

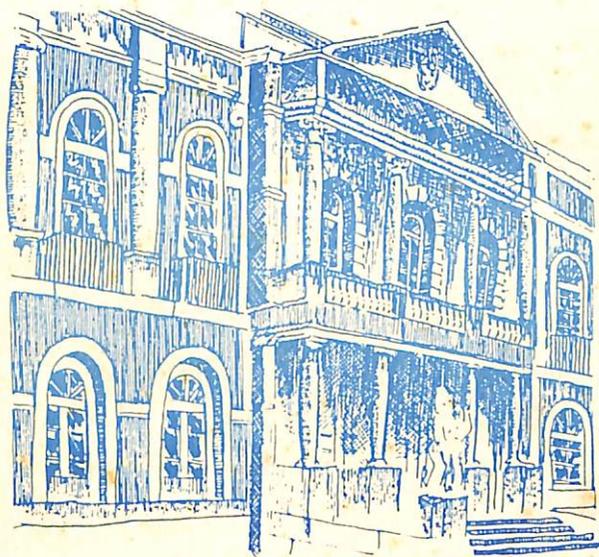
S
UFRJ/IEI
TD179

030452-2



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

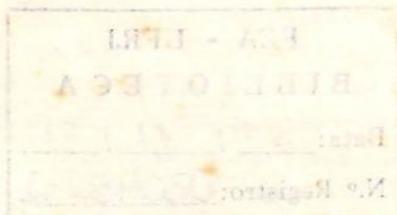
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL



TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 179
DESEMPENHO RECENTE DO SISTEMA
FINANCEIRO DE HABITAÇÃO

Lia Hasenclever
Solange Carrera

Outubro/1988



DESEMPENHO RECENTE DO SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO (*)



43 - 016499

Lia Hasenclever(**)

Solange Carrera(***)

Estagiário: Alexildo Velozo Vaz

(*) Este texto foi elaborado a partir do trabalho de pesquisa sobre o Sistema Financeiro de Habitação que tem o apoio financeiro da Caixa Econômica Federal e recebeu contribuições dos professores Jorge Fiori, Galeno Tinoco Ferraz e Fernando Carlos G. Cerqueira Lima. Desnecessário frisar, entretanto, que a responsabilidade das opiniões emitidas são das pesquisadoras.

(**) Pesquisadora do IEI/UFRJ e professora da FEA/UFRJ.

(***) Pesquisadora do IEI/UFRJ.

Introdução

Em 1986 iniciou-se um trabalho de acompanhamento conjun-
tural do SFH, tendo como objetivo central melhor perceber as modi-
ficações que o Plano Cruzado traria sobre o Sistema e, principal-
mente, sobre o desempenho das suas principais fontes de recursos,
bem como de suas aplicações.

Uma questão se sobrepunha às demais na ordem das mudan-
ças que a aplicação do Plano de Estabilização trariam para o SFH:
a extinção da Correção Monetária. O SFH havia sido criado baseado
na existência deste instrumento e certamente o seu fim traria re-
percussões tanto sobre a captação de seus recursos de poupança vo-
luntária quanto sobre suas aplicações e retornos.

Além disso, o diagnóstico elaborado pelo Grupo de Traba-
lho, criado na Nova República e trazido a público em 1986, identi-
ficava problemas estruturais na operação do Sistema, sinalizando
a necessidade de modificações institucionais urgentes. Particular-
mente grave era a constatação de que o atendimento de metas soci-
ais mais amplas na área de habitação e saneamento seriam impossí-
veis sem a criação de um banco de desenvolvimento. Este banco não
se limitaria a atuar dentro de uma ótica de débito e crédito, mas
contaria com recursos orçamentários para fazer investimentos soci-
ais atendendo parcelas da população que não puderam ser contempla-
das no âmbito do Sistema anterior.

Entretanto, em novembro do mesmo ano o governo encontrou
uma nova solução totalmente diversa e insuspeitada por várias ins-
tâncias decisórias do próprio governo e do SFH: a extinção do BNH
e a divisão de suas funções entre a CEF, o Ministério da Fazenda
na figura do CMN e do BACEN e o então Ministério do Desenvolvi-
mento Urbano.

Em junho de 1987 um novo Plano de Estabilização trouxe
outras questões para o SFH agora reformulado e, finalmente, em no-
vembro de 1987 uma nova reestruturação ministerial retira a CEF
do âmbito do Ministério da Fazenda, transferindo-a para o novo Mi-
nistério da Habitação e Urbanismo. As funções normativas do Sis-



S
UFRJ/IEI
TD 179
MS 84842

FICHA CATALOGRÁFICA

Hasenclever, Lia

Desempenho recente do Sistema Financeiro de
Habitação / Lia Hasenclever e Solange Carrera.-
Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, 1988.

42 p.; 21cm. (Texto para Discussão. IEI/UFRJ;
n. 179).

I. Sistema Financeiro de Habitação - SFH.
II. Habitação e Poupança. III. Brasil - Políti-
ca de.

tema permaneceram, entretanto, sob responsabilidade do Ministério da Fazenda.

Este conjunto de modificações, resultantes da aplicação dos dois Planos de Estabilização e das reformas institucionais, não atacou, contudo, a questão principal apontada pelo diagnóstico do grupo de trabalho, como poderá se constatar na leitura deste texto. Presentemente, a crise habitacional atinge um nível de gravidade que é maior do que a simples observação de que a população vive e mora mal. Por um lado, a herança deixada pelo não atendimento das metas sociais de habitação mostra-se muito pesada e o compromisso de se pagar esta dívida social é imperativo. Por outro lado, o problema da moradia passou também a atingir a classe média.

No presente texto procurou-se apresentar uma visão ampla dos problemas enfrentados nos dois últimos anos pelo SFH, enfatizando o desempenho dos seus recursos e das suas aplicações e mostrando que persistem dois problemas centrais. De um lado, a quantidade de regras existentes e que mudaram, constantemente, ao longo deste período denotam a fragilidade do Sistema Financeiro de Habitação e a ausência de uma identificação institucional com objetivos sociais definidos. Em raros momentos registrou-se manifestações articuladas das instituições componentes do Sistema em defesa da necessidade do cumprimento de seu papel social: permitir, através de crédito ou de repasse de recursos a fundo perdido, o acesso a habitação. Na verdade, o que se verificou foi a presença de lobbies de interesse particularizados através de uma ou mais demandas específicas quanto à necessidade de dilatação dos prazos de financiamento, redução da taxa de juros, aumento do valor do financiamento e outras.

De outro lado, o fato de que estamos atravessando um período conjuntural recessivo, apesar de breves indícios de recuperação a partir de 1984, leva a uma paralisação dos investimentos em novas construções residenciais, impedindo que apenas o financiamento habitacional assegure a reativação do mercado imobiliário. Adicionalmente as modificações constitucionais trazem novas questões que poderão resolver em parte o problema das fontes de recursos do SFH com a criação do imposto sobre o patrimônio imobiliário, aumento da capacidade de gasto dos Estados e Municípios, mudanças na ênfase dos empreendimentos, buscando-se soluções par-

ciais, entretanto, mais identificadas com as comunidades locais e no papel do Sistema Financeiro Nacional com o final dos mercados segmentados de crédito e maior participação nos riscos dos investimentos de longo prazo.

Nossas conclusões emanam, portanto, de hipóteses a priori perfeitamente comprovadas ao longo deste trabalho: existem problemas estruturais a serem resolvidos que impedem o pleno desenvolvimento da instituição enquanto promotora do crédito habitacional ou repassadora de recursos a fundo perdido e problemas mais gerais que não se resolverão no âmbito do SFH mas que não foram tratados aqui devido ao escopo do estudo.

Impacto do Plano Cruzado sobre o SFH

No início de 1986, as previsões apontavam para uma progressiva recuperação do SFH na medida em que a consolidação do crescimento econômico, acompanhado do aumento da massa salarial e do salário real médio, viabilizaria uma maior expansão das fontes de recursos do Sistema. No que diz respeito ao BNH, esperava-se o incremento da arrecadação líquida do FGTS, assim como o retorno dos financiamentos mediante uma maior capacidade de pagamento não apenas de Estados e Municípios, através da elevação da receita tributária, mas também das COHABs e Cooperativas, pela redução progressiva da inadimplência dos mutuários finais. Quanto ao SBPE, as expectativas eram, ao início do ano, igualmente favoráveis uma vez que a captação líquida das CP prosseguira com sinal positivo, desde outubro de 1985, e os indícios de inadimplência apresentavam uma queda paulatina devido à adoção do sub-reajustamento das prestações⁽¹⁾ e a recuperação dos salários.

(1) A partir de 1984, o Governo passou a fazer uma série de concessão aos mutuários com o intuito de reduzir os elevados índices de inadimplência. Naquele ano as medidas adotadas foram as seguintes: (a) reajuste das prestações equivalente a 80% da variação do salário mínimo; (b) reajustes com base na equivalência salarial; (c) bônus; (d) possibilidade de renegociação de dívidas. Em 1985, o governo permitiu a concessão de bônus para novos adquirentes; autorizou o financiamento integral de imóveis; e adotou o reajuste de 112% para as prestações, quando a UPC apresentou uma variação anual de 246%, o salário mínimo de 242% e o INPC de 224%, de julho de 1984 a julho de 1985.

Contudo, a recuperação das fontes de captação de recursos do Sistema mostrou-se bastante reduzida em face da necessidade crescente de financiamento por parte de construtores/incorporadores e de mutuários finais, colocada pelo aquecimento do mercado imobiliário desde 1985.

Após a implantação do PC este descompasso entre o crescimento da oferta e o da demanda de recursos para empréstimos e financiamentos habitacionais ampliou-se não só pelo fato de as fontes de captação passarem a enfrentar maiores obstáculos quanto à sua expansão - à excessão do FGTS -, como também pelo fato de o Plano de Estabilização ter modificado abruptamente as regras de funcionamento da economia. O SFH, em particular, sofreu intensamente os efeitos desta nova conjuntura, uma vez que sua estrutura foi erigida tendo como pré-requisito a instituição da correção monetária. A supressão deste mecanismo formal de indexação implicou alterações nas formas de correção das contas ativas e passivas do Sistema, gerando problemas de ordem econômica e financeira para o BNH e também para os agentes do SBPE.

Cumpre destacar, que a extinção da correção monetária eliminou a possibilidade de ganhos financeiros que tanto condicionaram a canalização de recursos dos investidores para o mercado financeiro, principalmente no período 1981-84. Após a implantação do PC, com efeito, os investidores passaram a manifestar uma preferência nítida por ativos reais como imóveis e terras. Com isto, houve uma transferência maciça de recursos para o mercado imobiliário, cuja expansão se deu de forma desordenada e voltada para construções no segmento de alto luxo pelo sistema de preço de custo - obra por administração, em grande parte financiada pelo investidor, juntamente com uma elevação do preço dos terrenos. Este inchamento do mercado imobiliário reafirmou a tendência, já configurada ao final de 1985, de elevação acelerada do preço dos imóveis e dos aluguéis, tendo em vista que a oferta de imóveis no vos era restrita ao segmento de luxo. Por outro lado, a paralisação dos financiamentos do SFH, desde 1985, inviabilizou o direcionamento da expansão do mercado e o estímulo que o aumento dos preços trouxe para novos investimentos para a produção de unidades destinadas a classe média.

O principal efeito do Plano de Estabilização sobre a capacidade de empréstimo das instituições foi reduzi-la significati-

vamente. O crescimento acelerado dos saques nas CP, que, no período do março/junho de 1986, apresentaram uma perda líquida acumulada de recursos da ordem de Cz\$ 50 bilhões, voltando a registrar uma captação positiva, ainda que reduzida, apenas no mês de julho (ver Tabela 1), foi a principal causa mas não a única da reduzida capacidade de empréstimos institucionais. Este comportamento desfavorável da CP deveu-se à configuração dos seguintes fatores: a preferência dos investidores por ativos reais; o aumento significativo do consumo, principalmente de bens duráveis; e, a redução da liquidez das CP com o retorno da periodicidade trimestral para o crédito dos rendimentos. Apesar do governo ter assegurado apenas às CP, dentro do conjunto dos ativos financeiros, uma "proteção" contra qualquer inflação futura, garantindo-lhe a remuneração de 6% a.a. mais correção monetária, esta medida não foi capaz de contrabalançar os efeitos desfavoráveis trazidos pelos três fatores mencionados. Para a modesta recuperação da captação líquida ocorre a partir de julho, contribuiu a Resolução nº 1.140 do CMN de 26.06.86, que autorizava a movimentação das contas de poupança nos primeiros trinta dias do trimestre corrido, aumentando o poder de competitividade das CP frente a outros ativos financeiros com prazo de resgate de sessenta dias.

