



# **SFI**

## **UM NOVO MODELO HABITACIONAL**

## **VIII ENCONTRO DA ABECIP**

BRASÍLIA, NOVEMBRO DE 1995

# **SFI**

## **UM NOVO MODELO HABITACIONAL**



ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA

## ÍNDICE

CARTA DO PRESIDENTE	5
Introdução – SFH: APOGEU E DECLÍNIO DE UM VIGOROSO MODELO HABITACIONAL	10
ABERTURA DO VIII ENCONTRO DA ABECIP	27
1º Painei OS FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS NO CONTEXTO DE UMA ECONOMIA ESTABILIZADA E DESINDEXADA	38
2º Painei SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO: UM DESENHO ALTERNATIVO PARA O FINANCIAMENTO HABITACIONAL	58
3º Painei NOVOS RUMOS PARA O SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO E O PAPEL DO BANCO CENTRAL	84
DEZOITO MESES DE PLANO REAL Conferência do Ministro da Fazenda Pedro Malan	100
4º Painei OS GRANDES DESAFIOS DO NOVO SISTEMA	113
5º Painei A HABITAÇÃO E O FINANCIAMENTO À MORADIA SOCIAL NO CONTEXTO DA POLÍTICA DE DESENVOLVIMENTO URBANO	140
6º Painei UMA VISÃO GERAL DO MERCADO HIPOTECÁRIO SECUNDÁRIO NOS EUA E NA AMÉRICA LATINA	168
VISÃO GLOBAL DA ECONOMIA BRASILEIRA E SUAS PERSPECTIVAS Conferência do Ministro do Planejamento José Serra	191
A ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO	201
AS BASES JURÍDICAS DO SFI	210
UM MARCO HISTÓRICO: A CONSTRUÇÃO DA CAMPANHA DE SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA	219
COMO PODERÁ SER O MERCADO DE HIPOTECAS NO BRASIL Depoimento de Mário Henrique Simonsen	222

## CARTA DO PRESIDENTE

# UMA REVOLUÇÃO PARA DESENVOLVER O MERCADO IMOBILIÁRIO

---

Anésio Abdalla

O Brasil lançou em novembro de 1995 as bases de uma revolução no seu sistema de financiamento hipotecário. Está deixando para trás o velho Sistema Financeiro da Habitação, vitimado por subsídios bilionários suportados não pelo Tesouro mas pelas instituições financeiras públicas e privadas, que agora vendem seus créditos com substancial deságio. O SFH dá lugar ao Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), que pretende a criação de um amplo mercado de hipotecas, adequado à internacionalização das operações.

Em todo o mundo, os sistemas de captação e empréstimos imobiliários têm por objetivo desenvolver regiões conforme a vocação de cada uma, financiar a produção de imóveis residenciais e comerciais, estendendo sua atuação a áreas afins como shopping centers, hotéis, hospitais, plantas industriais, pólos de desenvolvimento urbano e até equipamentos da habitação.

Nos últimos anos, no Brasil, todas essas atividades ligadas à construção civil encontraram funding exclusivamente em capital próprio, recursos de grupos privados de investidores ou poupança, em geral escassa, de aplicadores em geral ou de tomadores finais dos bens imobiliários.

Muitos empreendimentos desenvolvidos no País seriam naturalmente financiados se realizados no Exterior. É o caso de Alphaville, Riviera de São Lourenço, São Paulo Market Center, World Trade Center, Hospital Sírio-Libanês ou conjuntos de porte como o edifício-sede do Grupo Itaú. O Sheraton Mofarrej e o Maksoud Plaza poderiam ter sido financiados no mercado de hipotecas de longo prazo. Mas, aqui, eles não puderam captar recursos num mercado livre. Foram financiados com recursos das próprias empresas, receberam funding de entidades de previdência privada ou buscaram linhas ainda incipientes, como a dos fundos imobiliários que já financiam o Projeto Panamby. Se uma empresa como a CBMM, do grupo Moreira Salles, decidir construir um novo conjunto de casas para alugar aos seus funcionários em Araxá, não poderá empregar os

mecanismos convencionais vigentes, porque é vedado ao SFH financiar imóveis destinados à locação.

Na prática, os recursos são carimbados: caderneta de poupança, em sua quase totalidade, só para financiar a habitação. Se os ativos constituídos se desgastam face a problemas macroeconômicos, como recessão, desemprego, juros reais muito altos ou superinflação, o resultado será um alto prejuízo.

Inadimplência recorde, passeatas contra os custos dos financiamentos, pressões políticas insuportáveis geraram concessões absurdas, em especial na década de 80. O populismo derrotou o SFH e o inviabilizou.

### **Uma nova era**

Passados dez anos, a disposição desenvolvimentista do governo Fernando Henrique Cardoso permitirá criar a mudança. Esta pretende reconstituir as fontes para o desenvolvimento imobiliário.

O maior desafio é restabelecer um círculo virtuoso. Ele consiste em captar os recursos, financiar projetos de longo prazo e, uma vez dispondo da garantia hipotecária, colocar junto aos públicos investidores os papéis por ela garantidos, recuperando o capital para manter o fluxo de investimentos. Isto se faz com a securitização de débitos por empresas securitizadoras e, a seguir, dando liquidez a esses créditos via uma (ou mais de uma) companhia hipotecária de largo espectro. É o que fazem os Estados Unidos com a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), com administração privada, ações negociadas em Bolsa e capacidade financeira para dar liquidez às operações. A Fannie Mae é muito forte: é inclusive o principal ator nos mercados futuros norte-americanos, tendo operado US\$ 530 bilhões em 1994.

O Brasil produziu seis milhões de unidades imobiliárias, financiadas nas três décadas de vida do SFH. Gerou milhões de empregos, com relevante contribuição para a Formação Bruta de Capital Fixo e para o Produto Interno Bruto (PIB). As cadernetas de poupança superaram desafios e ainda são uma das principais modalidades de captação, abrigando mais de R\$ 60 bilhões ou uma quarta parte dos ativos financeiros não monetários.

O novo modelo hipotecário já começou a ser escrito. A proposta apresentada no VIII Congresso da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), em Brasília, é substituir o SFH por dois sistemas um de mercado, o SFI, e um de cunho social, o Sistema da Habitação Social (SHS), com recursos orçamentários, doações ou fontes não inflacionarias, como o FGTS.

O SFI terá liberdade para operar, mas se subordinará, como qualquer sistema financeiro de país desenvolvido, às autoridades monetárias e à fiscalização delas. Uma ampla gama de instrumentos precisará ser desenvolvida, das letras hipotecárias aos certificados de crédito imobiliário, passando pelas debêntures e pelos mecanismos externos. É essencial dispor de taxas de juros compatíveis com operações de longo prazo, com vistas à higidez indispensável ao sistema e que faltou ao SFH em consequência das liberalidades oficiais concedidas à custa das companhias privadas e públicas.

