



Consultoria Legislativa do Senado Federal

COORDENAÇÃO DE ESTUDOS

FINANCIAMENTO HABITACIONAL

Marcos Antonio Köhler

TEXTOS PARA DISCUSSÃO 29

Brasília, dezembro / 2005

Contato: *conlegestudos@senado.gov.br*

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade do autor e não reflete necessariamente a opinião da Consultoria Legislativa do Senado Federal.

Os trabalhos da série "Textos para Discussão" estão disponíveis no seguinte endereço eletrônico:
http://www.senado.gov.br/conleg/textos_discussao.htm

1. INTRODUÇÃO

O Brasil tem duas fontes oficiais de financiamento habitacional fortemente subsidiadas e reguladas: os depósitos de poupança (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE) e os depósitos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

Há dois problemas principais com esses sistemas: eles têm tido um desempenho medíocre do ponto de vista quantitativo e foram continuamente perdendo o foco no atendimento à população de menor renda.

Quanto ao desempenho, observa-se que, no triênio 1980/1982, o FGTS e o SBPE financiaram anualmente a média de 540 mil unidades (Hereda, 2004), para uma população total em torno de 125 milhões (IBGE). Na década de 1990, a média de financiamentos anuais concedidos foi de 178 mil (Hereda, 2004 e Banco Central, 2002), para uma população, em 1995, no meio da década, estimada em 160 milhões de pessoas (IBGE).

Quanto à perda de foco na população carente, é evidente a elevação progressiva dos limites máximos de valor de imóvel e de financiamento previstos em leis e normas. Na Lei nº 4.380, de 31 de dezembro de 1964, de criação do SFH, previa-se o limite máximo de financiamento de 300 salários mínimos e uma reserva mínima de 70% dos recursos do sistema para aplicação em imóveis com valor máximo de 60 salários mínimos¹. Em valores de hoje, R\$ 90 mil de teto de valor de imóvel e de R\$ 18 mil de subteto, respectivamente. Tal configuração contrasta fortemente com o modelo hoje implementado pelo Conselho Monetário Nacional, por meio da Resolução nº 3.280, de 29 de abril de 2005:

- a) valor máximo do imóvel: R\$ 350 mil
- b) valor máximo do financiamento: R\$ 245 mil; e
- c) imóveis usados são passíveis de financiamento.

¹ Art. 11, incisos I e II da lei citada.

No caso da regulamentação do FGTS, prevalece a mesma tendência, e inúmeras evidências poderiam ser apontadas. Mas, por sua atualidade, basta citar a recente Resolução do Conselho Curador do FGTS (CCFGTS), de 13 de setembro de 2005, que amplia em 25% o teto do valor de imóveis passíveis de financiamento para São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, que passa de R\$ 80 mil para R\$ 100 mil, na chamada faixa especial. Na faixa chamada “popular”, destinada a atender famílias com renda de até R\$ 3,9 mil reais – que, sublinhe-se, é renda familiar integrante do segundo decil mais alto da escala de distribuição de renda no Brasil² –, a elevação no limite não chegou aos 25%. Foi de R\$ 72 mil para R\$ 80 mil, sofrendo variação de 11%.

Esse processo de elitização levado a cabo pelas autoridades não seria preocupante se os recursos envolvidos obedecessem à livre alocação de mercado. Ocorre que, ao contrário, esses sistemas têm forte carga de subsídio e, como se demonstrará, não estão sendo destinados ao estrato da população para o qual se justificaria a alocação de subsídios.

Uma outra tendência preocupante do atual cenário é a alta proporção de financiamentos destinados a imóveis usados. A proporção estimada é de dois imóveis usados para cada imóvel novo no Programa Carta de Crédito. A ênfase na concessão de financiamentos a imóveis usados gera demanda sem criação de oferta, levando, entre outros problemas, a pressionar os preços dos imóveis existentes e a não incentivar a geração de empregos na construção civil.

Costuma-se argumentar que o financiamento de imóveis usados, mesmo os de valores mais elevados, acabaria por gerar demanda por novos imóveis, uma vez que os recursos obtidos com a venda do imóvel usado e mais caro pelo vendedor na primeira negociação iniciariam uma cadeia de negócios imobiliários que, finalmente, levaria à construção de imóveis novos de baixo valor.

Essa argumentação é certamente ingênua, e não nos deteremos por muito tempo na sua contestação. Basta sublinhar que os imóveis usados, em geral, tendem a estar localizados em áreas com custo de terreno mais elevado, de forma que parte do valor coberto pelo financiamento remunera

² Ver Pesquisa Nacional de Amostras Domiciliares – IBGE (2003)

mais fortemente o valor presente da renda da terra, em detrimento da remuneração dos fatores de produção trabalho e capital e do custo dos insumos. Em segundo lugar, nada garante que o vendedor do imóvel usado irá alocar todo o valor recebido na venda do seu imóvel no próprio mercado imobiliário. Por fim, o financiamento de imóveis de maior valor dificilmente ampliará a liquidez para imóveis de menor valor. Na verdade, o contrário é o mais provável. No longo prazo, as famílias tendem a buscar melhorias no padrão de suas habitações. As que possuem imóveis de menor valor, sempre que possível, vendem seus imóveis e, com acréscimo de poupança ou novo financiamento, usam o valor do imóvel alienado como parte do pagamento na aquisição de novo imóvel de maior valor. Desse modo, o financiamento de imóveis de menor valor – mesmo que usados – pode levar, numa cadeia de negociações e eventualmente, ao aumento da liquidez para imóveis novos de maior valor.

Além disso, como já observado, a população mais pobre tem recorrido maciçamente à construção por conta própria em terrenos irregulares e sem o devido registro notarial. Imóveis usados desse contingente, cujos preços são acessíveis à população de baixa renda, não se prestam a ser financiados, por não se enquadrarem nas exigências formais e de registro requeridas para um financiamento bancário. Disso decorre que, nos moldes atuais, o mecanismo carta de crédito é francamente hostil à população de baixa renda.

Neste estudo, será apresentado um modelo de financiamento habitacional voltado para o atendimento da população que tem emprego formal no setor privado (carteira assinada) e renda de até cinco salários mínimos, baseado em securitização de recebíveis imobiliários com recursos do FGTS. O sistema proposto busca superar as insuficiências e inadequações dos atuais programas de financiamento habitacional apontadas nesta introdução.

Na seção 2, é feita uma avaliação pormenorizada dos problemas do FGTS e do SBPE, e de por que essas estruturas, em suas configurações atuais, não mais são capazes de atender às suas finalidades declaradas e não mais justificam o enorme aporte de subsídios de que são destinatárias.

Na seção 3, são apresentados o cerne da proposta de novo modelo de financiamento, uma comparação de suas características com a situação atual e uma avaliação sobre a capacidade de o modelo superar as dificuldades atuais.

Na seção 4, é sugerida a extinção da isenção do imposto de renda sobre os rendimentos dos depósitos de poupança como medida de justiça social e como fonte complementar de recursos à política de subsídios constante do modelo de financiamento apresentado na seção 3. Ao final do trabalho, são apresentadas as conclusões.

2. SBPE e FGTS: UMA AVALIAÇÃO FINALÍSTICA

Os subsídios no SBPE decorrem da isenção do imposto de renda sobre os rendimentos da poupança e das compensações regulatórias concedidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) aos agentes financeiros do Sistema, hoje previstas na Resolução CMN nº 3005, de 30 de julho de 2002, e suas alterações. Pode-se estimar uma isenção de imposto de renda da ordem de R\$ 2,9 bilhões em 2005, conforme o seguinte raciocínio: saldo da ordem de R\$ 128 bilhões, sujeito a um rendimento de 9% a. a. (atualização de TR + juros de 6,17%), com rendimento ajustado para a cobrança do imposto de 11,2%³, gerando rentabilidade bruta de R\$ 14,3 bilhões e um imposto potencial de R\$ 2,9 bilhões à alíquota de 20%.

No caso do FGTS, os subsídios são extraídos dos titulares das contas vinculadas, os trabalhadores do setor formal, que, sendo depositantes compulsórios, não têm como se evadir das rentabilidades reais negativas que lhes estão sendo impostas. Entre janeiro de 2000 e dezembro de 2004, para uma variação de 51,01% no IPCA, os depósitos do FGTS tiveram uma rentabilidade total, entre atualização e juros, de 32,89%. Isso equivale a uma perda real anual de 2,5%.