Uma outra causa da redução da capacidade de endividamento das instituições financeiras foi o desempenho do retorno dos financiamentos. Por um lado, este foi afetado positivamente mediante a queda progressiva dos índices de inadimplência, graças à melhora do poder aquisitivo e do índice de emprego.⁽²⁾ Por outro lado, contudo, esta influência favorável foi praticamente anulada pelo efeito negativo sobre o fluxo de recursos advindo da diversidade de critérios adotados para a correção das contas ativas e passivas. Do lado da estrutura ativa, o governo determinou o congelamento das prestações dos financiamentos habitacionais por um ano

(2) O SFH tem como principais fontes de recursos o FGTS, os depósitos em CP, as captações em Letras Imobiliárias e retorno de aplicações. Pode-se ainda citar as transferências governamentais e empréstimo externos. O retorno dos financiamentos foi, historicamente, a segunda maior fonte de recursos do ex-BNH, logo após o FGTS. Em 1984 chegou mesmo a ser a principal fonte tendo em vista a forte oscilação da arrecadação líquida do FGTS provocada pela crise econômica. Desde 1984, entretanto, vem-se adotando uma prática de suspensão dos recebimentos relativos a créditos concedidos e dilatação do prazo residual após as negociações. Em 1985, com a reativação econômica e de pois, com o PC verificou-se uma melhoria nas condições de pagamento dos beneficiários finais - COHABS e Cooperativas - recrudesceram, no entanto, os problemas dos Estados e Municípios, a medida em que nenhuma providência foi tomada com relação a dívida pública.

após a sua conversão para cruzados, segundo a média dos últimos três, seis ou doze meses - dependendo de os reajustes serem trimestrais, semestrais ou anuais. As consequências negativas desta medida sobre o retorno dos financiamentos seriam agravadas durante o ano de 1987 pela vigência de taxas de inflação crescentes.

Quanto à correção monetária dos saldos devedores de empréstimos, financiamentos e refinanciamentos do sistema, que até então efetivava-se no primeiro dia de cada trimestre civil, ficou estabelecido, pelo Decreto nº 93.951 de 25.03.86, o congelamento por um ano dessas dívidas depois de uma correção pro-rata com base na data de assinatura de cada contrato. A adoção deste critério para os saldos devedores e a aplicação da correção plena sobre os principais componentes do passivo do Sistema⁽³⁾ configurou um prejuízo contábil para as entidades do SBPE e o BNH. Não se pode dizer, contudo, que o prejuízo efetivo tenha correspondido àquela desvalorização do saldo devedor, uma vez que a possibilidade de que grande parte das dívidas constitutivas do ativo do SFH fossem saldadas no curto prazo é muito remota. O fato de serem dívidas de longo prazo permitiria, adicionalmente, que os agentes do Sistema apropriassem as perdas apuradas em mais de um período contábil. Entretanto, contribuíram certamente para aumentar as incertezas quanto ao futuro e, conseqüentemente, reduzir o ânimo das instituições para realizarem novas aplicações.

No que diz respeito ao BNH, os impactos negativos sobre o retorno dos seus empréstimos resultaram não apenas do fato de as prestações terem sido congeladas, mas também das numerosas negociações de dívidas efetuadas principalmente junto aos Estados e Municípios, o que implicou a dilatação de prazos de carência ou de amortização. Com efeito, a acentuada perda de recursos do BNH após a implantação do PC concentrou-se nos itens relativos às operações de crédito e, em particular, no item amortizações. Estas últimas, que chegaram a constituir, em 1984, a principal fonte de

(3) Os recursos das CP e do FGTS foram corrigidos, após o PC, de acordo com a variação integral da ORIN em janeiro e fevereiro (32,9%). Quanto aos saldos devedores, a justificativa para a utilização do critério pro-rata para sua correção estava associada à identificação de um ganho extra auferido no passado pelos agentes financeiros ao corrigirem pela variação integral da UPC do trimestre todos os saldos dos financiamentos, mesmo aqueles concedidos ao final do trimestre. Com a reformulação do SFH, entretanto, o governo decidiu atender às reivindicações das instituições de crédito do SBPE, concedendo o reajuste de 32,9% para os saldos dos empréstimos para aquisição de casa própria, exceto nos casos de liquidação antecipada ou transferência de saldos devedores.

recursos do Banco com a crise então experimentada pelo FGTS, passaram a ocupar a terceira posição dentre as suas fontes de recursos desde 1985. O FGTS, por sua vez, voltou em 1986 a ser a fonte mais importante de recursos graças ao crescimento de sua arrecadação líquida que já vinha se configurando desde o início da expansão econômica que marcou o ano de 1985. O crescimento da captação líquida deste Fundo, no entanto, não foi capaz de anular os efeitos desfavoráveis de outros fatores sobre a capacidade de empréstimo do BNH. Além das perdas relativas às operações de crédito, os fatores que atuaram negativamente sobre a entrada de recursos do Banco foram: a redução dos recursos obtidos através do FAMBRE, devido à queda de captação líquida das CP; a diminuição das transferências governamentais (FINSOCIAL, por exemplo) e a expressiva perda da rentabilidade das aplicações do BNH em títulos da dívida pública federal.

Desta forma, a ocorrência de uma série de fatores, resultantes da aplicação do Plano de Estabilização em 1986, impossibilitou a confirmação das expectativas inicialmente favoráveis no que tange à recuperação progressiva do SFH. Tornava-se, portanto, cada vez mais inadiável a necessidade de ser adotado um conjunto de medidas de curto prazo que não apenas permitisse a recuperação das principais fontes de captação do Sistema, mas que também viesse a reformular as regras atuais para a concessão de financiamentos habitacionais e promovesse a criação de um banco de desenvolvimento habitacional.

A necessidade de se fazer uma profunda reformulação no SFH era patente desde 1985, quando o governo criou, através do Decreto nº 91.531 de 15.08.85, o GTR/SFH. Em seu relatório final, o GTR/SFH propôs a adoção de medidas de caráter estrutural, que passavam pela redefinição dos papéis desempenhados pelo MDU, CNDU e BNH. Estas seriam as instituições públicas destinadas a planejar e promover a execução de uma nova política habitacional e de desenvolvimento urbano, política esta que estaria voltada prioritariamente para o atendimento da população com renda inferior a três salários mínimos.

Entretanto, ao final de 1986, o governo escolheu um caminho diverso do sugerido por aquele grupo de trabalho. Pelo Decreto-lei nº 2.291 de 21.11.86, o governo extinguiu o BNH.

Extinção do BNH e as Modificações do SFH

Através do Decreto-lei nº 2.291 que extinguiu o BNH, como já visto, e o Decreto nº 93.600 de 25.11.86, se estabeleceu um novo quadro institucional. O CMN passou a exercer as atribuições, até então inerentes ao BNH, de órgão central do SFH e do SFS, cabendo ao BACEN a fiscalização das entidades integrantes do sistema, e à CEF, sucessora dos direitos e obrigações do BNH, a função de gestora do FGTS, FAHBRE e FUNDHAB, coordenadora e executora do PLANHAP e do PLANASA e operadora de crédito no âmbito do setor habitacional, principalmente para as classes de menor renda.

Ao MDU coube a formulação de propostas de política habitacional e de desenvolvimento urbano, e estas deveriam respeitar as diretrizes da política monetária e fiscal, uma vez que a CEF, o CMN e o BACEN são instituições pertencentes ao MF, ministério responsável pela execução destas políticas.

Cabe observar que no Decreto nº 93.600 não estava incluído à que órgão caberia a gestão do FCVS.⁽⁴⁾ Outra dúvida, até mesmo dentro do governo, era em torno do valor do déficit deste Fundo. De qualquer forma, a perspectiva era de que o problema de seu déficit se agravaria a partir de 1990, quando começariam a vencer grande parte dos contratos com cláusula de cobertura do resíduo contratual pelo FCVS.

Com as alterações no quadro institucional verificou-se a publicação de algumas medidas para regular o funcionamento do Sistema. No âmbito da captação de recursos as alterações implementadas pelo CMN foram as seguintes: autorização para reabertura de depósitos em CP para pessoas jurídicas; redução do percentual de recolhimento compulsório junto ao BACEN de 25% para 20% dos saldos dos depósitos de poupança;⁽⁵⁾ e manutenção da periodicidade tri-

(4) A criação do FCVS teve como objetivo cobrir os saldos residuais finais dos contratos originados pelo fato de os saldos devedores serem reajustados com periodicidade diversa ao reajuste das prestações. Na época discutiu-se muito a natureza deste fundo, que era encarado como um subsídio aos financiamentos habitacionais, e a propriedade do torná-lo aplicável a todos os contratos de financiamento sem distinção de faixas de renda. A pressão sobre o FCVS aumentou a partir de 1984 quando o governo passou a fazer concessões aos mutuários com o intuito de reduzir a inadimplência, como visto na nota (1), tendo se agravado com o congelamento das prestações durante o PC.

(5) O encaixe compulsório de 25% sobre os depósitos de poupança, mediante recolhimento pelos agentes financeiros de 40% da captação líquida em moeda junto ao BACEN, foi criado em janeiro de 1986 pela Res. nº 1090 do BACEN.

mestral para o crédito de rendimento das CP, mas que passaram a ser feitos com base no rendimento das LBC no período, além de uma taxa de juros de 1,5% a.t. (Res. nº 1.217 do BACEN de 24.11.86).

As duas primeiras medidas buscaram ampliar a margem de captação do Sistema, enquanto a última atuou em sentido contrário, contribuindo para reduzir o poder de competitividade das CP num momento em que as taxas de juros de outros ativos financeiros, como os CDB, ainda estavam bastante elevadas. O reconhecimento da necessidade de aumentar a liquidez das CP para assegurar a expansão de sua captação líquida, levou as autoridades econômicas a de terminarem novamente o crédito mensal dos rendimentos dos depósitos de poupança voluntária (Res. nº 1.236 do BACEN de 30.12.86). Esta medida, somada à aceleração do processo inflacionário (que reduz a competitividade dos CDB) e às ameaças do governo de tabelamento dos juros no mercado financeiro, contribuíram para a recuperação da captação líquida dos depósitos em CP a partir de janeiro de 1987 (ver Tabela 1 e Gráfico 1).

Outro fator que favoreceu a competitividade das CP em relação as demais operações financeiras frente a expectativa de aceleração inflacionária foi a prorrogação até o mês de junho da remuneração dos depósitos de poupança através do maior índice de variação da LBC ou IPC (Decreto-lei nº 2.311 de 23.12.86).

Novas fontes de recursos que poderiam contribuir para ampliação da margem de captação do SBPE, apesar de já criadas, ainda não tinham sido objeto de regulamentação pelo CMN. Este é o caso das letras hipotecárias, criadas pelo Decreto-lei nº 2.287 de 23.07.86, e o das Cadernetas de Poupança com taxas de juros flutuantes, criadas pelo Decreto-lei nº 2.288 de 23.07.86.

No que se referia às aplicações de recursos, ficou estabelecido, através da Res. nº 1.221 do BACEN, de 24.11.86, que do total dos recursos captados através das CP, 60% deveriam ser destinados para financiamentos habitacionais, dos quais 50% para empréstimos a uma taxa de juros pré-fixada - 12% a.a. para mutuários finais e 13% a.a. para os construtores com preço de venda equivalente a 10.000 OTN - e 10% para financiamentos, à taxa de juros de mercado, aos adquirentes de mais alta renda. Dos 40% de recursos restantes, 20% destinam-se ao recolhimento compulsório e os outros 20% podem ser aplicadas livremente pelas entidades do Sistema. Um ponto importante a ressaltar é que neste período os recur-

os captados pelos depósitos de poupança são remunerados a 6% a.a. e os depósitos feitos no BACEN a 8% a.a. Questionava-se, então, que estímulo as SCI teriam para aplicações habitacionais de longo prazo.

Quanto as condições de financiamento do SFH, ficou determinado que os créditos para compra de imóveis até o valor de 10.000 OTNs deveriam ser concedidos a taxa de juros pré-fixadas. Mas o limite máximo de financiamento, equivalente a 80% do valor do imóvel, era de apenas 5.000 OTN, e a renda familiar exigida para esse limite correspondia a 23 salários mínimos. No entanto, a rápida evolução dos preços dos imóveis a partir da excitação que caracterizou o mercado imobiliário desde o lançamento do PC até o final de 1986, tornou este teto de financiamento desconectado da conjuntura de mercado, ao menos em algumas áreas anteriormente atendidas pelo Sistema.

