais ampla das instituições que têm importância e do modo como essa importância se manifesta.

Veblen e Commons, como também Karl Polanyi, Wesley Mitchell, John Clark, Clarence Ayres, J. Foster, John Galbraith e Kenneth Boulding constituem as principais referências dessa tradição de economistas. Suas mais relevantes

contribuições foram no campo da teoria geral institucional, sistemas econômicos comparados, história do pensamento econômico, desenvolvimento econômico, economia do trabalho, teoria evolucionária e organização industrial (CONCEIÇÃO, 2008). Cujas ideias podem ser agrupadas em quatro eixos: primeiro, a economia é vista como um "processo contínuo", que se opõe às hipóteses da economia ortodoxa, à medida que a "economia positiva" não está relacionada a tempo, lugar e circunstâncias; segundo, as interações entre instituições, tecnologia e valores são de fundamental importância; terceiro, a análise econômica ortodoxa é rejeitada por ser demasiadamente dedutiva estática e abstrata, constituindo-se mais em celebração das instituições econômicas dominantes, do que uma procura pela verdade e justiça social; e quarto, os institucionalistas enfatizam aspectos ignorados por muitos economistas ortodoxos, como os trabalhos empíricos e teóricos de outras disciplinas, que lhe conferem um caráter multidisciplinar, ou seja, reconhecem a importância de interesses e conflitos, a mudança tecnológica, e a inexistência de uma constante.

Deste modo, Hodgson (2004) salienta que após profunda crítica dos antigos institucionalistas sobre a visão da economia como uma "ciência da escolha", na qual os indivíduos são maximizadores (visão essa predominante na segunda metade do século XX), qualquer estudo que tivesse um viés contrário a tal perspectiva era considerado "não econômico". A grande novidade trazida estaria na incorporação da psicologia, antropologia, sociologia e história para compreender a realidade como ela é. E esta concepção sobre o objeto de estudo da economia superou os possíveis problemas de mal ou errada formulação na original economia institucionalista. Ou seja, a perspectiva da economia aos olhos do antigo institucionalismo é de que *"it's foremost concern was to understand the real world rather than develop technique for it's own sake"*³ (HODGSON, 2004, p. 5).

Para os institucionalistas, a real determinação de qualquer alocação em qualquer sociedade é dada pela estrutura organizacional da sociedade: em resumo, pelas suas instituições, o mercado apenas dá cumprimento às instituições predominantes. Para os institucionalistas, não é verdade que a escassez de recursos é alocada entre usos alternativos pelo mercado, mas a alocação, em

³ A principal preocupação era entender o mundo real, em vez de desenvolver a técnica para o seu próprio bem.

qualquer sociedade, é dada pela estrutura organizacional da mesma, representada por suas instituições.

Outra preocupação dos institucionalistas é com a questão da organização e do controle da economia, já que a mesma se constitui em um sistema mais abrangente e complexo do que o mercado. Isso implica que reconhecer que os institucionalistas se preocupam também com: a distribuição de poder na sociedade; com os mercados, visto tratarem-se de "complexos institucionais" que operam e interagem com outros complexos institucionais; com a formação de conhecimento (ou o que tem levado ao conhecimento) em um mundo de radical indeterminação sobre o futuro; e com a determinação da alocação de recursos, nível de renda agregada, distribuição de renda e seus níveis de organização e controle — que, aliás, também são influenciados pela cultura.

Segundo os institucionalistas, a questão central dos neoclássicos, que é a "determinação de soluções de equilíbrio ótimo", foge do mundo real por substituir a organização das instituições e as preferências individuais por atores econômicos individuais e maximizadores, sem qualquer noção de processo iterativo implícito ao funcionamento da economia. Em decorrência desses argumentos, os institucionalistas reafirmam a importância da natureza dinâmica e evolucionária da economia.

O aspecto evolucionário do estudo econômico é o fundamento principal dos neoinstitucionalistas. Pensar a economia sob uma linha darwiniana, focando principalmente na endogeneização do processo tecnológico, resgatando as contribuições de Schumpeter. Para Conceição:

[...] portanto, o "paradigma institucionalista" se centra em três dimensões: crítica à organização e *performance* das economias de mercado, por se constituírem em mera abstração; na geração "corpo de conhecimento" em uma variedade de tópicos; e no desenvolvimento de um *approach* multidisciplinar para resolver problemas. O referido *corpo de conhecimento* institucionalista é constituído de oito itens: ênfase na evolução social e econômica com orientação explicitamente ativista das instituições sociais, que não podem ser tidas como dadas, pois são produto humano e mutáveis; o controle social e o exercício da ação coletiva constituem a economia de mercado, que é um "sistema de controle social" representado pelas instituições, as quais a conformam e a fazem operar; ênfase na tecnologia como força maior na transformação do sistema econômico; o determinante último da alocação de recursos não é qualquer mecanismo abstrato de mercado, mas as instituições, especialmente as estruturas de poder, as quais estruturam os mercados, e para as quais os mercados dão cumprimento; a "teoria do valor" dos institucionalistas não se preocupa com

os preços relativos das mercadorias, mas com o processo pelo qual os valores se incorporam e se projetam nas instituições, estruturas e comportamentos sociais; a cultura tem um papel dual no processo da "causação cumulativa" ou coevolução, porque é produto da contínua interdependência entre indivíduos e subgrupos; a estrutura de poder e as relações sociais geram uma estrutura marcada pela desigualdade e hierarquia, razão pela qual as instituições tendem a ser pluralistas ou democráticas em suas orientações"; e os institucionalistas são holísticos, permitindo o recurso a outras disciplinas, o que torna seu objeto de estudo econômico, necessariamente, multidisciplinar. Estas oito considerações precisam, com relativa amplitude, o campo de pesquisa institucionalista. Todas as abordagens, apesar de diferentes nuances, aproximam-se do referido "corpo de conhecimento", revelando um ponto em comum: a negação do funcionamento da economia como algo estático, regulado pelo mercado na busca do equilíbrio ótimo. Embora persistam alguns pontos de complementaridade entre o pensamento institucionalista e o neoclassicismo, como o reitera a "nova economia institucional", há algum antagonismo entre ambos, explicitando certa incompatibilidade teórica e metodológica (CONCEIÇÃO, 2001. p 32).

Assim, por uma perspectiva "cultural" o institucionalismo trata dessas questões de modo diferente do *mainstream*, ao sublinhar até que ponto o comportamento jamais é inteiramente estratégico, mas limitado pela visão do mundo própria ao indivíduo. Em outros termos, embora reconhecendo que o comportamento humano é racional e orientado para fins, ele enfatiza o fato de que os indivíduos recorrem com frequência a protocolos estabelecidos ou a modelos de comportamento já conhecidos para atingir seus objetivos.

Desse ponto de vista, as instituições fornecem modelos morais e cognitivos que permitem a interpretação e a ação. O indivíduo é concebido como uma entidade profundamente envolvida num mundo de instituições composto de símbolos, de cenários e de protocolos que fornecem filtros de interpretação, aplicáveis à situação ou a si próprio, a partir das quais se define uma linha de ação. Não somente as instituições fornecem informações úteis de um ponto de vista estratégico como também afetam a identidade, a imagem de si e as preferências (HALL, 1996). Explicando a persistência das instituições ao enfatizar que muitas das convenções ligadas às instituições sociais não podem ser o objeto explícito de decisões individuais. Pelo contrário, enquanto componentes elementares a partir das quais a ação coletiva é elaborada, certas instituições são tão "convencionais" ou são tão usuais que escapam a todo questionamento direto e, enquanto construções coletivas, não podem ser transformadas de um dia para o outro pela simples ação individual.

Segundo Hall (1996), outra propriedade notável do institucionalismo histórico consiste na importância que atribui ao poder, em particular às relações de poder assimétricas. Teóricos do institucionalismo histórico prestaram atenção, sobretudo ao modo como as instituições repartem o poder de maneira desigual entre os grupos sociais. Assim, ao invés de basear seus cenários sobre a liberdade dos indivíduos de firmar contratos, eles preferem postular um mundo onde as instituições conferem a certos grupos ou interesses um acesso desproporcional ao processo de decisão. Além disso, ao invés de investigar em que medida uma situação dada beneficia a todos, eles tendem a insistir no fato de que certos grupos sociais revelam-se perdedores, enquanto outros são ganhadores.

Os adeptos do institucionalismo histórico também se vinculam estreitamente a uma concepção particular do desenvolvimento histórico. Tornando-se ardentes defensores de uma causalidade social dependente da trajetória percorrida, *path dependent*, ao rejeitarem o postulado tradicional de que as mesmas forças ativas produzem em todo lugar os mesmos resultados em favor de uma concepção segundo a qual essas forças são modificadas pelas propriedades de cada contexto local, propriedades essas herdadas do passado.

Enfim, embora chamem a atenção para o papel das instituições na vida política, é raro que os teóricos do institucionalismo histórico afirmem que as instituições são o único fator que influencia a vida política. De molde geral, procuram situar as instituições numa cadeia causal que deixe espaço para outros fatores, em particular os desenvolvimentos socioeconômicos e a difusão das ideias. Desse ponto de vista, apresentam um mundo mais complexo que o universo de preferências e de instituições com frequência postulado pelos teóricos da escola da escolha racional.

2.3 Nova Economia Institucional

Nos últimos anos, desenvolveu-se no meio acadêmico um grande interesse e uma conseqüente expansão de estudos na área que ficou conhecida como "nova economia institucional" (NEI). Os principais autores que deram suporte a esta análise foram Ronald Coase e Oliver Williamson. O que une os autores da NEI

é uma preocupação com aspectos microeconômicos, com ênfase em uma teoria da firma não convencional, mesclada com história econômica, economia dos direitos da propriedade, sistemas comparativos, economia do trabalho e organização industrial. Em linhas gerais, esses estudos pretendem superar a microteoria convencional, cujo centro de análise se encontra nas transações (CONCEIÇÃO, 2002).

Segundo Rutherford (1994), a NEI surge como uma tentativa de incluir as instituições na análise econômica, mas de forma diferente de como os antigos institucionalistas o fizeram. Os antigos institucionalistas eram inclusive vistos como descritivos, antiformalistas, holistas, behavioristas e coletivistas.

Ela estuda principalmente a empresa sob dois pontos fundamentais: primeiro não é a tecnologia, mas as transações e seus respectivos custos que constituem o objeto central da análise; e, segundo, a incerteza e, de maneira implícita, a racionalidade limitada são elementos-chave na análise dos custos de transação. Dentre suas preocupações estruturais figura uma compreensão relativamente maior com as origens e com as funções das diversas estruturas da empresa e do mercado, incorporando desde pequenos grupos de trabalho até "complexas corporações modernas". O conceito de custos de transação está intimamente associado à racionalidade limitada e ao oportunismo, ambos inerentes à organização econômica. Ambos geram "falhas de mercado", que complexam e justificam a própria existência da NEI.

A "mudança institucional" assume duas conotações fortemente neoclássicas, associadas à ideia de ótimo de Pareto, porém com a presença de elementos que a afastam de uma abordagem estritamente "tradicional", aproximando-a dos antigos institucionalistas da tradição norte-americana de Veblen. Entre as preocupações estruturais da NEI em relação ao *mainstream* neoclássico figuram uma compreensão relativamente maior com as origens e funções das diversas estruturas da empresa e do mercado, o que lhe permite incorporar desde pequenas firmas até completas corporações modernas.

As transações afetam a forma de organização interna das empresas e, com isso, influem na estrutura hierárquica da empresa, bem como na forma como as atividades econômicas internas se decompõem em partes operativas. Dessa forma, estabelece-se a fusão da estrutura organizacional interna com a estrutura de

mercado, o que permite explicar a conduta e o desempenho nos mercados industriais e as subdivisões derivadas.

