

## O POTENCIAL DO SFH PARA A EXPANSÃO DO ACESSO À MORADIA NO BRASIL

Claudia Maria de Magalhaes Eloy  
FAU-USP  
claudia.m.elay@gmail.com

### Introdução

O Sistema Financeiro da Habitação (SFH), completou 50 anos em 2014. O SFH e o Banco Nacional da Habitação (BNH) foram criados, em 1964, e nos anos seguintes foram instituídas duas fontes de captação para irrigar o recém estabelecido Sistema: o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e a (caderneta de) poupança, que já existia mas foi regulamentada para incluir a correção monetária, passando posteriormente a constituir o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).

A injeção de recursos no Sistema, primeiramente pelo FGTS foi tão expressiva que o BNH se transformou, por volta de 1970, no segundo maior estabelecimento bancário do país. O SBPE por ser uma poupança voluntária, naturalmente levou mais tempo para se consolidar e captar recursos expressivos e a despeito de todas as turbulências enfrentadas com os planos econômicos, entre 1986 e 1991, a Poupança seguiu se consolidando como importante ativo financeiro e principal fonte de crédito habitacional em volume de recursos.

Hoje, em 2014, o SFH continua sendo o sistema que alimenta o financiamento habitacional no país, responsável pelo boom de crédito que surgiu a partir de 2006. Suas duas fontes, que desde a sua criação operam de modo regulado, fora do mercado, somavam, em dezembro de 2013, R\$832 bilhões, sendo R\$467 bilhões em estoque no SBPE e R\$365 bilhões no passivo total do FGTS).

Não obstante, mesmo tendo o SFH tamanho porte e importância, ele não é objeto de discussões estratégicas no âmbito da política habitacional. Perdeu-se, inclusive, a perspectiva, que permeou a sua criação, de Sistema único, lastreado por duas fontes complementares.

Este artigo pretende demonstrar que as fontes do SFH, apesar do forte incremento na concessão de crédito ocorrido nos últimos anos, operam abaixo do seu potencial e de modo desvinculado, o que representa significativa perda de oportunidade para a consecução das metas da PNH. Para tanto, reflete primeiramente sobre a importância do crédito mais acessível para a promoção do acesso à moradia para uma parcela das famílias brasileiras e, em seguida, analisa a utilização de cada uma das fontes, separadamente, comparativamente ao seu potencial. Discute, por fim, as interfaces entre o financiamento habitacional e o território, buscando enfatizar a necessidade de considerar essas relações quando se promove a expansão do crédito.

### **Relevância e limitações do financiamento habitacional**

Nas economias de mercado, a produção e o acesso à moradia estão relacionados à disponibilidade do crédito, especialmente nos casos em que a política habitacional prioriza a aquisição da “casa própria”, como é o caso brasileiro.

Sendo o preço da habitação, para a vasta maioria das famílias brasileiras, um múltiplo significativo da renda, o crédito é o mecanismo pelo qual o consumo imediato é viabilizado mediante a diluição do pagamento no tempo.

O crédito habitacional é, tipicamente, de longo prazo e quanto mais expressivos os valores dos imóveis em relação às rendas das famílias, maiores os prazos exigidos para diluir o pagamento. Essa característica torna o crédito habitacional extremamente sensível ao ambiente macroeconômico, pois exige maior grau de previsibilidade. Por conseguinte, enquanto a estabilidade impulsiona os volumes transacionados, as incertezas e volatilidades fazem o crédito encolher. A instabilidade econômica e a alta inflação minaram a capacidade de pagamento e a poupança das famílias e estão na raiz da extinção do BNH e do grave arrefecimento do crédito nos anos 80 e 90, assim como o significativo crescimento recente do SFH é reflexo da estabilidade macroeconômica que vem se consolidando no país. O crescimento do emprego e da renda vem causando, igualmente, decisivo impacto sobre o crédito habitacional, alimentando os *fundings* do SFH e aumentando a capacidade das famílias de acessarem crédito.

A aquisição de uma moradia por meio de financiamento requer, contudo, uma determinada capacidade de pagamento mensal, relativamente estável e compatível com a prestação

resultante. Requer ainda, uma poupança prévia acumulada, já que o financiamento não cobre 100% do valor da aquisição, suficiente para cobrir a parcela não financiada.

Desse modo, o crédito, para efetivar-se, precisa que 3 condições sejam atendidas:

- i. que a família possua capacidade de pagamento mensal regular para habitação, no longo prazo;
- ii. que essa capacidade seja, no mínimo, equivalente à prestação do financiamento;
- iii. que a família possua poupança prévia equivalente à diferença entre o preço da habitação e o valor disponibilizado pelo agente financeiro para o crédito.

As políticas de subsídio habitacional podem suprir a segunda e terceira condições, compensando as deficiências de renda e/ou poupança, mas a primeira condição precisa existir para viabilizar o financiamento. Isto é, a família precisa dispor de uma capacidade regular de gasto com o item habitação, com algum grau de previsibilidade compatível com o prazo do financiamento e em montante mínimo tal para que esse se viabilize.

Se essa condição está ausente, ou seja, se a família não possui renda mensal disponível para assumir o compromisso de uma prestação mínima, ainda que subsidiada, ou quando sua vulnerabilidade indica que ela não sustentará esse pagamento até o seu termo, a contratação de um financiamento não se viabiliza, nem se justifica.

Parte das famílias brasileiras, infelizmente, não satisfaz a primeira condição, o que significa que o acesso das famílias à habitação por meio da aquisição financiada tem limites, mesmo na presença de subsídios e garantias. Uma expressiva parcela das famílias ainda tem renda insuficiente e inserção social instável para assumir despesas habitacionais consubstanciadas em um compromisso financeiro de longo prazo. Como demonstrou o estudo de Schor (2011), embora o número de famílias que se qualificam para um financiamento cresça com a elevação do montante máximo de subsídio a ser concedido, a inclusão tende a aumentar bem mais lentamente do que o volume de subsídio requerido.

Ademais, o acesso ao financiamento, em caráter individual, depende da aprovação pelos agentes financeiros, conforme suas matrizes de análise de crédito e risco. É razoável inferir que entre os agentes financeiros privados as restrições tendam a ser maiores e o ponto de corte na escala de renda eleve-se. Essas são questões que merecem aprofundamento, mas é fato que abaixo de um determinado nível de renda a aquisição da moradia via financiamento é simplesmente inviável.