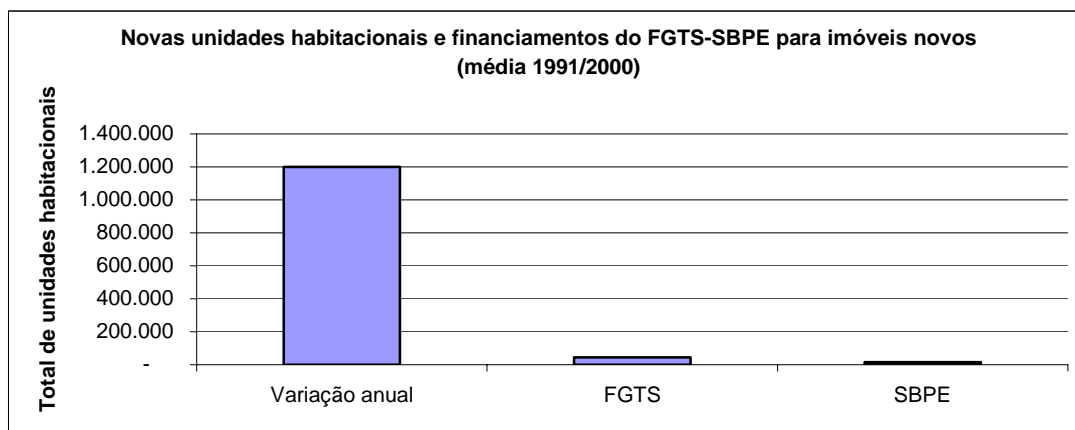
³ Como atualmente os rendimentos da poupança são isentos da cobrança do imposto de renda, para que uma hipotética imposição de cobrança de alíquota de 20% sobre esses rendimentos não altere a rentabilidade líquida percebida pelo poupador, a nova rentabilidade bruta deve equivaler a $(\text{rentabilidade atual}/(1-20\%))$.

A despeito dos subsídios existentes, o desempenho do SBPE e do FGTS tem sido insatisfatório desde a década de 1980 no que toca à expansão da oferta habitacional no Brasil.

Entre 1991 e 2000, os domicílios permanentes no País passaram de 34,1 milhões para 44,8 milhões⁴, uma média de quase 1,2 milhão de novas residências por ano.

No período, em média, o FGTS forneceu apenas 130 mil financiamentos anuais. O desempenho dos depósitos de poupança foi ainda menos expressivo: 48 mil financiamentos por ano (Banco Central do Brasil, 2002 e Hereda, 2004). Além disso, muitos desses financiamentos foram destinados à aquisição de imóveis usados ou a reformas. No Programa Carta de Crédito, por exemplo, aproximadamente 2/3 dos financiamentos foram destinados a imóveis usados⁵. Por isso, a contribuição agregada direta dos dois sistemas para a expansão da oferta de novas casas foi de apenas cerca de 60 mil por ano, equivalente a 5% do total. O Gráfico 1 ilustra a situação:

Gráfico 1



Fontes: Hereda (2004), IBGE (1991 e 2000) e Banco Central do Brasil (2002)

⁴ Ver Censos de 1999 e 2000 do IBGE – Número de Domicílios Permanentes.

⁵ Os relatórios das autoridades responsáveis pela implementação dos programas do FGTS não reportam esse dado, apesar de sua relevância, de forma que essa informação foi obtida extra-oficialmente e pode ser verificada com os órgãos e empresas envolvidas na gestão dos programas.

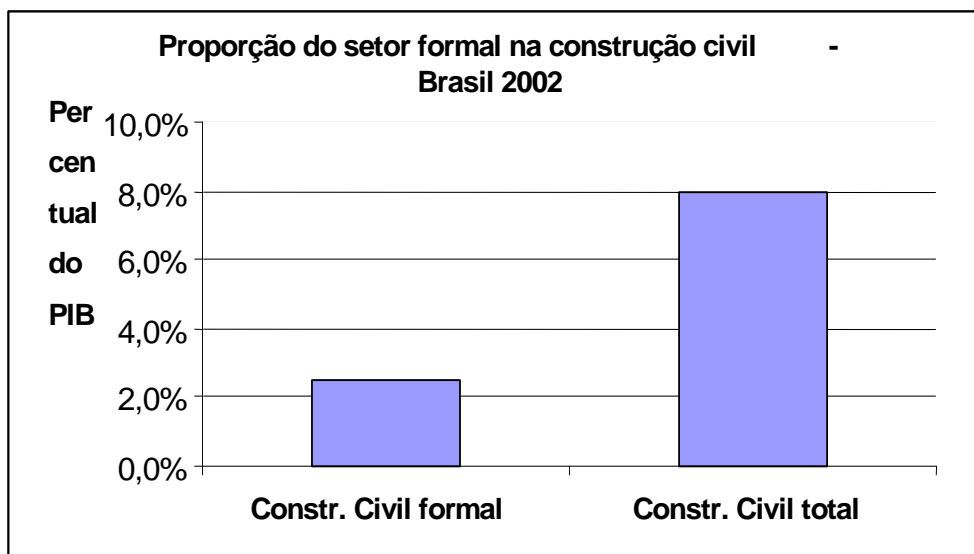
O quadro 1 sintetiza os principais programas realizados com os recursos das duas fontes, as características básicas desses programas e os resultados, tomando como referência o ano de 2003:

Quadro 1.

FGTS - Fundo de Garantia do Tempo de Serviço				
Recursos das contas vinculadas dos trabalhadores do mercado formal remunerados à TR + 3% ao ano				
Minha Casa / PAR	Carta de Crédito Individual	Carta de Crédito Associativo	Apoio à Produção de Habitações	Pró-Moradia
Construção de imóveis para arrendamento residencial com opção de compra futura	Financiamento de aquisição ou construção ou ampliação de unidade nova ou usada	Financiamento de construção para grupos organizados por sindicatos, COHABs ou assemelhados, cooperativas, associações etc.	Financiamento a pessoas jurídicas para produção de imóveis aprovados pelos agentes promotores e com demanda firme de 50%	Apoiar o poder público em ações que resultem na melhoria das condições habitacionais da população de menor renda
Pessoas físicas com renda de até 6 salários mínimos	Pessoas físicas com renda até R\$ 4.500	Pessoas físicas com renda até R\$ 4.500	Pessoas físicas com renda até R\$ 4.500	Estados e Municípios, em programas que atendam população com renda de até 3 SM em aglomerações subnormais
Total de financiamentos entre novos e usados (2003): 225.314 unidades				
Estimativa de imóveis novos (2003): 75.100				
Percentual no total de novas casas no Brasil em 2003: 6%				
SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo				
Recursos dos depósitos de poupança, remunerados à TR + juros de 6% ao ano, rendimentos isentos de IR				
Sistema Financeiro da Habitação		Carteira Hipotecária		
Valor máximo de Imóvel: R\$ 300 mil		Valor máximo de imóvel: sem limite		
Valor máximo de financ: R\$ 150 mil		Valor máximo de financ: sem limite		
juros máximos de TR + 12% ao ano		juros máximos: TR + juros de mercado s/ teto		
Imóveis novos ou usados		Imóveis novos ou usados		
Total de financiamentos entre novos e usados (2003): 36.376				
Estimativa de imóveis novos (2003): 16.005				
Percentual na produção total de novas casas no Brasil em 2003: 1,2 %				

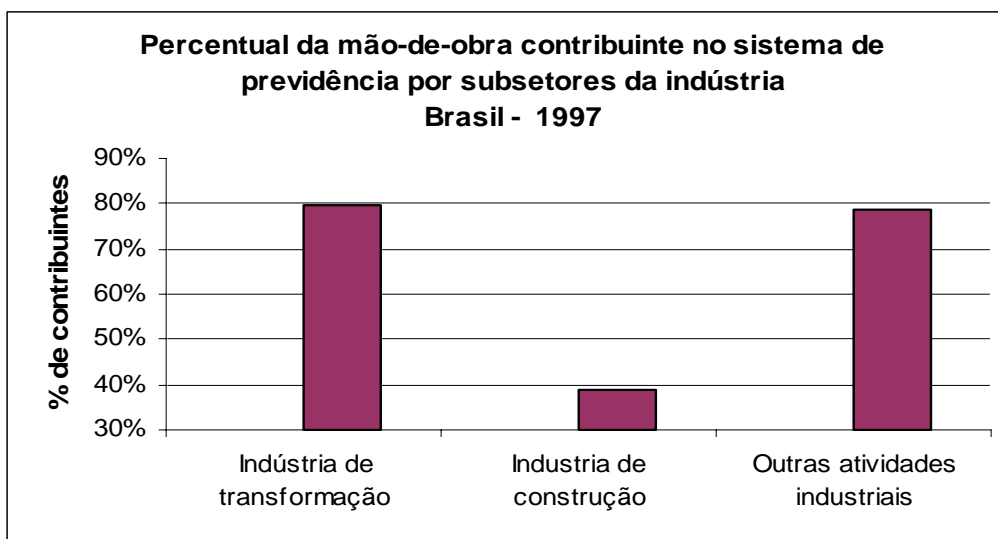
Em razão da inexistência de articulação para a produção organizada de imóveis novos nos atuais programas e da utilização de fontes subsidiadas para financiar prioritariamente imóveis usados, esses não contribuem para a formalização do emprego no setor da construção civil, hoje caracterizado por alta informalidade e precariedade nas relações de trabalho. Os gráficos 2 e 3 adiante explicitam o alto grau de informalidade relativa do setor da construção civil no Brasil:

Gráfico 2



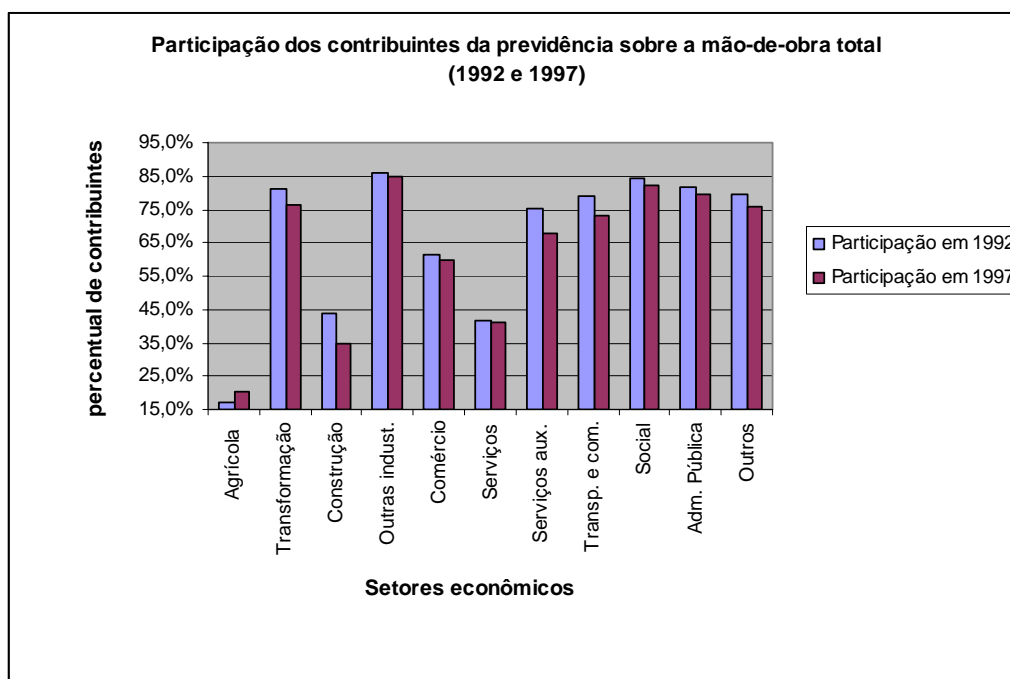
Fonte: IBGE - Contas Nacionais e Pesquisa Anual da Indústria da Construção

Gráfico 3



Fonte: IBGE - Mapa do Mercado de Trabalho no Brasil de 1992 a 1997

A expansão em bases organizadas da oferta habitacional poderia significar a reversão dessa característica. Entre 1992 e 1997, a formalidade na construção civil caiu de 45% para 35%. É difícil não identificar uma correlação entre o virtual desaparecimento do financiamento à produção com o enfraquecimento do mercado formal de mão-de-obra da construção civil brasileira. O Gráfico 4 ilustra o ocorrido.

Gráfico 4

Fonte: IBGE - Mapa do Mercado de Trabalho no Brasil 1992-1997

Não apenas os indicadores de financiamentos para a expansão do parque habitacional têm sido frustrantes, mas também são fortes as evidências de que os sistemas oficiais não atendem à população mais necessitada.

Observando-se os dados – conforme se verá mais à frente –, constata-se que a população de baixa renda tem tido acesso muito limitado a financiamentos habitacionais, o que obriga esse grupo a recorrer quase que exclusivamente ao autofinanciamento e à autoconstrução. Para os fins deste estudo, o autofinanciamento é definido como a construção, em geral escalonada no tempo, com recursos financeiros próprios ou com financiamentos diretos obtidos com os próprios comerciantes de materiais. Nesses casos, primeiramente se constrói uma célula essencial (sala, quarto, cozinha, banheiro) e, com o tempo, amplia-se a construção dentro das possibilidades de caixa. A autoconstrução difere do autofinanciamento por incluir não só recursos financeiros próprios, mas também mão-de-obra própria ou de amigos e da família.

Uma das evidências do baixo acesso ao financiamento e da prevalência do autofinanciamento é a comparação entre os percentuais de

imóveis não quitados em relação ao total de imóveis próprios, por faixa de renda.

Quanto maior a renda das famílias, maior a proporção dos imóveis próprios que ainda se encontram em estágio de financiamento⁶, conforme pode ser verificado no Gráfico 5. Isso evidencia que a população de maior renda tem maior acesso proporcional às fontes de financiamento de habitação⁷.

Gráfico 5



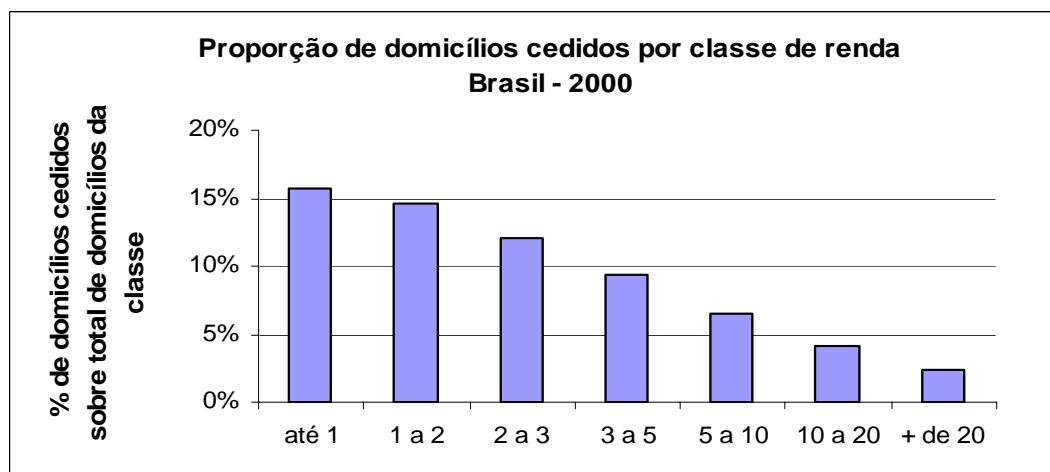
Fonte: IBGE (Censo 2000 – Dados da Amostra 2000)

Outro sinal de demanda reprimida nos financiamentos para baixa renda pode ser encontrado na alta proporção de imóveis cedidos sobre total de imóveis ocupados nas classes de renda baixa. Essas proporções provavelmente se explicam pela construção de anexos – verticais ou horizontais – em propriedades de parentes. Essas residências podem ser “puxadinhos” – mais comuns em periferias menos adensadas – ou construções verticais – mais frequentes em áreas muito adensadas, especialmente em favelas.

⁶ Ver Censo 2000 – Dados da Amostra – IBGE (2000)

⁷ Um argumento contrário poderia ser levantado: E se os pobres tiverem financiamentos mais curtos? Improvável. A tendência histórica é de financiamentos longos para pobres, pelos problemas de renda.

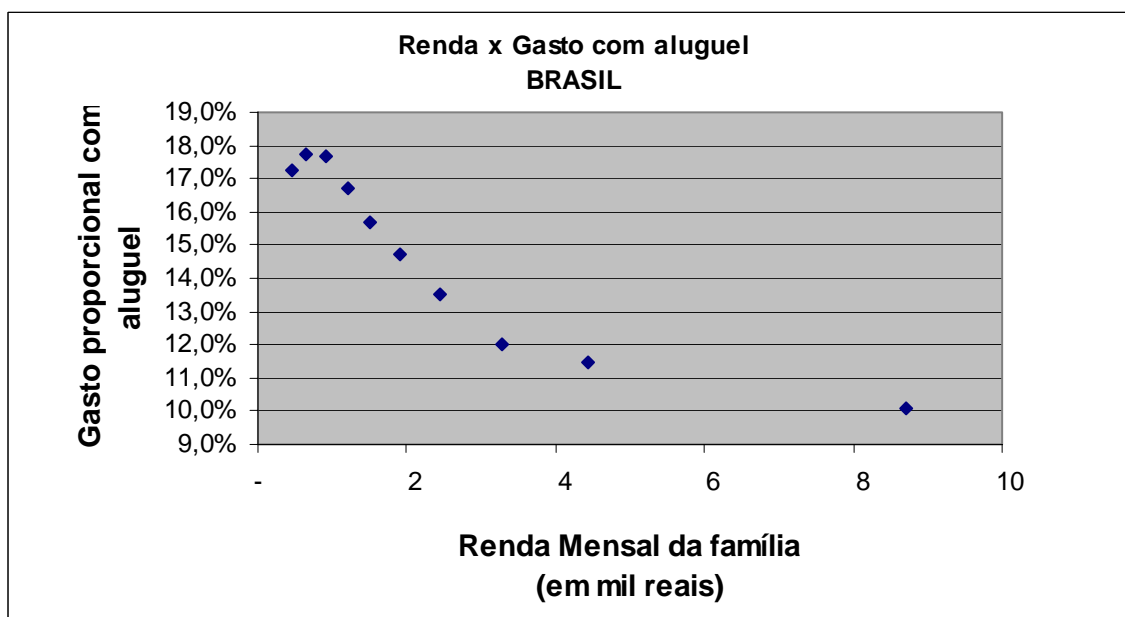
Gráfico 6



Fonte: IBGE (Censo 2000 – Dados da Amostra 2000)

O terceiro e último elemento empírico a ser aqui analisado é o maior peso que o gasto com aluguel tem sobre a renda das famílias à medida que cai a renda. O fenômeno é descrito no Gráfico 7.