Assim para conceição (2002), os custos de transação estabelece importante elo com o pensamento institucionalista. Fornece uma visão institucional, delineada a partir do comportamento organizacional e centralizada nos custos de transação. Como todo o esquema de funcionamento da organização econômica se baseia na "transação", que é seu objetivo central, deriva-se daí a seguinte proposição básica: assim como a estrutura de mercado é importante para avaliar a eficácia do comércio em atividades mercantis, a estrutura interna é útil para avaliar a organização interna.

Segundo North, as instituições e a tecnologia empregada determinam os custos de transação e de transformação que se adicionam aos custos de produção. A conexão entre instituições, custos de transação e teoria neoclássica, estabelecida por Coase, permite inferir que o "resultado neoclássico de eficiência dos mercados" só é obtido quando transacionar não custa nada. Ou seja, somente em condições de ausência de custo de barganha, os atores alcançarão a solução que maximiza a renda agregada indiferentemente aos arranjos institucionais. Quando é custoso transacionar, então as instituições importam (NORTH, 1994).

3 A complexidade do Sistema financeiro habitacional

O sistema financeiro de habitação tem como grande característica sua complexidade, mas possui também especificidades que justificam a atuação do Governo em sua política econômica.

A habitação é uma necessidade básica do ser humano, de modo que toda família é uma demandante em potencial do bem habitação. O financiamento habitacional cumpre sua função social à medida que proporciona a milhões de famílias a realização de um sonho, que é a moradia própria. Conforme argumenta Souza: “Toda pessoa tem direito a um padrão de vida capaz de assegurar a si e a sua família saúde e bem-estar, inclusive alimentação, vestuário, *habitação*, cuidados médicos e os serviços sociais indispensáveis [...]”(SOUZA, 2004)

A ênfase no lado social da política habitacional não deve obscurecer a importância da atuação do governo sobre o segmento de mercado do setor habitacional, dado que tal setor responde por parcela significativa da atividade econômica e do número de empregos gerados na economia.

Ocorre que a escassez da oferta de fundos de longo prazo é uma deficiência antiga do mercado financeiro brasileiro (o que, de resto, foi uma das razões que levaram à criação do SFH) e que o segmento de mercado do setor habitacional é altamente dependente desses fundos.

Nesse sistema, as instituições têm, de uma parte, a responsabilidade de garantir aos poupadores e trabalhadores a rentabilidade e a liquidez dos depósitos a cada 30 dias, com correção monetária plena, e, de outra parte, exercer a função econômica e social de aplicar esses recursos em financiamentos habitacionais sob taxas tabeladas.

A conciliação dessas funções é a pedra de toque do equilíbrio que capacita o sistema a operar duradouramente, num processo contínuo de reaplicações habitacionais. Mas, como garantir a liquidez dos depósitos a cada 30 dias?

Por certo, é indispensável neutralizar os efeitos da enorme defasagem entre o curto prazo de exigibilidade dos depósitos e o prolongado retorno dos empréstimos. Para tanto, uma parte dos recursos deve ser aplicada em operações de curto prazo, que permitam giro mais rápido da carteira.

A característica da produção de unidades habitacionais permite concluir que, ao optar por construir um imóvel, o empreendedor também está tomando uma decisão de, imobilizar capital. Como o prazo para completar o ciclo do início ao fim da construção de um empreendimento habitacional é relativamente longo, a base para a decisão será frágil. Evidentemente, em mundo de incertezas, a base para a tomada de decisões será frágil, mas não necessariamente estará estagnada.

Os contratos envolvendo a utilização do serviço moradia, seja na compra de uma unidade residencial, na contratação de um financiamento habitacional ou na alocação de um domicílio, são componentes relevantes do mercado de habitação de qualquer país. Em um mundo em que existe incerteza, os contratos são a base para uma organização eficiente de produção e consumo, ao propiciarem aos contratantes as garantias de que terão habilidade para determinadas rendas futuras (DAVIDSON, 1985).

Também é necessário lembrar que no caso de instabilidade o valor da moeda, a dificuldade na tomada de decisões de longo prazo são maiores e, portanto, fica inibida a contratação de financiamentos habitacionais. Assim, pode-se encontrar na importância da moeda, ela mesma uma instituição.

Como lembra Arestis (1992, p. 88-9), em um mundo em que exista incerteza, as expectativas têm um papel significativo e inevitável sobre os eventos econômicos. Em um ambiente de incerteza o enfoque pós-keynesiano justifica a atuação sistemática do Estado para tentar: reduzir a instabilidade macroeconômica, utilizando políticas que busquem a combinação de crescimento com estabilidade monetária; manter sob controle a fragilidade financeira com uma regulação prudencial; conter a tendência existente no mercado financeiro de preferir operações de curto prazo, se necessário, com a criação de um banco público. Dessa forma, o país pode contar com um agente financeiro com a função de assumir os riscos que o setor privado rejeita e financiar os setores com importantes externalidades positivas para o processo de desenvolvimento econômico. (HERMANN apud BRAGA⁴, 2012, p. 62).

⁴ HERMANN, J. Bancos públicos em sistemas maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. Revista em Economia Política, São Paulo, v. 31, n. 3(123), p. 397-414, julho-setembro de 2011

Além da sua atribuição em garantir instituições que possibilitem a elaboração de contratos de financiamento de longo prazo, o Estado também desempenha um papel fundamental na configuração tanto da oferta quanto da demanda de moradias por intermédio das políticas governamentais. Portanto, as instituições desempenham papel importante ao permitir aos agentes a formação de expectativas e mitigar a incerteza que é inerente ao sistema econômico. Se não houver a possibilidade de obter financiamento por parte dos interessados em comprar imóveis que não possuem renda suficiente para tanto, o potencial de atuação das construtoras ficaria restrito, porque o imóvel é um bem de custo elevado. Por sua vez, a demanda por imóveis residenciais exercidas por compradores que utilizam recursos próprios vai depender da expectativa de retorno por parte dos investidores, seja na forma de utilização do bem como moradia, seja na forma de investimento visando retorno financeiro.

Uma vez reconhecido que o crescimento econômico é um processo e, portanto, o ambiente histórico deve ser incorporado na análise, não se pode supor possível copiar trajetórias individuais e, portanto, existe “incerteza” quanto ao desdobramento institucional para o crescimento. Em que pese o amplo espectro de instituições (compreendidas como conjunto de normas, regras e hábitos e sua evolução), o processo de crescimento econômico tem uma referência na ação individual dos agentes, o que revela a importância do ambiente microeconômico na definição das trajetórias de crescimento. Além disso, é através da diversificação que se obtém rentabilidade suficiente para garantir a estabilidade dos depósitos.

Segundo o texto da ABECIP (2004) o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) alicerçou-se em um modelo teórico, cujas regras de operação foram estabelecidas como estáveis, definitivas e dimensionadas para uma taxa de inflação de 20% ao ano. Não foram previstos, na ocasião, mecanismos que possibilitassem a realização de ajustes na hipótese da ocorrência de alterações mais significativas nas condições gerais da economia.

Essa ausência de flexibilidade tornou-se um sério entrave ao mecanismo de sustentação financeira do sistema, que se caracteriza pela necessidade de compatibilizar aplicações de longo prazo, 15 anos em média, com recursos captados no curto prazo de 30 dias.

Outro fator importante que impacta o financiamento das habitações é a estabilidade econômica que atingida nos níveis de indicadores como taxas de inflação, juro, emprego e renda, permite que a decisão seja tomada de maneira mais segura entre as partes envolvidas nos negócios imobiliários, especialmente quando é necessário contrair financiamentos. Da mesma forma, um arcabouço jurídico que garanta o cumprimento dos contratos favorece as decisões envolvendo transações de períodos mais longos, como é característica dos financiamentos habitacionais.

Estudo do IPEA (MOTTA, 1998), por exemplo, indica que a rigidez da legislação sobre o uso do solo pode ser responsável pela rigidez da oferta de habitações nas cidades e o conseqüente aumento do número de habitações informais. Os impactos da legislação que incidem sobre o solo urbano e os mercados habitacionais locais, em princípio, são passíveis de mensuração e deveriam orientar a formulação dos planos diretores das cidades.

A habitação é um bem muito caro, de modo que sua comercialização depende muito de esquemas de financiamento de longo prazo aos demandantes finais. Fazendo com que os governos classicamente atuem na direção de disponibilizar recursos para o financiamento do setor, seja de modo direto (isto é, por meio da utilização de fundos públicos) e/ou indiretamente (por meio da legislação incidente sobre o mercado financeiro). Além da peculiaridade de que o imóvel tem de estarem fixos em um determinado espaço tornando a procura por residências onerosas. Ou outras formas de aumento de custo através da intervenção de corretoras de imóveis

De acordo com Studart (1994), a reforma financeira tinha como referencia a tese da poupança prévia, e que a mesma deveria ser estimulada com o oferecimento de taxas de juros positivas aos poupadores e a canalização desses recursos para o investimento produtivos por meio de intermediários financeiros especializados. Para os reformadores. Os principais obstáculos a serem superados era a inflação, a repressão financeira e a ineficiência das companhias financeiras decorrentes da falta de competição do setor.

A habitação responde por parcela significativa da atividade do setor de construção civil, que, por sua vez, responde por parcela significativa da geração de empregos e do PIB da economia. A importância do setor de construção civil supera o simples aspecto de fornecedor de infraestrutura com o objetivo de gerar

desenvolvimento indireto através da ativação de diversos outros setores da economia. O seu segmento industrial por si só, é um grande gerador de renda sendo 21,6% da produção industrial e empregando 6,1% de todo o pessoal empregado no país. Mas não só é um setor que tem como característica o grande número de mão de obra como também gera o encadeamento de efeitos multiplicadores na economia e impacta diretamente o crescimento econômico sendo contabilizado anualmente como investimentos em FBCF.

O SFH, criado ainda na década de 1960, passou pelos mais diversos ambientes econômicos, ultrapassando momentos de mega inflação alternados com períodos de relativa estabilidade monetária. Tal volatilidade do ambiente econômico fez com que este sistema sucumbisse às adversidades, sofrendo diversas perdas decorrentes de políticas mal formuladas, chegando à situação de completo desgaste.

Embora o Sistema Financeiro da Habitação, tenha financiado, desde sua criação, cerca de 6,8 milhões de unidades habitacionais, a partir de meados da década de 1980 ficaram claras as dificuldades daquele sistema, nos moldes em que estava desenhado. O número de unidades habitacionais financiadas nos anos anteriores a 1997 foi, em média, muito inferior a 100 mil por ano, enquanto a demanda por novas moradias era estimada em 1 milhão de unidades residenciais por ano.

Nesse sentido esses capítulos pretendem recuperar em parte o histórico do financiamento habitacional e dos subsistemas que o compõem (o Sistema Brasileiro de poupança e Empréstimo (SBPE) e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS)), que de fato formataram a base para o desenvolvimento do crédito habitacional e imobiliário no Brasil.

3.1 Antecedentes do Sistema Financeiro habitacional

Segundo Azevedo (1988), o grande marco do surgimento de legislação e de políticas sociais no Brasil foi a Revolução de 1930, que significou o fim do poder político exclusivo da oligarquia e a aparição das "massas urbanas" na arena política.

Durante a República Velha (1899-1930), a questão social não se colocava como elemento importante da agenda governamental. Assim, não é de se espantar que, até 1930, a parca legislação e as medidas governamentais concernentes à habitação popular não considerassem a melhoria das condições de residência das classes de baixa renda como seu principal objetivo. A preocupação básica das autoridades era com o perigo que as favelas, cortiços e bairros populares poderiam representar no futuro, em termos de "contaminação", para a parte "sã" da cidade. Tratava-se, na ótica dominante, de isolar ao máximo e de se evitar o crescimento destes focos de enfermidades e doenças sociais (prostituição, marginalidade, criminalidade, etc.).