As opções de moradia, em termos de uma série de atributos tais como tamanho e localização, tornaram-se mais restritas para os mutuários de classe média que ingressaram no Sistema a partir deste momento. Este fato fica mais evidente ao compararmos com a situação dos mutuários antigos, particularmente daqueles que tomaram financiamentos em 1983, quando o preço dos imóveis estava bastante baixo.

Cabe ressaltar que permaneceu ainda indefinido como seria feito o reajuste das prestações e também não havia qualquer garantia de que o comprometimento inicial de renda do mutuário seria mantido até o final do contrato.

A indefinição de regras, no entanto, não se restringiu apenas aos financiamentos destinados à classe média, mas persistiu, sobretudo, em relação às futuras diretrizes de uma política habitacional voltadas prioritariamente para a população de renda inferior a três salários mínimos. Ainda não se havia esclarecido como a CEF iria aplicar os recursos do FGTS e do FAMBRE, que parcela destes recursos iria direcionar para programas habitacionais na área de interesse social e qual o montante a ser aplicado em programas de saneamento, só para citar algumas questões.

Vale salientar que no período em que o BNH foi o gestor destes fundos, o montante de recursos aplicados para investimentos em habitações populares ficou muito aquém da necessidade de recur-

sos exigida para o pleno atendimento da demanda das camadas mais pobres da população. Este fenômeno deveu-se, em grande medida, ao fato de que o custo dos recursos captados através do FGTS apresentava-se relativamente alto frente à taxa de juros que se poderia cobrar nos financiamentos destinados a uma parcela da população dotada de quase nenhuma capacidade de pagamento.

Outro aspecto a ser observado é a elevação acelerada dos custos de construção desde o PC, frente aos demais índices de preços. As causas mais frequentemente apontadas seriam: escassez de materiais devido à incapacidade da oferta acompanhar o aumento de consumo, escassez de mão-de-obra e opção pelo mercado externo. Acrescente-se, ainda, que grande parte dos materiais de construção são produzidos por oligopólios, deste modo os capitalistas tendem a ampliar seu mark-up diante de uma expectativa de aceleração inflacionária (ver Gráfico 2).

A aceleração inflacionária, verificada a partir de novembro de 1986, contribuiu para a queda do valor dos imóveis, observando-se o retorno dos investimentos especulativos para aplicações no mercado financeiro de curtíssimo prazo e a queda da demanda por imóveis usados. Por outro lado, a elevada taxa de juros do mercado financeiro favoreceu as aplicações financeiras, onerando o crédito para atividades produtivas. Desta forma, não havia expectativa de retomada dos investimentos no setor de construção e obras já iniciadas anteriormente eram reprogramadas, bem como seus prazos estendidos tendo em visto o elevado estoque de imóveis disponíveis no mercado. Além disso, constata-se uma crise nas vendas de imóveis novos, associada à perda do poder aquisitivo da classe média e à inexistência de financiamentos compatível com o valor dos imóveis no mercado.

O mercado de locação também se apresentava com problemas. O Decreto-lei nº 2.284 de 10.03.86, corrigiu os aluguéis, congelando-os de março de 1986 até fevereiro de 1987. A Lei 7.538, de 24.08.86, suspendeu a execução dos despejos, os prazos de desocupação e os processos de revisão de aluguel até 01.03.87, e, finalmente, o Decreto-lei nº 2.322 estabeleceu que os contratos de aluguel só poderiam ter cláusula de reajuste pela OTN e, no caso de locação residencial, com periodicidade mínima de 6 meses. Estes fatos levaram a um descompasso entre o índice de inflação oficial

que foi de 163,8% de abril de 1986 a abril de 1987, a alta de preço dos aluguéis para o mesmo período que foi de 345,01% e o reajuste permitido pelo governo baseado na variação da OTN que foi de 70%. As razões apontadas para a disparada de preços de aluguel no mercado são a escassez de oferta de imóveis, devido ao desestímulo à locação tendo em vista as normas de reajuste vigentes, e a perspectiva de um novo congelamento de preços. Entretanto, já a partir de janeiro de 1987, verifica-se uma desaceleração no aumento de preço dos aluguéis, atribuída ao fato de que os proprietários consideravam ter atingido o valor limite frente a capacidade de pagamentos dos prováveis inquilinos.

O problema dos aluguéis, no entanto, não seriam resolvidos durante o ano de 1987. Em maio, num seminário realizado entre a ABADI e a FAMERJ, apontou-se como principal causa para o problema da moradia de aluguel a inexistência nas últimas duas décadas de programas habitacionais. A FAMERJ atribuiu, ainda, a alta de preços do aluguel à especulação praticada pelos grandes locatários, estimulada pela falta de controle do governo e defendeu o tabelamento de aluguéis baseado em critérios de qualidade e disponibilidade de infra-estrutura urbana na sua área de localização. Já a ABADI credita parte da alta de preços dos aluguéis à imprevisibilidade do processo inflacionário e se colocou contra o tabelamento pela dificuldade de delimitação de critérios.

Apesar da recuperação dos depósitos de poupança⁽⁶⁾ e, portanto, da disponibilidade de recursos para aplicações habitacionais, se verificava um imobilismo por parte dos agentes financeiros desde o PC, principalmente devido a falta de solução para o problema do déficit potencial do FCVS, já citado anteriormente. Uma medida tomada no sentido de dinamizar os financiamentos foi a criação de Caderneta de Poupança Vinculada (Res. nº 1.298, do CMN, de 26.03.87), para a concessão de crédito habitacional de imóveis novos e usados, bem como construção de casa em terreno próprio. O depositante desta modalidade receberia uma carta de crédito, com a qual teria direito a receber um financiamento após 36 meses. Não houve, no entanto, a reação esperada: apesar de os agentes se interessarem pela captação através desta modalidade de poupança,

(6) A CEF, por exemplo, recuperou nos primeiros vinte dias do mês de janeiro de 1987 as perdas líquidas observadas em 1986, registrando uma captação líquida posterior de Cz\$ 4 bilhões (Gazeta Mercantil, de 24-26/01/1987).

não se sentiam seguros em garantir o financiamento após o prazo estabelecido. Por outro lado, os depositantes não tinham certeza se o financiamento seria suficiente para adquirir o imóvel que haviam se interessado no início do contrato de poupança em face das oscilações de preço dos imóveis.

A Caderneta de Poupança Pecúlio (Res. 1.276 do CMN, de 20.03.86), pela qual o depositante obteria vantagens na declaração do imposto de renda, por sua vez, também não representou qualquer possibilidade de reversão na paralisação do financiamento imobiliário.

No que diz respeito aos retornos de financiamento, observa-se que, em princípio de 1987, a CEF prosseguia renegociando as dívidas, principalmente, em relação a Estados e Municípios.

Com relação à ampliação da capacidade de pagamentos dos mutuários finais⁽⁷⁾, uma medida importante foi anunciada em maio de 1987: a possibilidade de utilização, durante os 60 dias subsequentes, de até 80% do saldo da conta vinculada do FGTS para liquidar prestações em atraso. Caso o valor liberado fosse insuficiente o restante poderia ser pago à vista ou diluído ao longo de prestações futuras. Outra medida, datada de março de 1987, estabelecia que a atualização de prestações atrasadas obedeceria a mesma regra de reajuste das CP. Desta forma, procurava-se estimular os mutuários a colocarem em dia suas dívidas.

No período abril/maio de 1987 ocorreu uma série de modificações referentes à legislação de financiamentos para aquisição de imóveis, atendendo principalmente a demanda dos agentes financeiros. Pelas normas anteriores os juros eram de 10% e o limite de comprometimento da renda familiar de 35%. De acordo com a nova regulamentação (Circular nº 1.161 do BACEN de 24.04.87) os juros passaram a 12% e o limite de comprometimento foi reduzido para 25%. Além disso, estabeleceu-se a volta da OTN para fixação dos saldos dos financiamentos do SFH e a aplicação de 25% dos 60% dos recursos captados pelos agentes financeiros em imóveis usados.

(7) Conforme informação do presidente da ARECIP, Luis Felipe Soares Batista, em maio de 1987, a inadimplência atingia 9% do total de 3 milhões de mutuários do país. Segundo Marcos Freire, presidente da CEF, o débito dos mutuários até maio de 1987 atingia Cz\$ 3 bilhões, dos quais Cz\$ 2 bilhões junto a CEF.

Estas modificações obtiveram diferentes manifestações das associações de classe e instituições ligadas ao Sistema. A ADEMI, por exemplo, defendia a elevação do teto de financiamento de 5.000 para 10.000 OTNs, e a manutenção dos juros em 10%. A ABADI, por sua vez, considerou as novas regras inadequadas na medida em que não faziam distinção entre as condições de financiamento segundo as diferentes faixas de renda: em sua opinião as faixas de renda mais elevadas poderiam ter um percentual de comprometimento maior. A ABECIP, principal representante dos agentes financeiros, entretanto, não acreditou que as novas medidas fossem capazes de estimular a liberação de financiamentos, uma vez que não estabeleceu regras para o FCVS. Apresentou propostas de repactuação do saldo residual ao final do contrato com o mutuário assumindo a dívida, e o estabelecimento de um CES⁽⁸⁾ que acompanhasse a inflação real durante o prazo de amortização. Além disso, considerou que a comprovação da renda e o percentual de comprometimento deveriam ficar por conta de quem concede o financiamento e não fixado por resolução. Somente a adoção dessas medidas, em sua opinião, fariam os agentes financeiros redirecionar os 50% dos recursos captados em CP, depositados voluntariamente no BACEN, para o mercado imobiliário.

O presidente do SICC considerou, a seu turno, que as novas regras prejudicavam principalmente a classe média; na medida em que o comprometimento menor de renda proporcionava um valor de financiamento menor e a obtenção de um imóvel de qualificação inferior.

A ACRESP, finalmente, defendeu a separação entre o mercado privado e o segmento social do SFH. O mercado privado deveria se vincular ao BACEN, extinguindo-se o Plano de Equivalência Salarial para as amortizações das prestações. Esta só deveria prevalecer para o segmento social, como forma de subsídio governamental à habitação.

Este quadro de insatisfações quanto ao mecanismo de financiamento do SFH levou a permanência de soluções alternativa pa

(8) O CES foi criado em 1969, juntamente com o Plano de Equivalência Salarial. A grande novidade deste Plano foi a fixação do número de prestações que seria equivalente aquele estabelecido no contrato. Através da utilização do CES, o sistema buscava compatibilizar a evolução das prestações e dos saldos dos devedores, de tal modo que esses últimos se anulassem ao final do prazo contratado ou apresentassem pequenos resíduos. A criação do CES já representava uma tentativa do ENH de evitar o acúmulo de pressões sobre o FCVS.

ra o financiamento habitacional. O sistema de condomínio fechado ou administração, conforme já citado, largamente adotado em 1986, continuou sendo a forma mais comum de contratação de crédito. Por este sistema o comprador assume o pagamento dos custos liquidando o débito na entrega das chaves. Os imóveis construídos desta forma, entretanto, estavam fora de alcance do poder aquisitivo da classe média.

Com preços de aluguéis altos, dificuldades de se obter financiamento para aquisição de casa própria em face da disparidade de entre o preço do imóvel e o teto de financiamento, insegurança por parte dos agentes financeiros que preferiam depositar os recursos captados no BACEN a emprestá-los e taxas de inflação crescentes o Plano Bresser é decretado.

Impacto do Plano Bresser sobre o SFH

O Decreto-lei nº 2.335 de junho de 1987, pode ser assim resumido: congelamento de preços, inclusive aluguéis, e salários, por um prazo máximo de 50 dias; criação do URP para reajuste de preços e salários, considerando como base a inflação média, calculada pelo IPC, dos três meses anteriores; flexibilização de preços com reajuste pela URP, a partir do término do congelamento e aluguéis reajustados pela legislação em vigor, o CMN adaptaria as normas para o mercado financeiro, e centralização das funções do BACEN em assuntos de política monetária.

A forma de remuneração das CP não foi alterada - o maior índice entre a variação da LBC e o IPC, mais juros de 0,5% a.a., a OTN de julho seria fixada pela variação da LBC e a partir de agosto pelo IPC. Quanto à taxa de juros, a expectativa era de que a política monetária fosse distinta do PC, uma vez que o BACEN, na medida em que os preços estivessem congelados, teria independência em administrar a taxa da LBC. Pretendia-se, no entanto, manter uma taxa de juros real positiva para que não houvesse especulação com estorques, sendo assim, não havia previsão de grandes modificações em relação à composição das aplicações em ativos financeiros.