Gráfico 7



Fonte: IBGE (Pesquisa de Orçamento Familiar 2002-2003 – Primeiros Resultados)

Contra as três evidências empíricas apontadas, poderia ser lançado o argumento de que elas refletiriam a má distribuição da renda no Brasil, mas não comprovariam uma ineficiência *stricto sensu* nos sistemas oficiais de financiamento. O problema seria a falta de “demanda solvente”, isto é,

existiria uma forte necessidade social por habitação, um “déficit habitacional” que, entretanto, decorre da insuficiência de renda da população e não de uma deficiência institucional ou operacional dos mecanismos de provisão de crédito aos potenciais mutuários da habitação popular.

Essa linha de argumentação é defendida por três atores relevantes: a autoridade reguladora, a representação corporativa da construção civil e a dos agentes financeiros, como se pode depreender desse texto do jornal “Diário da Tarde”:

O pacote de medidas para a habitação foi anunciado pelo diretor de Normas do Banco Central, Sérgio Darcy. Ele explicou que o principal objetivo do CMN foi o de compatibilizar a demanda por financiamento com os recursos disponíveis. O governo está convencido de que não haverá procura por empréstimos para recursos adicionais da ordem de R\$ 8 bilhões a R\$ 12 bilhões que estarão disponíveis este ano, segundo as estimativas do Banco Central e do mercado. **‘Não há demanda para tanto dinheiro’**, admitiu Darcy, baseado em informações do próprio setor, como o documento conjunto encaminhado pela Câmara Brasileira da Indústria da Construção Civil (CBIC) e Associação Brasileira das Entidades de Crédito imobiliário e Poupança (Abecip).⁸ (grifos não presentes no original)

A argumentação não faz muito sentido se considerarmos que a lógica dos sistemas oficiais de financiamento habitacional é a de extração de subsídios da sociedade para transferi-los a supostos beneficiários de baixa renda – e não de alocação pura por mecanismo de mercado. Ou o sistema continua operando com subsídios e os repassa efetivamente aos devidos destinatários ou deve ser abandonado, permitindo que o mercado opere livremente na satisfação da demanda solvente. Não faz sentido manter o sistema de subsídios para atender apenas à demanda solvente.

As dificuldades de se superar a ineficiência das políticas de financiamento habitacional – ao menos no que se refere à sua incapacidade de atingir o público pretendido, o de baixa renda – residem justamente na excessiva ênfase no diagnóstico do déficit habitacional e na pouca

⁸ Extraído do Diário da Tarde, 28 de janeiro de 2005. Disponível em http://www.sinduscon-mg.org.br/noticias/cl_0128_05.html. último acesso em 24.09.2005

elaboração sobre as causas da relativa ineficiência dos sistemas de financiamento em conseguir chegar até a população de baixa renda.

Nesse sentido, é imprescindível fazer uma rápida avaliação histórica de dois modos distintos de operação desses sistemas. De seus primórdios, em meados dos anos 1960, até meados dos anos 1990, os sistemas funcionavam por meio de financiamento às companhias habitacionais, construtoras e cooperativas. Essas instituições tomavam recursos de curto prazo, produziam as unidades habitacionais e revendiam essas unidades aos mutuários finais. Uma vez vendidas essas unidades, os mutuários finais assumiam as dívidas, e ocorria o chamado “desligamento”, ou seja, a amortização do valor devido pelo tomador original.

Esse sistema tinha uma série de vantagens: gerava ganhos de escala na produção e na comercialização, permitia que toda a burocracia de registros e escrituras fosse executada pelos próprios vendedores, era centrado na ampliação da oferta de novas unidades, ampliava a oferta de emprego e tendia a incentivar o emprego formal. No entanto, foi alvo de críticas, em razão de ter alguns incentivos perversos: os recursos da capitalização estavam garantidos *ex-ante*, o que fazia com que as construtoras negligenciassem a qualidade e a localização dos empreendimentos; e, no limite, se os empreendimentos tivessem baixa demanda, o problema seria de quem emprestou o dinheiro – e não de quem tomou –, já que a garantia eram os próprios imóveis. Além disso, esses produtores adquiriam poder de mercado, pois passavam a ter dois produtos associados para vender: o imóvel e o financiamento, que estavam já indissolúvelmente associados, permitindo a obtenção de rendas diferenciais.

Em razão dessas críticas principais, a prática do financiamento antecipado foi abandonada e foi criado o modelo da “carta de crédito”. Seus proponentes justificavam que a carta de crédito tiraria o poder de mercado dos construtores, uma vez que o comprador, tendo o financiamento garantido não associado a um dado imóvel, teria poder de barganha frente aos construtores. Ocorre que os sistemas não restringiram a utilização da carta de crédito a imóveis novos. Desse modo, sua utilização tornou-se majoritariamente voltada para a compra de imóveis usados.

Há uma tentativa de defender o sistema de carta de crédito das críticas relativas a essa prevalência dos financiamentos a imóveis usados com base no argumento de que, a cada venda de imóvel usado, teria início uma cadeia de negociações, que acabaria redundando na demanda por imóveis novos – e na conseqüente geração de oferta. Há dois argumentos principais contra essa linha de defesa um tanto ingênua. Em primeiro lugar, imóveis usados tendem a se localizar em áreas mais consolidadas em que os custos dos terrenos são mais elevados. Disso decorre que os preços incorporam a remuneração de fatores locacionais em detrimento da remuneração dos fatores de produção. Em segundo lugar, nada garante que os recursos obtidos com a venda de um imóvel usado serão integralmente reaplicados no mercado imobiliário.

Para os compradores de baixa renda, a introdução da carta de crédito teve dois graves impactos negativos:

a) o mercado imobiliário secundário de baixa renda não é formal, os imóveis desse mercado em geral não têm titulação regular em cartório e, portanto, não se prestam às operações de um sistema de financiamento formal; e

b) os custos informacionais são muito altos para a população de baixa renda, e um sistema como o da carta de crédito lhe é totalmente hostil. No modelo anterior, de desligamento, as construtoras não só ofereciam o produto físico, o imóvel, como todo o serviço de documentação associado, tarefa de difícil execução mesmo para a classe média, que, muitas vezes, recorre a despachantes, e praticamente impossível para pessoas de baixo nível de instrução e de renda.

A conclusão dessa avaliação é que um sistema realmente eficiente para atender à população de baixa renda deve basear-se no antigo sistema de “desligamento”, porém com uma diferença essencial: o financiamento não pode ser prévio. O que deve haver é a garantia de securitização de recebíveis *ex-post*, caso os empreendimentos estejam em conformidade com as normas financeiras, urbanísticas e de construção do programa e encontrem demanda no mercado. Desse modo, seria possível combinar o incentivo à oferta de novas construções, a formalização dos

empreendimentos, o reordenamento urbano, o emprego formal e a refocalização dos programas de habitação subsidiados.

3. NOVO MODELO DE FINANCIAMENTO COM RECURSOS DO FGTS

O primeiro passo para reestruturar os sistemas de financiamento oficiais e criar o sistema de financiamento *ex-post* a construtoras por meio de securitização de recebíveis é a mudança do desenho institucional do FGTS, que seria constituído como empresa pública de direito privado, com conselho de administração tripartite, dividido entre representantes do governo, do empresariado e dos trabalhadores, e administrado por diretoria técnica profissional, remunerada nos moldes das empresas de economia mista competitivas⁹.

O FGTS cumpriria diretamente as seguintes funções principais:

a) comprar créditos oriundos de financiamentos habitacionais celebrados entre produtores e mutuários finais sob regras e condições definidas na legislação e em normas estabelecidas por seu conselho dirigente, para tanto usando taxas de desconto idênticas às taxas de juros pagas pelos mutuários finais, de modo a manter capitalizadas as construtoras e permitir o encurtamento do tempo de construção dos empreendimentos;

b) continuar captando os depósitos compulsórios de empregadores nas contas vinculadas dos trabalhadores do setor formal e passar a captar depósitos voluntários de trabalhadores, para fins de aquisição de casa própria, remunerando-os nos mesmos prazos e condições das vigentes para os depósitos compulsórios; e

c) repassar os depósitos compulsórios de empregadores e os descontos em folha de pagamento autorizados por trabalhadores mutuários, na fase de amortização dos contratos de aquisição habitacional.

⁹ No México, há um fundo com funções e operações similares ao FGTS, o *Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores* (Infonavit).

Os depósitos obrigatórios ou voluntários seriam atualizados mensalmente pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e receberiam juros de 2% ao ano, com a mesma periodicidade¹⁰.