Em relação à capacidade de adquirir um crédito habitacional, o conjunto de famílias pode ser assim segmentado<sup>1</sup>:

1º Grupo: As que não possuem qualquer capacidade de pagamento mensal regular para habitação, pois seus limitados recursos são consumidos com a realização de gastos para assegurar outros direitos sociais inalienáveis tais como alimentação;

2º Grupo: As que dispõem de alguma capacidade de pagamento para habitação, porém insuficiente ou instável para arcar com uma prestação de financiamento de longo prazo, mesmo que subsidiado;

3º Grupo: As que têm alguma capacidade de assumir um compromisso financeiro de longo prazo com a habitação, porém, precisam de algum nível de subsídio para contrair o financiamento, dadas as condições do crédito e os preços das habitações;

4º Grupo: As que podem acessar uma moradia por meio de aquisição financiada, nas condições de livre mercado, sem necessitar quaisquer subsídios.

5º Grupo: As que podem adquirir uma moradia à vista, sem financiamento.

Os sistemas de financiamento, no que tange ao crédito para aquisição da moradia, devem ocupar-se, portanto, dos 3º e 4º grupos.

A Política Habitacional brasileira, ao pretender universalizar o acesso à moradia, precisa reconhecer a segmentação das famílias, conforme sua capacidade financeira e estruturar um sistema de atendimento adequado a essa segmentação, ainda que a segmentação proposta acima não seja tarefa trivial do ponto de vista metodológico: a capacidade financeira varia conforme a composição familiar e a consequente renda per capita, com o custo de vida em cada região e perfil de gastos das famílias, além das condições em que o crédito é ofertado e dos preços dos imóveis. É importante, entretanto, perseguir esse conhecimento para fins de modelagem da política<sup>2</sup>.

As fontes do SFH, ao oferecerem taxas de financiamento abaixo das praticadas pelo mercado, embutem subsídio e configuram, portanto, fonte mais apropriada para o atendimento do 3º Grupo, formado por famílias que dependem de algum nível de subsídios para acessar o

---

<sup>1</sup> A segmentação aqui delineada seguiu conceito similar ao proposto pelo Planhab, mas resultou em estratificação diversa ao diferenciar os primeiros dois grupos, separando os que não têm qualquer capacidade de realizar gastos com o item habitação daqueles que têm alguma, ainda que insuficiente para contrair financiamento mesmo que subsidiado. Embora essa diferenciação não tenha repercussão direta no crédito para aquisição, já que em ambos os casos a possibilidade de contrair financiamento habitacional inexistente, ela é de fundamental importância no desenho das intervenções que visam dar acesso à moradia.

<sup>2</sup> Schor e Paiva (2011) iniciaram o desenvolvimento de método para aprimorar a estimativa da capacidade de pagamento, a partir do que ela denominou de “renda disponível para habitação”, subtraindo da renda bruta familiar, (PNAD), gastos per capita com alimentação, considerados minimamente adequados e calculados pela cesta de alimentos do IETS. Este modelo representa um avanço, em lugar do comumente utilizado que aplica o percentual diretamente sobre a renda bruta total, à medida que assegura, pelo menos, a satisfação das necessidades alimentares das famílias.

financiamento. De acordo com o conceito aqui proposto, esse conjunto de famílias pode realizar gastos mensais com habitação de certa monta e com perspectiva estável no longo prazo, o que as habilitaria para contrair crédito habitacional de longo prazo, porém não nas condições que o mercado oferece. Na ausência de subsídios, este grupo acaba assumindo a mesma condição do grupo anterior, ou seja, apesar de possuir a capacidade de dispêndio mensal regular com prestação habitacional, torna-se incapaz de contrair um financiamento em função dos altos custos envolvidos relativamente à sua renda.

Simulações de crédito realizadas por Magalhães Eloy (2013), com base nas rendas apresentadas pela PNAD (2012), estimaram que, nas condições de financiamento do PMCMV/FGTS, apenas 67,7% das famílias seriam capazes de adquirir uma unidade habitacional de R\$ 55 mil, que, conforme o índice FipeZap, seria o menor preço encontrado para uma unidade hipotética de 50 m<sup>2</sup> no município do RJ, localizada em Anchieta (R\$1.100,00/m<sup>2</sup>). Já para uma moradia no valor de R\$ 57 mil – o menor limite de preço encontrado no PMCMV – o percentual de famílias aptas cairia para 67,2%. Um acréscimo de R\$2 mil no preço do imóvel eliminaria 0,5% das famílias.

Para ilustrar a sensibilidade das famílias às condições de financiamento, a autora inclui o custo da Taxa de Administração, normalmente cobrada pelo agente financeiro mas atualmente subsidiada no âmbito do FGTS/PMCMV. Ao adicionar os R\$ 25,00 à prestação mensal a ser paga pelo mutuário, mantidas as demais condições, o percentual de 67,7% de famílias que seriam capazes de contrair tal financiamento cai para 62,1%. No caso do imóvel de R\$ 57 mil, o acesso reduz-se de 67,2% para 60,7% das famílias. Ou seja, a adição de R\$ 25,00 à prestação mensal do financiamento exclui em torno de 6% do total das famílias brasileiras do acesso aos imóveis de menor valor selecionados.

Caso, além da TA, o subsídio indireto sobre o spread de 2,16%, nos financiamentos do FGTS, fosse também eliminado e o mutuário passasse a arcar com a taxa de financiamento integral do FGTS de 7,16%, a acessibilidade cairia para apenas 53,4% e 53,5% das famílias, para os imóveis de R\$ 55 mil e R\$ 57 mil, respectivamente.

Ou seja, condições mais facilitadas de crédito têm potencial para expandir o Grupo 3, ainda que haja um limite que define o conjunto de famílias a ser incluído em um sistema de financiamento.

A breve discussão realizada neste item teve como objetivo embasar a premissa de que há um grupo de famílias que poderá adquirir sua habitação desde que determinadas condições subsidiadas de crédito sejam disponibilizadas. Para essas famílias, o SFH, com suas fontes operando a taxas abaixo do mercado, representa a única possibilidade, no contexto brasileiro, da viabilização do financiamento habitacional.