Aliado ao DB, em julho de 1987 foi divulgado O Plano de Controle Macroeconômico, cuja principal meta era o controle do dé

ficat público. A política econômica desenvolvida em 1986, levou à exacerbação do déficit público e à realização de uma política fiscal expansionista. A política monetária, além da remonetização da economia permitida pelo PC, não deixou também de ser expansionista. A alta nominal da taxa de juros impediu uma redução significativa nos encargos do governo e, ao mesmo tempo, foi responsável por uma crise financeira, ampliação das incertezas, paralisação dos investimentos na ampliação da capacidade e desaceleração econômica. A partir deste diagnóstico, o Plano de Consistência Macroeconômica tenta retomar o controle da economia, deixando claro, contudo, que a conjuntura política seria fundamental para que as metas fossem atingidas.

A implantação do segundo Plano de Estabilização trouxe diferentes impactos sobre o desempenho do SFH e do mercado imobiliário. Quanto ao desempenho da CP, principal fonte de recursos do Sistema, observa-se que a captação líquida vinha sendo positiva desde janeiro de 1987, mas com alterações no ritmo (ver Gráfico 1). Apesar do PB ter anunciado que não modificaria as regras de remuneração da CP - maior índice entre a taxa de variação da LEC e o IPC - a política monetária que sinaliza a taxa da LBC e a metodologia do IPC sofreram modificações. Desta forma, surgiram dúvidas com referência a remuneração da CP aliada à expectativa de grande movimento no mercado financeiro. Os poupadores preferiam aplicar no open e investir na CP somente no final de junho, de modo a assegurar a variação integral da LBC.

O CMN, então, decreta em 15.06.87 a Res. nº 1.338, estabelecendo que a OTN seria atualizada, em julho de 1987, pelo rendimento produzido pela LBC no período de 1 a 30.06.87; e a partir de agosto pelo IPC. Os depósitos da CP, FGTS e PIS/PASEP, por seu turno, seriam atualizados em julho pelo mesmo índice da variação do valor nominal da OTN; e, a partir de agosto, pelo maior índice entre a variação do valor nominal da OTN e a variação da LBC.

A Resolução nº 1.343 do CMN, de 16.06.87, define a remuneração dos depósitos em CP feitos entre 17 e 30.06.87. Com base na variação da LBC no período de trinta dias a partir da data do depósito. A partir deste crédito passa a vigorar a Res. nº 1.338.

O objetivo perseguido, pelas Resoluções acima, foi evitar um movimento de capitais no mercado financeiro, garantindo, de

um lado, aos depósitos feitos em caderneta de poupança em junho uma remuneração igual à taxa de variação da LBC e impedindo, por outro lado, que os aplicadores transferissem recursos para CP por apenas trinta dias. O fato de que se esperava um alto rendimento para julho nas aplicações de curtíssimo prazo foi incapaz de provocar, portanto, evasão de recursos aplicados nas cadernetas de poupança.

A essas medidas seguiu-se uma extensa controvérsia entre o BACEN e a ABECIP sobre a adequabilidade das novas regras frente às expectativas de inflação de junho e a condução da política monetária. A ABECIP afirmava que haveria perda para os poupadores que tinham conta vencendo na primeira quinzena de julho frente à inflação de junho, para as que venciam na segunda quinzena, no entanto haveria um ganho. Já o BACEN afirmava que haveria um ganho não só em junho como no acumulado do semestre, baseado no fato que a política monetária sinalizaria taxa de juros reais garantindo que a taxa de variação da LBC superaria a taxa de inflação oficial. Além disso, com o PB, o IPC passou a ser calculado com base nos preços contados entre o início da segunda quinzena do mês anterior e o término da primeira quinzena do mês de referência, o que beneficiou os poupadores que teriam seus rendimentos no início do mês.

Apesar de, no início de julho, o volume de captação de recursos nas contas do SBPE ter demonstrado em declínio acentuado, as expectativas de saque foram frustradas frente às estimativas de ganho que as CP deveriam apresentar em julho, apesar de, na segunda quinzena de julho se verificar um aumento de saques atribuído à complementação da renda familiar (ver Tabela 1). O rendimento de julho ficou em 8,91% e o IPC em 3,05% compensando o mês de junho em que o rendimento foi de 18,61% e o IPC 26,06% (ver Tabela 2 e Gráfico 3).

O volume de depósitos em CP e, portanto, a disponibilidade de fundos para aplicações imobiliárias, conforme abordado anteriormente, não representa mais um bom indicador para a contratação de novos empréstimos. O PB ao alterar as regras de remuneração da CP, trouxe novos problemas para serem solucionados, entre eles, o descasamento entre a correção dos ativos e passivos das sociedades de crédito imobiliário e a poupança no período de congelamen-

to, a evolução do "rombo" do FCVS bem como a questão de quem as sumiria as responsabilidades e a necessidade de melhor adequar as regras do SFH.

Em 02.07.87, foi assinado o Decreto nº 94.548 estabelecendo que os contratos de financiamento imobiliário celebrados antes do PC e que estivessem vinculados a UPC, voltassem a ser regidos por esta unidade mantida a periodicidade prevista no contrato. Por outro lado, a UPC seria utilizada pelo mesmo índice dos depósitos de CP. Tentava-se, assim, evitar uma persistência do desequilíbrio financeiro decorrente do fato de grande parte dos passivos das entidades financeiras serem atualizados pela variação da OTN, índice vinculado apenas ao comportamento do IPC.

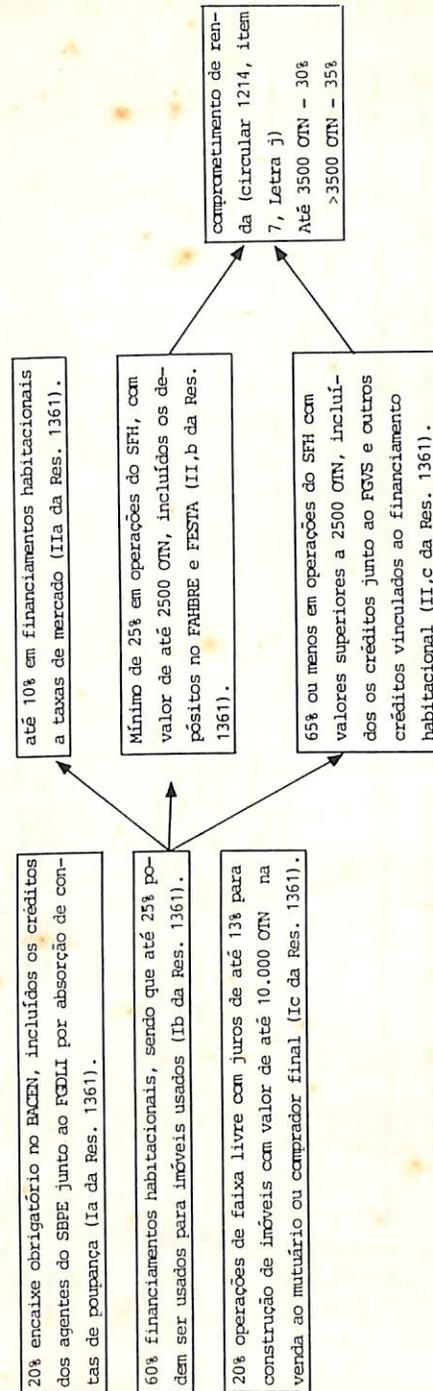
Por outro lado, o BACEN distribuiu nota à imprensa garantindo que o mutuário não seria prejudicado com o retorno da indexação dos contratos pela UPC, uma vez que precalceceria o direito do mutuário optar pelo Plano de Equivalência Salarial, sendo neste caso, o resíduo coberto pelo FCVS. A expectativa do governo era de que o déficit deste Fundo não se ampliasse à medida que a taxa de inflação caísse permitindo maior adequabilidade do CES.

O SECOVI, entretanto, alertou os mutuários em relação ao Decreto nº 94.548 no sentido de que a remuneração elevada aos depósitos de CP poderia representar um problema uma vez que os saldos devedores seguissem o mesmo índice, dificultando a rolagem da dívida de mutuários que desejassem transferir seus contratos para outrem. Isto porque o saldo do contrato poderia ser superior ao valor do imóvel no mercado, uma vez que a CP seria remunerada por índices superiores ao da taxa de inflação.

Em 30.07.87, foi publicado o Decreto-lei nº 2.349 introduzindo os contratos de financiamento habitacional sem cobertura do FCVS. E através da Res. nº 1.361 e nº 1.330, da mesma data, ficaram regulamentadas as aplicações e as condições de financiamento conforme Quadros Resumos I e II, respectivamente.

Vale a pena ressaltar que, com o fato de somente financiamentos com valor inferior a 2.500 OTN serem cobertos pela cláusula do FCVS, só estariam sendo subsidiados empréstimos para a faixa de renda baixa, isto é, inferior a 2.500 OTN. O MDU defendeu a medida como mais justa, porque estabelecia tanto o princípio de equitatividade na concessão de subsídio como a obrigatoriedade de aplicação de 25% dos recursos captados em CP em financiamentos

QUADRO RESUMO I
DIRECIONAMENTO DOS RECURSOS DE CADENETA DE POUPANÇA



ESTABELECIMENTO DE CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO DO SFH	
FONTE DE FINANCIAMENTO	Operações com valores superiores a 2500 OTN (IV da Res. 1361)
C A P D E U P R N A E N C T A	<ul style="list-style-type: none"> Cobertura obrigatória do FCVS; Contratação no Plano de Equivalência Salarial por Categoria Profissional; Remuneração efetiva máxima, compreendendo juros, comissões e outros encargos, de até 11% a.a.; Inclusão obrigatória de apólice de Seguro Habitacional do SFH; Limite máximo de preço do imóvel financiado de 10.000 OTN.
	<ul style="list-style-type: none"> Sem cobertura do FCVS, sendo eventual saldo devedor, ao final do prazo ajustado, de responsabilidade do mutuário; Renegociação entre as partes de eventual saldo devedor existente ao término do prazo ajustado; Contrato no Plano de Equivalência Salarial por categoria Profissional, admitida a opção expressa do mutuário por outra modalidade; Remuneração efetiva máxima, compreendendo juros, comissões e outros encargos de até 12% a.a.; Inclusão obrigatória de apólice de Seguro Habitacional do SFH; Limite máximo do preço de venda do imóvel financiado de 10.000 OTN.

FONTE DE FINANCIAMENTO	Operações com valores até 2500 OTN (III da Res. 1361)																												
C A P D E U P R N A E N C T A	<ul style="list-style-type: none"> Cobertura obrigatória do FCVS; Contratação no Plano de Equivalência Salarial por Categoria Profissional; Remuneração efetiva máxima, compreendendo juros, comissões e outros encargos, de até 11% a.a.; Inclusão obrigatória de apólice de Seguro Habitacional do SFH; Limite máximo de preço do imóvel financiado de 10.000 OTN. 																												
F C T S (Res. 1330 e X da Res. 1361)	<p>As taxas de juros serão limitadas conforme quadro abaixo:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>valor do Financiamento (OTN)</th> <th>Taxa de Juros (aa%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Até 300</td> <td>2</td> </tr> <tr> <td>de 301 a 600</td> <td>3</td> </tr> <tr> <td>de 601 a 900</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td>de 901 a 1350</td> <td>7</td> </tr> <tr> <td>de 1351 a 1800</td> <td>9</td> </tr> <tr> <td>de 1801 a 2500</td> <td>10</td> </tr> </tbody> </table> <p>Na aplicação dos recursos observadas as taxas do lado, não poderá ser obtida rentabilidade média inferior ao custo de remuneração dos recursos do FGTS.</p> <p>A concessão de financiamento encontra-se vinculada à comprovação de que o primeiro encargo mensal, incluindo amortização, juros, prêmios, de seguros e taxas não poderá ser superior aos valores apurados pela fixação de parâmetros ao lado determinados.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Classe de renda familiar (SM)</th> <th>Valor da 1ª mensalidade (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>10</td> </tr> <tr> <td>1 a 3</td> <td>12</td> </tr> <tr> <td>3 a 4</td> <td>17</td> </tr> <tr> <td>4 a 6</td> <td>20</td> </tr> <tr> <td>6 a 10</td> <td>25</td> </tr> <tr> <td>10</td> <td>30</td> </tr> </tbody> </table>	valor do Financiamento (OTN)	Taxa de Juros (aa%)	Até 300	2	de 301 a 600	3	de 601 a 900	5	de 901 a 1350	7	de 1351 a 1800	9	de 1801 a 2500	10	Classe de renda familiar (SM)	Valor da 1ª mensalidade (%)	1	10	1 a 3	12	3 a 4	17	4 a 6	20	6 a 10	25	10	30
valor do Financiamento (OTN)	Taxa de Juros (aa%)																												
Até 300	2																												
de 301 a 600	3																												
de 601 a 900	5																												
de 901 a 1350	7																												
de 1351 a 1800	9																												
de 1801 a 2500	10																												
Classe de renda familiar (SM)	Valor da 1ª mensalidade (%)																												
1	10																												
1 a 3	12																												
3 a 4	17																												
4 a 6	20																												
6 a 10	25																												
10	30																												

tos com valores inferiores a 2.500 OTN. Além disso, foram reabertos os financiamentos para imóveis usados, considerados importantes para a reativação do mercado imobiliário.