Dessa forma a situação do setor habitacional brasileiro no período imediatamente anterior à entrada em funcionamento do SFH era das mais graves. O crescimento explosivo da demanda por habitações urbanas (derivado da intensificação do processo de urbanização do país), em um contexto fortemente inibidor do investimento na área (marcado por forte aceleração inflacionária, taxas de juros nominais fixas e leis populistas no mercado de aluguéis), acabou por gerar um déficit habitacional estimado em oito milhões de habitações (IBMEC, 1974).

As primeiras intervenções públicas na área de habitação popular inserem-se nesse contexto e têm fundamentalmente como objetivo mostrar às populações urbanas de baixa renda a preocupação do governo com seus problemas. Apesar de a retórica dos discursos serem repleta de boas intenções, as realizações concretas se mostravam bastante modestas e de discutível impacto sobre as precárias condições de moradia das classes de baixa renda.

3.2 Criação e Evolução do Sistema Financeiro Habitacional

Uma nova legislação regulamentando o financiamento habitacional no Brasil entrou em vigor logo no início do governo instaurado em março de 1964 pelo movimento que destituiu João Goulart da presidência. Essa legislação fazia parte de um conjunto de reformas de cunho liberal que o novo regime se propunha a promover. A marca do passado estava igualmente presente na repulsa ideológica das novas autoridades às proposições que defendiam a necessidade de subsídios

públicos para o enfrentamento da carência de habitação popular. Como reação ao populismo em geral, as novas autoridades rejeitaram, no nível do discurso, toda a prática governamental anterior a 1964 e tentaram implantar para os setores de baixa renda uma política em moldes "empresariais".

À época, a resposta do recém-implantado governo militar brasileiro a esse problema foi a criação do SFH, um mecanismo de captação de poupança de longo prazo para investimentos habitacionais, cuja ideia central era que a aplicação de um mecanismo de correção monetária sobre os saldos devedores e as prestações dos financiamentos habitacionais viabilizaria tais investimentos (caracteristicamente de longo prazo), mesmo em uma economia cronicamente inflacionária.

Na avaliação das reformas financeiras de 1964-66, Studart (1994) identificou que o diagnóstico dos reformadores era que desenvolvimento do mercado de habitações estava restringindo pelas taxas de juros negativas e pelo limite dos rendimentos (imposto pelo limite nas taxas de juros) que inviabilizavam a poupança de longo prazo. As soluções passariam: por estabelecer uma nova lei de arrendamentos que permitisse a indexação; pelo estímulo à poupança de longo prazo por intermédio da indexação das aplicações e sua utilização no financiamento da construção, cujos passivos também seriam indexados; e pela criação de agentes especializados no financiamento habitacional.

As fontes de recursos do SFH eram basicamente duas: a arrecadação do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), isto é, o conjunto da captação das letras imobiliárias e cadernetas de poupança; e a partir de 1967, o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), gerado a partir de contribuições compulsórias dos trabalhadores empregados no setor formal da economia. A ideia essencial do sistema era, pois, que “os imóveis eram [...] bons ativos para lastrear os passivos assumidos com os depositantes livres (em cadernetas ou letras imobiliárias) ou compulsórios (FGTS)” (ABDALLA, 1996, p.12).

O FGTS é um fundo financeiro formado pela contribuição mensal de empregadores aos seus empregados mediante depósito de 8% das remunerações em conta vinculada, de natureza privada e sob gestão pública, conformando uma poupança compulsória do trabalhador que o empregador recolhe na fonte. A magnitude dos recursos do FGTS alçou o BNH à condição de segundo

estabelecimento bancário do país de sua criação até o início dos anos 70 por conta da aplicação e liquidez de seus recursos.

As duas principais fontes de recursos para o SFH permitem compreendê-lo como se dois subsistemas funcionassem em concomitância, no primeiro deles sob supervisão do BNH, os agentes financeiros autorizados captavam os recursos por intermédio das cadernetas de poupança e das Letras Imobiliárias e financiavam os projetos dos empreendedores para a construção de residências. Com os recursos disponibilizados pelos financiamentos, junto aos agentes financeiros autorizados pelo SFH, os construtores podiam iniciar as obras e se responsabilizavam pelas vendas das unidades residenciais que construíssem aos consumidores finais. Estes, por sua vez, se tornavam mutuários do sistema, pois se comprometiam a pagar os empréstimos aos agentes financeiros que se tornavam detentores do crédito hipotecários. O empreendedor, portanto, era apenas um intermediário do processo, dado que após a venda do imóvel ele repassava sua dívida com as instituições financeiras para os mutuários.

Em todo esse circuito os valores envolvidos se mantêm estáveis, em função de correção monetária por índice uniforme. Os instrumentos de captação de recursos para o sistema eram as letras imobiliárias, que tinham prazo de resgate superior a dois anos e reajuste monetário semestral. A partir de 1968 foram implantadas as Cadernetas de Poupança, com prazo de carência de seis meses e correção monetária trimestral. Em 1966, através da Lei nº 5.107 foi instituído o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.

O que tornava possível compatibilizar as posições devedoras e credoras era a incumbência atribuída ao BNH de garantir liquidez do sistema em caso de algum problema conjuntural, como uma eventual dificuldade momentânea na captação de poupanças voluntárias ou um aumento na inadimplência dos mutuários. Nesse sentido, a atuação do BNH como agente garantidor das cadernetas e das Letras Imobiliárias, além de suprir linhas de crédito como órgão gestor do FGTS, tornava o seu papel semelhante ao de um banco central (ABECIP, 1996). A expansão deste aparelho institucional teve como consequência a transformação progressiva do BNH em um verdadeiro banco de desenvolvimento urbano, através da agregação das atividades de saneamento básico, financiamento de materiais de construção, transporte, pesquisa etc.

Já a arrecadação do FGTS, totalmente gerida pelo BNH, era destinada “prioritariamente à construção de casas de interesse social (conjuntos populares e cooperativas)” (Azevedo, 1995, p.293), ainda que posteriormente tenham sido canalizados também para os setores de saneamento e desenvolvimento urbano. Os principais responsáveis pela construção dessas unidades habitacionais eram as Companhias de Habitação (COHAB), isto é, “empresas mistas sob o controle acionário dos governos estaduais e/ou municipais” (Azevedo, 1988, p.111) que associavam “a execução de programas setoriais de construção de habitações às atividades financeiras referentes à comercialização” (IBMEC, 1974, p.14). Em outras palavras, obtinham financiamentos do BNH mediante apresentação de projetos tecnicamente compatíveis com a orientação do banco, e supervisionavam a construção de moradias destinadas às camadas mais pobres da população, de acordo com as prioridades estabelecidas pelos governos locais (os estados, no caso).

Para a ABECIP (1994) de fato, como resultado da dinâmica natural do sistema, a captação da poupança passaria a apresentar um crescimento apenas vegetativo, incapaz de atender plenamente à demanda de novos financiamentos. Já o volume de retorno tenderia sempre crescer em termos reais, com a vantagem de não sofrer os efeitos das oscilações do mercado de captação. Afinal, o retorno é volume de receita de uma carteira determinada e estável. Essa receita sustentada em contratos que definem o ingresso de valores determinados em ritmo certo, e a taxas previamente convencionadas.

O modelo chegou a produzir efeitos práticos tais como previsto, enquanto no passivo crescia o fluxo de recursos para as cadernetas e para o FGTS e, do lado das aplicações, era mantida a uniformidade de índices de correção que assegurava o retorno em valor real. Pode-se dizer que a construção de residências estimulou e foi estimulada pelo crescimento econômico que ocorreu na economia brasileira na década de 70. Esses acúmulos propiciou um acúmulo contínuo de recursos no FGTS.

Entretanto, do que foi exposto, é claro que o desempenho do SFH dependeria fundamentalmente de dois fatores básicos. Da capacidade de arrecadação do FGTS e do SBPE e do grau de inadimplência dos mutuários. Em outras palavras, essa dependência significava que, apesar da sofisticação do seu

desenho, o SFH, como de resto qualquer sistema de financiamento de longo prazo, era essencialmente vulnerável a flutuações macroeconômicas que afetassem essas variáveis.

Cabendo há dois principais agentes facilitar e promover o sistema. Ao Banco Nacional da Habitação, cabia incentivar a formação de poupança para o sistema, disciplinar o acesso das sociedades de crédito imobiliário ao mercado de capitais, operar os serviços de redesconto e de seguros, garantindo os recursos creditados, e refinar as operações das sociedades de crédito imobiliário. Entre suas principais funções estava a de estabelecer as condições gerais dos financiamentos sob o SFH, tais como prazos, juros, condições de pagamento e garantias.

E as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI), que funcionavam como agentes financeiros do sistema e dependiam do BNH para funcionar. Elas eram limitadas a operar no financiamento para construção, venda ou aquisição de habitações, sendo-lhes vedada a possibilidade de qualquer outro tipo de operação. Portanto, os agentes autorizados a operar dentro do Sistema Financeiro Habitacional estavam sujeitos às normas do BNH. O sistema pressupunha que a centralização normativa no BNH e a descentralização executiva dos outros agentes autorizados promoveriam maior eficiência ao funcionamento do sistema, pois em última instância a execução da política de financiamento habitacional, seria de competência do setor privado, sendo que este teria, presumivelmente, mais capacidade administrativa do que o Estado.

Assim, o BNH era a principal engrenagem de um sistema cujas principais normas eram determinadas exclusivamente pelo setor público, sendo a iniciativa privada responsável apenas pela promoção e execução de projetos de construção de habitações segundo as diretrizes urbanísticas locais.

A criação de um banco para gerir a política habitacional e de urbanismo demonstrava a busca de uma racionalidade de mercado para essa política. Por sua vez, a inclusão da correção monetária nos contratos de financiamentos concedidos buscava corrigir valores das prestações de acordo com os índices inflacionários ao mesmo tempo em que também procurava garantir a rentabilidade real dos poupadores, Braga (2012). A correção monetária e os juros para remuneração do FGTS eram calculados em função do saldo do último dia do ano anterior, ou seja,

com 12 meses de atraso. Isto prejudicava todos os assalariados, mas atingia principalmente os setores de baixa renda, que apresentavam, tradicionalmente. Uma grande rotatividade no trabalho.

A correção monetária permitiu o reajuste das prestações de amortizações e juros com a correção do valor monetário da dívida, sendo tal indexador calculado mensalmente pelo governo. A correção monetária foi um instrumento essencial para a solvência do sistema em situações de elevação de taxas de inflação. Além de corrigir o valor da dívida do mutuário, era aplicada nos depósitos de cadernetas de poupança, das letras hipotecárias e do FGTS.

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 à 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 populares 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. As COHAB competiam coordenar e supervisionar o trabalho das diferentes agências públicas e privadas que participam da edificação das casas populares, reduzindo o preço das unidades produzidas.

Para Azevedo (1988), a expansão deste aparelho institucional teve como consequência a transformação progressiva do BNH em um verdadeiro banco de desenvolvimento urbano, através da agregação das atividades de saneamento básico, financiamento de materiais de construção, transporte, pesquisa etc. O custo desta transformação foi a "exportação" de concepção e modos de ação empresariais para estes novos serviços. Assim, por exemplo, certas atividades de saneamento básico – abastecimento de água e implantação de rede de esgoto sanitário - que eram tradicionalmente administradas por governos locais, quando sob o controle do

BNH passaram a cobrar tarifas capazes de custear seus investimentos e sua operação.

As condições favoráveis referentes à atratividade das aplicações, derivadas dos fatores segurança e rentabilidade atribuída aos depósitos em cadernetas de poupança e letras imobiliárias, quanto às condições favoráveis de lucratividade das SCI, uma vez que as taxas cobradas dos mutuários eram superiores àquelas pactuadas com o BNH, fizeram com que houvesse grande oferta de recursos no estágio posterior à adoção do SFH. Tal fato permitiu a alavancagem do setor de construção civil, destinado a produzir habitações em nível coerente com déficit de moradias no país.