O SFI permitirá construir um novo sistema hipotecário no Brasil. Se bem sucedido, ele permitirá financiar nos próximos dez anos o mesmo número de unidades financiadas nas últimas três décadas, conforme projeções desenvolvidas pela área técnica da Abecip. Sobretudo, será um sistema com a flexibilidade necessária para operar sem favores nem subsídios que onerem os orçamentos públicos.

Para isso, é essencial que o SFI opere com a menor regulamentação possível, não sendo obrigado a conceder empréstimos de alto risco. Mas, principalmente, é preciso que receba o respaldo da sociedade. As empresas da construção civil e principalmente os consumidores dos seus produtos serão diretamente beneficiados com a existência de mecanismos de crédito. Reduzidos os riscos, será possível construir com menos custo e menos encargos. Em vez de comprometer capital de giro em modalidades como o Plano Cem, na vigência do SFI as construtoras poderão deixar o funding a cargo de empresas especializadas, enquanto cumprem sua vocação de empreender. Eliminada a superinflação, as empresas não precisam mais ter super - diretorias financeiras.

O Brasil retomou em 1993 o ciclo virtuoso da economia, atraindo investimentos, abrindo oportunidades e, afinal, reconquistando a esperança numa estabilização monetária em bases permanentes. Em três anos, o País aumentou de 15% seu PIB e retomou a confiança.

Crescer é possível no segmento imobiliário. A forma de atingi-lo está explicada nesta série de textos em que se apresentam: a) a história e a conjuntura do crédito hipotecário; b) proposta de criação legal do SFI; c) os debates do encontro de Brasília, em novembro; e d) artigo do ex-ministro Mário Henrique Simonsen antecipando como poderá ser o mercado imobiliário no Brasil uma vez aprovado o SFI.

O conjunto simboliza mais do que um ideal. Ele oferece as linhas mestras de um financiamento imobiliário desregulado, com alternativas concretas à recuperação do sistema no Brasil, em linha



com a experiência internacional, com as possibilidades criadas pela globalização e com o compromisso público de desenvolver o País.

## SFH: APOGEU E DECLÍNIO DE UM VIGOROSO MODELO HABITACIONAL

Da criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), pela Lei 4.380/64, até a proposta de substituição deste pelo Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), no final de 1995, transcorreram mais de 31 anos. Responsável por uma oferta de 6 milhões de financiamentos e pela captação de uma quarta parte dos ativos financeiros, o SFH e seu subsistema SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, criado em 1967 e destinado às faixas de renda média) tiveram um longo período de glórias, desfeitas por uma sucessão de políticas paternalistas que pretenderam substituir o mercado pela intervenção do governo.

Há dez anos, em 1986, quando foi extinto o Banco Nacional da Habitação (BNH), a decadência do SFH já era inexorável, trazendo uma instituição de segunda linha (o BNH) com papel decisivo na história do sistema, mas que ajudou a sepultá-lo ao se transformar num enorme organismo burocrático, que servia a si próprio antes de servir ao propósito de aumentar a oferta habitacional e oferecer estabilidade a mutuários e aplicadores. Nos últimos dez anos, o financiamento habitacional institucionalizado no SBPE e SFH entrou em declínio acelerado - primeiro perdendo a pujança que o havia caracterizado, principalmente até o final dos anos 70, e afinal realizando, tão-somente, operações residuais.

O modelo habitacional brasileiro chegou a ser visto como aplicável a outras nações, a partir da experiência inédita do emprego em larga escala da indexação. Países que lograram êxito em sua política econômica, como o Chile, conseguiram preservar o lado bom da indexação, afastando a permissividade que a acompanhou no Brasil. Aqui a indexação acabou servindo para perpetuar uma longuíssima experiência inflacionária de quatro décadas, a partir das posturas monetariamente subversivas do governo Juscelino Kubitschek.

Palavrão nos anos 90, a indexação foi a palavra-chave dos anos 60 no Brasil. Concebida ao tempo de Roberto Campos e Octávio Bulhões, a correção monetária viabilizou o relançamento de títulos da Dívida Pública, as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Bem assim, o lançamento do sistema habitacional, baseado no equilíbrio de ativos e passivos indexados a um índice de preços ao qual se adicionavam juros à época assimiláveis, de 6% para os aplicadores e de até 12% para os tomadores.

Para assegurar recursos ao SFH (funding), foram criadas as letras imobiliárias, os depósitos de poupança e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). Os imóveis eram tidos como bons ativos para lastrear os passivos assumidos com depositantes livres (em cadernetas ou letras imobiliárias) ou compulsórios (FGTS). O BNH

atuava como agente garantidor, seja das cadernetas, seja das letras imobiliárias às quais aplicava sua chancela. Além disso, supria linha de crédito e era órgão regulador numa mistura de papéis semelhante à do Banco Central, e que, para o BNH, foi fatal.

O verdadeiro lastro dos empréstimos hipotecários era dado, porém, pela situação econômica do País (ver Tabela I e Tabela II, no final deste capítulo). Os primórdios de existência do SFH coincidiram, por exemplo, com a estabilização do período Castello Branco e com o "milagre econômico" da era Delfim. O SFH - e em particular sua face de mercado, o SBPE - foi gerado e pôde avançar consistentemente num tempo de vacas gordas.

O produto industrial cresceu 3,6% ao ano no triênio 64/66 (crescimento de 5,1% em 1964 e de 9,8% em 1966, contrabalançado por recessão de 4,7% em 1965). A taxa de crescimento do PIB aumentava a tal velocidade que o produto chegou a evoluir 14% em 1973. A inflação declinou de 91,9% em 1964 para 15,5% em 1973, voltando a 34,5% em 1974 mais regredindo depois para 29,4% em 1975. Mais 120% de PIB (no período 64/73), mais renda pessoal, mais emprego e um avanço populacional da ordem de 24 milhões de pessoas asseguraram, de um lado, uma vigorosa demanda habitacional, preços muito mais vantajosos para os ofertantes de habitação e, em geral, créditos de boa qualidade, uma vez que os devedores tinham como garantia efetiva de mais emprego, mais salário e mobilidade social - naquela conjuntura, francamente ascendente.

**Um acervo importante** - As peças-chave do crédito imobiliário-poupança e investimento - se mostraram extraordinariamente importantes nos anos gloriosos do SFH e do SBPE:

1. Depósitos de poupança - A partir de 1970, superaram as letras imobiliárias como principal fonte de recursos do SBPE. A partir de 1976, as cadernetas tomaram o lugar das letras de câmbio transformando-se na principal modalidade de captação de poupança popular - situação que persiste até hoje (ver Quadro I), apesar da concorrência dos fundos mútuos e dos CDBs - estes destinados aos grandes aplicadores.