Outro aspecto a ser destacado nas novas medidas é que, pela primeira vez, se concedeu um tratamento diferenciado segundo a origem das fontes de recursos - financiamentos lastreados pelo FGTS e pelo SBPE. Os primeiros se destinariam à população de baixa renda, teriam taxas de juros mais baixas, variando de acordo com o valor financiado, e o comprometimento de renda estaria vinculado a classe de renda familiar. Os segundos se destinariam aos segmentos de rendas média e altas teriam taxas de juros variando entre 11% e 12%, independente do valor financiado, e o comprometimento de renda seria estabelecido pelo financiador.

Como a Res. nº 1.361 do CMN não estabelece novas condições quanto o prazo de financiamento e comprometimento de renda para empréstimos lastreados em recursos do SBPE, ficam válidas as regras estabelecidas na Circular nº 1.178 do BACEN, de 04/06/87 resumidas no quadro abaixo.

QUADRO RESUMO III

Valor Financiado (OTN)	Prazo de Financiamento (anos)	Comprometimento da Renda (% da Renda Bruta)
até 530	25	30
de 531 a 2.500	20	30
de 2.501 a 3.500	16	30
de 3.501 a 5.000	15	35

Ainda no âmbito das legislações convém assinalar que, apesar da CP Vinculada ter sido criada em março, foi regulamentada somente em junho através da Circular nº 1.177 do BACEN de 04.06.87. Segundo estas regras o depósito mínimo exigido para obtenção de crédito variaria de acordo com o valor do financiamento a ser concedido, ampliando-se conforme crescesse este valor (ver quadro abaixo).

QUADRO RESUMO IV

Valor do financiamento-VF (OTN)	Depósito mínimo exigido (% do VF)
até 1.500	10
de 1.501 a 2.250	20
de 2.251 a 3.500	30
de 3.501 a 5.000	40

Através de informações veiculadas na imprensa verificou-se que a maioria das reivindicações das associações de classes foram atingidas pelas novas regulamentações, mas ainda permanecia uma certa insatisfação com o tratamento dado ao possível resíduo do saldo devedor. As expectativas de crescimento do resíduo ao final do contrato perduraram por que, segundo as novas regras, o saldo devedor seria corrigido mensalmente pelo mesmo índice da CP e as prestações pelo índice de reajuste dos salários (Plano de Equivalência Salarial).

Do lado das fontes de recursos operacionais, estimava-se apenas uma recuperação lenta devido ao quadro recessivo que se apresentava na época da decretação do PB. Mesmo com a estabilização da inflação, esperava-se uma perda salarial com o reajuste pela URP e, conseqüentemente, um aumento da inadimplência. Além disso, com referência à dívida de Estados e Municípios verificava-se a possibilidade de atraso de pagamentos junto ao SFH ou mesmo dilatação de prazo de financiamento, uma vez que o Plano de Controle Macroeconômico previa a contenção de empréstimos a Estados e Municípios em 1,6% do PIB.

O mercado imobiliário, por sua vez, não conseguiu também através do Plano Bresser, afastar as expectativas sombrias em relação ao nível de emprego e renda, comportamento da inflação e descontrole do déficit público. Desta forma, não se verificou um clima de euforia em decorrência da aplicação deste Plano de Estabilização, diferentemente do Plano Cruzado em 1986.

Segundo dados da SECOVI, o mercado de venda de imóveis sofreu grande retração no início de 1987, o preço dos aluguéis após ter atingido enorme valorização, caiu em termos reais, em consequência da queda do poder aquisitivo, apesar do acentuado crescimento da procura. A inadequação salários/aluguéis, por sua vez, não estimulava a construção de imóveis novos, paralizada há praticamente quatro anos, segundo informações da ABADI.

A não liberação de financiamentos pelo SFH e a rentabilidade elevada nas CP, gerando insegurança aos agentes financeiros para empréstimos de longo prazo, podem ser apontadas como algumas causas que contribuíram para a manutenção da situação descrita acima. No entanto, como pano de fundo verifica-se a perda do poder aquisitivo da população, e a persistente ausência de uma política habitacional.

A regra de descongelamento de preços iniciada em setembro de 1987, previa distintos critérios no que diz respeito ao controle dos reajustes e índices a serem adotados. Este procedimento indicava uma possível rearrumação nos preços relativos, a medida que os setores oligopolizados poderiam perder em relação a outros setores, ocasionando uma redução do preço de materiais de construção, por exemplo.

Houve enorme polêmica no descongelamento dos aluguéis. A princípio se cogitava que deveriam ser reajustados pela URP, depois pela OTN e, por fim, por uma OTN proporcional que considerava a OTN congelada de Cz\$ 106,40 multiplicada pela taxa de inflação do período. Finalmente, decidiu-se pelo reajuste pela OTN conforme a Lei do Inquilinato vigente, e de acordo com a previsão inicial na ocasião da decretação do PB. Desta forma o preço dos aluguéis subiram mais rapidamente que os salários indexados pela URP, e causaram forte pressão no IPC (ver Gráfico 4).

A partir do descompasso da relação salários/aluguéis verificou-se um aumento das ações de despejo sendo os motivos mais alegados a sublocação e a falta de pagamento. O resultado tem sido um desestímulo cada vez maior em investimentos de imóveis para aluguel. A SECOVI afirmou, através do jornal, que no início da década de 80, 33% dos imóveis construídos eram destinados à locação e em 1987, esse percentual teria caído para 2%.

Em setembro de 1987, o Presidente José Sarney, enviou ao Congresso Nacional um projeto de lei que previa o reajuste dos aluguéis pela variação salarial, para as faixas de renda mais baixa, e a liberação dos preços para imóveis de luxo. Na opinião de várias pessoas, entretanto, o excesso de proteção legal ao inquilino inibe a construção de novas unidades ao invés de estimulá-las.

A indústria de construção civil, embora os custos de construção, inclusive os juros estivessem mais alinhados à política de preços e os contratos de crédito estivessem vinculado a OTN, também não apresentou índices positivos de recuperação. Segundo a opinião dos próprios construtores a falta de interesse do governo em promover construção de novas habitações, o desânimo gerado pelas novas regras do SFH e a falta de uma política definida para o setor público impediram a reativação do setor.

Os esparsos investimentos realizados, concentravam-se na Zona Norte, no caso do Rio de Janeiro. Este fato, segundo a ADEMI,

pode ser explicado porque o preço do imóvel na Zona Sul é inacesível à classe média e também porque somente financiamentos até 2.500 OTN possuem cobertura do FCVS.

Em setembro de 1987, o MDU, juntamente com a ADEMI, SECO VI, CRECI, ABECIP, COHABs, INOCOOPs, CBICC e SICC, propôs as seguintes medidas para estudos e posterior implementação no sentido de agilizar os financiamentos do SFH:

- a) criação de uma espécie de desconto da prestação dos novos mutuários que adquirissem imóveis através da transferência de contratos antigos. A sugestão do desconto era de 25% no valor das prestações recalculadas, que seria financiado metade pelo Tesouro Nacional. A expectativa era de que este novo encargo não aumentaria o "rombo" do FCVS pois a nova facilidade viabilizaria a recontração de financiamentos antigos com base em critérios mais adequados à novo conjuntura;
- b) atualização da CP Vinculada com redução do prazo de carência e introdução de incentivos fiscais mais vantajosos do que a CP comum;
- c) afinidade dos indexadores da construção civil, pois se de um lado a lei estipula que os contratos de financiamento para construção de imóvel fosse corrigido pela OTN, de outro lado os construtores obtinham empréstimos junto aos agentes com reajustes semelhante ao da CP.

Ainda com relação a propostas, cabe apresentar a sugestão feita pelos empresários cariocas ao MDU, BACEN e CEF objetivando resolver o problema do "rombo" do FCVS. Este seria coberto basicamente pela reaplicação dos retornos dos investimentos, pela aplicação dos recursos da CP depositados no BACEN, e pela aplicação dos tributos federais (IPI e IR) gerados pela construção de moradias financiadas pelo SFH. O êxito da proposta dependeria da certeza de que os agentes financeiros continuariam reaplicando seus retornos e seus novos recursos em habitação e que o governo federal aplicasse os recursos fiscais arrecadados no próprio setor. Estas hipóteses estavam, no entanto, longe de serem atingidas. Pelo lado dos agentes financeiros, as regras vigentes não estimulavam novas contratações, nem havia controle efetivo do direcionamento de recursos do SBPE. Pelo lado do governo, acreditava-se que dificilmente seriam reaplicados no setor habitação as re

ceitas fiscais advindas dele tendo em vista o elevado déficit público e as pressões constantes a que está sujeito o governo federal para repasses aos Estados e Municípios.

A flexibilização de preços também ocasionou uma discussão a respeito do indexador financeiro adequado para os ativos financeiros. Assim, o CMN determinou que a partir de 01/10/87 a indexação dos ativos financeiros inclusive o saldo das CP, PIS/PASEP e FGTS seria feita pelo índice de variação da OTN segundo o BACEN. Como a OTN se reajustava pela variação do IPC os custos financeiros das empresas estariam mais alinhadas a política de preços. Esta medida permitiria que a LBC cumprisse somente a função de título de política monetária para a qual foi criado em junho de 1986.

Em agosto de 1987, o CMN adotou uma série de medidas para reduzir a liquidez da economia, elevando as taxas de juros e impedindo a explosão do consumo e a especulação com estoques, garantindo a competitividade das CP. Além disso, se pretendeu redirecionar o mercado financeiro para aplicações de longo prazo. Com relação ao SFH se reduziu de 8% para 7% a.a. a remuneração dos depósitos voluntários feitos no BACEN pela SCI (Resolução nº 1.374 do BACEN, de 13.08.87). A decisão do BACEN em 04.08.87, de definir regras de saques dos depósitos voluntários dos agentes do SFH - 5% mensais a partir de setembro de 1987 - pretendia compatibilizar os dois objetivos conflitivos: aumentar o crédito e enxugar a liquidez. A autoridade monetária não tinha, no entanto, nenhum mecanismo de controle dos saques e do direcionamento dos recursos sacados, não havendo como verificar se o objetivo estava sendo atingido.

Pelo lado do controle do déficit público, que segundo o Plano Macroeconômico deveria passar de 6,2% do PIB para 3,5%, foi definida a redução dos empréstimos e contenção da política salarial do setor público. A redução dos empréstimos levou Estados e Municípios a reverem seus programas na área de saneamento básico e habitação. Mas devido a pressões políticas por parte dos Municípios, Estados, Ministérios e empresas estatais, em 22.09.87, o CMN alterou as regras de contingenciamento de crédito ao setor público, liberando operações realizadas diretamente, ou por intermédio de agentes financeiros, pela CEF com o setor público a nível federal, estadual ou municipal.

A partir de agosto a CP passou a ser reajustada pelo maior índice entre a variação da OTN e da LBC, conforme dito anteriormente. Assim, em agosto, a CP foi remunerada em 8,9% e o IPC de 6,36% e, em setembro 7,98% e o IPC 5,68% (ver Tabela 2). Apesar destes resultados registrou-se uma captação líquida negativa. A explicação para tal desempenho advém do fato de os pequenos poupadores sacarem e utilizarem os recursos em consumo de bens não duráveis e pagamento de dívidas, enquanto que os grandes poupadores transferiam seus depósitos para aplicação no over ou fundo ao portador.