É com esse arranjo que o SFH obteve relativo êxito na primeira década de atuação, pois de 1971 a 1980, financiou 30,6% do incremento anual de domicílios (PONTUAL, 1995).

De maneira que a evolução dos recursos do FGTS é pró-cíclica, uma vez que depende da atividade econômica do país, mais especificamente do nível de emprego formal e da política salarial. Durante as fases de expansão da economia, o FGTS é beneficiado pelo aumento da base de arrecadação decorrente do maior número de trabalhadores formais e ganhos salariais reais. Por outro lado, em momentos de recessão a disponibilidade financeira sofre abruptamente com o aumento de retiradas com o pagamento de indenizações trabalhistas, e com a própria diminuição na arrecadação de trabalhadores formais além do aumento da inadimplência que gerada, pois possivelmente os trabalhadores desempregados não conseguirão manter suas prestações caso a onda de recessão perdure, provocando redução no fluxo de retorno dos recursos emprestados.

Os primeiros números do FGTS já demonstram que a constituição do fundo foi de fato um marco na política habitacional brasileira, ainda que a intenção inicial e primeira tenha sido uma compensação pela a substituição da estabilidade no emprego, fundamental para o início do processo de modernização conservadora dos anos 60.

Conforme Santos (1999), talvez a principal (dadas suas implicações políticas) entre as vulnerabilidades do SFH fosse o fato de que flutuações macroeconômicas que implicassem quedas nos salários reais necessariamente

diminuiriam a capacidade de pagamento dos mutuários, aumentando a inadimplência e comprometendo o equilíbrio atuarial do sistema. Dito de outra forma, danos graves ao SFH poderiam ocorrer não somente no lado da captação de novos recursos como do lado do retorno da aplicação dos velhos recursos.

A segunda ameaça estava na utilização de critérios diferenciados para as prestações dos mutuários e os saldos de devedores. Inicialmente os mutuários foram divididos em dois grupos de acordo com o nível de renda, sendo o plano A para as classes de baixa renda e o plano B para as demais. As prestações seriam reajustadas de acordo com a elevação do salário mínimo (anualmente), mantida a razão entre a prestação e o salário mínimo vigente. No plano B os reajustes seriam trimestrais de acordo com a variação da UPC. Essa também era a forma de reajustamento dos saldos de devedores dos dois planos, o que garantiria que nos dois planos, o que garantiria que nos contratos do plano B a dívida fosse extinta no prazo contratado. Para o plano A, no entanto, dependeria da equivalência entre os reajustes do salário mínimo e da UPC.

A separação em dois grupos, com prestações reajustadas diferentemente, foi elaborada com a intenção de viabilizar a compra da residência pela população de baixa renda que não teria condições de assumir reajustes trimestrais. Como os saldos devedores seriam reajustados pela UPC, existia a possibilidade de ser necessário ampliar o prazo de pagamento além do previsto para manter a razão entre as parcelas e o salário mínimo.

Para estabelecer um limite às possíveis dilatações dos prazos de amortização visando a reduzir tais incertezas, o BNH instituiu, em 1967, um novo plano de reajustamento: as prestações seriam corrigidas anualmente conforme variação do salário mínimo, e foi criado o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), que garantiria, tanto aos mutuários como às SCI, a quitação total do financiamento ao fim do contrato. Após um aporte inicial do BNH, os recursos direcionados ao fundo proviriam de contribuições feitas pelos mutuários que optassem pela cobertura do FCVS.

Ou seja, se, ao final do contrato de financiamento pactuado entre o mutuário e o agente financeiro, houvesse algum saldo devedor e o contrato estivesse coberto pelo FCVS, o fundo pagaria ao agente financeiro essa diferença, sem ônus para o mutuário. Dessa forma, havia a intenção de se constituir um

sistema e um fundo que fossem autossustentáveis ou que tivessem um equilíbrio econômico-financeiro. O FCVS daria segurança para operações de longo prazo e era alimentado por contribuições dos próprios tomadores de financiamento imobiliário. Seria uma importante garantia para cobrir as eventuais distorções ocorridas ao longo de uma operação de crédito imobiliário de 10 a 15 anos, que era a média de tempo dos financiamentos à época. Além do objetivo de impedir o prolongamento excessivo do tempo necessário para a quitação da dívida, o FCVS também garantia aos agentes financeiros o ressarcimento dos resíduos que deveriam ser do mutuário. Ao mesmo tempo o saldo devedor residual a ser pago pelo FCVS contribuía para a expansão do sistema, uma vez que o retorno das aplicações em financiamentos habitacionais realimentaria a oferta de recursos.

Com efeito, até 1979, quando a taxa anual de inflação não passou de 45%, o SFH não teve maiores problemas. A aceleração da inflação para os patamares de 100%, em 1980, e de 200%, a partir de 1983, em virtude dos sucessivos choques externos adversos que abalaram a economia brasileira, entretanto, mudou radicalmente o quadro. Como aponta Simonsen (1991, p.27): “O primeiro grande erro ocorreu no final de 1979, quando o período dos reajustes salariais foi reduzido de um ano para seis meses. Naquele momento, os reajustes das prestações deveriam tornar-se semestrais, não nos antigos contratos, o que era impossível juridicamente, mas nos novos. Para os mutuários, isso nada teria de punitivo, até porque em 1979 e 1980 a correção monetária ficou muito abaixo da inflação e das percentagens de reajustes salariais”.

Como esperado, em uma conjuntura recessiva, o FGTS passou a apresentar um volume de saques superior à sua arrecadação bruta. Ao mesmo tempo o arrocho salarial promovido provocou o descompasso entre a correção dos salários e dos financiamentos, além de, junto com o aumento do desemprego, permitir o aumento da inadimplência. Era o começo da longa agonia do Sistema financeiro Habitacional.

3.3 O Fim do BNH e Declínio do Sistema Financeiro Habitacional

Após anos promissores para o setor de construção civil, impulsionado pela oferta de recursos para produção e obtenção de imóveis através de financiamentos do SFH (que apresentou tendência crescente desde o ano de sua criação até 1982). Observou-se o colapso do sistema a partir de 1983. A estagnação da renda agregada doméstica, inibidora direta de investimentos da economia e a falência dos mecanismos de investimento ao financiamento habitacional tornaram os recursos insuficientes, inviabilizando o desenvolvimento sustentado do setor imobiliário, (CARNEIRO; VALPASSOS, 2003).

Antes da grave crise que acomete o equilíbrio financeiro do sistema a partir de 1983, foi a criação dos programas ditos alternativos como o Financiamento da Construção ou Melhoria de HIS (1977), a reformulação do Programa de Lotes Urbanizados (1978), e o Programa de Erradicação da Sub Habitação (1979).

Esses programas alternativos podem ser compreendidos com mais clareza à luz do 2º Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), que procurava conduzir um reformismo conservador como renovação do projeto político do regime autoritário. Buscava incorporar a estratégia reformista do Banco Mundial, presidido então por McNamara, que propugnava a *redistribution with growth* (MELO, 1988). No entanto, esse crescimento era focado não em uma política salarial descomprimida, buscando uma efetiva redistribuição de renda, mas sim em políticas sociais que buscavam intervenções que impactassem rapidamente sem, no entanto, reverter a condição estrutural na qual se encontravam as famílias moradoras de favelas e outros tipos de assentamento subnormais.

O sistema que foi relativamente bem enquanto a economia crescia, podendo ser apontado como um dos pilares desse crescimento sucumbiu em um contexto de inflação elevada e baixo crescimento. Além da significativa aceleração inflacionária, o período 1983/1984 é caracterizado ainda pelo fato de que, pela primeira vez desde o início do SFH, o reajuste das prestações dos mutuários das classes média e alta foi maior do que seus reajustes salariais. Entre 1973 e 1982 elas subiram abaixo do mínimo. Ao longo de todo esse período, os reajustes salariais das classes mais altas não foram inferiores aos reajustes das prestações mensais de seus financiamentos. Em 1983, porém, a política salarial foi mudada e instituiu reajustes diferenciados para as várias classes de renda. Os setores de menor renda continuavam a ter seus salários reajustados pela correção monetária

plena, enquanto redutores eram aplicados aos salários das classes de maior poder aquisitivo. Uma vez que o reajuste da prestação da casa própria voltou a acompanhar o reajuste do salário-mínimo, o aumento real da prestação da casa própria para os mutuários de renda média e alta foi inevitável.

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. Esse fato fez que tais setores, de “grande capacidade de vocalização das suas reivindicações junto a imprensa escrita e falada” (Azevedo, 1995, p.294), provocassem grande grito popular, que desembocou na criação de inúmeras associações de mutuários, aumento de ações na justiça e, principalmente, em um assustador aumento na inadimplência do sistema para o qual contribuiu ainda a recessão da economia. Outro setor muito afetado foi o dos mutuários de cooperativas, pois, formado por uma clientela com nível de renda não muito superior ao das COHAB, participa de um programa com menores subsídios e que, por motivo de deformações advindas do formato institucional, passou a produzir habitações com preços finais relativamente mais caros que os previstos em seus objetivos iniciais.

Com o aumento do nível de desemprego e a redução do poder aquisitivo dos salários é elevada significativamente a inadimplência nos financiamentos habitacionais. Os protestos dos mutuários levaram o governo a adotar medidas no sentido de diminuir o peso dessas parcelas mensais.

Fragilizado pela crescente crise financeira, o sistema integrado, raiz da moderna política habitacional brasileira, se desarticula. Seja pela extinção propriamente dita do BNH (fragmentação institucional), seja pelo esgotamento do modelo de financiamento (fragmentação financeira), o modelo caminha para a desestruturação em meados dos anos 80.

A premissa original do SFH de identidade de índices de atualização monetária no ativo e no passivo foi rompida com implantações imediatas e de longo

prazo recaídas sobre o FCVS. 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.

Apesar da quantidade nada desprezível de unidades financiadas pelo BNH nos seus 22 anos de existência quase 4,5 milhões, somente 27,66% das moradias construídas se beneficiaram de alguma linha de financiamento oficial. Entre as unidades financiadas pelo BNH apenas 33,5 foram formalmente destinadas aos setores populares. 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.

A crise do SFH, que não conseguia recuperar o dinamismo a década de 70, levou o governo a optar por uma reformulação total. Após a extinção do BNH, o então Ministério de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente ficou com a incumbência de formular a política habitacional e de desenvolvimento urbano. O Conselho Monetário Nacional, CMN, e o Banco Central do Brasil, BACEN, tornaram-se os órgãos controladores do sistema, cabendo ao primeiro a função de orientar, disciplinar e controlar e ao segundo a fiscalização das instituições financeiras integrantes do sistema. À Caixa Econômica Federal coube a gestão do FGTS e a administração dos contratos ativos e passivos, bem como dos bens móveis e imóveis e do quadro de pessoal do BNH.

O fechamento do BNH é descrito por Azevedo (1995, p.297-298) da seguinte maneira: “A forma como se deu essa decisão foi motivo de surpresa [...] uma vez que ocorreu de maneira abrupta e sem margem para contrapropostas. Este procedimento chocava-se com as declarações de intenções e encaminhamentos anteriores feitos pelo próprio governo. [...] A maneira como o governo incorporou o antigo BNH à Caixa Econômica Federal torna explícita a falta de proposta clara para o setor. Em outras palavras, nenhuma solução foi encaminhada para os

controvertidos temas que permeavam o debate anterior. Nesse sentido, a pura desarticulação institucional do banco, sem o enfrentamento de questões substantivas, somente agravou os problemas existentes”.

Assim, a nova configuração do SFH pode ser descrita como a existência de dois subsistemas (SBPE e FGTS), mas as mudanças não foram suficientes para revigora-lo. A instabilidade econômica em um cenário de baixo crescimento econômico associado a altos níveis de inflação não colaboraram para ampliar o acesso ao financiamento habitacional. A grave crise financeira e institucional, entretanto, não impediu que ações fossem tomadas na área habitacional. Tais ações, entretanto, pela primeira vez desde 1964, basearam-se no fortalecimento dos programas alternativos do SFH e não em modificações no sistema propriamente dito.