Os depósitos de poupança superaram desafios críticos em sua história. Em 79/80, a prefixação da correção monetária subtraiu cerca da metade do rendimento nominal, em benefício dos credores. (O auge das cadernetas foi alcançado em 1980, quando elas pesavam 34% nos ativos financeiros). Em 1986, com o Plano Cruzado, as cadernetas se tornaram compulsoriamente trimestrais e, sem oferecer

rentabilidade competitiva com os títulos bancários, a captação líquida negativa atingiu 14,6% dos saldos entre março e junho/86. Em março/90, a maior parte dos estoques de poupança foi sequestrada, no início do governo Collor (ver Tabela III). No segundo semestre de 1995, após o Plano Real, a adoção de um redutor de 1,3 ponto percentual sobre as taxas média dos CDBs passou a reduzir progressivamente a rentabilidade das cadernetas se o juro do CDB cair a 1,3% ao mês, a caderneta renderá somente 0,5% ao mês, repetindo-se um dos equívocos que minaram o Plano Cruzado (ver Tabela IV).

Ressalvados os choques dos quais se recuperou tão logo os governos perceberam os equívocos as cadernetas têm mantido uma participação da ordem de 25% dos haveres financeiros, aí incluindo a poupança rural ("poupança verde") do Banco do Brasil, ou 22%, excluía a poupança rural.

No final de 1995, beneficiados com o aporte dos saldos dos Depósitos Especiais Remunerados (DERs), os saldos totais de cadernetas atingiram R\$ 63,4 bilhões, comparativamente ao M4 (conceito de moeda que inclui o papel-moeda em poder do público, depósitos à vista nos bancos, FAFs, títulos públicos e títulos privados) de R\$ 251,05 bilhões.

2. Empréstimos habitacionais - O volume de unidades financiadas é a melhor medida da importância do crédito habitacional. De 1966, quando começou a captação via cadernetas e foi instituído o FGTS, até 1982, ou seja, na primeira metade de sua vida, o SFH financiou 4,1 milhões de unidades, cerca de 68% do total, deixando somente 32% para o período 1983/1995 (ver Tabela V). Exceção feita ao biênio 87/88, quando o SBPE financiou 313,8 mil imóveis (comparativamente a 197,4 mil da CEF), e ao biênio 90/91, quando a CEF financiou 525,7 mil imóveis (vis-à-vis os 116,0 mil do SBPE), raramente se passou da marca de 100 mil financiamentos/ano. Esta marca não foi alcançada nos triênios 83/85 e 93/95, em 1989, e só ligeiramente superada em 1986 e 1992. Portanto, em nove dos últimos 13 anos o financiamento habitacional se mostrou irrelevante numa perspectiva macroeconômica - e já se sabe que, no modelo atual, as transformações serão modestas, ainda que em 1996 o governo possa cumprir a meta de retomar os financiamentos voltados para o social e a classe média, via CEF.

Financiar 6 milhões de unidades, como fez o SFH em três décadas, é ainda assim um resultado significativo, se levar em conta que cerca de 15% da população - ou eventualmente mais - residem em habitações objeto de financiamento hipotecário. O sistema, porém, se

perdeu pela via dos subsídios maciços, concedidos sob duas formas: 1) de 1973 a 1982 (com a única exceção de 1980), o salário mínimo (e os salários em geral) foi corrigido por índice superior ao do reajuste das prestações, o que correspondeu a um subsídio indireto; 2) de 1983 a 1985, adotada uma política salarial restritiva e num quadro de aumento generalizado da inadimplência, os subsídios voltaram, culminando com a opção de reajustar, em 1985, a prestação em 112%, vis-à-vis a correção monetária de 246,3%. Novas benesses foram concedidas nas edições dos Planos Cruzado e Verão. Em agosto/93, cerca de 70% dos financiamentos habitacionais tinham prestação inferior a um salário mínimo.

Sem retorno adequado, o SFH perdeu o dinamismo. No quadriênio 92/95, menos de 300 mil imóveis foram financiados pelo SFH - menos da metade dos 617,3 mil financiados em 1980 -, enquanto cresciam as modalidades de autofinanciamento e financiamento privado, via construtoras, que comprometiam seu capital de giro, para não parar de produzir habitação.

Na faixa social, passou a época em que o FGTS era superavitário. As estatísticas do FGTS eram então publicadas com regularidade pelo Banco Central. Este divulgava não só os saldos mas também o fluxo líquido (dado pela relação entre a arrecadação líquida e os ressarcimentos). No período 68/73, o fluxo líquido anual oscilou entre os 17, 7% e 46,5%, superando a média de 50% no triênio 76/78, conforme os dados publicados à época pela revista Conjuntura Econômica. Hoje, os saldos do FGTS deixaram de ser publicados e as informações são divulgadas esparsamente, havendo dúvidas sobre a confiabilidade delas.

## **OS GRANDES PROBLEMAS**

Uma história dos principais problemas em três décadas explica a situação atual e permite antever o futuro. Estes problemas são:

a) Custo de captação -As operações ativas com recursos das cadernetas são menos rentáveis que outras operações bancárias. Em parte, isto se deve ao custo de captação (juros de 6,17% ao ano, contribuição de 0,30% ao Fundo Garantidor de Créditos (FGC) e custos operacionais estimados em 2,5%), perfazendo 8,97% ao ano (ver Tabela VI), enquanto as operações ativas estão limitadas ao juro de 12% ao ano e, em média, as taxas da carteira habitacional situem-se entre 6 e 10% ao ano. O recolhimento compulsório é de 15%.

b) Restrições da Lei 4.380/64- A legislação que criou o SFH determina que os recursos sejam prioritariamente destinados à habitação, mas não exclusivamente. Isto deveria ter sido regulamentado desde 1967, mas, na prática, pouco foi possível e os recursos da poupança se tornaram carimbados. A regra no início de 1996 é que 70% dos recursos captados sejam destinados a financiamentos habitacionais, sendo 80% destes (56% dos recursos totais) para operações com juros tabelados em 12% ao ano e 20% para financiamentos a taxas de juros de mercado. Os bancos devem ainda recolher 15% dos recursos captados ao Banco Central. Os recursos remanescentes são destinados para disponibilidades financeiras (encaixe) das instituições e para operações da faixa livre.

c) Retorno - Deveria ser uma das principais formas de obtenção de recursos para novos financiamentos, tendendo a crescer em termos reais, sem oscilações comuns ao mercado de captação. Na prática, porém, o retorno ficou comprometido pelos subsídios passados, além de ser lento. As responsabilidades dos mutuários foram transferidas ao Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

d) Interferências externas - Os choques heterodoxos e as alterações nos critérios de correção monetária afetaram tanto passivos quanto ativos do SFH. A recuperação ocorreu nos passivos, em função de políticas de juros agressivas, mas não nos ativos, influenciados por seis planos econômicos e mais de 20 políticas salariais diversas. Foram desprezadas as premissas sobre as quais se assenta o SFH, tais como: 1) identidade de índices de correção para ativos e passivos; 2) reajuste das prestações igual ao reajuste do saldo devedor; 3) reajustes das prestações iguais ou aproximados aos dos reajustes dos salários (ver Tabela VII); 4) manutenção de um ambiente econômico estável e, se possível, em crescimento; 5) segurança jurídica dos contratos.