Ainda que no contexto de desigualdade de renda do país, uma parcela das famílias restará excluída do acesso ao financiamento e precisará de outras estratégias de acesso à moradia, a concessão de financiamento subsidiado é de fundamental importância e denota a relevância de se analisar o potencial do SFH vis-à-vis sua atual utilização.

### **O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo**

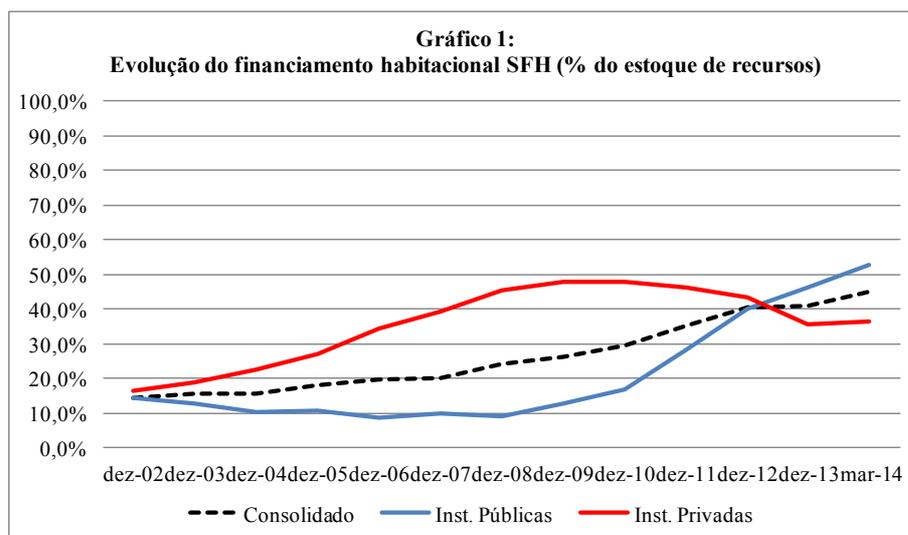
Além de popular alternativa de investimento, a Poupança sempre exerceu papel de instrumento de bancarização para os segmentos de menor renda. Não obstante, limita os poupadores a rentabilidade sempre abaixo da Selic, fixada historicamente em 6% a.a., acrescida inicialmente de correção monetária e, desde 1991, da Taxa Referencial (TR).

A combinação da taxa de juros fixa, independentemente das taxas praticadas pelo mercado, com a TR, que não constitui indexador baseado em índices de preços, faz a posição da rentabilidade oferecida pela Poupança – relativamente a outras opções de investimento – oscilar. A rentabilidade oferecida pela poupança nos primeiros seis meses de 2014 ano ficou negativa, 10% abaixo da inflação no período.

Recentemente, a Lei nº 12703/2012 alterou a regra de remuneração da Poupança, instituindo, em caráter definitivo, rendimentos brutos sempre abaixo da taxa básica de juros. Essa questão é de suma importância no SFH, pois reitera o SBPE como uma fonte cujo custo de captação permanece fixado abaixo do livre mercado. Um ativo financeiro que é mantido sob regulação operando apartado das condições de livre mercado permite empréstimos também abaixo das taxas ofertadas pelo livre mercado, reduzindo a prestação e ampliando o acesso ao crédito habitacional. A Poupança cria, assim, uma oportunidade ímpar para o crédito habitacional, ao tempo em que custa, para a sociedade, a isenção de imposto sobre os rendimentos e o risco inerente à garantia sobre os depósitos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). É importante analisar, portanto, se a poupança vem sendo utilizada satisfatoriamente para o fomento à habitação e se o aumento na quantidade de volume de recursos financiados, observado nos

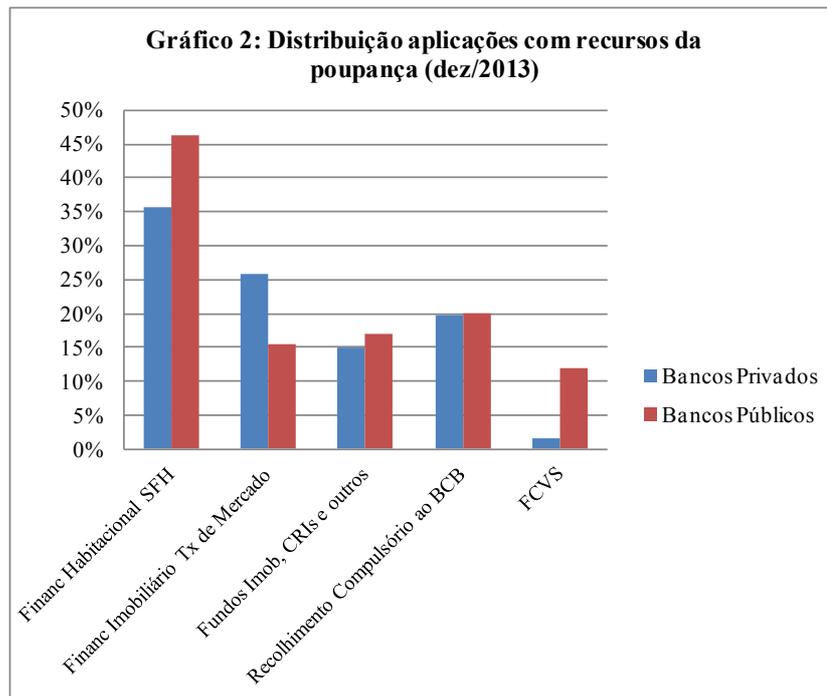
últimos anos, é resposta suficiente para esta questão. As análises realizadas demonstram que a poupança vem operando aquém do seu potencial de fomento à habitação.

Do estoque total de depósitos em contas de poupança, apenas 41% estavam aplicados em financiamentos habitacionais em dezembro de 2013. A carteira de financiamentos habitacionais concedidos com recursos do SBPE, conforme as regras do SFH, somava R\$192 bilhões, contra um estoque de depósitos de aproximadamente R\$ 467 bilhões.



Fonte dos dados: BCB. Elaboração própria.