Em 1985, um novo sub-reajustamento facilitou o pagamento das prestações dos mutuários, mas onerou os saldos devedores. Já em 1986, com o Plano Cruzado, além da defasagem de prestações, “foram estabelecidos índices de correção monetária que não refletiam a elevação dos custos na indústria da construção civil, o que determinou o desinteresse dos contratantes em participar das concorrências do SFH” (PONTUAL, 1995).

Além disso, o Plano Cruzado, o Plano Verão e o Plano Collor, ao congelar prestações, propor reajustes abaixo da inflação do período e usar índices distintos para prestações e saldos devedores também geraram defasagens significativas nos contratos, explodindo o passivo do FCVS.

Ao considerarmos todo o período de vigência do BNH, chega-se ao número já conhecido de aproximadamente 1,5 milhão de financiamentos concedidos no âmbito do mercado popular, somando-se as unidades feitas via COHAB com os programas alternativos do tipo João de Barro (apoio à autoconstrução) e programas de lotes urbanizados. Comparando-se com outros resultados do SFH, esse número representa aproximadamente 68% dos financiamentos destinados ao mercado médio, acima de 10 salários, e ainda 33,5% de toda a produção do SFH no período.

De 1987 a 1994 o volume de recursos e a quantidade de financiamento concedido expressam a direção errática da política habitacional, tratada de forma clientelística e assistencialista, segundo Castro (CASTRO, 1999), e a ausência de

uma Institucionalidade federal consistente na execução de uma política nacional de habitação. Apesar das inúmeras reuniões e grupos de trabalho, expediente largamente utilizado nos primeiros anos do governo Sarney, a transição democrática na área habitacional restou inconclusa, como sugere Melo (MELO, 1989), já que nenhum projeto envolvendo uma reestruturação do sistema foi implementado. Houve uma dissolução das estruturas institucionais e uma dispersão das atribuições do SFH.

4 Reestruturação do Sistema Financeiro Habitacional

A estabilidade monetária vivida a partir da implantação do Plano Real, em julho de 1994, abriu novas perspectivas otimista de um reaquecimento do setor imobiliário.

A tomada de decisão por parte dos agentes envolvidos na contratação de um financiamento habitacional ocorre necessariamente, em um ambiente de incerteza. Assim sendo, as evoluções positivas de variáveis macroeconômicas são importantes para convencionar uma forma de atuação dos agentes que favoreça os investimentos. Ao contrário a instabilidade macroeconômica, manifestada na elevada taxa de juros e em suas alterações bruscas, foi identificada por Royer (2009) como a principal dificuldade para uma atuação mais efetiva do SFI desde a sua criação. Estabelecer um mercado para CRI em um contexto de instabilidade não seria tarefa fácil. Consequência, a ocorrência de um bom desempenho em um sistema construindo para contar com fontes voluntárias de recursos seria tão improvável quanto a retomada dos financiamentos no âmbito do SFH. Partindo do âmbito mais geral, uma primeira vertente de mudanças institucionais que possibilitaram a retomada da contratação de volume mais expressivo de financiamento habitacional pode ser encontrada na evolução da moeda, uma instituição importante para a possibilidade de financiamentos de longo prazo. (BRAGA, 2012, p. 106).

De fato era a moeda indexada que possuía a atribuição de reserva de valor, enquanto a moeda escritural sofria a constante desvalorização no processo inflacionário. Os riscos da atividade bancária aumentam no período da inflação, o que dificulta a realização de financiamentos de longo prazo (PAULA, 2000).

Os efeitos do longo período em que a inflação era o grande problema do SFH continuaram se manifestando após a redução dos índices inflacionários obtida pelo Plano Real. Na conjuntura econômica dos primeiros anos, o debate mudou para a necessidade brasileira de absorver poupança externa para financiar seu crescimento econômico.

A partir de 1995, O Plano Real conseguiu com a estabilização monetária, reduzir o grau de incerteza do mercado, sendo possíveis operações de crédito a prazos mais longos e maior facilidade para as operações de financiamentos imobiliários. Nessa época, inicia-se uma reestruturação mais consistente do setor habitacional. Os efeitos da crise econômica sobre a produção imobiliária empresarial reduziram-se em função do controle da inflação, do retorno do financiamento público para os adquirentes de imóveis por meio da Caixa Econômica Federal, bem como

do financiamento pelos bancos privados, que intensificaram seus investimentos no setor imobiliário. Atualmente, existem dois sistemas que regem as operações de crédito imobiliário no Brasil: o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), que foi criado na década de 60; e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), que foi criado em 1997 e introduziu a Alienação Fiduciária de Bens Imóveis.

No primeiro governo FHC, a política habitacional ficou subordinada à Secretaria de Política Urbana do Ministério do Planejamento e Orçamento. Com o PROER, algumas instituições financeiras foram autorizadas a vender seus créditos do FCVS junto à União, com um deságio de 50%, para bancos em liquidação, que com isso conseguiram resultados financeiros melhores em seus balanços. Por terem aceitado vender seus créditos com esse deságio de 50%, os bancos que participaram desse acordo tiveram autorização para continuar contabilizando integralmente os créditos do FCVS que detinham antes da venda para fins de cálculo da exigibilidade da poupança. Dessa forma, essas instituições financeiras, que já tinham recebido 50% dos créditos do FCVS, puderam continuar contabilizando integralmente créditos pelos quais elas já tinham recebido. Esse mecanismo contábil ficou conhecido como 'FCVS Virtual' e desde 1995 ocupa espaço considerável no direcionamento de recursos da poupança. E no âmbito dessa Secretaria que se iniciou uma revisão do uso dos recursos do SFH, especificamente do FGTS e dos recursos da caderneta de poupança como recursos fundamentais para subsidiar uma política nacional de habitação.

Para Braga (2012), o diagnóstico da insuficiência de investimentos apontava, na opinião dos gestores da política econômica, para a necessidade de construir "instituições para o mercado" e, assim promover a alocação voluntária de recursos existentes em aplicações de longo prazo.

4.1 A Criação do Sistema Financeiro Imobiliário

Com a sanção da Lei nº 9.514 pelo presidente Fernando Henrique Cardoso, em 20 de novembro de 1.997, um projeto que vinha sendo sugerido e desenvolvido pelo setor de crédito imobiliário, desde o início daquela década, tornou-se realidade. A criação do SFI criou algumas condições básicas necessárias

para que se iniciasse no Brasil uma nova e importante fase do financiamento imobiliário.

Os principais conceitos novos instituídos pela Lei do SFI são a securitização de créditos imobiliários, a criação dos próprios Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e das companhias securitizadoras de créditos imobiliários (CSCI), a instituição do regime fiduciário sobre tais créditos imobiliários, da alienação fiduciária de bens imóveis e de garantias para as operações de financiamento imobiliário.

Tanto a criação do SFI quanto o saneamento ou flexibilização do SFH são ações do governo que visam justamente atuar na direção de possibilitar a existência de mecanismos de captação de poupança de longo prazo para o setor habitacional. Associado a tais medidas de saneamento ou flexibilização, o refinanciamento do passivo do FCVS (acumulado ao longo da década de 80, principalmente, em virtude dos subsídios regressivos concedidos) também é tido pelo governo como contribuição para a revitalização desse fundo e a consequente retomada dos financiamentos habitacionais para as classes média e alta (atendidas basicamente com recursos do SBPE).

As diferenças entre ambos os sistemas, entretanto, são muitas. O SFH, a despeito das várias mudanças pelas quais passou ao longo de seus mais de trinta anos, continua a contar apenas com o FGTS e o SBPE como suas fontes básicas de recursos. Já o SFI, criado há menos de um ano, utiliza como fonte de recursos a poupança privada livre, inclusive externa, e apresenta grande flexibilidade de aplicação desses recursos, ao possibilitar financiamentos imobiliários com fins habitacionais ou não. Que tem como alvo a construção de imóveis para a classe média, além de imóveis comerciais, industriais e para locação. A previsão inicial era financiar a construção de seis milhões de imóveis no período de dez anos. Os participantes desse sistema englobariam as caixas econômicas e as sociedades de crédito imobiliário (participantes atuais do SFH), e a inovação surgiria por meio do mercado secundário: companhias hipotecárias, companhias securitizadoras, entre outras instituições autorizadas pelo BACEN.

Esta nova filosofia do Sistema Financeiro Imobiliário prevê a separação clara entre as operações de natureza social e aquelas consideradas tipicamente como operações de mercado, para evitar a repetição dos erros

que comprometeram o funcionamento do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). (ABDALLA, 1995, p. 202).

Com a promulgação do SFI mudaram as normas legais que regulam a participação das instituições financeiras nas realizações de financiamento de imóveis residenciais. Na prática, os recursos captados no âmbito do SFI são destinados ao financiamento de mercado, livremente negociados, enquanto os recursos da poupança, FGTS, e dotações governamentais continuam destinados ao SFH para o financiamento de moradias destinadas a famílias de baixa renda. Com uma distinção significativa: enquanto os créditos são securitizados e não permanecem na carteira dos agentes financeiros, no SFH a carteira permanece no ativo dos bancos até que a dívida seja amortizada. Para operacionalizar a securitização desses recebíveis imobiliários por meio do instrumento Certificado de Recebíveis Imobiliários, CRI, a lei do SFI criou para esse fim companhias securitizadoras de créditos imobiliários, e reabilitou para o mercado imobiliário o instituto jurídico da alienação fiduciária.

É na ampliação de garantias que o SFI apresentou uma inovação interessante e com reflexos na própria retomada do SFH. Nos contratos antigos do SFH o mutuário tinha posse do imóvel logo ao retomar o financiamento. Em caso de inadimplência, o agente financeiro teria que percorrer um longo caminho judicial para retomar o imóvel e saldar a dívida ou parte dela. Na alienação judicial o bem pertence ao agente financeiro e só será do comprador após o total do pagamento da dívida. Outra garantia vigente no SFI é o fato de os contratos de financiamento apresentar o *loan to value* (LTV) inferior a 80%, o que exige a contrapartida do mutuário de, no mínimo, 20% do valor do imóvel. Com essa medida, o que se espera é o maior comprometimento do mutuário e menores o índice de inadimplência.

Como comenta Braga (2012), apesar da crença de que o mercado de capitais seria a grande solução para a provisão de fundos para o mercado imobiliário via SFI, o fato é que o SFH voltou a aumentar o número de unidades habitacionais financiadas. Como bem diz Braga a lógica de do SFI se preocupa e apresenta soluções para o *funding*, mas não garante a disponibilidade inicial de *finance*, além de não apresentar as características necessárias para atender a demanda potencial por financiamentos para a aquisição de residências. Os números

evidenciam que o SFH continuou como o principal instrumento de fornecimento de crédito para o mercado de habitações.

Do ponto de vista da NEI, Stiglitz argumenta que “as instituições financeiras, os bancos, são cruciais para se determinar o comportamento da economia, e que as funções centrais dos bancos e o seu comportamento podem ser compreendidos em termos (ou derivados) de uma análise das imperfeições da informação.

Construir instituições para o mercado, nestes termos, é construir arranjos normativos e organizacionais voltados à livre circulação de mercadorias, que permitam a realização destas três vocações:

[...] Diferentemente das políticas, que são constituídas por metas e resultados desejados, as instituições são as regras, inclusive comportamentais, por meio das quais os agentes interagem. [...] [Basicamente,] as instituições têm três propósitos: canalizar informação sobre as condições de mercado, mercadorias e agentes; [...] definir e reforçar os direitos de propriedade e os contratos, determinando quem ganha o que e quando; [...] e aumentar ou diminuir a competitividade (WORLD BANK, 2002, p. 6-8).