e) Transferência de renda - Os subsídios consagraram, adicionalmente, uma injustiça: concedidos a todos, promoveram transferência de renda dos mais pobres para os mais ricos, favorecendo a concentração sem precedentes que existe no Brasil e que só foi combatida pelo Plano Real devido à radical redução do imposto inflacionário. Entre 1983 e 1984, bônus e índices subestimados de reajuste ajudaram o processo, alimentado especialmente pelo reajuste de 1985, inferior à metade da correção monetária. O resultado que é as prestações dos financiamentos habitacionais correspondem em média a 15% do valor que seria necessário para a amortização dos financiamentos no prazo contratual, sendo muito baixos os valores das prestações (ver Tabela

VIII). A maioria absoluta dos contratos está no regime de amortização negativa - o saldo devedor cresce todos os meses. O SFH, seus agentes e seus pretensos beneficiários - os mutuários potenciais, que não têm imóveis - foram os atingidos.

f) Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) - Foi criado em 1967 para garantir limite de prazo para amortização da dívida aos mutuários e com a responsabilidade de cobrir os resíduos de saldos devedores junto aos agentes financeiros. Recessão, inflação e sucessivas mudanças nos planos de financiamento criaram o ambiente propício para destruir as bases atuariais do FCVS. Especificamente, isso ocorreu porque (ver Quadro II) o Coeficiente de Equivalência Salarial (CES) foi sub-dimensionado a partir de 1977; porque entre 1973 e 1982 o salário mínimo foi substituído pelo salário mínimo habitacional como indexador das prestações, por esse meio reduzidas; porque entre 1983 e 1984 houve um sub-reajustamento das prestações então corrigidas por 80% da variação do salário mínimo; porque novo sub-reajuste ocorreu em 1985; porque os Planos Cruzado, Bresser e Verão criaram congelamentos e descasamento das prestações da política salarial; porque no Plano Collor 1 a variação do IPC foi aplicada aos saldos devedores mas não às prestações e no Collor 2, a falta de política salarial oficial impediu o repasse de antecipações salariais às prestações de maio a outubro de 1991.

O resultado é conhecido. No âmbito do Ministério do Planejamento e da Caixa Econômica Federal, estima-se um crescente déficit do FCVS, entre cujos credores destacam-se o FGTS, Cohabs, instituições públicas e privadas. A CEF é a maior credora.

g) Demandas judiciais - Enormes demandas judiciais coexistiram com o SFH. Elas se avolumaram nos anos 80, facilitadas pela complexidade das normas habitacionais e pelo poder vocalizador dos mutuários. O resultado final é que o sistema passou a servir aos que já estavam nele e a desservir os que pretendiam entrar. O clima de insegurança jurídica foi um fator adicional a desestimular as operações.

h) Nível das aplicações - Com os planos heterodoxos, o descompasso entre captação e aplicação se agravou. Uma situação esdrúxula surgiu em consequência do seqüestro da poupança em 1990: ainda em 1993, o volume das aplicações excedia o saldo dos depósitos (ver Tabela IX).

O reequilíbrio só passou a ocorrer em 1994, devido ao forte crescimento dos depósitos de poupança, enquanto os financiamentos permaneciam estagnados.



## **VENCER A CRISE, AGORA**

Recuperar o financiamento habitacional é desafio perfeitamente conhecido desde os anos 80. O I Congresso Brasileiro da Indústria Imobiliária, realizado em junho de 1988, debateu a criação do mercado secundário de hipotecas. "Somente a partir deste instrumento terá o sistema condições de consolidar, em bases permanentes, o processo de financiamento que se retoma", afirmou, à época como hoje, o presidente da Abecip, Anésio Abdalla.

O modelo jurídico construído por Campos e Bulhões de 1964 a 1966 ainda tinha, porém, fortes adeptos, inclusive entre aqueles com grandes carteiras habitacionais. Alguns fizeram derradeiras tentativas de recuperar as estruturas passadas, com a formulação de programas voltados para o retorno, novas formas de captação, ênfase à poupança-vinculada, reequilíbrio do sistema, readequação jurídica e institucional. O ambiente paternalista da década passada frustrou; porém, a reconquista de expectativas favoráveis. Ele estabeleceu uma polarização entre agentes financeiros e devedores - e estes, entre o final do governo Figueiredo e o início do governo Sarney, tiveram direito à vitória. Infelizmente, como se viu, à custa do SFH e do SBPE.

Adequado aos anos 60, em que cabia vencer o caos inflacionário e o desequilíbrio institucional, o velho SFH não mais se adapta aos desafios dos 80 e, principalmente, dos anos 90 - tempos de globalização, derivativos, mercados desregulados e a busca de oportunidades, que não se encontram em modelos bitolados e compartimentados. Não foi só a especialização do sistema financeiro que caiu, no Brasil e até no país-formulador os Estados Unidos. Caíram também os fundamentos de um sistema habitacional rígido, sem regras flexíveis, que contemplou enormes crises nas duas economias - Líderes (EUA e Japão), que juntas respondem por cerca de 40% do PIB mundial.

Cabe refletir sobre questões-chave. Como pretender recuperar um dos pilares do sistema hipotecário -o emprego estável -se este está em crise aguda no mundo e no Brasil? Como ignorar que a estabilidade inflacionaria no País reduz a importância de um dos atributos dos imóveis - servir de proteção contra inflações descontroladas e choques heterodoxos para combatê-las? Como desprezar as profundas transformações do mercado imobiliário, capazes de influenciar poderosamente os valores e a liquidez dos ativos imobiliários que correspondem ao principal lastro das operações hipotecárias?

O Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) pretende oferecer uma resposta - porque se baseia na desregulamentação. Naturalmente, as principais demandas continuarão voltadas para a habitação, face ao grau de carências, mas, sem restituir as noções de mercado e de liquidez, já se viu que será impossível reconquistar a funcionalidade que se exige do financiamento hipotecário.

O Brasil inicia um movimento destinado a obter redução estável no patamar dos juros domésticos, o que abrirá enormes oportunidades para o mercado de capitais e para a concorrência. Em vez da segurança de elevados juros reais na renda fixa, os investidores institucionais e os aplicadores pessoas físicas e jurídicas precisarão aumentar o peso do risco em suas carteiras, buscando obter maior rentabilidade. Tal é o cenário no qual deverá se instalar o mercado secundário de hipotecas a partir da securitização das dívidas imobiliárias.

O potencial desse mercado é o mesmo do valor estimado do somatório dos valores dos imóveis urbanos registrados no País, grosseiramente avaliados em R\$ 1 trilhão. Dar liquidez aos patrimônios imobiliários em geral é um desafio que interessa a todos - de proprietários que poderão reestruturar suas fortunas a partir do mercado hipotecário a inquilinos que querem um teto, sem o ônus de adquirir um imóvel que pode exigir altos custos de manutenção e tributários.

O Sistema Financeiro Habitacional pretende nascer desregulado. Ele quer distância de subsídios e incentivos, que já não cabem em orçamentos enxutos de Estados pressionados pelo paternalismo passado. O SFI se destina a empresas e indivíduos deste final de século, em que os contratos são cada vez mais livres, para que possam ser feitos. É um sistema contra a fila para comprar casa própria, e a favor da concorrência para construir e empregar, onde houver retorno.