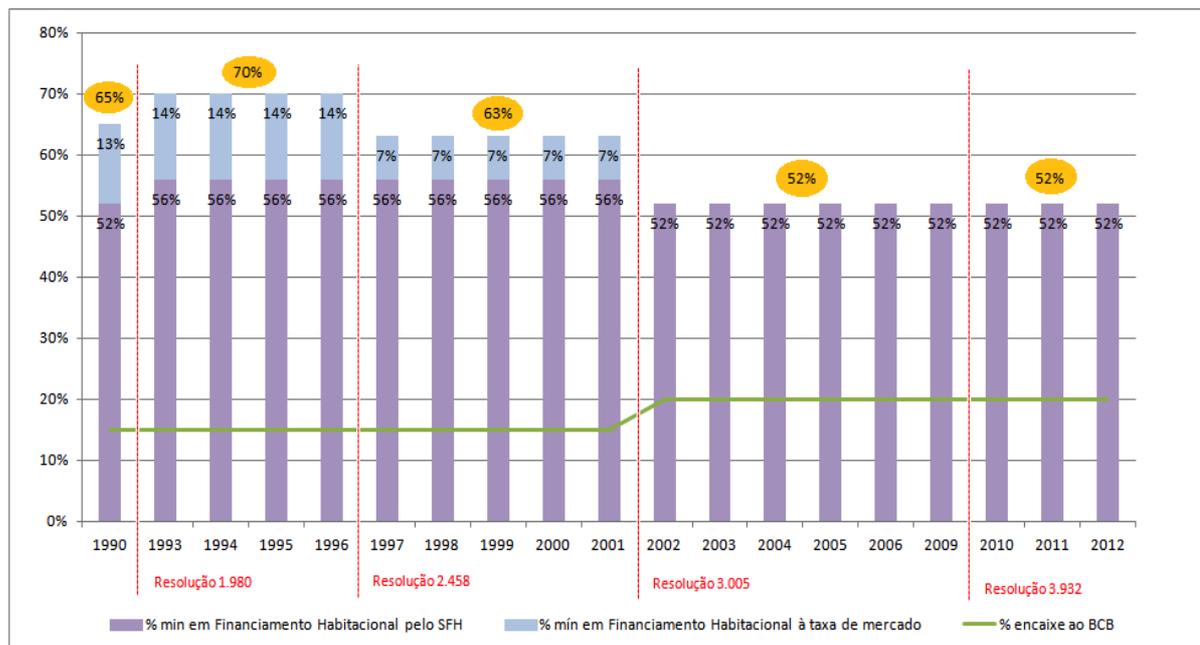
Descontando-se os quase R\$93 bilhões recolhidos compulsoriamente ao Banco Central, restava aos bancos um estoque de R\$182 bilhões, dos quais R\$96 bilhões estavam aplicados em financiamentos imobiliários em condições de mercado (valor de imóvel e taxa de juros livremente pactuadas) e outros R\$86 bilhões em aplicações diversas, conforme explicita o gráfico a seguir, separadamente para agentes públicos e privados.



Fonte dos dados: BCB. Elaboração própria.

O compromisso com a questão habitacional parece estar paulatinamente saindo da pauta da regulamentação do SBPE. Na origem, e nesse sentido, apesar dos equívocos cometidos, vale a pena revisitar o BNH: o SBPE era exclusivamente voltado para habitação e tinha papel complementar ao FGTS. Entretanto, desde a década de 90, a exigibilidade do SBPE vem sendo modificada por sucessivas resoluções para abrigar os financiamentos imobiliários em geral, reduzindo o percentual de direcionamento obrigatório como demonstra o gráfico a seguir.

### **Gráfico 3: Evolução do direcionamento do financiamento habitacional, SBPE**



Fonte dos dados: BCB. Elaboração própria.

Ademais, dentro dos percentuais regulamentares de exigibilidade, são admitidos o cômputo de outros usos, diminuindo ainda mais o direcionamento para o crédito habitacional pelos limites do SFH. A desregulamentação do financiamento, que reduz a aplicação obrigatória em habitação, faz pouco sentido para uma fonte regulamentada abaixo do mercado, especialmente após o reforço dado pela Lei nº 12703/2012.

Além dos percentuais destinados ao crédito habitacional, outro aspecto importante de análise compreende o público alvo do SBPE. Diferentemente do FGTS, cujos financiamentos habitacionais estão limitados a famílias com renda de até R\$5.400,00, a parcela de financiamentos do SBPE, sob as regras de direcionamento do SFH, embora oferecida a taxas relativamente baixas, está disponível para qualquer família, independentemente de sua condição de renda. Os subsídios implícitos nas taxas controladas abaixo do mercado pode ser acessado por quaisquer famílias, inclusive as que têm capacidade de obter financiamento em condições estritas de livre mercado. O forte crescimento das LCIs (Letras de Crédito Imobiliário) e, agora, a regulamentação das LIG (Letras Imobiliárias Garantidas, a nossa versão dos *Covered Bonds*) criam oportunidade para voltar as fontes do SFH para o financiamento exclusivamente habitacional e estrategicamente direcionado, separando, finalmente, o que é livre mercado do que opera a taxas reguladas.

Justamente por operar a taxas abaixo do mercado, o SBPE constitui *funding* adequado (e único) para atuar de forma complementar ao FGTS, (re)compondo o sistema habitacional.

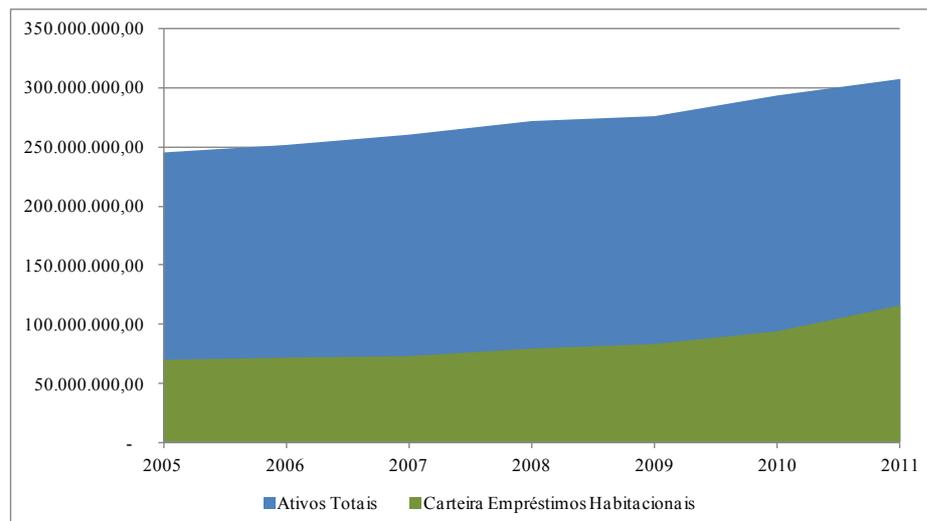
Não obstante, há indícios de descolamento no uso das fontes: a ausência de limite de renda para o atendimento no SBPE ou sequer de instrumentos de indução efetiva para o financiamento de rendas moderadas, como havia na época do BNH e a distância entre os limites de financiamento (máximo de R\$750mil no SBPE e de R\$190mil no FGTS). Outro indício está nas diferenças das quotas de financiamento (*Loan to Value*, LTV): no SBPE o LTV médio situa-se em torno de apenas 65%, embora a regulamentação permita alcançar 90% e os parâmetros internacionais considerem seguro financiar até 80% do valor dos imóveis. O LTV reduzido no SBPE contribui para a redução da acessibilidade pelas famílias, porque essas precisam dispor de, em média, 35% do valor do imóvel, além dos custos de transação, para realizar a aquisição financiada.