Sob essa discussão, sob essa base temática é que se formou o debate que formatou a lei do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), e na qual se processou o debate posterior para sua regulamentação. A afirmação de que o SFH não é capaz de atender o mercado imobiliário, em conjunto com a crença de que o mercado de capitais seria a grande solução para a provisão de fundos para o setor imobiliário foram as bases conceituais do Sistema Financeiro Imobiliário. O SFI teria então como grande força motriz “o mercado investidor, sendo, portanto, fundamental que o mesmo se sinta atraído pelas operações do SFI, sem o qual sua capacidade de expansão é praticamente nula” (VEDROSSI, 2002).

Central na nova economia institucional o conceito de custo de transação, isto é, a percepção de que em qualquer negócio há custos incorporados pelos agentes relativos à própria negociação. Como consequência, as instituições são relevantes aos agentes econômicos porque são elas que moldam a estrutura de incentivos de uma economia, reduzem os custos das transações e propiciam a geração de eficiência. O SFI, dentro desta concepção teórica e, enquanto instituição deveria incidir sobre os custos de transação do mercado imobiliário, isto é, deveria organizar um ambiente de negócios seguro ao investimento privado, que mitigasse

as chamadas falhas de mercado e reduziu substancialmente a ineficiência econômica dos negócios imobiliários.

Passados mais de dez anos da criação do SFI, e seu fraco desempenho no financiamento de habitações, com algum êxito no comércio de imóveis comerciais. Por outro lado, o SFH, antes considerado insuficiente e esgotado, retomou uma trajetória de crescimento. Mostrando que aparentemente, a questão de acesso ao mercado de moradias não se restringe à construção de instituições adequadas, tal como propunha a NEI. Nesse sentido, cabe avaliar a evolução do conjunto de normas, regras e hábitos que compõem o mercado habitacional e verificar como ocorreram as mudanças que permitiram ao SFH reagir e superar o SFI.

4.2 Mudanças Institucionais que Proporcionaram a Reestruturação

A proposta de criação de um novo sistema de financiamento em um contexto de reformas liberalizantes tratou de restringir o papel do Estado no direcionamento de recursos para a habitação. O modelo contido no SFI não tem dependência de *funding* direto ou de direcionamento obrigatório, como o SFH, e procura captar fundos junto ao mercado de capitais. O SFI prevê, em seu modelo teórico, que o coração do sistema seja a captação de recursos em um mercado secundário de títulos de créditos e recebíveis imobiliários. Para isso conta com instrumentos financeiros destinados a fazer essa ponte entre o mercado de capitais e o mercado imobiliário. A tentativa de criação de um sistema de “*market friendly*” justifica sua ênfase na questão do reforço nas garantias dos contratantes e a redução de assimetria de informação. Estas por sua vez, ajudam na identificação do SFI com a NEI, como já apontara Royer (2009).

Como afirma Braga (2012), a opção foi reunir as mudanças institucionais que colaboraram nesse sentido em três frentes. São elas: a maior estabilidade institucional representada pelo aumento da capacidade das autoridades monetárias em garantir a estabilidade da moeda; as mudanças do arcabouço jurídico que propiciam mais seguranças para os contratos; o tratamento do rombo no FCVS e a reestruturação da CEF que, em conjunto, liberaram espaço para a retomada do

direcionamento de recursos das cadernetas de poupança para os financiamentos habitacionais.

4.2.1 Moeda

A tomada de decisão por parte dos agentes envolvidos na contratação de um financiamento habitacional ocorre, necessariamente, em um ambiente de incerteza. A moeda é uma instituição fundamental para o funcionamento do mercado de financiamentos habitacionais e, por sua vez, precisa da capacidade das autoridades monetárias em manter o acordo social que torna possível a manutenção da sua utilização nas relações econômica.

De fato, os riscos da atividade bancária aumentam em períodos de alta inflação, o que dificulta a realização de longo prazo (PAULA, 2000). O Plano Real conseguiu reduzir os índices de inflação para níveis significativamente inferiores aos que vigoravam nos períodos anteriores à data em que entrou em vigor. No entanto foi constatado que mesmo após o início da vigência do Plano Real esta capacidade esteve várias vezes em cheque.

O financiamento do balanço de pagamentos no Brasil era proporcionado pelos investimentos externos diretos e pela entrada de capitais em carteira. Estes últimos tinham sua volatilidade comprovada em cada turbulência na economia mundial. O mecanismo de defesa utilizado pelo governo, com o aumento da taxa de juros, era paliativo para uma desvalorização cambial que se mostrava iminente. Com ela vinha o temor da inflação. Assim a estabilidade monetária não estava garantida, pois dependia da capacidade de resposta aos ataques especulativos.

Primeiro havia o risco do próprio retorno da inflação se ocorresse a desvalorização cambial superior ao programado pela política econômica. Segundo, o desequilíbrio externo, manifestado na necessidade de operações anuais de regularização com entrada de recursos provenientes de empréstimos junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), entre 1998 e 2003, e as variações bruscas nas taxas de juros tornavam o ambiente muito difícil para o início de operações de financiamento de longo prazo.

Alem disso com a desvalorização do Real em 1999 e como a âncora cambial não seria mais utilizado, o país precisava de um novo arranjo macroeconômico. A opção foi pelo tripé: metas de inflação, austeridade fiscal e câmbio livre. Por ser o sistema de metas de inflação muito dependente da credibilidade do Banco Central, no horizonte de planejamento dos agentes existiam dúvidas sobre a sua permanência.

Com esse arranjo, o equilíbrio externo deveria ser obtido com o câmbio flutuante e a movimentação de capitais, e que com o tempo foi facilitado pelo crescimento econômico mundial e pelo aumento da demanda externa pelos produtos da pauta exportadora brasileira. No que tange a inflação, o BC precisou elaborar cartas abertas ao Ministério da Fazenda em 2002, 2003 e 2004 explicando as causas que impediram o alcance das metas em cada ano.

Assim pode-se concluir que até 2004 não havia garantias da capacidade das autoridades monetárias em assegurar a estabilidade da moeda, pois estava, em um primeiro momento, refém da âncora cambial e, em um segundo momento, da manutenção da credibilidade que o sistema de metas de inflação adotado exigia.

4.2.2 As Mudanças do Arcabouço Jurídico

Apesar da boa repercussão no âmbito do mercado de crédito imobiliário da lei que instituiu o SFI, havia ainda, segundo as entidades que representam o setor, requisitos imprescindíveis para o pleno desenvolvimento do coração do sistema, a securitização. Entre outras mudanças, era necessária uma base legal que garantisse o pleno cumprimento das leis, normas operacionais e contratos, que pudessem enquadrar o risco jurídico como mínimo e previamente mensurável, especialmente no caso da retomada das garantias reais.

A Lei 9.514/97, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) e sobre a alienação fiduciária em garantia, surgiu como um bem sucedido tentativa do Governo Federal em reaquecer o mercado imobiliário. Seu objetivo básico foi o de minimizar os riscos dos investimentos em operações imobiliárias,

conferindo uma maior rentabilidade aos investidores para, assim, atrair um maior volume de recursos para o setor.

Como afirma Braga (2012), por se tratar de um bem cuja posse e comercialização são regulamentadas, a análise do desempenho do mercado de habitações formais não pode prescindir da avaliação do ambiente jurídico em que ocorrem os negócios. Notadamente, tem-se observado que, dentro da moderna dinâmica capitalista, os negócios jurídicos obrigacionais relacionados à obtenção de um crédito não se sustentam apenas com a existência de institutos de garantia. Para cumprimento de sua função, é necessário que tais institutos sejam, além de juridicamente válidos, eficientes e facilmente exequíveis.

Para Carneiro (2002), a questão jurídica de maior relevância para o processo de securitização de hipotecas é a capacidade de retomada no caso do mutuário tornar-se inadimplente. A grande inovação referente às garantias é a possibilidade de alienação fiduciária de imóveis, segundo a qual o devedor transfere ao credor o direito de conservar e recuperar a posse dos títulos representativos de créditos cedidos ao promover a cobrança judicial e extrajudicial dos devedores que não paguem. Sendo uma garantia que assegurasse aos financiadores de crédito imobiliário a efetiva possibilidade de executar seu crédito diante de eventual inadimplemento do devedor, o legislador brasileiro instituiu uma nova modalidade de garantia real sobre os bens imóveis.

Até então, não existia mecanismo pelo qual a propriedade era transmitida em caráter temporário ou condicional. O elemento da confiança entre as partes existente na fidúcia, essencial para a restituição da coisa dada em garantia, foi substituído pela resolubilidade da propriedade. (ABECIP, 2007, p. 178).

As principais comparações apresentam prazos de retomada que opõem um imóvel com garantia hipotecária a um imóvel com garantia fiduciária: o primeiro podendo levar 10 anos para sua conclusão enquanto que a alienação fiduciária, já que não exige processo judicial e pode ser feita por meio de processo administrativo, pode durar aproximadamente 6 meses para que o imóvel seja retomado. Para o investidor, essa diferença de prazo na recuperação do crédito em caso de inadimplência (*default*) é a diferença entre investir ou não seus recursos no mercado imobiliário.

Entre os demais aspectos jurídicos relevantes para os financiamentos imobiliários, encontra-se a Resolução nº 2.686/00, que estabelece as condições, para as cessões de créditos imobiliários realizadas por instituições financeiras e companhias securitizadoras nos termos da Lei nº 9.514/1997.

Visando suprir lacunas para o pleno funcionamento do SFI, em 2004 foi editada a Lei no. 10.931, conhecida como a Lei do Patrimônio de Afetação, mas que continha, além desse instituto, o instituto do Valor do Incontroverso, bem como novos títulos de crédito, tais como as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), Letras de Crédito Imobiliário (LCI), e Cédulas de Crédito Bancário (CCB). Na lei consta o aperfeiçoamento de vários mecanismos que estavam em vigor, especialmente na Medida Provisória nº 2.221/2001, que tratava do patrimônio de afetação e na Medida Provisória nº 2.223/2001, que instituiu os títulos de crédito de ativos imobiliários, a CCI e a LCI.

O patrimônio de afetação impede a utilização de recursos das vendas em um empreendimento fora do mesmo. Assim, cada empreendimento não responde pelas obrigações do patrimônio geral do incorporador ou dos patrimônios de afetação dele constituídos. Por outro lado, o patrimônio da incorporadora responderá pelas dívidas tributárias da incorporação afetada. Dessa forma, os compradores e credores de um imóvel em construção ficam vinculados ao empreendimento que está sendo construído e não mais à empresa responsável pelo empreendimento imobiliário. Na prática, cada empreendimento imobiliário passa a funcionar de uma forma autônoma, separada da contabilidade da empresa responsável por sua construção. Isso garante que os recursos do comprador sejam alocados na sua unidade, pois a empresa responsável não pode misturá-los com os seus e tampouco utilizá-los em outro empreendimento.

Segundo a ABECIP

[...] o sistema financeiro imobiliário ganha espaço, enfim, para decolar, sustentado por um arcabouço jurídico seguro apoiado em três pilares, definidos pela Lei no. 10.931. Estes pilares são o patrimônio de afetação, a alienação fiduciária de bem imóvel e a regra do incontroverso. Sem estas garantias, temia-se que o SFI, criado no final da década passada pela Lei no. 9.514, de novembro de 1997, continuasse relativamente travado, em especial por causa da insegurança jurídica que afastava agentes financeiros, incorporadoras e mutuários (ABECIP, 2004, p. 3).

Essa insegurança refere-se especialmente à segurança jurídica do retorno do crédito concedido, caso que a alienação fiduciária consegue equacionar, visto que a retomada do imóvel é muito mais rápida e simples em comparação ao processo de retomada de imóvel hipotecado. Além disso, ainda que a alienação fiduciária constasse da lei de criação do SFI, o fato de não constar no Código Civil, tal como foi instituída na Lei no. 10.931, trazia uma insegurança jurídica quanto à sua aplicabilidade.