Um aspecto relevante do modelo proposto é a troca do índice de atualização dos contratos de financiamento e dos depósitos do FGTS. A Taxa Referencial (TR), adotada desde 1991 para atualizar os depósitos de poupança, é um índice claramente discricionário. Desde sua criação, vem tendo comportamento errático. Por exemplo, entre 1994 e 1999, foi sistematicamente superior à inflação. A partir de 2000, tornou-se muito inferior. No primeiro caso, as prestações de financiamentos habitacionais e os saldos devedores se tornaram explosivos, em claro prejuízo aos devedores. A partir de 2000, no entanto, as perdas impostas aos depositantes do FGTS e da poupança têm sido muito severas, o que é especialmente grave no caso do FGTS, pois trata-se de poupança compulsória.

Se não há dúvida quanto ao fato de que o IPCA tem maior aderência com a evolução dos salários no longo prazo e que, ao mesmo tempo, garante aos depositantes que não haverá perda real em sua poupança, é preciso considerar os efeitos distintos que essa troca teria sobre ativos e passivos do FGTS. Os ativos de longo prazo do FGTS continuariam a ser corrigidos pela TR, uma vez que esse índice está previsto nos contratos antigos. Por outro lado, os depósitos receberiam o IPCA. Se for mantida a atual tendência de a TR ficar significativamente abaixo da inflação, o FGTS sofreria expansão dos passivos a uma taxa superior à taxa de crescimento dos ativos, com grave risco de desequilíbrio. Uma solução intermediária e parcial seria separar os saldos antigos dos saldos que viessem a se acumular a partir da mudança do critério de correção dos depósitos e financiamentos. Os saldos antigos continuariam sendo corrigidos pela TR, enquanto os novos depósitos e seus rendimentos evoluiriam de acordo com o IPCA¹¹.

¹⁰ Em países com inflações esperadas baixas no longo prazo, é possível operar com sistemas de prestações nominais fixas e sem correção monetária de saldo devedor, desde que a taxa de juros incorpore as estimativas de inflação. No entanto, isso pode gerar o chamado "tilt problem", isto é, o de valores reais de prestação excessivamente altos na fase inicial do financiamento e excessivamente baixos na fase final. Ver, por exemplo, Modigliani e Fabozzi (1992, pp 117-144).

¹¹ Deve-se observar também que a inflação tem seguido trajetória descendente. Desse modo, é possível prever que as diferenças entre o IPCA e a TR tendem a diminuir no futuro. Ao mesmo tempo, quanto menor o nível absoluto da inflação, menos grave é a existência de processos de

Para ter o direito de tomar um financiamento habitacional, o trabalhador deveria cumprir os seguintes requisitos:

a) ser titular de conta vinculada do FGTS por pelo menos quarenta e oito meses, ininterruptos ou não;

b) manter vínculo empregatício formal e ininterrupto por, no mínimo, dois anos na data de concessão do crédito, com a regular efetivação pelo empregador dos depósitos mensais obrigatórios;

c) efetuar, no mínimo, doze depósitos mensais em valor igual ou superior ao valor do encargo mensal do financiamento pretendido, que não poderá ser superior a 20% do salário bruto;

d) pagar a taxa de administração e, a título de entrada, percentual mínimo do valor do imóvel, determinado em função do valor de aquisição, podendo contar para tanto com o saldo integral dos depósitos obrigatórios e voluntários efetuados em conta vinculada e outras disponibilidades financeiras;

e) autorizar o desconto em folha de pagamento dos valores dos encargos mensais do contrato de financiamento habitacional e a transferência, para o mesmo fim, dos depósitos obrigatórios mensais de responsabilidade do empregador; e

f) obrigar-se a utilizar a multa de 40% do FGTS como pagamento de pelo menos três prestações mensais em caso de desemprego involuntário;

Cada beneficiário só poderia ter acesso a um financiamento no sistema. Poderia ser aberta uma exceção a essa regra geral. Em caso de não ter ocorrido inadimplência grave – a ser definida em regulamento –, e por motivo de mudança de município, cumprida uma carência de cinco anos, o mutuário poderia se recandidatar a novo financiamento. Para dar efetividade a essa norma, o sistema iniciaria suas operações já com um cadastro de beneficiários em funcionamento. O objetivo é impedir a

indexação na economia. Cabe lembrar que, no México e no Chile, dois países que vêm tendo sucesso nas suas políticas habitacionais, existe a indexação dos saldos e prestações a índices de inflação.

“captura” do subsídio para fins de revenda ou, pelo menos, aumentar o custo dessa prática.

Os depósitos voluntários seriam de livre retirada, mas a interrupção dos depósitos ou a retirada dos saldos correspondentes implicaria a zeragem do tempo previsto de doze meses para fins de direito a financiamento habitacional.

Essas condições de elegibilidade não têm apenas a finalidade de formar um fundo suficiente para o pagamento da “entrada” do valor do imóvel a ser financiado. Elas visam a atingir outros objetivos que, apesar de não-imediatos, são de extrema importância para a higidez do financiamento individual e para que o sistema de financiamento seja um elemento de atração dos trabalhadores de menor renda para o mercado formal de trabalho.

A condição “a” obriga a que o mutuário em potencial tenha pelo menos 48 meses de relação de trabalho formal, ainda que descontinuada em 24 meses. Assim, sem prejudicar a flexibilidade do mercado de trabalho, reforça o vínculo do emprego com a firma e desincentiva comportamentos oportunistas sobre o próprio saldo do FGTS e até mesmo sobre o seguro-desemprego.

A condição “b” torna possível que o mutuário acumule um montante de eventual multa por demissão sem justa causa relativa a 24 meses de contribuição compulsória. Se a prestação mensal for de, no máximo, 28% do salário bruto (20% do trabalhador e 8% do depósito do FGTS), então a multa potencial em caso de demissão sem justa causa será suficiente para cobrir pelo menos três prestações. Esse expediente elimina uma das grandes dificuldades do financiamento a mutuários de baixa renda: como conciliar a proteção social em caso de desemprego com a sustentabilidade financeira do sistema de financiamento na ausência de um mercado segurador que tome esse tipo de risco.

A condição “c” tem o propósito não apenas de sinalizar que o mutuário tem a capacidade de pagamento necessária para arcar com a dívida como também o de criar uma disciplina de redução de gastos. A experiência internacional demonstra que é crucial criar etapas de

acumulação prévia de poupança em sistemas de financiamento habitacional, para que o mutuário crie uma disciplina de contenção de despesas antes de assumir o compromisso de longo prazo com a dívida.

A condição “d” tem como objetivo tornar atraente para as instituições financeiras a administração de contratos de financiamento. A inadimplência futura não comprometeria o pagamento da tarifa de administração, uma vez que essa já foi quitada previamente.

A condição “e”, talvez a mais importante, garante o desconto em folha dos valores a serem pagos a título de prestação mensal e, por isso, terá forte impacto sobre o risco de crédito, tornando muito seguras as operações para o tomador do risco, que é o próprio FGTS.

A condição “f” é a aceitação contratual de dispor do fundo formado pela condição “b” (vínculo empregatício ininterrupto por 24 meses) e funciona como um seguro desemprego por três meses.

Como as taxas nos financiamentos primários são idênticas às taxas de desconto na venda do crédito, não há deságio na venda do crédito, do ponto de vista da construtora, desde que haja absoluta conformidade com as regras e condições previstas na regulamentação do FGTS para as operações de securitização¹². Sendo assim, não há incentivos às construtoras para privilegiar o segmento de renda cuja taxa de juros máxima contratual permitida seja maior nos contratos primários, uma vez que a taxa de desconto na recompra (securitização) também é maior. Do ponto de vista financeiro, não importa, para a construtora, a magnitude da taxa de juros. O que conta é a margem bruta que conseguirá obter na venda em relação aos custos de produção.

Na fase de implementação, para reduzir a incerteza quanto à disponibilidade de recursos no futuro, é aconselhável que o empreendedor possa, no início do empreendimento, ter garantida a reserva de recursos a serem liberados quando o empreendimento já estiver comercializado, mediante a cobrança de um encargo, semelhante às taxas de compromisso cobradas pelo Banco Mundial e outras agências multilaterais. Se o dinheiro

¹² No que existe perfeita identidade com o conceito de *performing loans*, ou seja, empréstimos que se conformam às regras previamente definidas pelo agente securitizador, do sistema norteamericano de securitização de recebíveis imobiliários, cuja principal empresa é a Fannie Mae.

for sacado conforme a previsão e no prazo estipulado, a taxa converte-se em crédito de juros ao tomador.

As taxas de juros seriam tanto maiores quanto maior o valor do imóvel, permitindo que os subsídios implícitos na sistemática fossem tão mais significativos quanto menor fosse o custo da unidade residencial a ser adquirida. Na tabela que explicita o modelo financeiro, pode-se perceber que o custo da mensalidade, dependente da taxa de juros, é tanto maior quanto maior o valor do imóvel. Utiliza-se, assim, o critério de concessão de subsídios conhecido por *self-selection*, há muito utilizado no Brasil nas políticas de subsídio cruzado em tarifas de energia elétrica e de fornecimento de água¹³.