Os movimentos de desregulamentação da finalidade de crédito habitacional, aliados à recente expansão dos limites de valor de imóvel e da completa ausência de limite de renda para atendimento e de monitoramento, do ponto de vista da política habitacional, vêm tornando o SBPE, no aspecto do financiamento, cada vez mais um instrumento do mercado, enquanto a sua captação mantém a poupança operando fora do livre mercado, denotando um movimento de perda de aderência à política habitacional, em relação ao modelo criado nos anos 60. Nesse sentido, a manutenção da poupança remunerada a taxas abaixo do mercado se traduz em perda de oportunidade de utilizar esses recursos estrategicamente, como parte da imprescindível e inadiável da política habitacional.

## **FGTS**

No caso do FGTS, sua função social, como *funding* de financiamento habitacional, é indiscutível e vem sendo utilizada, reiteradamente, para justificar a baixa remuneração obtida pelos seus cotistas. Todavia, mesmo com o significativo fortalecimento do financiamento habitacional no âmbito do FGTS desde o PMCMV, apenas 43% dos ativos totais do Fundo estavam aplicados em crédito habitacional em dezembro de 2013. O gráfico 4 a seguir, demonstra o potencial do Fundo ainda não utilizado para o crédito habitacional.

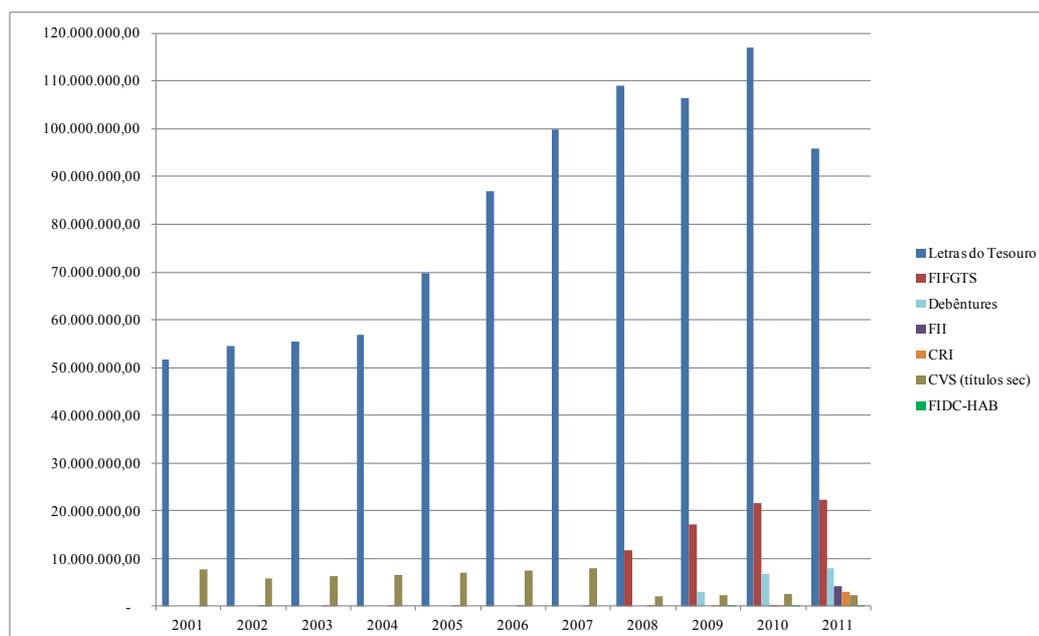
### **Gráfico 4 : Carteira de Empréstimos Habitacionais e Ativos Totais do FGTS**



Fonte dos dados: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

A carteira de empréstimos em saneamento somava apenas R\$16,6 bilhões em dezembro de 2013. Habitação, saneamento e infraestrutura urbana somados respondiam por apenas metade das aplicações do FGTS (49,9%), enquanto a outra metade é majoritariamente aplicada em títulos públicos, além das crescentes aplicações em Fundos de Investimento Imobiliário (R\$4,4 bilhões em 2013); debêntures (R\$6,4 bilhões) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (R\$5,9 bilhões), denotando um movimento semelhante ao observado no SBPE de apoio do SFH ao SFI (Sistema de Financiamento Imobiliário).