Quanto à aplicação dos recursos do SBPE em operações imobiliárias esperadas após a publicação das medidas, já relacionadas anteriormente, não se concretizaram mais uma vez. As explicações mais prováveis para o fato seriam o desestímulo, por parte do mercado imobiliário, em demandar créditos habitacionais frente à insegurança que pairava na conjuntura econômica e a inacessibilidade dos mutuários às condições de acesso ao financiamento devido ao nível de renda exigido.

Na época em que se iniciou a flexibilização dos preços o índice de reajuste das prestações gerou uma certa polêmica. Assim, em 09.09.87, o BACEN divulgou a Circular nº 1.225 estabelecendo que os mutuários com contratos vinculados à equivalência salarial não deviam permitir que os agentes financeiros cobrassem um reajuste igual à variação do IPC, devendo exigir que se descontasse o reíduo salarial não pago. Ficava resguardado o direito dos mutuários não beneficiados com índice de reajustamento automático de salário de obterem reajustes em sua prestação mensal em consonância com seu efetivo aumento salarial.

A partir de outubro observa-se o recrudescimento da inflação e a incapacidade de controlar o déficit público. A perspectiva favorável, vista anteriormente, de estabilização dos preços em função da competitividade dos setores liberados, controle dos oligopolizados e ausência de pressão de demanda cederam lugar a perspectiva de estagflação, contribuindo ainda negativamente as indefinições da Constituinte. Os empresários reagiam defensivamente, enxugando custos e aumentando a liquidez de seus ativos resultando numa desaceleração dos investimentos produtivos e maior movimento no mercado financeiro. Pelo lado do governo, o congelamento das tarifas públicas e a aceleração da inflação levaram ao au-

mento de déficit público.

Os únicos ativos ainda indexados pela URPI eram os salários e alguns serviços, como escolas, por exemplo. Os demais agentes econômicos indexavam seus preços à inflação corrente ou a perspectiva de inflação futura. Esse novo quadro era devido, na opinião da maioria dos observadores, à falta de credibilidade da sociedade perante as medidas econômicas que vinham sendo adotadas.

O único sinal positivo da conjuntura econômica global, no período, foi a boa safra agrícola, indicando uma redução da taxa de inflação e possibilidade de sustentar o superávit comercial do setor externo.

No quadro institucional ocorreu uma reforma ministerial, com o MDU modificando seu nome para Ministério da Habitação, Urbanismo e Meio Ambiente. O novo Ministro, Prisco Vianna, conseguiu transferir a CEF para o MHU, fortalecendo seu Ministério. Este contaria agora com recursos para implementar uma política habitacional, financiando os segmentos de renda médios e altos com recursos do FGTS e da CP. Havia ainda interesse em transferir a SEAC, órgão do Ministério do Planejamento com um programa de habitação popular para as famílias com renda inferior a dois salários mínimos financiado com recursos do tesouro para o MHU. Desta forma, poderia contemplar também o segmento de renda baixa no atendimento de moradia. O Ministro, entretanto não conseguiu o seu intento.

Quanto ao desempenho da CP verificou-se uma captação líquida negativa em outubro e novembro de 1987, explicada pelo desconhecimento em relação ao novo indexador (OTN), pela competitividade de outras aplicações como o over e CDB (ver Tabela 2) e pela queda dos salários reais. Em dezembro, porém, a captação líquida foi positiva e pode ser explicada, principalmente, pelo recebimento do 13º salário, pela aceleração inflacionária e pela segurança que a CP oferecia em relação às taxas de inflação.

Quando em agosto, o governo decidiu pela Circular nº 1.214 que as SCI deveriam destinar parte de seus depósitos voluntários junto ao BACEN a financiamentos habitacionais, determinou que caso houvesse retirada e não houvesse aplicação, os recursos deveriam retornar ao BACEN, porém com taxas de remuneração inferiores. O objetivo era obrigar as SCI a cumprirem o direcionamento que a Resolução nº 1.361 havia estabelecido.

Em 22.10.87, o BACEN publica a Circular nº 1.241 suspendendo a obrigatoriedade da aplicação dos depósitos voluntários em financiamentos habitacionais, ficando mantida a exigência de aplicar 25% dos recursos captados em CP em operações com valor até 2.500 OTN.

O MHU estudava formas de maior acessibilidade do financiamento: reduzindo a taxa de juros, dilatando o prazo de pagamento, e a separação definitiva entre o financiamento de habitação para baixa renda, da habitação para classe média.

Quanto ao retorno dos financiamentos, a perspectiva é de um aumento da inadimplência devido à queda do salário real e ao fato de os Estados e Municípios não terem solucionado o problema de suas dívidas.

Em novembro, o CMN resolveu através da Resolução nº 1.420, prorrogar a Resolução nº 1.218, de 24.11.86, que beneficiava, com algum desconto, o mutuário que liquidasse antecipadamente seu contrato de financiamento, e também casos de transferência de contrato. Esta medida visava reduzir o déficit potencial do sistema, permitindo a redução do "rombo" do FCVS.

As perspectivas de retomada de investimentos imobiliários eram remotas, tendo em vista a incerteza proveniente da conjuntura recessiva e da aceleração da taxa de inflação, conforme dito anteriormente. O 48º Encontro dos Empresários da Indústria de Construção Civil realizado em novembro, em Salvador, concluiu que qual quer solução para vencer o imobilismo deste mercado depende da vontade política do Governo, acusado de estar utilizando recursos destinados ao SFH (CP e FGTS) para financiar o déficit público. Os empresários defendiam a reunificação do SFH (em opinião contrária aos agentes financeiros), a transferência do orçamento da CEF quanto à destinação de seus recursos e modificações nas condições de financiamento, de forma a melhor ajustá-las ao poder de compra dos salários.

Nesse encontro, o Ministro Prisco Vianna previu a criação de um Conselho Nacional de Habitação integrado por órgãos do governo e da iniciativa privada, com objetivo de unificar as decisões do sistema. Anunciou a realização de estudos para concessão de incentivos fiscais e linhas de financiamento especiais para construção de imóveis para locação, e para o engajamento dos go-

vernos estaduais e municipais nos programas habitacionais e de saneamento por meio da destinação de recursos orçamentários. Concluiu a iniciativa privada a participar dos programas habitacionais de baixa renda e anunciou por fim, a regulamentação de um Conselho Curador para o FGTS.

Ao longo de 1987 a elevação desproporcional dos aluguéis - corrigidos pela OTN - frente aos salários, aumentou o interesse dos inquilinos em adquirir casa própria, renegociando com os proprietários. Mas a abertura de financiamentos para imóveis usados não demonstrou ser satisfatória, uma vez que o prazo de carência exigido pela legislação inviabilizava este procedimento.⁽⁹⁾

Observa-se uma preocupação de todos ligados ao setor habitacional em procurar soluções para a questão da casa própria. Neste sentido, como foi visto anteriormente, manifestavam-se os empresários através do Encontro realizado em Salvador, e autoridades governamentais pela palavra do Ministro Prisco Vianna.

Com relação às conclusões de financiamento, os empresários defendem a redução da taxa de juros de 12% para 8% e a extensão do prazo de financiamento de 15 para 20 anos, o que acarretaria numa redução de 27,5% no valor da prestação, e por outro lado, numa perda de 1,75% no spread do agente financeiro. O Ministro Prisco Vianna confirmou a importância da questão dos juros e do prazo assegurando que existem estudos no MHU a esse respeito. O presidente da CEF, Maurício Viotti, endossou as palavras do Ministro reconhecendo que as atuais regras são muito restritivas, considerando que somente 30% da verba disponível para financiamento de imóveis usados foi utilizada por falta de mutuário habilitado.

A ABECIP considerava inaceitável a proposta de redução da taxa de juros e ampliação do prazo de financiamento, assegurando que o problema habitacional é determinado pelo baixo poder aquisitivo, e que a proposta de taxa de juros de 8% implicaria em prejuízos para os agentes financeiros que pagam 6% de remuneração aos

(9) As exigências para o financiamento de imóveis usados eram as seguintes: o mutuário precisaria possuir em recursos próprios, no mínimo, 20% do valor do financiamento, no caso deste ser até 2.500 OTN, e 30% do valor do financiamento, no caso deste ser entre 2.500 OTN e 5.000 OTN. Era ainda necessário que o mutuário possuísse saldo médio em conta de poupança da instituição durante 6 meses, equivalente a, no mínimo, 50% da parcela exigida de recursos próprios, ou saldo médio de 3 meses, equivalente a 100% da mesma parcela.

depósitos de CP, 1% para FGDLI e possuem custo operacional de 1% a 2%, sendo seu spread de 2%. Deste modo propõe a redução das prestações através da diminuição dos custos de produção habitacional e eliminação das taxas cobradas em cartório.

Conclusões

Apesar do infindável rol de propostas, até o final de 1987, não haviam se definido soluções para a dinamização do SFH. O sistema após ter enfrentado uma série de dificuldades com o efeito das implementações do Plano Cruzado e do Plano Bresser tentou se reabilitar através de modificações institucionais e uma série de decretos, resoluções e circulares.

Entretanto, todo este esforço foi incapaz de promover uma aliança de interesses entre os construtores, os agentes financeiros e o governo, principais atores do Sistema. Na opinião dos primeiros a taxa de juros elevada, o desalinhamento dos preços relativos e a crise de vendas no mercado de imóveis resumem as suas principais dificuldades. Para os segundo, entretanto, o principal problema é o déficit do FCVS porque aumenta não só a fragilidade financeira das instituições de crédito como também os riscos das novas operações, levando-as a adiar suas decisões de novas aplicações. Finalmente, o governo, enfrentando fortes constrangimentos de ordem financeira frente as pressões da dívida interna e externa, não é capaz de pressionar suficientemente os agentes financeiros. De fato, a obrigatoriedade de aplicações das instituições financeiras em crédito habitacional, durante o ano de 1987, não foi observada. Os depósitos de poupança foram utilizados para financiar a dívida pública através dos depósitos voluntários das instituições de crédito junto ao BACEN.

Comparando-se o desempenho recente do SFH com o verificado na década de 70, observa-se que a principal diferença era a existência, naquela época, de uma comunhão de interesses entre os atores acima mencionados. Este quadro foi resultante da criação do BNH, em 1964, que permitiu a reversão das expectativas no mercado imobiliário. Posteriormente em 1968 com a reforma financeira e a criação das Sociedades de Crédito Imobiliário estas expectativas puderam se tornar realidade, garantindo-se o financiamento para a construção civil e também a demanda efetiva, através do

financiamento aos mutuários. O financiamento da dívida pública, por seu turno era garantido através da recente reforma tributária, lançamento de títulos de dívida pública e disponibilidade de capitais no mercado financeiro internacional. Mais ainda, o prolongamento da existência de demanda efetiva, após a segunda metade da década de 70, foi feito através de uma política de subsídios implícitos. O reajustamento das prestações levava em conta um índice inferior ao adotado para a correção dos saldos devedores, resultando num crescente compromisso para o FCVS.

Desta forma, a inexistência hoje de uma expectativa favorável para os investimentos imobiliários, a ausência de aplicações das instituições financeiras no financiamento à construção e à compra de imóveis e o esgotamento da capacidade de financiamento do Estado impedem a dinamização do SFH. A solução para os problemas aqui apontados, entretanto, não será alcançada apenas com modificações institucionais, decretos, resoluções e circulares. Pelo contrário, depende em grande medida de uma nova formulação de política habitacional e da criação de novos financiamentos para viabilizá-la. Estes novos instrumentos devem fazer parte de uma reforma tributária e financeira mais ampla que também será capaz de devolver a capacidade de gasto do Estado.