**Tabela I**

**Produto Interno Bruto x Inflação**

Ano	Produto Interno Bruto (1)	Inflação (2)
	(Taxa real de variação % - PIB per capita)	IGP-DI
	Crescimento real em %	em %
1971	8,7	19,5
1972	9,3	15,7
1973	11,3	15,5
1974	5,6	34,5
1975	2,7	29,4
1976	7,7	46,3
1977	2,5	38,8
1978	2,6	40,8
1979	4,3	77,2
1980	7,0	110,2
1981	(6,3)	95,2
1982	(1,3)	99,7
1983	(5,0)	211,0
1984	3,2	223,8
1985	5,6	235,1
1986	5,4	65,0
1987	1,6	415,8
1988	(1,9)	1.037,6
1989	1,4	1.782,9
1990	(5,9)	1.476,6
1991	(1,3)	480,2
1992	(2,3)	1.157,8
1993	2,7	2.708,2
1994	4,3	1.093,8
1995	2,8*	14,8

\*Estimativa Abecip

Fontes: (1) Boletim do Banco Central do Brasil

(2) Conjuntura Econômica – FGV

**Tabela II****Caderneta de Poupança - SBPE, PIB, Haveres  
Financiamentos e Haveres Não Monetários**

Em US\$ milhões

<b>Ano</b>	<b>Caderneta de Poupança - SPBE</b>	<b>Produto Interno Bruto</b>	<b>Haveres Financeiros</b>	<b>Haveres Financeiros Não Monetários</b>
1970	421	42.344	12.558	5.399
1975	6.090	129.156	49.840	30.003
1980	15.036	237.348	64.013	42.208
1981	19.404	258.070	80.833	59.931
1982	22.560	271.370	91.908	74.432
1983	18.516	189.854	67.923	59.116
1984	19.205	188.526	77.098	68.564
1985	20.582	210.922	90.367	79.692
1986	21.737	256.603	159.742	128.005
1987	28.478	282.544	140.691	126.424
1988	29.207	307.393	136.403	127.329
1989	23.479	411.963	116.273	107.200
1990	12.047	437.108	60.262	45.608
1991	12.963	383.128	80.849	70.622
1992	16.818	387.649	114.235	105.434
1993	22.276	436.005	126.452	119.008
1994	43.151	556.530	175.445	152.364
1995	51.984	572.113	244.368	216.090

Fontes: Abecip, FIBGE e Bacen

### Tabela III

#### Caderneta de Poupança - Evolução do Saldo

Em US\$ milhões

Ano	SBPE	Rural*
1971	672	
1972	1.242	
1973	2.270	
1974	3.883	
1975	6.090	
1976	8.715	
1977	11.045	
1978	13.798	
1979	12.308	
1980	15.036	
1981	19.404	
1982	22.560	
1983	18.516	
1984	19.205	
1985	20.582	
1986	21.737	
1987	28.478	2
1988	28.207	43
1989	23.479	486
1990	12.047	4.577
1991	12.963	2.282
1992	16.818	3.081
1993	22.276	4.343
1994	43.151	9.527
1995	51.984	12.621

\* Instituída em 05/09/86 Res. nº 1188

Iniciou captação a partir de 02/87

Fontes: Bacen e Abecip

### Tabela IV

#### Impacto do Redutor de 1,3% sobre a Remuneração das Cadernetas

Renda Líquida do CDB (a)	Renda da Caderneta (b)	Relação b/a
4,0%	3,88	97,0
3,0%	2,71	90,3
2,5%	2,12	85,2
2,0%	1,54	77,0
1,5%	0,96	64,0
1,0%	0,50(*)	-
0,5%	0,50	-

(\*) Esta rentabilidade levaria a uma TR teórica inferior a zero

## Tabela V

### SFH - Financiamentos Habitacionais

Números de Unidades

	No Período			Acumulado	
	BNH/CEF	SBPE		SBPE	SFH
1980	366.808	260.534	1966-1980	1.173.846	3.101.824
1981	198.514	266.884	1981	1.440.730	3.567.222
1982	282.384	258.745	1982	1.699.475	4.108.351
1983	32.685	44.562	1983	1.744.037	4.185.598
1984	43.551	42.807	1984	1.786.844	4.271.956
1985	25.005	34.652	1985	1.821.496	4.331.613
1986	44.350	62.312	1986	1.883.808	4.438.275
1987	99.227	132.005	1987	2.015.813	4.669.507
1988	98.249	181.834	1988	2.197.736	4.959.590
1989	31.617	68.089	1989	2.265.736	5.049.296
1990	165.617	74.993	1990	2.340.729	5.289.906
1991	359.719	41.050	1991	2.381.779	5.690.675
1992	43.801	64.887	1992	2.446.666	5.799.363
1993	4.256	53.708	1993	2.500.374	5.857.327
1994	0	61.384	1994	2.561.758	5.918.711
1995	0	46.560	1995	2.608.318	5.965.271

Fonte: Bacen

## Tabela VI

### Estrutura de Custos da Caderneta de Poupança

A.	<b>Custo Financeiro</b>	0,05% ao mês	=	6,17% ao ano
B.	<b>Contribuição ao FGC(*)</b>	0,025% ao mês	=	0,30% ao ano
C.	<b>Custos Operacionais</b>		=	2,50% ao ano
<b>Custo total de captação</b>				<b>= 8,97% ao ano</b>