### Gráfico 5: Aplicações em Títulos e Valores Mobiliários



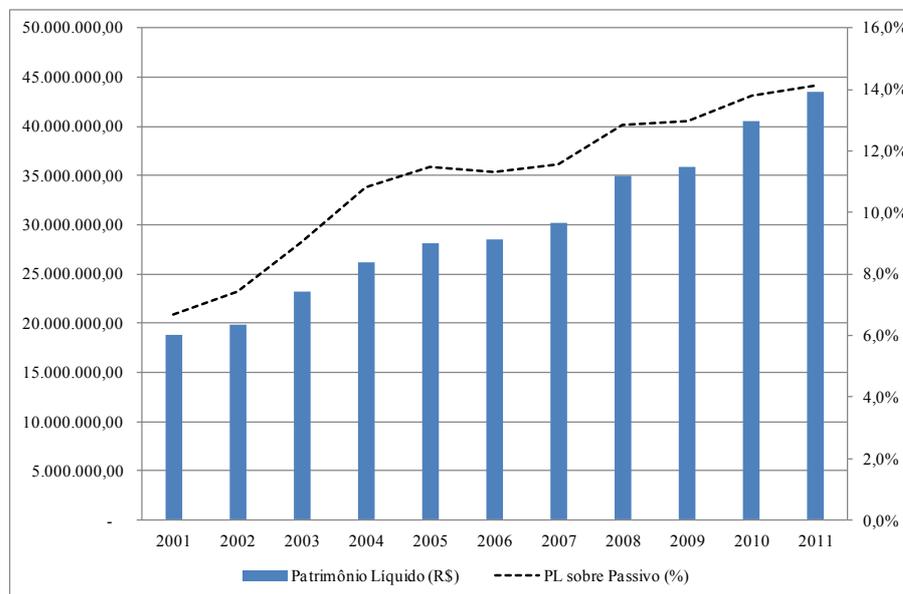
Fonte dos dados: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

É importante lembrar que além do baixo custo de captação, a compulsoriedade da captação e as restrições impostas aos saques propiciam estabilidade aos saldos captados favorecendo o crédito de longo prazo. O atual percentual de aplicação é, ainda, insatisfatório, considerando o potencial que o FGTS oferece e, portanto, não condiz com a função social estratégica do Fundo e as limitações impostas aos cotistas em termos de restrições ao saque e baixa rentabilidade.

O FGTS remunera seus depósitos a 3% a.a. + TR, independentemente das flutuações das taxas de juros. Logo, tem potencial para oferecer taxas de financiamento bem mais baixas do que as do livre mercado e, também, do que o SBPE. Todavia, os financiamentos habitacionais, lastreados com recursos do FGTS, embutem *spreads* médios de 4,16% (sempre acrescidos da TR) – os juros anuais médios, cobrados pelo próprio FGTS nos empréstimos habitacionais aos agentes financeiros, são de 5%+TR, logo embutem *spread* médio de 2% ao qual é acrescido o *spread* dos agentes financeiros de 2,16% para o repasse ao mutuário final. Vale ressaltar que os agentes ainda cobram uma taxa de administração de R\$25,00 mensais acrescida às prestações de financiamento. Taxas inferiores, oferecidas no âmbito do PMCMV, são viabilizadas por meio de subsídios indiretos. Em 2013, foram necessários mais de R\$4 bilhões de subsídios apenas no âmbito do PNHU/PMCMV, pagos diretamente aos agentes financeiros somente para reduzir as taxas de juros efetivas (os chamados “descontos de equilíbrio”). Se os *spreads* fossem reduzidos, as famílias não dependeriam de tanto subsídio. Ou seja, em um país de altas taxas de juros, a oportunidade que é gerada pelo baixo custo de captação (baixa remuneração dos cotistas) não está sendo devidamente aproveitada em prol do crédito habitacional mais acessível. As famílias que não têm direito a subsídio extra para reduzir a taxa de juros – rendas entre R\$3.275,00 e R\$5.400,00 – pagam integralmente taxas que variam entre 7,16% e 8,16% a.a. + TR, taxas essas próximas às mais baixas praticadas pelos bancos em financiamentos habitacionais com recursos do SBPE, embora o custo de captação deste último seja praticamente o dobro do FGTS. *Spreads* entre 2 e 3% cobrados somente para repassar recursos, em grandes volumes, para os agentes financeiros, não se justificam, especialmente considerando a função social do Fundo e o impacto disso na acessibilidade aos recursos por meio de financiamentos. Em decorrência, os financiamentos habitacionais lastreados em recursos do FGTS, embutem *spreads* totais entre 4,16% e 5,16%, ampliando a dependência das famílias por subsídios extras.

O patrimônio líquido do FGTS soma R\$64,6 bilhões (dez/2013), apresentando impressionante evolução.

**Gráfico 6: Evolução do Patrimônio Líquido do FGTS**



Fonte dos dados: Demonstrações Financeiras do FGTS. Elaboração própria.

Este vultoso PL foi construído, ao longo dos anos, por meio dos resultados obtidos pelas aplicações dos recursos do FGTS, majoritariamente em títulos do tesouro, gerando resultados líquidos positivos, que não são distribuídos aos seus cotistas, pois assim não prevê a legislação. Parte do PL do FGTS (limite máximo de 80%) foi integralizado em cotas do Fundo de Investimento FI-FGTS, criado em 2007, que detém hoje PL próprio de R\$28,2 bilhões e valor total comprometido (subscrito) de R\$40 bilhões. A justificativa, quando da criação do FI-FGTS, há 7 anos, residia na duplo objetivo: investir em setores produtivos estratégicos – finalidade para a qual já se destina o BNDES e seus empréstimos a juros TJLP (também abaixo das taxas de livre mercado); e, de melhorar a rentabilidade do FGTS, embora o cotista não possa usufruir dessa melhora, ainda que ela ocorra. O FGTS sempre foi um tradicional investidor em títulos do tesouro brasileiro, que rende Selic e cujo risco é considerado nulo. Já o FI, embora assumindo riscos dos empreendimentos em que investe e com parte dos recursos aplicados em títulos públicos (20% em jun/2013), auferiu rentabilidade bem inferior à Selic. Ao constatar a baixa rentabilidade no FI, o relatório de gestão do FGTS (2013, p.153) justifica que “a maior parte das operações contratadas encontra-se em fase de maturação, devendo passar à fase de retorno no longo prazo”. Ademais, a carteira do FI-FGTS é composta por ações e debêntures que inclui projetos de

grandes empresas, de capital aberto, detentoras de projetos que, sendo viáveis e rentáveis, poderiam captar recursos por meios diversos no mercado de capitais e, ainda, diretamente no BNDES, não sendo justificável a destinação de recursos baratos (subsidiados) do FGTS.