ABREVIACÕES

ABADI - Associação Brasileira de Administradores de Imóveis.
 ABECIP - Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
 ADEMI - Associação dos Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário
 ACRESP - Associação das Empresas de Crédito Imobiliário e Poupança de São Paulo
 BACEN - Banco Central
 BNH - Banco Nacional de Habitação
 CBICC - Conselho Brasileiro das Indústrias de Construção Civil
 CBD - Certificado de Depósito Bancário
 CEF - Caixa Econômica Federal
 CES - Coeficiente de Equivalência Salarial
 CMN - Conselho Monetário Nacional
 CNDU - Conselho Nacional de Desenvolvimento Urbano
 COHAB - Companhia de Habitação
 CP - Caderneta de Poupança
 CRECI - Conselho Regional dos Construtores de Imóveis
 FAHBRE - Fundo de Apoio à Produção de Habitações para a População de Baixa Renda
 FAMERJ - Federação das Associações de Moradores do Estado do Rio de Janeiro
 FCVS - Fundo de Compensação de Variação Salarial
 FGTS - Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
 FENADI - Federação Nacional dos Administradores de Imóveis e Condomínios
 FINSOCIAL - Fundo de Investimento Social
 FUNDHAB - Fundo de Assistência Habitacional

GTR/SFH - Grupo de Trabalho para Reformulação do Sistema Financeiro de Habitação
 IPC - Índice de Preços do Consumidor
 INOCOOP - Instituto Nacional de Orientação às Cooperativas Habitacionais
 IPI - Imposto sobre Produtos Industrializados
 IR - Imposto de Renda
 LBC - Letras do Banco Central
 MDU - Ministério do Desenvolvimento Urbano
 MF - Ministério da Fazenda
 MHU - Ministério da Habitação e Urbanismo
 OTN - Obrigação do Tesouro Nacional
 PB - Plano Bresser
 PC - Plano Cruzado
 PIB - Produto Interno Bruto
 PIS/PASEP - Fundos de Participação
 PLANASA - Plano Nacional de Saneamento Básico
 PLANHAP - Plano Nacional de Habitação Popular
 SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
 SCI - Sociedade de Crédito Imobiliário
 SEAC - Secretaria Especial de Assuntos Comunitários
 SECOVI - Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Administração e Locação de Imóveis
 SFH - Sistema Financeiro de Habitação
 SFS - Sistema Financeiro de Saneamento
 SICC - Sindicato das Indústrias de Construção Civil
 UPC - Unidade Padrão de Capital
 URP - Unidade de Referência de Preços

TABELA 1

EVOLUCAO DOS SALDOS, DEPOSITOS E RETIRADAS EM CADERNETA DE POUPANCA

MESES	EM Cz MIL				EM OTH			
	SALDO (1)	DEPOSITOS	RETIRADAS	CAP. LIQ.	SALDO(1)	DEPOSITOS	RETIRADAS	CAP. LIQ.
86JAN	216,411,883	38,777,364	22,480,542	14,296,822				
FEV	258,905,605	30,489,808	24,240,854	6,248,954				
MAR	302,686,706	21,826,220	53,874,652	(32,048,432)	2,844,800	285,134	506,341	(381,207)
ABR	302,129,066	15,600,682	33,306,250	(17,705,568)	2,839,559	146,623	313,029	(166,406)
MAI	284,706,775	16,582,388	17,304,477	(722,089)	2,675,816	155,850	162,636	(6,787)
JUN	284,051,679	22,580,839	26,372,780	(3,792,741)	2,669,659	212,218	247,864	(35,646)
JUL	286,093,578	26,607,615	20,997,941	5,609,674	2,688,849	250,072	197,349	52,723
AGO	291,961,014	21,905,228	17,487,987	4,417,241	2,743,994	285,876	164,361	41,515
SET	296,654,876	23,668,541	25,130,380	(1,461,839)	2,788,110	222,449	236,188	(13,739)
OUT	312,809,218	23,328,147	22,724,943	603,204	2,939,936	219,250	213,580	5,669
NOV	314,901,478	18,513,477	19,981,004	(1,467,527)	2,959,600	173,999	187,791	(13,793)
DEZ	315,381,286	24,512,558	31,984,409	(7,471,851)	2,964,110	230,381	300,605	(70,224)
87JAN	324,733,961	44,270,746	26,745,169	17,525,577	3,052,011	416,078	251,364	164,714
FEV	371,279,720	63,518,483	33,953,568	29,564,915	3,489,471	596,978	319,112	277,866
MAR	460,994,295	57,691,393	34,154,361	23,537,032	2,538,375	317,666	188,064	129,602
ABR	572,396,394	78,387,356	62,109,128	16,278,228	2,752,303	376,917	298,645	78,272
MAI	679,444,441	80,585,423	61,600,830	18,984,593	2,700,924	320,343	244,875	75,467
JUN	839,246,792	96,196,283	76,616,408	19,579,875	2,702,627	309,781	246,728	63,053
JUL	1,056,691,755	110,171,969	115,161,875	(4,989,906)	2,883,276	300,614	314,229	(13,615)
AGO	1,243,141,239	91,413,536	116,281,273	(24,867,737)	3,291,607	242,846	307,891	(65,845)
SET	1,327,188,195	109,318,601	117,983,614	(8,585,013)	3,303,812	272,147	293,519	(21,372)
OUT	1,425,837,053	120,556,442	133,808,624	(13,252,182)	3,358,783	283,990	315,207	(31,218)
NOV	1,524,816,000	127,539,000	136,259,000	(8,720,000)	3,289,928	275,177	293,991	(18,814)
DEZ	1,663,312,000	266,653,000	158,702,000	107,951,000	3,180,398	509,863	383,451	206,411
88JAN	2,042,157,000	231,770,000	184,529,000	47,241,000	3,421,042	388,263	389,125	79,139
FEV	2,374,110,000	387,850,000	193,484,000	114,366,000	3,413,530	442,631	278,194	164,437

(1) Saldo referente ao mes anterior.

Fonte: ABECIP

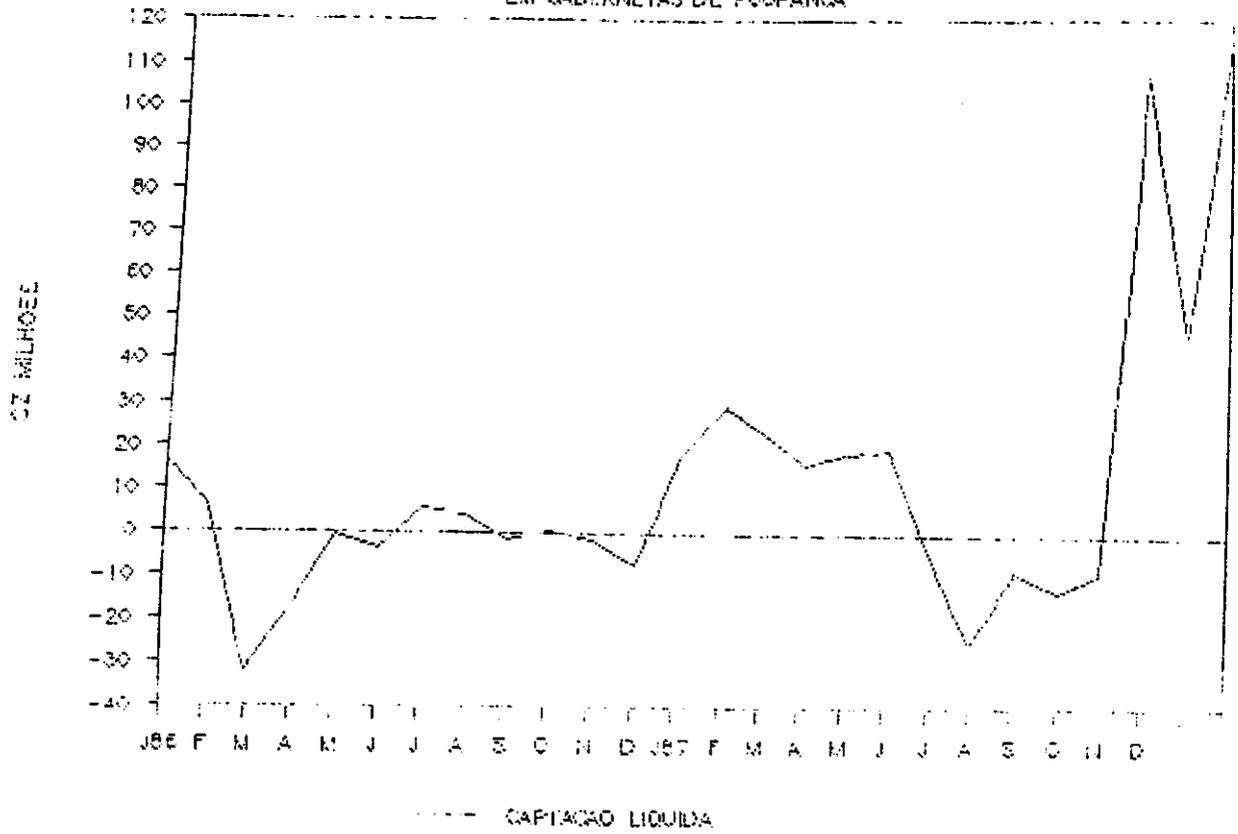
TABELA 2

DESEMPENHO DO MERCADO (1987/88)				
(em %)				
	COB's(1)	LBC's	CP	IPC
JAN	13.10	11.01	17.40	16.82
FEV	19.86	19.86	20.21	13.94
MAR	12.96	11.95	15.09	14.40
ABR	16.94	15.30	21.56	20.96
MAI	25.69	24.63	24.06	23.21
JUN	19.33	18.02	18.61	26.06
JUL	9.66	8.91	8.91	3.05
AGO	8.52	8.09	8.09	6.36
SET	8.58	7.98	7.98	5.68
OUT	8.41	9.45	9.73	9.18
NOV	14.13	12.92	13.40	12.84
DEZ	14.96	14.38	14.71	14.14
JAN	16.84	16.25	17.09	16.51
FEV	18.37	18.35	18.55	17.96
MAR	16.81	21.26	16.59	16.01

(1) Pos-fixado, de primeira linha, com prazo de 60 dias

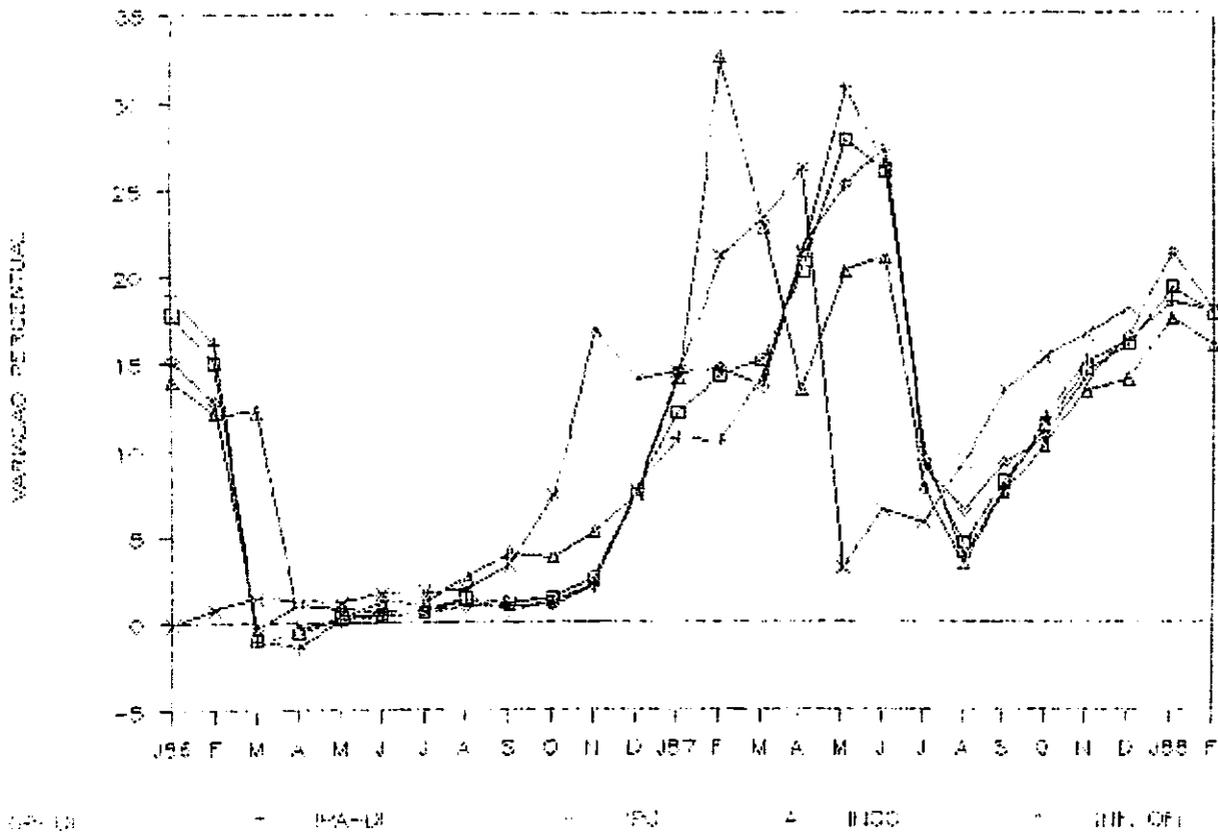
Fonte: Associados em Financas e Investimentos (AFI)/ IBGE