Essa sistemática visa a reduzir os custos burocráticos, os de monitoramento e os de combate a informações fraudulentas. Atualmente, as taxas de juros dependem da renda da família. Na nova sistemática proposta, substitui-se o critério de renda pelo de valor do imóvel. Como o bem imóvel é de primeira necessidade e responde por boa parte do nível de conforto das famílias, essas tendem a buscar o imóvel de máximo valor dentro de sua renda disponível. A vantagem é que, se houver renda suficiente para a compra de um imóvel melhor, a família optará pelo imóvel melhor, “revelando” assim a sua verdadeira renda. Tal sistemática é idêntica ao sistema de subsídios cruzados adotados nas tarifas de energia elétrica e de água. Quanto menor o consumo, menor o custo do kilowatt-hora ou do metro cúbico. Como o sacrifício para economizar água ou energia elétrica é tão mais alto quanto menor o consumo, o consumo reduzido, por si só, explicita ausência de renda. Além disso, existe um racionamento automático, o que faz com que o volume subsidiado seja sempre o menor possível dentro da estrutura de renda da sociedade.

Caso o vendedor do imóvel não tivesse cedido seus créditos ao FGTS, este providenciaria, na fase de amortização, a transferência em favor do credor de financiamento habitacional dos valores relativos aos descontos em folha e aos depósitos obrigatórios de responsabilidade do empregador.

¹³ Uma política de subsídios cruzados ou de *self-selection* deve ser cuidadosamente projetada, de forma a ser sensível às gradações de renda e riqueza do público a ser beneficiado ou afetado pela política. Sem esse cuidado, podem ser estabelecidos tetos muito elevados, que permitem a concessão de benefícios idênticos a camadas muito heterogêneas de população. Ver Estache, Gomez-Lobes e Leipziger (2000) .

Os contratos de financiamento habitacional deveriam ter, obrigatoriamente, cobertura securitária contra morte e invalidez permanente e danos físicos aos imóveis.

Na planilha a seguir, são apresentados os componentes do financiamento e das prestações mensais, bem como os parâmetros financeiros, como taxas de juros nos contratos primários e valores estimados de juros e de taxas de administração, apenas para fins de demonstração. O escalonamento de taxas de juros pode ser modificado de forma a atingir objetivos quantitativos específicos em uma dada política de incentivo que se queira implementar.

Juros	SM	RENDA	PREST TRAB	PREST PATRÃO	PREST TOTAL	SEGURO	VF MAX PRICE	VF MAX SAC	% VF/VI	VI MAX	ENTRADA	TAXA DE ADMINIS T	POUP REQUERIDA	% POUP/VI	POUP OBRIGAT	POUP LIVRE
2,0%	1	300	60	24	84	4	18.866	16.851	97%	19.450	583	712	1.296	6,7%	1.296	(0)
5,5%	2	600	120	48	168	8	26.332	21.525	95%	27.718	1.386	1.424	2.810	10,1%	2.592	218
8,0%	3	900	180	72	252	13	31.775	25.800	90%	35.306	3.531	1.567	5.097	14,4%	3.888	1.209
10,0%	4	1.200	240	96	336	17	36.335	29.715	85%	42.747	6.412	1.709	8.121	19,0%	5.184	2.937
11,0%	5	1.500	300	120	420	21	42.318	34.803	80%	52.897	10.579	1.851	12.431	23,5%	6.480	5.951

Legenda:

SM = renda de referência para cada faixa de financiamento, em salários mínimos (maio de 2005)

PREST TRAB = parte do encargo mensal a ser pago pelo trabalhador mediante desconto em folha de pagamento, equivalente a 20% do salário bruto para a prestação inicial

PREST PATRÃO = parte do encargo mensal a ser coberto pelo valor da contribuição mensal do empregador ao FGTS, equivalente a 8% do salário bruto para a prestação inicial

SEGUROS = soma dos seguros de morte e invalidez (MIP) e de danos físicos ao imóvel (DFI), equivalente a 5% da prestação e já incluída na prest total

VF = valor máximo de financiamento a ser concedido, dados o valor do imóvel, o salário de referência e a taxa de juros da faixa de financiamento.

VI = valor máximo do imóvel a ser financiado, o valor do financiamento e a relação entre o valor do financiamento e o valor de imóvel para a faixa salarial de referência

VF MAX PRICE = valor máximo de financiamento se o sistema de amortização adotado for PRICE

VF MAX SAC = valor máximo de financiamento se o sistema de amortização adotado for SAC

ENTRADA = pagamento à vista, do comprador ao vendedor, como parcela do valor total do imóvel a ser financiado.

TAXA DE ADM = pagamento à vista, do comprador ao vendedor, a título de taxa de administração do contrato de financiamento, equivalente a R\$ 15 mensais, abatido de taxa de juros de 1% ao mês

POUP REQUERIDA = poupança requerida para a compra do imóvel, que compreende o saldo de depósitos existentes na conta vinculada, acrescido de depósitos voluntários e obrigatórios feitos pelo comprador

% POUP/VI = percentual entre o valor mínimo requerido do comprador para a compra do imóvel, equivalente ao pagamento da entrada e da taxa de administração, e o valor do imóvel

POUPANÇA OBRIGAT = poupança obrigatória mínima, equivalente a 12 meses de contribuição do empregado + 24 meses de contribuição do empregador

POUPANÇA LIVRE = valor a ser poupado pelo mutuário anteriormente ao financiamento, necessário para complementar a poupança obrigatória, cuja forma de aplicação e periodicidade são livres, sendo permitida a realização de depósitos voluntários na própria conta vinculada

As vantagens do sistema proposto em relação à situação atual são bastante evidentes: garantia de rentabilidade para os depositantes do FGTS, fim da discricionariedade na evolução dos saldos devedores, incentivos à formalização no mercado de trabalho em geral, incentivo à formalização do mercado de construção civil, ganho de escala na construção civil, possibilidade de melhor ordenamento urbano, redução do custo de capital para a construção civil, diminuição do prazo de construção dos empreendimentos e diminuição dos custos de cadastramento, controle e cobrança. Cada uma dessas vantagens será discutida a seguir.

a) **Garantia de rentabilidade para os depositantes:** Como já foi demonstrado, a rentabilidade real dos depósitos do FGTS, desde 2000, tem sido negativa em 2,5%, o que é moralmente indefensável por seu perverso conteúdo de regressividade distributiva e pelo fato de esses depósitos serem compulsórios.

b) **Fim da discricionariedade na evolução dos saldos devedores:** A possibilidade de alteração discricionária na fórmula da Taxa Referencial (TR) traz enorme intranquilidade para o mutuário. Se, no período recente, a TR tem se mantido bem abaixo da evolução da inflação, esse comportamento pode ser revertido repentinamente, levando a saldos devedores explosivos no futuro, como vinha acontecendo no período de junho de 1994 a dezembro de 1999.

c) **Incentivo à formalização no mercado de trabalho:** Possuir uma conta vinculada do FGTS hoje não enseja maior atrativo para o trabalhador. Além de a rentabilidade ser negativa, a existência da conta e a duração ininterrupta do contrato de trabalho não são fatores que aumentem a possibilidade de obtenção de um financiamento habitacional para o trabalhador de baixa renda. Como a LOAS já garante um salário-mínimo de aposentadoria aos 65 anos e a saúde é universalizada, não há qualquer racionalidade para o trabalhador em formalizar a relação de trabalho. Na proposta, o vínculo empregatício e o tempo de contribuição ao FGTS passariam a influenciar decisivamente a possibilidade de aquisição da casa própria, criando um forte incentivo à formalização no mercado de trabalho nas faixas inferiores de salário.

d) **Formalização no mercado de construção civil:** Por recorrer ao autofinanciamento e à autoconstrução, o mercado da construção civil é

muito estreito no segmento popular, o que leva à utilização de contratos informais, à produção de unidades não passíveis de registro imobiliário formal e à contratação de trabalhadores sem carteira. A criação de um forte mercado de intermediação financeira permitiria a entrada de empresas de grande porte, que tenderiam a formalizar as relações de trabalho de seus contratados e a garantir a formalidade dos registros e assentamentos cartoriais dos empreendimentos.

e) **Ganho de escala na construção civil:** Também como efeito do recurso à autoconstrução, atualmente a tecnologia empregada na construção civil é, em geral, ultrapassada, não havendo aproveitamento de ganhos de escala. A criação de um mercado vigoroso de financiamento nessa faixa de renda permitiria forte capitalização no segmento e redução dos custos de construção, com aplicação de tecnologias que permitissem construções de melhor qualidade e com maior grau de conforto ambiental e estético para os adquirentes.

f) **Possibilidade de melhor ordenamento urbano:** A inexistência de oferta regular e formal de imóveis para a população de baixa renda tem obrigado essa população a recorrer a soluções precárias, que desordenam ainda mais a configuração urbanística das metrópoles brasileiras. Em muitos casos, essa desordem se expressa na degradação de reservas estratégicas de água, como no caso da Represa Billings, em São Paulo.