4.2.3 FCVS e a Reestruturação da Caixa Econômica Federal

Como visto anteriormente, o FCVS passou a se constituir em um problema para o SFH, pois o seu desequilíbrio, além de evidenciar a insustentabilidade do financiamento habitacional em um regime de inflação muito elevada, também drenava recursos do sistema, uma vez que os créditos das instituições financeiras junto ao FCVS podiam ser integralmente abatidos das obrigações de direcionamento dos recursos em cadernetas de poupança e Letras Imobiliárias.

Toda a movimentação de crédito junto ao FCVS no âmbito do PROER serviu para melhorar a higidez do SFN e não parecia haver a preocupação em solucionar o problema que o FCVS representava para o SFH, pois o diagnóstico já apontava a incapacidade deste em atender a demanda potencial por novas habitações.

A partir de 1995, com a edição do PROER, algumas instituições financeiras foram autorizadas a vender seus créditos do FCVS junto à União, com um deságio de 50%, para bancos em liquidação, que com isso conseguiram resultados financeiros melhores em seus balanços. Por terem aceitado vender seus créditos com esse deságio de 50%, os bancos que participaram desse acordo tiveram autorização para continuar contabilizando integralmente os créditos do FCVS que detinham antes da venda para fins de cálculo da exigibilidade da poupança. Dessa forma, essas instituições financeiras, que já tinham recebido 50% dos créditos do FCVS, puderam continuar contabilizando integralmente créditos pelos quais elas já tinham recebido. Esse mecanismo contábil ficou conhecido como

‘FCVS Virtual’ e desde 1995 ocupa espaço considerável no direcionamento de recursos da poupança.

As operações de securitização de créditos tiveram início, mas não atingiram o volume esperado, seja pela sua baixa competitividade em relação à taxa Selic, seja pelo baixo volume de novos financiamentos imobiliários gerados, em condições de lastrear as emissões de CRI.

Efetivamente, a situação começou a mudar com a Medida Provisória nº 2.155, na data de 29 de junho de 2001, a EMGEA que, entre outros objetivos, procurou cobrar créditos da União e de suas autarquias e fundações consideradas de difícil recuperação, solucionando a situação de inadimplência em que se encontram esses ativos e, com isso, assumiu os créditos habitacionais cedidos pelo agente financeiro Caixa, especialmente os firmados até 1994, com e sem FCVS, cujo saldo devedor apresentava um grande desequilíbrio com o valor da prestação cobrada. Trata-se de uma empresa pública ligada ao Ministério da Fazenda.

A EMGEA não só concedeu desconto de 100% sobre o saldo devedor de todos os contratos assinados até 31 de dezembro de 1987 e que possuíam cobertura do FCVS, como também, a partir de março de 2002, isentou a totalidade dos débitos destes financiamentos, ou seja, aqueles mutuários com prestações em atraso e resíduos de sua responsabilidade ficaram desobrigados do pagamento de qualquer quantia. Para tanto, são levados em consideração os valores já pagos pelo mutuário, a quota original de financiamento e o valor do imóvel, este na maioria das vezes, já muito distanciado do valor da dívida. Esse modelo, que chega a conceder até 80% de desconto sobre a dívida total dos mutuários, tem propiciado muitos acordos judiciais, com boa aceitação entre aqueles que vinham pagando de forma regular as prestações ou os que apresentavam depósitos judiciais.

A dívida com o FGTS ficou sob a responsabilidade da União, por intermédio da EMGEA, o que melhorou a situação do FGTS, pois com a securitização o mesmo trocou um montante significativo de créditos de liquidação duvidosa junto à CEF por títulos mobiliários, que podem ser negociado junto a investidores. Dessa forma, na medida em que o processo de securitização vai avançando, aumenta a disponibilidade de recursos para o FGTS voltar a financiar o SFH.

Conforme Braga (2012), por ser o principal agente operador do sistema financeiro habitacional, a reestruturação da CEF tem um papel importante na retomada dos financiamentos no âmbito do SFH. Ainda que não seja sua função histórica, é necessário reconhecer que sua ousadia na oferta de crédito imobiliário. Mas o risco era que os gestores optassem por alternativas mais simples e lucrativas ao invés de cumprir com a função de prover recursos para a habitação.

A partir de 2002, com a Resolução CMN nº. 3.005, esses créditos virtuais foram paulatinamente sendo excluídos do cálculo da exigibilidade, em 100 meses, 1% ao mês. Após sete anos da lei que permitiu por meio do PROER que houvesse emissão de títulos a favor de bancos que detinham contratos cobertos pelo FCVS, a referida Resolução iniciou a 'retirada' desses títulos da contabilização da exigibilidade. Esses títulos emitidos pelo governo eram contabilizados na exigibilidade dos recursos da poupança, reduzindo os recursos destinados à construção de novos empreendimentos.

Assim, os efeitos da redução da possibilidade de usar os saldos dos créditos junto ao FCVS foram contrabalançados com a redução do percentual de exigibilidade e com a ponderação favorável ao financiamento de imóveis menor valor. Mas evidências apontam que, ao final do prazo de utilização dos créditos junto ao FCVS, o conjunto foi favorável à retomada dos financiamentos.

Dessa forma, pode-se considerar que essa última vertente de mudanças institucionais produziram dois resultados para a retomada do SFH. A CEF permitiu que o SFH retomasse seu papel de agente na oferta de financiamentos habitacionais. E a solução do principal problema, o desequilíbrio do FCVS, permitiu que o SFH retomasse seu papel de financiamento habitacional.

4.3 Principais Consequências

A Resolução CMN nº. 3347 atualmente regulamenta o SBPE, ditando quais são as normas de exigibilidade da poupança, criando as regras necessárias à operacionalização do SFH. Portanto, quem normatiza as condições da operacionalização do SFH, determinando o que está incluído ou não no sistema, o

que pode ser considerada uma operação de financiamento habitacional do SFH, é o Conselho Monetário Nacional.

É relevante notar que a independência de *funding* ou de direcionamento de recursos não significou, em nenhum momento, um repúdio aos recursos que tradicionalmente compuseram o *funding* da política habitacional brasileira. Assim, ao mesmo tempo em que alguns agentes proclamam a necessidade de uma agenda institucional voltada a um novo modelo de crédito imobiliário, mantém-se a defesa dos recursos da poupança como a base da arquitetura de financiamento. Nesta perspectiva, os recursos do SBPE e do FGTS seguem como os fundos mais importantes para sustentar a produção de novas unidades, não necessariamente por meio do financiamento direto a construtoras ou a empreendimentos, mas também – e talvez, segundo o modelo do SFI, prioritariamente – por meio da aquisição de títulos com lastro imobiliário.

E ainda a Resolução nº. 2519, consolidando as normas sobre o direcionamento de recursos captados via depósito de poupança pelas entidades integrantes do SBPE, autorizou o cômputo de títulos de companhias de securitização no cálculo da exigibilidade, ainda que com um limite para essa aplicação.

O principal *funding* do SFH e do SFI são os depósitos mantidos em cadernetas de poupança. Estes recursos são, atualmente, remunerados por juros com taxa efetiva de 6,17% ao ano, mais a variação da TR. Trata-se de um *funding* subsidiado, e, portanto, o Governo exige o direcionamento destes depósitos para as aplicações do SFH na razão de 65% do saldo médio do saldo de poupança da instituição financeira. Computando-se o depósito compulsório no Banco Central de 15%, cerca de 80% da captação de poupança já tem sua exigibilidade de aplicação.

Este mecanismo do direcionamento é ao mesmo tempo fiscalizado pelo Banco Central e acompanhado de perto pela indústria da construção civil. O motivo deste duplo controle sempre esteve ligado à falta de atratividade dos financiamentos imobiliários devido à sua alta inadimplência e insegurança jurídica, além do fato de o Governo Federal impor grandes perdas aos agentes financeiros pelo não ressarcimento dos saldos residuais do FCVS.

Ou seja, a liquidez necessária para o funcionamento dos CRI se daria tendo como base o SBPE, com recursos captados na poupança a baixo custo para os investidores. Dessa forma, a aposta de que o sucesso do instrumento significaria a entrada de novas fontes de recursos para um setor atrasado ou ainda totalmente dependente da captação da poupança e do FGTS parece contraditória, visto que são justamente esses os recursos que se mostram fundamentais para que o investimento seja atrativo e faça girar o ciclo dos investimentos.

Mesmo que sempre exista a possibilidade de as construtoras que buscam recursos para as obras apresentarem incapacidade de honrar compromissos assumidos, é evidente que a estabilidade da moeda colaborou para mitigar o risco de crédito, na medida em que a mesma atuou no sentido de melhorar a capacidade de pagamento dos contratantes e a qualidade das informações.

No mesmo sentido, o patrimônio de afetação ampliou as garantias dos agentes financeiros. Segundo a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP), 2005, o regime de afetação é um sofisticado e revolucionário sistema de proteção dos credores vinculados a uma incorporação imobiliária, priorizando os direitos dos adquirentes. Trata-se de um regime de vinculação de receitas, pelo qual os créditos decorrentes das vendas das unidades de determinado empreendimento só são aplicados nesse empreendimento, sem a possibilidade de desvio para outra incorporação.

Com a passagem da carteira de crédito problemática para a EMGEA, a CEF transferiu um problema histórico para a União e ampliou o seu espaço de atuação em atividades mais lucrativas, como as operações com títulos públicos. Ao mesmo tempo, para atuar na sua missão de prover recursos para a habilitação, teve que reforçar os critérios para as novas concessões cujos riscos são de sua responsabilidade. Com as mudanças institucionais que propiciaram maior estabilidade para a moeda e com as mudanças na legislação que regulamenta os empréstimos, sua atuação no financiamento habitacional ficou facilitada. Assim, o principal operador do SBPE estava autorizado a atuar.

A evolução da aquisição de imóveis foi muito significativa entre 2003 e 2008 em seis anos no âmbito do SFH. Sob qualquer aspecto analisado, indicando um grande mercado reprimido que teve seu equacionamento com a melhoria do

ambiente macroeconômico e com a melhoria das condições do crédito para longo prazo, especialmente do crédito habitacional.

Desta forma existe espaço para a utilização de recursos livres, mas a funcionalidade do sistema financeiro habitacional no papel promovedor de crédito de financiamentos habitacionais deve ser avaliada na capacidade de atender as diferentes necessidades da população. Nesse sentido as três vertentes de mudanças institucionalistas elencadas por Braga ajudaram a criar condições necessárias para a retomada de financiamentos. Por sua vez, os ajustes promovidos pela política habitacional promoveram melhores condições para as famílias demandantes desse crédito, especialmente as famílias de baixa renda, enquanto isso o setor de construção civil acabou por contribuir com a geração de emprego e renda.

5 CONCLUSÃO

A criação do SFH, bem como a sua operacionalização em mais de quarenta anos, demonstra com muita propriedade a importância do Estado na instituição e na articulação nacional do sistema de crédito habitacional.

O SFI, por sua vez, apesar de aparentemente renegar a importância do Estado na formação do setor, também evidencia, a seu modo, a importância do Poder Público na estruturação dos mercados, especialmente nos países periféricos, em que o processo de acumulação sempre dependeu do impulso estatal e da oferta de garantias institucionais ao seu pleno funcionamento.

O Brasil ainda não apresenta uma posição satisfatória quanto a disponibilidade de moradias adequadas, mas apresenta uma forte crescente a partir das mudanças estruturais que se evidenciaram principalmente a partir de 2004.

A intervenção do Estado em prol da acumulação de capital e da apropriação privada do excedente, no entanto, não é um traço inovador dos sistemas de financiamento da habitação no Brasil. A modernização conservadora consolidada após o golpe de 1964 escancarou o papel do fundo público na formação do capital industrial e mesmo de serviços no Brasil. A acumulação de capital na periferia sempre teve o Estado como alavanca.