Outro aspecto relevante, quando se analisa a distribuição de recursos do FGTS, reside nas taxas de administração do Fundo ao seu agente operador: em 2013, foram aproximadamente R\$ 3,5 bilhões, o que equivale a uma taxa de administração de 1% para um Fundo de grande porte com captação compulsória e baixa exigência de rentabilidade. Essa taxa representou 16,85% do total das despesas operacionais do FGTS, que incluem os rendimentos pagos aos depósitos vinculados, os subsídios concedidos aos financiamentos e as despesas administrativas – correios, emolumentos, fiscalização e cobrança (PGFN e MTE), publicações e publicidade, entre outras – que somaram, essas últimas, R\$251 milhões. O total de rendimentos creditados aos cotistas foi de aproximadamente R\$8,8 bilhões, ou seja, apenas 2,5 vezes o valor desembolsado pelo Fundo a título de taxa de administração para pagar o seu agente operador. Entre 2012 e 2013, enquanto as despesas administrativas do FGTS apresentaram um crescimento real negativo de 15,5% e os rendimentos pagos aos depósitos, de apenas 0,9% (já descontada a inflação pelo IPCA, mesmo com uma arrecadação líquida positiva de R\$18,7 bilhões no último ano), a taxa de administração teve incremento de 5,9% acima da inflação.

### **Interfaces entre o financiamento habitacional e o território**

A moradia tem uma relação intrínseca com o território, pois nele assenta-se e, conforme argumentado no início deste trabalho, sua produção e aquisição dependem do crédito. Por consequência, o financiamento habitacional e o território entrelaçam-se. Tal relação expressa-se em aspectos diversos e tem uma importância ímpar ao impor limites, oportunidades e riscos, tanto para o financiamento quanto para o território.

A terra é insumo no processo construtivo. Seu preço incide direta e significativamente sobre o custo de produção e influi decisivamente na definição do empreendimento, seu padrão, uso e público alvo. Por ser um recurso escasso, à medida que sua disponibilidade esgota-se nas regiões urbanas mais centrais ou mais valorizadas pela dinâmica imobiliária, especialmente na ausência de medidas de contenção à especulação, a terra torna-se mais cara, privilegiando seu uso por empreendimentos voltados para rendas mais altas, constituindo elemento de exclusão.

Evidência empírica de que o crédito, tratado isoladamente, perde efeito de expansão do acesso é encontrada no PMCMV, que exibe precária vinculação com a questão fundiária. Sua produção, a despeito das estratégias de financiamento e subsídio montadas, reflete o condicionamento do atendimento à obtenção de terra a preços mais acessíveis. As análises realizadas por Balbim, Krause e Lima (2012) revelam que o Programa tem maior eficiência na consecução de suas metas nas cidades onde há menor dinamismo urbano, reforçando os indícios das dificuldades que o Programa vem enfrentando em nível territorial.

Portanto, ainda que haja funding abundante, a custos acessíveis e agentes financeiros suficientemente dispostos a expandir seus portfólios de crédito habitacional, é preciso garantir a oferta de terra, inserida em contexto urbano e viável para a produção de empreendimentos destinados à HIS.

A questão fundiária ocupa, assim, papel central no acesso à cidade e à moradia digna no Brasil. A tentativa de conter a especulação imobiliária e garantir o direito à cidade estava no projeto original que deu origem ao Estatuto da Cidade (Lei 10.527/2001). Sua promulgação criou amparo legal para promover o acesso dessas famílias à cidade, à terra urbana e, conseqüentemente, à moradia. Todavia, os instrumentos legais consignados nessa Lei só podem ser utilizados se forem previstos nos planos diretores, o que, de forma geral, não vem ocorrendo.

A produção periférica turbinada pelo crédito barato, expande continuamente o tecido urbano, reduzindo a produtividade dos investimentos em serviços urbanos já realizados pelo poder público e demandando a implantação de infraestrutura e serviços em novas áreas, sobrecarregando os orçamentos municipais. Disso, infere-se que há, também, um aspecto fiscal importante na interface entre financiamento e território que precisa ser considerado, mas que ainda é pouco observado, pois enquanto o preço da terra bem localizada é um custo que se impõe de imediato, os custos gerados pelo contínuo alargamento do perímetro urbano são suportados pelo conjunto da sociedade no médio e longo prazos, raramente contabilizados e explicitados.

O impacto fiscal gerado pela ocupação periférica contribui, por sua vez, para exaurir o orçamento público, comprometendo a capacidade de o Estado de prover subsídios e equacionar o acesso à moradia. Quando não existe viabilidade no orçamento público para realizar os investimentos demandados pela expansão da malha urbana, os conjuntos habitacionais periféricos produzidos tendem a se deteriorar rapidamente, perdendo valor relativamente à garantia que representam, comprometendo o crédito.

Outra importante interface do financiamento com o território, diz respeito à influência da localização na capacidade das famílias de levarem o financiamento a termo e de se manterem no imóvel adquirido. A residência periférica, distante da oferta de emprego, equipamentos e serviços diversos, reduz a empregabilidade e aumenta os custos de deslocamento, comprometendo a capacidade de pagamento, reduzindo as chances de que o financiamento seja cumprido a termo, elevando, por consequência, os riscos de inadimplência para o credor e o sistema e reconduzindo as famílias à situação anterior de carência habitacional.

A localização é, também, fator determinante na avaliação do imóvel como garantia do empréstimo, componente fundamental do financiamento habitacional. Localizações de alta vulnerabilidade, com grande possibilidade de degradação – provisão precária de infraestrutura e serviços, ausência de empregadores e concentração ou exclusividade de moradores de baixa renda – são consideradas de maior risco de desvalorização, conduzindo à negativa do financiamento ou à diminuição do LTV, reduzindo a acessibilidade das famílias.

Quando a recusa dos agentes financeiros em conceder crédito é espacialmente concentrada, de tal forma que constitua uma ausência de financiamento em determinadas áreas, favorece a desvalorização dos imóveis nessas regiões. Desse modo, a oferta de financiamento amplia ou restringe as opções das famílias com relação à localização e impacta na dinâmica de preços do mercado imobiliário.

Nos EUA, a recusa dos agentes financeiros de conceder crédito habitacional em áreas ocupadas por minorias raciais e famílias de baixa renda – prática conhecida como *redlining* – somente pode ser comprovada após 1990, quando os agentes financeiros foram obrigados a informar também as negativas de financiamento, aprimorando as bases e permitindo estudos mais assertivos (DYMSKI, 2009). A explicação provável para o fenômeno residia na crença dos agentes de que essas áreas representavam maior risco. Todavia, sem crédito, elas tornavam-se mais depreciadas, reduzindo ainda mais as chances de obterem crédito, em um ciclo vicioso.