g) **Redução do custo de capital para a construção civil:** A sistemática proposta minimiza consideravelmente o risco de crédito e o transfere totalmente para o próprio FGTS. Desse modo, sem que o sistema sofra a possibilidade de fraudes e vendas forçadas por parte das construtoras, essas empresas terão um mercado fortemente demandante e terão à sua disposição uma estrutura de securitização sólida para reciclar imediatamente seus créditos, assim que forem vendidas as unidades.

h) **Diminuição do prazo de construção dos empreendimentos:** O sistema de incorporação imobiliária tem como principal desvantagem o prazo mais ou menos longo necessário para compatibilizar as necessidades de caixa do empreendimento com as possibilidades de pagamento dos compradores. No caso do sistema de securitização aqui proposto, a recapitalização da construtora é imediata e não há necessidade de manter um cronograma de obras dependente das possibilidades financeiras do

grupo de compradores, como hoje ocorre nos empreendimentos feitos no sistema de incorporação. O tempo de construção será determinado exclusivamente por razões de ordem tecnológica. A redução do prazo de construção é estratégica, pois quanto menor o prazo de construção, menor é o custo do pagamento de aluguel por parte do potencial mutuário.

i) **Diminuição dos custos de cadastramento, controle, cobrança e risco de crédito:** A proposta prevê a consignação das prestações em folha de pagamento do empregador. Tal providência reduz dramaticamente o risco de crédito na fase de amortização do contrato. Mas não é só isso. O cumprimento dos períodos de carência e o pagamento das parcelas voluntárias são importantes sinalizadores da real capacidade de pagamento no futuro e são variáveis adicionais para identificar com mais acuidade o real risco de crédito da operação. Do ponto de vista estritamente burocrático e administrativo, a cobrança em folha de pagamento significa uma importante redução nos custos de gestão dos contratos de financiamento.

4. FIM DA ISENÇÃO DO IR NO SBPE

Como já foi mostrado na introdução, apenas um dos subsídios implícitos na estrutura do SBPE, a isenção do imposto de renda sobre os rendimentos dos depósitos de poupança, tem um custo anual de R\$ 2,9 bilhões.

O SBPE sofre mudanças periódicas em sua regulamentação, de modo a permitir que os agentes financeiros mantenham estável o volume de seus passivos – captados a um custo incrivelmente baixo (TR + 6,17% ao ano) – e a ajustar as normas ao volume de empréstimos alcançados pelas instituições dentro dos parâmetros considerados como “demanda solvente”. Por exemplo, havia a previsão de forte penalidade para os bancos que não obtivessem um aumento significativo no estoque de empréstimos no ano de 2005. Com a aproximação do prazo limite, criou-se uma regulamentação *ad hoc* (Resolução nº 3.280, de 29 de abril de 2005), que manteve a punição, mas criou uma suspensão dessa punição desde que os bancos

apresentassem um aumento na concessão de empréstimos em relação às concessões realizadas no mesmo período do ano anterior. Mudou-se o conceito de estoque para o de fluxo, como critério para aplicação da penalidade. Além disso foram criados multiplicadores que podem chegar a até 4 vezes o valor efetivo do financiamento, de modo que um financiamento de, digamos, R\$ 30 mil, possa ser contabilizado como sendo de R\$ 120 mil. Por fim, os limites de valor de imóvel e de valor de financiamento foram elevados para R\$ 350 mil e R\$ 245 mil, respectivamente

Considerando-se nossa péssima distribuição de renda e a insignificante contribuição do SBPE para a geração de novas unidades habitacionais para a geração de emprego, é preciso discutir se é justo e racional continuar concedendo um subsídio de quase R\$ 3 bilhões por ano para o sistema nos termos atuais.

O fim da isenção do IR sobre os rendimentos teria dois reflexos possíveis sobre as taxas de juros aos mutuários:

a) Numa hipótese extrema, os mutuários absorveriam todo o aumento do custo na taxa (em torno de 2,2% a.a.). Diante do aumento na taxa ao mutuário final, esse teria que procurar imóveis de menor valor. Nessa hipótese, o fim do subsídio implicaria uma pequena perda de bem-estar para esses mutuários de classe média, que se deslocariam para apartamentos menores ou mal localizados.

b) Na outra hipótese extrema, os bancos absorveriam todo o custo do subsídio e não repassariam o aumento do custo de captação, mantendo as mesmas taxas ao mutuário final. Nesse caso, cairia a lucratividade dos bancos, sem alterações no bem-estar dos mutuários.

A julgar pela posição de mercado dos bancos nacionais, a hipótese mais plausível é a primeira. As taxas subiriam para o tomador final e haveria redução de bem-estar para os mutuários. Por outro lado, a posição dos depositantes ficaria inalterada, pois a rentabilidade líquida seria a mesma.

Em compensação, os governos federal, estadual e municipal teriam à sua disposição um volume adicional de R\$ 2,9 bilhões por ano. Poder-se-ia

argumentar que, desaparecendo o grande diferencial nos custos de captação, os bancos se desinteressariam pelos depósitos de poupança. Se isso ocorrer, o raciocínio continua válido, uma vez que, se os bancos atuarem para deslocar os depósitos para outras aplicações, essas novas aplicações serão taxadas. A única aplicação não tributada do mercado financeiro são os depósitos de poupança (e as equivalentes letras hipotecárias adquiridas por pessoas físicas).

Tal volume de recursos poderia ser empregado em sincronia com o FGTS reformulado. Os recursos do Imposto de Renda são distribuídos da seguinte maneira:

- a) União: 53%;
- b) Estados: 21,5%
- c) Municípios: 22,5%
- d) Fundos Constitucionais: 3%.

Para as faixas de renda de até 3 salários mínimos, o Governo Federal poderia criar incentivos adicionais para reduzir o custo das prestações mensais, em iniciativas que contariam com a participação de Estados e Municípios.

Por exemplo, a União aportaria recursos monetários em empreendimentos para famílias com renda de até 2 salários mínimos – desde que o estado e o município de residência aportassem, de acordo com os percentuais da repartição constitucional do IR, recursos nos mesmos empreendimentos. É importante lembrar que os valores previstos de imóveis para o modelo de FGTS reestruturado nas faixas de 1 e 2 salários mínimos são de R\$ 19,5 mil e R \$ 27,7 mil, respectivamente, talvez irrealistas para algumas regiões metropolitanas como São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília. A eficácia do modelo pode ser aumentada significativamente se puder contar com esse aporte contínuo e seguro de recursos, hoje desviado para subsidiar um sistema que financia pouco mais de 16 mil unidades por ano e, preponderantemente, para a classe média.

CONCLUSÕES

O SBPE e o FGTS são sistemas de financiamento habitacional altamente subsidiados, que vêm tendo fraco desempenho quantitativo e apresentam claros sinais de focalização perversa.

O modelo de financiamento levado a cabo até o início dos anos 90, de financiamento *ex-ante* às construtoras, cooperativas e companhias habitacionais, em que pese o seu excelente desempenho quantitativo, levou a graves distorções: baixa qualidade, descaso com a localização dos empreendimentos, altas margens brutas, pouca competitividade, captura de poder de mercado pelas construtoras que detinham o poder de “vender” os financiamentos acoplados às unidades produzidas. Apesar desses defeitos, o sistema teve o mérito de financiar imóveis novos, gerar oferta formal de imóveis, gerar empregos formais na construção civil e criar um ambiente com baixos custos de procura e de transação para os compradores de baixa renda.

O modelo da carta de crédito, que buscou corrigir as distorções do modelo anterior, tem um retrospecto decepcionante do ponto de vista quantitativo, tem o foco em um público de renda mais elevada, está comprometendo recursos majoritariamente no financiamento de imóveis usados e é hostil à população de baixa renda.

Neste estudo, é proposto um modelo de financiamento com base na securitização de recebíveis gerados na venda de imóveis novos a depositantes do FGTS. Esses depositantes estarão sujeitos a critérios de elegibilidade, que buscam dar solidez financeira ao sistema, com redução de inadimplência e dos custos de transação, mas também servem como fatores de incentivo a maior formalização do mercado de trabalho no País.

A metodologia de concessão de subsídios pressupõe baixos custos de controle e monitoramento, pela adoção do critério de *self-selection*, ou seja, quanto menor o valor do imóvel, maior o percentual do subsídio.

Para o sucesso do modelo, algumas medidas adicionais são recomendadas: alteração do desenho institucional e do critério de

remuneração dos depósitos do FGTS e eliminação da isenção do imposto de renda sobre os rendimentos dos depósitos de poupança. Os recursos arrecadados com a última medida, estimados em R\$ 3 bilhões por ano, seriam destinados a subsidiar a aquisição de habitação por famílias com renda de até 2 salários mínimos.

Espera-se do modelo: ampliação da oferta de imóveis financiados novos para a baixa renda; expansão do emprego formal na construção civil; aumento do incentivo à formalização no mercado de trabalho de menor qualificação; focalização mais justa dos subsídios; e ganhos de escala na construção civil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Central do Brasil. (2002). Estatísticas Básicas do Sistema Financeiro da Habitação. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/fis/SFH/Port/est2002/01/quadro211.pdf>

Último acesso em 25.09.2005.