A formação original previa a atração de dois subsistemas: o FGTS e o SBPE. Ao longo de toda a década de 1970, o SFH conseguiu algum êxito tanto na construção de moradias como na alimentação do sistema, mas os efeitos do aumento da inflação no começo da década de 1980 foram devastadores para o sistema. A estratégia de criação do FCVS acabou por dar uma sobrevida mas acabou por aumentar o desequilíbrio financeiro, ao ponto dos agentes econômicos que operam o mercado de habitações e o próprio Governo em exercício considerarem o SFH esgotado e que o país precisava de um novo sistema para financiamento de imóveis.

Por ocasião da criação do SFI, não faltaram os que criticassem o SFH como ultrapassado, defendendo a sua substituição para que finalmente o problema habitacional fosse resolvido. E as críticas mais aguçadas ao SFH, que apontava os

problemas e no seu modelo de subsídios, demonstrando suas inegáveis limitações no equacionamento das necessidades habitacionais brasileiras, passaram a ser utilizadas para justificar a transição para o modelo do SFI. Passados dez anos da sua aprovação, é possível perceber que, mais do que substituir o SFH, que os defensores do novo modelo vislumbram é acessar os recursos que historicamente financiaram a política de habitação no Brasil. Só assim podemos compreender a fala da presidência da ABECIP em 2005:

Os recursos serão mobilizados, principalmente, com a colocação de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) emitidos pelas companhias securitizadoras. Estas empresas adquirirão os créditos gerados no Sistema Financeiro da Habitação (SFH). O papel do SFH estará, então, limitado à produção e geração de CRIs para o mercado secundário, que será o verdadeiro propulsor do crédito imobiliário (ABECIP, 2005, p. 48).

Neste processo, a tentativa de substituir um modelo de financiamento baseado na intensiva participação estatal para um modelo de financiamento orientado pelo mercado abusa da retórica, como, por exemplo, quando critica o caráter simplório do modelo de crédito habitacional brasileiro, assentado na poupança como grande *funding* das operações. Todavia, no lugar de abandonar esta fonte privilegiada de recursos, como o argumento poderia sugerir, o que se observa nos últimos anos é a resistência desta base de financiamento.

A razão pelas quais a retomada ocorreu no âmbito do SFH, e de acordo com a hipótese central defendida apontada por Braga, foi identificada três blocos de mudanças institucionais. Primeiro foram analisadas as modificações na moeda, apresentada aqui como instituição de fundamental importância para os financiamentos. Segundo foram analisadas as mudanças da legislação. Por fim, a reestruturação da CEF, que, em conjunto com a securitização das dívidas do FCVS, formou o terceiro bloco. Coincidentemente os três blocos foram finalizados em 2004.

Em suma, o país, apresentava em 2004, um arranjo institucional capaz de promover o aumento do número de financiamentos. O próprio SFI poderia colher os frutos que as mudanças institucionais promoveram o que não aconteceu por não ser esse um sistema com as características necessárias para atender a demanda que precisa de juros mais baixos que os de mercado.

Conforme Braga (2012), embora não se espere a solução imediata do déficit habitacional, é possível identificar um arranjo institucional em vigor com uma funcionalidade que permite que as decisões microeconômicas sejam tomadas e as contrapartidas macroeconômicas sejam favoráveis. Resta aos formuladores de política econômica e habitacional manejarem seus instrumentos para que sempre exista a possibilidade de obter recursos para os novos empreendimentos e a capacidade de alongar as dívidas dos proprietários do novo bem de capital construído.

REFERÊNCIAS

ABDALLA, A. SFH: apogeu e declínio de um vigoroso modelo habitacional. In: ENCONTRO DA ABECIP, 8., 1995, Brasília. **SFI: um novo modelo habitacional**. São Paulo: ABECIP, 1996. p. 10-26. Disponível em: <http://www.abecip.org.br/imagens/conteudo/publicacoes_e_artigos/sfi_-_um_novo_modelo_habitacional.pdf>. Acesso em: 13 nov. 2013.

Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP). **A securitização da dívida do FCVS**. São Paulo: ABECIP, Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, 1994. Disponível em: <http://www.abecip.org.br/imagens/conteudo/publicacoes_e_artigos/securitizacao_da_divida_do_fcvs.pdf> acesso em 13 nov. 2013

ARESTIS, P.. **The post-keynesian approach to economics: an alternative analysis of economic theory and policy**. Aldershot: Edward Elgar, 1992.

AZEVEDO, S. de O. Vinte e dois anos de habitação popular (1964-1986): criação, trajetória e extinção do BNH. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 22, p.107-119, out./dez. 1988.

AZEVEDO, S. de. O desempenho do poder público na área habitacional: um breve retrospecto. In: AUTOR, **Déficit habitacional no Brasil**. Belo Horizonte: Fundação João Pinheiro, 1995. Disponível em: < <http://www.fjp.gov.br/index.php/indicadores-sociais/deficit-habitacional-no-brasil>> Acesso em 13 nov. 2013.

BRAGA, L. M. **A Resiliência do Sistema Financeiro Habitacional: mudanças institucionais no período 1997 – 2010**. 2012. Tese (Doutorado em Economia do Desenvolvimento) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

CARNEIRO, D. D., VALPASSOS, M. V. F.. **Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura**. Rio de Janeiro: FGV, 2003.

CASTRO, C. M. P. **A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90**. 1999. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo. São Paulo, 1999. – tese. Disponível em: <<http://www.anpur.org.br/revista/rbeur/index.php/anais/article/view/2290/2278>> Acesso em 13 nov. 2013

CONCEIÇÃO, O. A. C. Os antigos, os novos e os neoinstitucionalistas: ha convergência teórica no pensamento institucionalista? **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v.19, n.36, p. 25-46, 2001.

CONCEIÇÃO, O. A. C. **Instituições, crescimento e mudança na ótica institucionalista**. Tese de Doutorado em Economia. Fundação de Economia e Estatística Siegfried Emanuel Heuser, 2001 Porto Alegre, PPGE/UFRGS, 2002. - tese

CONCEIÇÃO, O. A. C. **Além da Transação**: Uma Comparação do Pensamento dos Institucionalistas com os Evolucionários e Pós-Keynesianos. Porto Alegre: FEE, jan. 2008. (Texto para Discussão, 24).

Ferreira, T, C,. A Função social do contrato e a polêmica acerca da capitalização de juros no SFH. In: **1.º Prêmio ABECIP de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança**: construindo um modelo permanente, equilibrado e economicamente sustentável de crédito imobiliário brasileiro, São Paulo: ABECIP, 2007. p. 11-73. Disponível em:< http://www.ibrafi.org.br/Download/PDF_1_premio_Abecip.pdf> Acesso em: 13 nov. 2013

HALL, P. A., TAYLOR, R. C. R, Political Science and the three New Institutionalisms. **Political Studies**, Cambridge, dec. 1996. Disponível em : < http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp/dp96-6.pdf> Acesso em: 13 nov. 2013

HODGSON, G. M. Institutional Economics: Surveying the 'old' and the 'new'. **Metroeconomica**, Cambridge, v. 44, n. 1, p. 1-28, 1993.

HODGSON, G. M. Introduction. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, v. 22, p. 397-401,1998

HODGSON, G. M. On the evolution of Thorstein Veblen's evolutionary economics. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, v. 22, p. 415-431,1998b.

HODGSON, G. M. The approach of institutional economies. **Journal of Economic Literature**, Cambridge ,v. 36, p. 166-192, mar. 1998c.

HODGSON, G. M. The Evolution of Institutions: An Agenda for Future Theoretical Research. **Constitutional Political Economy**, Boston, v. 13, n. 2, p. 111-127, 2002.

HODGSON, G. M. **The Evolution of Institutions**: Agency, Structure and Darwinism in American Institutionalism. London: Routledge, 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE MERCADO DE CAPITAIS (IBMEC). **Sistema Financeiro de Habitação**. Rio de Janeiro, 1974.

Lima, C.L. A securitização de recebíveis imobiliários nos EUA e no Brasil. In: **1.º Prêmio ABECIP de Monografia em Crédito Imobiliário e Poupança**: construindo um modelo permanente, equilibrado e economicamente sustentável de crédito imobiliário brasileiro, São Paulo: ABECIP, 2007. p. 211-245. Disponível em: <http://www.ibrafi.org.br/Download/PDF_1_premio_Abecip.pdf> Acesso em: 13 nov. 2013

MELO, M. A. B. C. Classe, burocracia e intermediação de interesses na formação da política de habitação. **Revista Espaço e Debates**, São Paulo, n. 24, 1988.

MOTTA, D. (Org.). **Gestão do uso do solo e disfunções do crescimento urbano**: avaliação e recomendações para a ação pública. Brasília: IPEA, 1998.

NORTH, D. C. Institutions. **Journal of Economic Perspectives**, Winter, v. 5, n. 1, p. 97-112, Winter 1991. Disponível em: <http://www.econ.uchile.cl/uploads/documento/94ced618aa1aa4d59bf48a17b1c7f605cc9ace73.pdf>> Acesso em 13 nov. 2013

NORTH, D. C. Economic Performance Through Time. **The American Economic Review**, v. 84, n. 3, p. 359-68, June 1994. Disponível em: <<http://classwebs.spea.indiana.edu/kenricha/classes/v640/v640%20readings/north%201994.pdf>> Acesso em 13 nov. 2013

PAULA, L. F. R. de,. Teoria da firma bancária. In: LIMA, G. T., SICSÚ, J., PAULA, L. F. (Org.). **Macroeconomia Moderna**: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, 1999

PAULA, Luiz Fernando R. de. Riscos na Atividade Bancária em Contexto de Estabilidade de Preços e Alta de Inflação. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 18, n. 34, p. 93-112, set. 2000.

PONTUAL, Ricardo. A questão habitacional no âmbito do sistema financeiro da habitação. In: IBGE. **Relatório de Indicadores Sociais**: uma análise da década de 1980. Rio de Janeiro: IBGE, 1995. p. 221-241 Disponível em : <<http://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/monografias/GEBIS%20-%20RJ/25322.pdf>> Acesso em 13 nov. 2013

Royer, Luciana de O. **Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas**, 2009. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, 2009, São Paulo: USP, 2009

RUTHERFORD, M. **Institutions in Economics: the old and the new institutionalism**. Cambridge: Cambridge University Press, 1994.

SAMUELS, Warren J. The present state of institutional economies. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, v. 19, p. 569-590, 1995.

Santos, Cláudio. H. M. **Políticas Federais de Habitação no Brasil: 1964/1998**. Brasília: IPEA, jul. 1999. (Texto para Discussão, 654).

SOUZA, Sérgio Iglesias Nunes de. **Direito à moradia e de habitação: análise comparativa e suas implicações teóricas e práticas com os direitos da personalidade**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

STUDART, Rogério. **Saving, Financial Markets and Economics development: Theory and Lessons from Brazil**. Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, 1994.

VEBLER, Thorstein. Why is economics not an evolutionary science? **Cambridge Journal of Economics**, v. 22, p. 403-414. Originalmente publicado em 1899.

VEDROSSI, Alessandro Olzon. **A securitização de Recebíveis Imobiliários: Uma Alternativa de Aporte de Capitais para Empreendimentos Residenciais no Brasil**. 2002. Dissertação (Mestrado em Engenharia). Departamento de Engenharia de Construção Civil, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002. Disponível em:
<http://realestate.br/images/File/arquivosPDF/A_Securitizacao_de_Recebiveis_Imobiliarios.pdf> Acesso em 13 nov. 2013

WILLIAMSON, Oliver E. Hierarchies, Markets and Power in the Economy: An Economic Perspective. **Industrial and Corporate Change**, Cidade, v. 4, n. 1, p. 21-49, 1995.

WORLD BANK. **Building Institutions for Markets**. Nova York: Oxford University Press, 2002.