GRAFICO 1 - EVOLUCAO DA CAPTACAO LIQUIDA EM CADENETAS DE POUpanCA



Fonte: Tabela 1

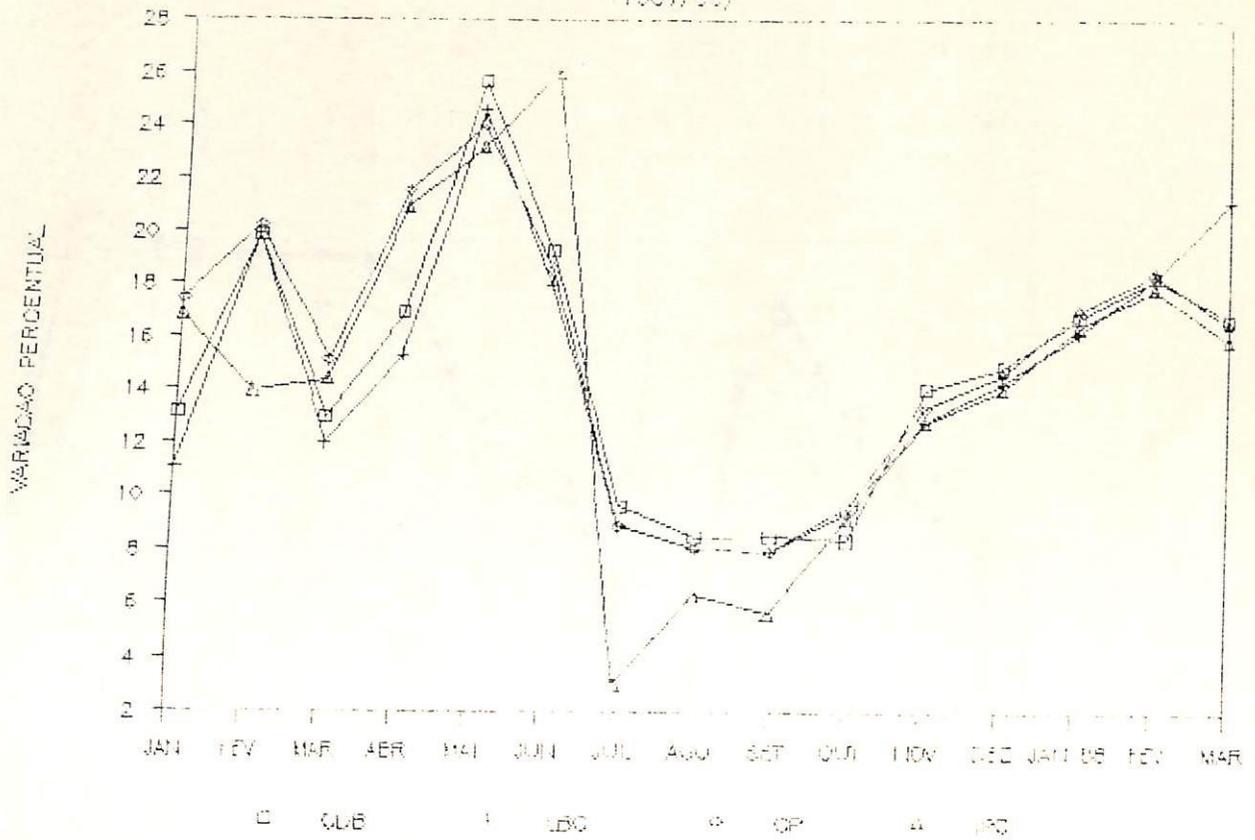
GRAFICO 2 - COMPARACAO DOS INDICES



Fonte: IBRE/FGV e IBGE

GRAFICO 3 -- DESEMPENHO DO MERCADO

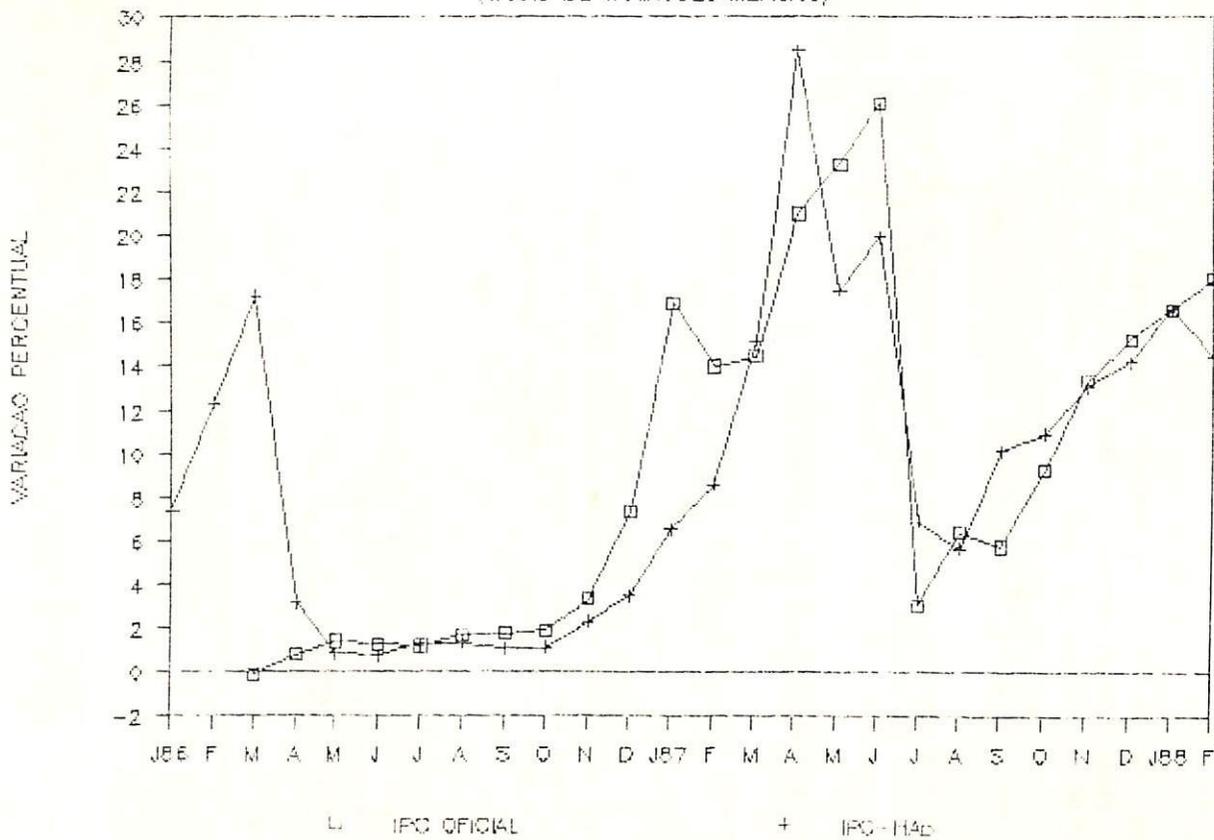
(1987/88)



Fonte: Tabela 2

GRAFICO 4 HABITACAO E INFLACAO OFICIAL

(TAXAS DE VARIAÇÕES MENSUAIS)



Fonte: IBGE e IBRE/FGV.

BIBLIOGRAFIA

- Análise Financeira, números 9 e 10, publicação da Análise Editora Ltda.
- BNH: Boi de Piranha em Tempo de Vacas Magras, artigo publicado pelo Comando Nacional de Mobilização dos Trabalhadores do BNH no Boletim do IERJ, nº 33, julho/86/janeiro/87.
- Boletim da ABADI, vários números.
- Boletim Informativo Mensal do BACEN, vários números.
- Conjuntura Econômica, vários números.
- Gazeta Mercantil, vários números.
- GOMES, M.C., A Evolução do SFH no período 1974-86, mimeo, 1987.
- Habitação e Poupança, vários números.
- Habitação Popular e Governo Democrático, artigo publicado por Pedro Paulo Martoni Bramo na Revista da Fundação Sistema Estadual de Análise de Dados (SEADE), v.1, nº 3, set/dez 1985.
- Jornal do Brasil, vários números.
- Relatório da Astec sobre o papel desempenhado pelo BNH e o quadro institucional decorrente do Decreto-lei nº 2.291/86 - mimeo jan/87.
- Relatório Parcial do Projeto SFH, Acompanhamento da Conjuntura, Impactos sobre o Setor Imobiliário e Formas Alternativas de Produção Habitacional - mimeo, jan 87, mimeo abr.87, mimeo, fev.88.
- Revista Senhor, vários números.
- Sondagem Conjuntural, publicação da ABECID, vários números.

PUBLICAÇÕES DO IEI EM 1988
TEXTOS PARA DISCUSSÃO

- | | Nº de
páginas |
|--|------------------|
| 157. GIAMBIAGI, Fabio. <u>Decisões Independentes, Expectativas e Racionalidade Econômica; Uma interpretação para o Fracasso dos congelamentos.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988. | 25 |
| 158. JAGUARIBE, Anna Maria. <u>Projeto Estado. Bases para uma comparação entre Brasil, Itália e Espanha nos anos 60-80.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 158) | 38 |
| 159. OZORIO, Anna Luiza. <u>A posição do ensino de economia na UFRJ: funcionários, professores e verbas.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 159). | 31 |
| 160. TAUILÉ, José Ricardo. <u>Notas sobre tecnologia, trabalho e competitividade no Brasil.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 160). | 27 |
| 161. MEDICI, André Cezar. <u>Observaciones sobre el financiamiento del sistema de salud argentino.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 161). | 33 |
| 162. BATISTA, Jorge Chami. <u>Planejamento, Investimentos e Competitividade Internacional do Setor Siderúrgico Brasileiro nos anos 70 e 80.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 162). | 97 |
| 163. KUPFER, David e CABRAL, Maria Tereza. <u>Organização Industrial e Perfil da Firma na Indústria Química Fina.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão 163). | |
| 164. FIGUEIREDO, José Bernardo e SILVA, Nelson do Valle. <u>The Experience with Economic-demographic Models For Brazil Description and Results.</u> IEI/UFRJ. Rio de Janeiro, 1988. (Discussão, 164). | 25 |
| 165. FIORI, José Luís. <u>Leituras de Conjuntura Política - 1. Algumas idéias sobre a racionalidade da decisão presidencialista. 2. A propósito do pêndulo Peene debista.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 165). | 25 |
| 166. TORRES FILHO, Ernani Teixeira. <u>A transição do tratado para a teoria geral - A economia monetária, a poupança e o financiamento.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão 166). | 38 |
| 167. TAUILÉ, José Ricardo et alli. <u>Matriz Eletrônica para a Produção de Sistemas Eletrônicos de Processamento de Dados no Brasil: Uma proposta de metodologia.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 167). | 71 |

168. FERRAZ, João Carlos; ANTUNES, Adelaide; TEIXEIRA, Francisco L.C. Teixeira e BRITTO, Jorge N.P. A demanda tecnológica da indústria química fina: implicações para política setorial. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 168) 62
169. GIAMBIAGI, Fabio. Taxa de Poupança, Restrições ao Crescimento e Política Econômica: Uma Abordagem Integrada. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988. (Discussão, 169) 26
170. SALM, CLAUDIO. Concertation in Incomes Policy: The Case of Brazil. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 170) 11
171. ZONINSEIN, Jonas. O circuito Financiamento-Investimento-Poupança Financeira. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 171). 32
172. TAVARES, Maria da Conceição. Economia e Felicidade. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988. (Discussão, 172) 20
173. SABOIA, João. Dualismo ou integração do mercado de trabalho? A experiência recente da economia brasileira. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 173) 48
174. JAGUARIBE, Helio. Brasil, reforma ou caos. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 174). 48
175. GUILHOTO, Joaquim J.M. A experiência brasileira com modelos computáveis de equilíbrio geral. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 175). 29
176. CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Fundamentos da Escola Pós-Keynesiana: A teoria de uma economia monetária. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 176). 29
177. SABOIA, João. Regulação, Crises e Relação Salarial Fordista. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 177) 33
178. ALMEIDA, Julio Sergio Gomes de. Instabilidade da Economia e Estrutura Financeira das Empresas no Brasil do Ajustamento Recessivo. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão, 177) 57
179. HASENCLEVER, Lia e CARRERA, Solange. Desempenho Recente do Sistema Financeiro de Habitação. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1988 (Discussão 177). 42