Estache, Antonio., Gomez-Lobo, Andrés. e Leipziger, Danny. (2000). *Utilities Privatization And The Poor's Needs In Latin America: Have We Learned Enough To Get It Right?* (p. 9). Londres. World Bank Conference. Disponível em <http://www.ppiaf.org/conference/estache-rev.pdf>. último acesso em 26.09.2005

Fabozzi, Frank. e Modigliani, Franco. (1992). *Mortgage & Mortgage-Backed Securities Markets* (pp 117-144). Boston. Harvard Business School Press.

Hereda, Jorge. (2004). *Síntese do Diagnóstico Habitacional Brasileiro*. Brasília. Ministério das Cidades. Secretaria Nacional de Habitação.

Disponível em

<http://www.fehab.com.br/APRES/Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20Here da.pdf>. Último acesso: 24 de setembro de 2005.

DEBATES DA CONSULTORIA LEGISLATIVA EM 2003

DATA	TEMA	EXPOSITOR
12/5	Reforma da Previdência	Gilberto Guerzoni, Fernando Meneguim, Flávio Faria (Consultor CD) e Ricardo Miranda
19/5	Financiamento de Campanha no Brasil	David Samuels (Professor da Universidade de Minnesota)
23/6	Reforma política: o que foi aprovado no Senado e a quantas anda a tramitação dos projetos na Câmara	Arlindo Fernandes de Oliveira e Caetano Ernesto P. de Araújo
30/6	Exposição sobre o novo rito de tramitação das medidas provisórias: problemas práticos e conflito Câmara X Senado	Paulo Henrique Soares
14/7	Aspectos constitucionais e legais da incidência do ICMS sobre tributação do petróleo	Patrocínio Silveira
21/7	Relatório do Deputado Pimentel sobre reforma da previdência	Gilberto Guerzoni
28/7	Regulamentação do art. 192: a nova safra de projetos	Marcos Mendes e Marcos Kohler
18/8	Regulação do Setor de Telefonia	César Mattos (Consultor da CD)
8/9	Impactos sociais da atividade mineral	Edmundo Montalvão
	Financiamento do Fundo de Desenvolvimento da Educação Básica (Fundeb)	Renato Friedman e João Monlevade
	Lavagem de dinheiro: legislação e evolução institucional	Tiago Ivo Odon e Joanisval Brito
	Agências Reguladoras: limites legais de atuação	Omar Abud
	Spred bancário	Marcos Kohler
	Projetos de lei que criam despesas: restrições impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal . Parte I	Fernando Veiga (Consultor de Orçamento)
	Projetos de lei que criam despesas: restrições impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Parte II	Fernando Dias e Marcos Mendes
	Captura de transferências fiscais a estados e municípios	Marcos Mendes
	Reforma Tributária	Renato Friedman
	A mecânica do ICMS e a guerra fiscal	Moisés de Sillos
	Tribunal Penal Internacional: estrutura e meios de atuação	Tarciso dal Maso Jardim

DEBATES DA CONSULTORIA LEGISLATIVA EM 2004

DATA	TEMA	EXPOSITOR
------	------	-----------

26/01	Regulação do Setor Elétrico	Edmundo Montalvão
02/02	Lei de Falências	Humberto Lucena e Marcos Köhler
09/02	O que reelege um prefeito?	Marcos Mendes e Carlos Alexandre Rocha
08/03	Parcerias Público-Privadas	Romiro Ribeiro – Consultor de Orçamentos da CD
05/04	Três anos de metas de inflação	Paulo Springer
03/05	Redução no número de vagas nas eleições para vereadores, decorrente da decisão do TSE	Eurico Cursino dos Santos
24/05	Proposta de criação de cotas nas universidades federais para alunos das escolas públicas.	João Monlevade
07/06	Programação do Resultado Fiscal de 2005 e 2006	Fernando Dias
25/06	sobre as eleições presidenciais nos EUA. com deputados norte-americanos	Deputados Susana Mendoza e Erik Paulsen; debatedor Prof. David Fleischer do Departamento de Ciência Política da Universidade de Brasília.
27/09	prevenção de corrupção em licitações públicas.	Luiz Fernando Bandeira
08/11	Autonomia do Banco Central	Josué Pelegrini
22/11	Modelos de compartilhamento de competências entre órgão regulador e autoridade antitruste: o caso do setor de telecomunicações". Segue, em anexo, o material no qual se baseará a apresentação	Carlos Jacques
29/11	Relato de sua experiência com o programa "American Political Association-Fulbright Congressional Fellowship", que lhe proporcionou a oportunidade de trabalhar durante um ano na assessoria do deputado Jim McDermott, do Partido Democrata.	Cientista Política Leany Lemos

DEBATES DA CONSULTORIA LEGISLATIVA EM 2005

28/02	Regulamentação da publicidade de bebidas alcoólicas no Brasil	Sebastião Moreira Jr
07/03	TV Digital: que imagem terá o modelo brasileiro?	Igor Vilas Boas de Freitas
14/03	Contribuições da legislação ambiental francesa para o aperfeiçoamento da legislação brasileira	Nara Fonseca – Técnica da Consultoria Legislativa
04/04	Ação Regulatória sobre os Fundos de Pensão: avaliação das mudanças institucionais recentes	Rafael Silveira e Silva
30/05	Tributação não-cumulativa do PIS-COFINS.	Hélder Silva Chaves
23/08	Sistema de Aprendizado Tecnológico, Competitividade e Desenvolvimento	Eduardo Viotti
21/11	Grupos de pressão e formulação de políticas públicas no Congresso Nacional: estudo de caso da tramitação do projeto de lei de biossegurança	Gustavo Taglialegna

QUADRO DE TEXTOS PARA DISCUSSÃO

Nº do Volume	Consultor (es)	Tema
1	Caetano Ernesto P. de Araújo	O Monopólio dos partidos sobre a representação política
2	Gilberto Guerzoni Filho	Análise da Emenda Constitucional nº 41, de 2003 (Reforma da Previdência)
3	Meiriane N. Amaro	O Processo de Reformulação da Previdência Social Brasileira (1995-2004)
4	Fernando Trindade	Financiamento Eleitoral e Pluralismo Político
5	Arlindo Fernandes de Oliveira	Sobre a Representação dos Estados na Câmara dos Deputados
6	Paulo Henrique Soares	Vantagens e desvantagens do voto obrigatório
7	Carlos Alexandre Rocha e Marcos Mendes	O que reelege um prefeito?
8	João Bosco Bezerra Bonfim	As Políticas Públicas sobre a fome no Brasil
9	Eliane Cruxen B. de A. Maciel	Fidelidade Partidária: um panorama institucional
10	Roberta Assis ,Fernando Meneguim e Antonio Ostrowski	Reforma Trabalhista e Sindical
11	Fernando Lagares Távora	Seguro Rural
12	Marcos Francisco Reimann	Simplicidade ou Flexibilidade? (um contrato simplificado de trabalho)

13	João Batista Ponte	A Participação das Comissões Permanentes do Senado Federal no Exame da Proposta Orçamentária Anual
14	João Batista Pontes e João Henrique Pederiva	Contas Prestadas pelo Presidente da República: Apreciação do Congresso Nacional
15	Ricardo Nunes de Miranda e Marcos Mendes	Municípios em extrema pobreza: só dinheiro não resolve
16	Josué Alfredo Pellegrini	Autonomia do Banco Central
17	Fernando Dias	Renegociação das dívidas estaduais pela União
18	Igor Vilas Boas de Freitas	Pode existir um modelo brasileiro? (analisar a viabilidade de se desenvolver um modelo próprio de TV Digital, aderente às necessidades da sociedade brasileira)
19	Edmundo Montalvão	O horário de verão
20	Sebastião Moreira Junior	Regulação da Publicidade das Bebidas Alcoólicas
21	Rafael Silveira e Silva	Ação Regulatória sobre os Fundos de Pensão: Avaliação das Mudanças Institucionais Recentes
22	Humberto Fonseca e Marcos Köhler	A nova lei de falências e o novo instituto da Recuperação extrajudicial de empresas

23	André Eduardo da Silva Fernandes e Luiz Fernando Bandeira	Aspectos jurídicos da escolha do presidente e do relator em comissões parlamentares de inquérito
24	Sílvio Samarone Silva	A regulamentação do mercado cambial brasileiro
25	Sílvia Maria Caldeira Paiva e C. Alexandre A. Rocha	Parceria Público-Privada: o papel do Senado Federal na discussão e aprovação da Lei nº 11.079, de 2004
26	Marcos Mendes	A Lei de Inelegibilidade e a redução da corrupção
27	Gilberto Guerzoni Filho	Convocação de reuniões de Comissões Parlamentares Mistas de Inquérito
28	Gustavo Henrique Fideles Taglialegna	Grupos de pressão e a tramitação do Projeto de Lei de Biossegurança no Congresso Nacional
29	Marcos Antonio Köhler	Financiamento Habitacional