\* Fundo Garantidor de Crédito, antigo FGDLI

## Tabela VII

### Salário Mínimo x Correção Monetária x Prestações

Ano	Salário	Número	Correção	Número	Reajuste	Número	Relação percentual	
	Mínimo % (1)	índice (A)	Monetária % (2)	índice (B)	Prestações	índice (C)	acum. no período	
		100,00		100,00		100,00	(C/A)	(C/B)
1968	0,00	100,00	22,57	122,57	22,57	122,57	127,57	100,00
1969	48,57	148,57	21,53	148,96	21,53	148,96	100,26	100,00
1970	20,00	178,28	18,46	176,46	18,46	176,46	98,98	100,00
1971	20,51	214,85	19,22	210,37	19,22	210,37	97,92	100,00
1972	19,15	255,99	21,51	255,62	21,51	255,62	99,86	100,00
1973	16,07	297,13	13,25	289,49	13,25	289,49	97,43	100,00
1974	20,77	358,85	18,47	342,96	18,47	342,96	95,57	100,00
1975	41,40	507,41	32,82	455,52	32,82	455,52	89,77	100,00
1976	44,14	731,38	29,62	590,45	29,62	590,45	80,73	100,00
1977	44,06	1.053,62	38,29	816,53	38,29	816,53	77,50	100,00
1978	41,00	1.485,61	30,51	1.065,66	30,51	1.065,66	71,73	100,00
1979	45,38	2.159,78	39,80	1.489,79	38,80	1.489,79	68,98	100,00
1980	82,96	3.951,53	55,06	2.310,06	55,06	2.310,06	58,46	100,00
1981	103,99	8.060,74	72,85	3.992,95	72,85	3.992,95	49,54	100,00
1982	96,23	15.815,16	89,03	7.547,87	89,03	7.547,87	47,73	100,00
1983	109,39	33.115,86	130,42	17.391,80	87,51	14.153,34	42,74	81,38
1984	179,43	92.536,99	191,05	50.618,82	143,55	34.470,08	37,25	68,10
1985	242,80	317.217,45	246,31	175.298,05	112,00	73.076,57	23,04	41,69
1986	141,35	765.618,46	131,80	406.340,88	24,43	90.927,06	11,88	22,38
1987	104,18	1.536.232,98	244,45	1.399.641,17	91,83	174.425,37	11,16	12,40
1988	430,70	8.296.104,83	371,47	6.598.888,20	395,55	864.364,94	10,42	13,10
1989	834,34	77.514.110,80	919,75	67.292.162,47	589,86	5.962.933,88	7,69	8,86
1990	4.413,59	3.498.667.001,52	3.785,24	2.614.462.013,12	3.544,62	217.326.179,45	6,21	8,31
1991	362,70	16.188.450.658,34	296,83	10.374.969.606,66	295,95	860.502.572,88	5,32	8,29
1992	1.252,94	219.020.214.789,35	893,43	103.068.060.563,42	669,57	6.880.297.188,43	3,14	6,68
1993	1.336,09	3.145.320.736.735,79	1.480,13	1.628.609.345.380,80	1.556,32	113.959.676.468,69	3,62	7,00
1994	2.960,82	96.272.606.174.156,30	5.142,88	85.386.033.647.100,70	3.689,50	4.318.506.840.046,91	4,49	5,06
1995	171,99	261.851.861.533.088,00	39,48	119.096.439.730.976,00	173,96	11.831.072.027.636,20	4,52	9,93

Fonte: Abecip

(1) Variação anual do salário mínimo (base: mês de maio)

(2) Correção monetária anual pela variação da UPC (base: mês de julho)

(3) Índice anual para mutuários de contratos com reajuste em julho, sendo: - até 1982: UPC; - de 1983 a 1984: opção por 80% do S.M.; - em 1985: opção por 112%; - após 1985: reajuste para data-base maio, aplicado 2 meses após, sem revisão de índice

## Tabela VIII

### SBPE – Financiamentos Habitacionais – Distribuição dos Contratos por Valor da Prestação

Dezembro/1995 - semestral

Faixa de valor	Número de Contratos			Valor		
	% sobre total			% sobre total		
em R\$	quantid.	p/ fixa	acum.	em R\$	p/faixa	acum.
até R\$ 20,00	134.910	10,4	10,4	1.547.504	0,5	0,5
de R\$ 20,01 a R\$ 50,00	239.672	18,5	28,9	8.196.430	2,6	3,1
de R\$ 50,01 a R\$ 100,00	269.686	20,8	49,7	19.577.694	6,3	9,4
de R\$ 100,01 a R\$ 200,00	258.645	20,0	69,7	36.579.314	11,7	21,1
de R\$ 200,01 a R\$ 300,00	119.739	9,2	78,9	29.331.112	9,4	30,5
de R\$ 300,01 a R\$ 400,00	78.001	6,0	84,9	27.070.474	8,7	39,2
de R\$ 400,01 a R\$ 500,00	55.482	4,3	89,2	24.799.215	8,0	47,2
de R\$ 500,01 a R\$ 600,00	39.339	3,0	92,2	21.535.473	6,9	54,1
de R\$ 600,01 a R\$ 700,00	29.964	2,3	94,5	19.371.061	6,2	60,3
Acima de R\$ 700,00	70.824	5,5	100,0	123.925.549	39,7	100,0
<b>TOTAL</b>	<b>1.296.261</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>311.933.826</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Bacen

## Tabela IX

### Compasso e Descompasso entre Poupança e Financiamentos

Caderneta de Poupança		Financiamentos habitacionais	
Evolução do saldo		Evolução do saldo	
Data	US\$ milhões	Data	US\$ milhões
dez/1989	23.479	dez/1989	31.889
dez/1990	12.047	dez/1990	32.084
dez/1991	12.963	dez/1991	20.807
dez/1992	16.818	dez/1992	32.527
dez/1993	22.276	dez/1993	31.856
dez/1994	43.151	dez/1994	56.741
dez/1995	51.984	dez/1995	65.192

Fonte: Abecip

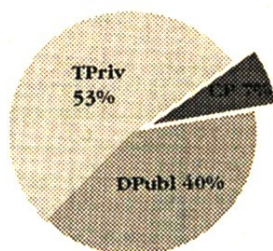


## Quadro I

### Caderneta de Poupança e Demais Ativos Financiamentos Não Monetários da Economia

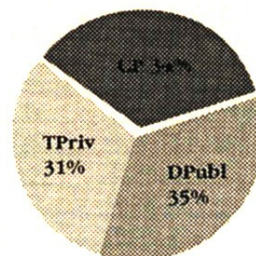
**1970**

US\$ 6 bilhões



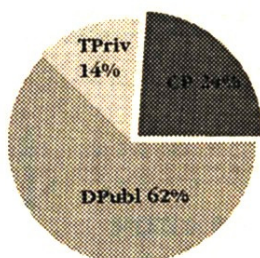
**1980**

US\$ 44 bilhões



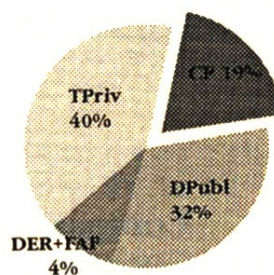
**1989**

US\$ 117 bilhões



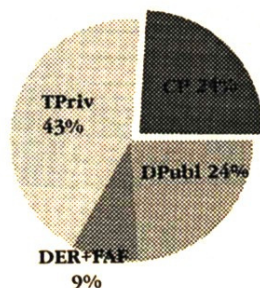
**1993**

US\$ 119 bilhões



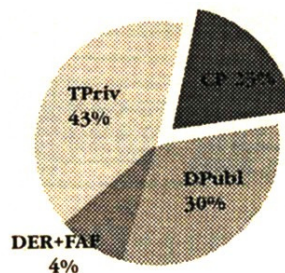
**1994**

US\$ 180 bilhões



**1995**

US\$ 221 bilhões



## Quadro II

### Os Fatores que Provocaram o Rombo no FCVS

Ano	Fator
1977	Subdimensionamento do CES
1973/1982	SM Habitacional no lugar do SM. Resultado: sub-reajustamento das Prestações
1983/1984	Sub-reajustamento das prestações, corrigidas por 80% do SM
1985	Sub-reajustamento. Índice de 112% em vez de 246% aplicado aos saldos devedores
1986 (Cruzado)	Conversão da prestação pela média de 12 meses e congelamento
1987 (Bresser)	Congelamento temporário da prestação e nova política salarial
1989 (Verão)	Congelamento das prestações em fev/mai 89 sem aplicação das URPs de dez/88 e jan/89
1990 (Collor 1)	IPC de 84% aplicado aos saldos devedores mas não às prestações
1991 (Collor 2)	Falta de política salarial até set/91 STF suspende Lei 8.177. Antecipações não são incorporadas às prestações.