Fix (2011) observa que o *redlining* é contornado, de fato, somente para a produção em massa de crédito *subprime* que vai alimentar o sistema de securitização de recebíveis imobiliários. Quando a crise estoura, a concentração desses empréstimos em alguns distritos das cidades promoveu uma desvalorização ainda mais acentuada, atingindo “mesmo aqueles que antes conseguiam pagar suas parcelas”, gerando uma onda de despejos localizados que resultaram em quarteirões ou mesmo bairros inteiros de casas vazias.

Esse fenômeno, analisado por Posner e Zingales (2009, p.2), caracteriza-se pela perda de valor de mercado de imóveis, cuja hipoteca foi executada por inadimplência e, quando execuções tornam-se frequentes numa região, pela queda generalizada de valor nos imóveis da vizinhança (*spillover effect*), motivando vendas e disseminando a inadimplência.

As interfaces entre financiamento e território ocorrem, como discorrido, em vários sentidos e não podem ser desconsideradas ou subestimadas. Se quanto mais barato o financiamento, maior a demanda solvável, estimulando a produção e aquisição habitacional; o alargamento da demanda, impulsionada pela oferta de crédito farto e acessível, pressiona a ocupação do território. Se, por um lado, a ampliação da demanda solvável pela oferta de crédito acessível deve ser perseguida, no intuito de universalizar o acesso à habitação, por outro, essa expansão precisa ser cuidadosamente manejada no território, por meio de políticas urbanas e fundiárias.

Portanto, medidas que visem a ampliar o financiamento devem estar alinhadas com outras políticas que previnam ou mitiguem impactos territoriais negativos, com seus desdobramentos sociais e ambientais. Busca-se aqui destacar que o equacionamento da promoção habitacional requer que se transcenda os esforços de expandir e baratear o crédito. Sem articular as diversas questões no bojo da Política Habitacional, apenas subsídios crescentes podem viabilizar empreendimentos destinados a HIS em áreas sujeitas à especulação imobiliária, fomentando a escalada do preço da terra e dos imóveis.

### **Conclusões**

A análise dos dados sugere que, apesar do tão celebrado crescimento do crédito na última década, há potencial para promover uma expansão ainda mais forte e, principalmente, mais estratégica e responsável do financiamento habitacional.

Enquanto o FGTS assume sozinho o desafio de equacionar o acesso às famílias alvo, o SBPE segue tratado sob ótica estritamente bancária, como financiamento de mercado, embora a captação da poupança permaneça regulamentada fora do livre mercado. A dissociação no uso dessas fontes, criada originalmente para atuar de forma complementar, denotam a paulatina perda de característica de Sistema do SFH.

É imprescindível reestruturar a forma de utilizar o FGTS e o SBPE, no âmbito da política habitacional para maximizar o aproveitamento do potencial oferecido por essas duas fontes para o financiamento subsidiado.

Não obstante, como discutido, o consumo habitacional não deve ser estimulado pelo crédito, sem a contraparte de políticas territoriais e urbanas que evitem fortes subidas dos preços, que acabam por reduzir o potencial de alavancagem do financiamento subsidiado para o incremento da acessibilidade à habitação. A escassez da terra urbana servida de infraestrutura exige uma orquestração de medidas e instrumentos quando se promove o acesso ao crédito mais barato.

O SFH, enquanto sistema de crédito direcionado, oferece condições especiais de financiamento que deveriam estar aliadas à regulação urbanística, fortalecendo as estratégias de inclusão habitacional. Para tanto, seria necessário rever as normativas de financiamento e estabelecer vinculações entre a concessão de subsídio e as condicionantes territoriais.

O aparato regulatório do SBPE não faz sequer menção às questões fundiária e urbana, nem mesmo nos poucos mecanismos de indução ao crédito de menor valor. Já as resoluções e portarias do FGTS, embora venham estabelecendo critérios para a distribuição espacial das aplicações e hierarquização das propostas de crédito, a multiplicidade de orientações e ausência de controles quanto às realizações indicam resumir-se, contudo, a uma mera lista de intenções, de pouca efetividade.

A Resolução CCFGTS nº 674/2011 merece ser destacada por ter promovido um avanço importante no sentido de admitir, como garantia nas operações de empréstimos do FGTS, a Concessão de Direito Real de Uso (CDRU) e a Concessão de Uso Especial para Fins de Moradia (CUEM), observada a legislação que regulamenta esses instrumentos de posse e uso de terrenos para moradia popular.

De modo geral, constata-se que o SFH opera, apesar da presença de subsídios variados, sem contrapartidas e articulações importantes do ponto de vista fundiário e urbano. Essa questão merece investigações aprofundadas que possam orientar, inclusive, a revisão do escopo da atual regulação sobre essas fontes.

O Brasil precisa redesenhar o seu Sistema à altura do desafio da grave questão habitacional que enfrenta, mas os ajustes aqui apontados, visando a otimizar a expansão do acesso ao crédito, terão eficácia limitada na promoção da universalização do acesso à moradia digna, se não se atuar sobre as questões urbana e fundiária.

### Referências Bibliográficas

BALBIM, Renato; KRAUSE, Cleandro; LIMA, Vicente. **Minha Casa Minha Vida, nosso crescimento: Como fica a política habitacional?**. ANPUR 2012. 19p. No prelo.

BRASIL. Banco Central. Resolução nº 3932, de 16 de dezembro de 2010. Disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br) Acesso em abril de 2012.

\_\_\_\_\_. FGTS. CCFGTS. CAIXA. **Relatório de Gestão do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço**, Exercício 2011. Disponível em <<http://www.caixa.gov.br/fgts>>. Acesso em maio de 2012.

DYMSKI, Gary. Racial Exclusion and the Political Economy of the Subprime Crisis. **Historical Materialism** 17, Koninklijke Brill NV, Leiden, 2009 (pp.1-31).

FIX, Mariana. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. Tese de Doutorado apresentada ao IE-UNICAMP, Campinas, 2011. 288pp.

MAGALHÃES ELOY, Claudia. **O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil**. Tese de Doutorado, FAU-USP, São Paulo, 2013. 260pp.

SCHOR, Silvia; PAIVA, Henrique. **Novos procedimentos para estimar a capacidade de pagamento das famílias em programas de Habitação de Interesse social**. Artigo apresentado na LARES, São Paulo, 2011.