## ABERTURA

VII ENCONTRO DA ABECIP

**MARCO ANTÔNIO MACIEL**  
VICE-PRESIDENTE DA REPÚBLICA

**MÁRIO HENRIQUE SIMONSEN**  
EX-MINISTRO DA FAZENDA E PLANEJAMENTO

## PERSPECTIVAS DO SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO

---

**Mário Henrique Simonsen**  
**ex-Ministro da Fazenda e Planejamento**

Neste Congresso da Abecip parece-me oportuno rememorar os problemas de financiamento imobiliário nos últimos quarenta anos, as soluções encontradas, os equívocos cometidos e examinar como se pode desenvolver um novo sistema sem as distorções verificadas no passado.

Crédito imobiliário é modalidade de intermediação financeira que cumpre dois objetivos, um social outro econômico. O objetivo social é tornar a casa própria acessível a amplos segmentos da população. Para a maioria das pessoas, a aquisição da casa própria é o investimento da vida. Financiá-lo com poupanças previamente acumuladas, só o tornaria acessível aos idosos, com pouca expectativa de sobrevida para desfrutar de seus benefícios. Por isso, em qualquer economia moderna, a casa própria costuma ser financiada com prazos de amortização de 10 a 25 anos. O objetivo econômico é manter a atividade de uma das indústrias que mais gera empregos, a construção civil.

Na década de 1950, a oferta de financiamentos hipotecários era suprida pela Caixa Econômica Federal e pelos Institutos de Previdência. Com a escalada da inflação e com a limitação da taxa nominal de juros de 12% ao ano, esses financiamentos se tornaram altamente subsidiados e cada vez mais escassos, inclusive pela exaustão das reservas técnicas dos institutos previdenciários. O racionamento chegou a tal ponto que, em 1963, a concessão, pela Caixa Econômica Federal, de um financiamento para a compra de um simples apartamento passou a depender de autorização do presidente da República.

Com taxas de inflação elevadas e incertas, a correção monetária das prestações e saldos devedores se insinuava como a solução capaz de reerguer o mercado de hipotecas. No governo Goulart chegou-se a desenvolver um plano de habitação popular onde os financiamentos teriam como unidade de conta o maior salário mínimo vigente no País, mas a iniciativa teve fôlego curto. O ataque frontal ao problema veio no início do governo Castelo Branco, que sonhava com a universalização da casa própria. A Lei 4.380, de 21 de agosto de

1964, a qual criou o Banco Nacional de Habitação (BNH) e disciplinou o Sistema Financeiro de Habitação, generalizou o princípio da correção monetária nos empréstimos concedidos pelo sistema, tendo em vista os seguintes objetivos:

I) evitar que, com a inflação, os mutuários amortizassem seus financiamentos em moeda desvalorizada, beneficiando-se de taxas reais de juros negativas;

II) atrair poupanças privadas para os financiamentos hipotecários;

III) manter a capacidade de refinanciamento do sistema, preservando o poder aquisitivo das amortizações e juros por ele recebidos.

Com a criação do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço e com a popularização das cadernetas de poupança, o sistema financeiro imobiliário desenvolveu-se o suficiente para financiar cerca de 400.000 novas unidades residenciais por ano no fim da década de 1970 e no início da de 1980, dando apreciável impulso à construção civil. O que acabou matando o sistema foi a tentativa governamental de regulamentar aquilo que deveria ser resolvido por livre negociação entre as partes: os efeitos do descompasso entre a correção monetária dos saldos devedores e prestações e os reajustes nominais das rendas familiares.

Pouco tempo após a criação do Sistema, os mutuários passaram a queixar-se de que as prestações da casa própria eram corrigidas trimestralmente, enquanto os salários só eram reajustados uma vez por ano. E que, com a política de arrocho do governo Castelo Branco, os salários se atrasavam cada vez mais em relação à inflação. Para responder a esse protesto, o Banco Nacional de Habitação instituiu o Plano de Equivalência Salarial (PES). Por esse plano, os saldos devedores dos financiamentos à casa própria continuavam sendo reajustados trimestralmente, mas as prestações eram corrigidas apenas uma vez por ano, na proporção do aumento do maior salário mínimo vigente no País. Com o descasamento das correções de prestações e saldos devedores, o prazo de amortização do financiamento passava a ser variável. Em qualquer caso, porém, o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), administrado pelo BNH, quitaria a dívida remanescente de qualquer mutuário do PES após o prazo 50% superior ao inicialmente contratado. O FCVS era financiado pela aplicação de uma sobretaxa às prestações dos mutuários do sistema, o Fator de Equivalência Salarial, calculado de forma a manter o equilíbrio atuarial do plano.

O Plano de Equivalência Salarial tornou politicamente atrativo o Sistema Financeiro da Habitação, mas deixou-o atuarialmente vulnerável. Até o final da década de 1970, enquanto a inflação não avançava além dos 45% ao ano, e enquanto os salários eram reajustados anualmente na mesma proporção, a saúde do Fundo de Compensação de Variações Salariais manteve-se inabalada. Os problemas começaram a surgir no final de 1979, quando a Lei 6.708 estabeleceu a correção semestral de salários e quando a inflação saltou para o patamar de 100% ao ano, enquanto as prestações do PES continuavam a ser reajustadas apenas uma vez por ano. O desequilíbrio agravou-se com a escalada da inflação para mais de 200% ao ano e com a compressão dos salários reais da classe média provocada pelo Decreto-Lei nº 2.065, de outubro de 1983. Diante dos crescentes índices de inadimplência criou-se, em 1984, por iniciativa do ministro do Interior, um subsídio aos mutuários do sistema por conta do FCVS. Em 1985, já no governo Sarney, o subsídio foi renovado, mais uma vez a débito do FCVS: o mutuário que aceitasse, daí por diante, o reajuste semestral das prestações, ficaria sujeito a um reajuste pelo ano anterior de apenas 112%, ao invés de 243% - opção suficientemente atrativa para que ninguém a recusasse. Em nenhum dos casos houve provimento de recursos orçamentários para o FCVS, e não havia como tentar reequilibrá-lo com o Fator de Equivalência Salarial cobrado dos novos mutuários do sistema. Enquanto isso, centenas de milhares de mutuários beneficiaram-se de um subsídio do qual não necessitavam, quitando suas dívidas com o Sistema com prestações irrisórias. E assim se acumulou um rombo de mais de 30 bilhões de dólares no FCVS. As cadernetas de poupança passaram a financiar cada vez menos a construção de novas unidades habitacionais, e cada vez mais esse rombo. Com isso e com a má gestão do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, o Sistema Financeiro de Habitação hoje mal consegue financiar 20.000 novas unidades residenciais por ano.

Como o governo tem dificuldades em acumular superávits operacionais, a solução para o problema, e que em parte já foi adotada, será transformar os créditos contra o FCVS em moedas de privatização. A solução tem vários méritos, mas não necessariamente repõe recursos destinados a financiar o sistema imobiliário. Isto, posto, vale partir para uma nova etapa, ajustada às atuais condições dos mercados, e que evite os erros cometidos no passado.

O SFH baseou-se na hipótese de que era viável atrair vultosas poupanças para o financiamento Imobiliário remunerando-as com correção monetária mais juros reais fixos, cláusula que era transferida

com o spread de mercado para os financiamentos hipotecários. Hoje, essa forma de captação tornou-se desajustada por três razões: pela manipulação da correção monetária durante os choques heterodoxos, pelo repúdio oficial à indexação e porque os recursos destinados ao financiamento hipotecário têm que competir com as demais aplicações financeiras, onde as condições são diferentes. O paradigma atual é a remuneração dos ativos financeiros por uma taxa nominal que se decompõe numa taxa básica variável, como a TR ou a TBF, determinada pelo mercado, mais um adicional fixo. A taxa básica desempenha papel semelhante ao que no passado era reservado à correção monetária, mas não necessariamente se vincula ao aumento de algum índice de preços.

Ajustar o financiamento imobiliário a essas condições de mercado não oferece dificuldade, e em parte já aconteceu com a prática da correção pela TR. A essência de um financiamento com correção monetária consiste em decompor a taxa nominal de juros em duas partes, a correção e a taxa real e, nos planos financeiros, capitalizar sistematicamente a primeira aos saldos devedores. Com uma inflação de mais de 10% ao ano, não é plausível exigir que as prestações ou amortizações de um financiamento a longo prazo se mantenham constantes em termos nominais. Com efeito, na medida em que a expectativa inflacionaria se transmite à taxa nominal de juros, planos de financiamento desse tipo tornam insuportavelmente pesadas as prestações iniciais com juros nominais de 3% ao mês, a prestação mensal, pela Tabela Price, de um financiamento de 15 anos é igual a 3,015% do principal. Isso significa pagar, no primeiro ano, mais de 36% do valor do financiamento. Capitalizando-se parte dos juros nominais ao principal suavizam-se as primeiras prestações nominais do financiamento, à custa do seu maior crescimento futuro, quando a renda nominal dos mutuários também deve crescer. Isto posto, o que se capitaliza tanto pode ser uma correção monetária quanto uma TR, TBF ou qualquer outra taxa de referência. De resto, nada obriga que a parcela capitalizada seja 100% taxa de referência. Pode ser algo mais ou, preferivelmente, algo menos. O ponto central não é separar o que é inflação do que é juro real. Mas construir um plano financeiro suficientemente balanceado entre as prestações nominais iniciais e as taxas de crescimento futuras. Estas últimas não devem exceder as taxas esperadas de crescimento da renda nominal dos mutuários. É melhor confiar ao mercado a decisão sobre a parte capitalizada da taxa nominal de juros do que regulá-la por lei. Esta deve apenas exigir que os planos financeiros sejam atuarialmente

consistentes. Eventuais pormenores poderão ser regulados pelo Banco Central.

Outro ponto a notar é que, num sistema de financiamento com correção - monetária dos saldos devedores ou com capitalização parcial dos juros nominais a esses saldos, não há como garantir que as prestações nominais cresçam sempre na mesma proporção que a renda nominal dos mutuários. A tentativa de harmonizar esse descompasso via intervenção governamental é quase sempre desastrosa por uma razão: o que deveria vigorar em mão dupla acaba só funcionando em mão única. Com efeito, o governo nunca intervém quando a renda nominal dos mutuários passa a subir mais depressa do que as prestações, como ocorreu no final de 1979, quando os reajustes passaram de anuais a semestrais. Mas apenas quando ocorre o movimento inverso, e aí a solução é sempre esticar os prazos de amortização ou criar subsídios permanentes aos mutuários, como ocorreu em 1984 e em 1985. Por essa razão, a melhor solução para o eventual descompasso entre crescimento das prestações e da capacidade de pagamento dos mutuários é deixar que as partes se entendam e repactuem, quando necessário, as condições do financiamento. Afinal, a inadimplência é tão punitiva para os devedores quanto para os credores.

É importante que o novo Sistema Financeiro Imobiliário não tenha como objetivo exclusivo a moradia própria, podendo também financiar imóveis residenciais para aluguel e comerciais, hotéis e hospitais - até porque não mais se acalenta o sonho da casa própria. Também é necessário distinguir claramente o que é faixa econômica do que é programa social. Em princípio, a casa própria, sendo um bem privado, deve ser financiada em condições de mercado, sem subsídios de qualquer natureza. Não é justo tributar toda a população para que apenas um de seus segmentos tenha acesso à propriedade imobiliária. No passado, vários subsídios foram estabelecidos porque transferiam recurso de contribuintes não identificados para beneficiários visíveis. Hoje, a sociedade brasileira repudia essa manobra de anestesia fiscal.

Para reconstruir o sistema, é claramente necessário alocar-lhe novos recursos, além das cadernetas de poupança e do FGTS. Os mecanismos de poupança prévia, que já vêm sendo desenvolvidos, fazem parte da solução, sobretudo enquanto tivermos que conviver com altas taxas de juros, mas estão longe de oferecer uma resposta satisfatória para o problema. Uma fonte que se insinua naturalmente com a globalização dos mercados são os empréstimos externos. No momento, apesar do risco Brasil embutido nas taxas de juros, eles



representam as fontes menos onerosas de recursos e de prazos mais dilatados. É necessário, por outro lado, alimentar o sistema com poupanças internas de longo prazo, o que até hoje não se conseguiu. A sugestão natural nesse sentido é a emissão de letras hipotecárias por uma Agência Securitizadora, formada com capitais públicos e privados, lastreadas em contratos de financiamento imobiliário. Há quem descreia do êxito dessas letras, dada a preferência histórica de nosso mercado de capitais pelas aplicações de prazo curto. Mas o mercado desses títulos poderá desenvolver-se gradualmente desde que seus juros sejam isentos do Imposto de Renda; desde que fique explícito que a securitização de hipotecas, não sendo uma operação monetária, não deve ficar sujeita a recolhimentos compulsórios nem incidências do IOF; desde que se crie um mercado secundário para esses títulos, em que participe a própria Agência Securitizadora; desde que a inflação continue declinando, valorizando as aplicações de prazo mais longo; e desde que se atraiam para o mercado investidores institucionais, como os Fundos de Pensão.

O sucesso de um sistema de financiamento imobiliário não depende apenas de um bom projeto, como o que já parece ter amadurecido. Depende também de condições macroeconômicas que convém explicitar.

Em primeiro lugar, é essencial que a economia mantenha relativa estabilidade de preços. Correção monetária ou capitalização parcial de juros nominais até determinada taxa básica são artifícios que permitem que o financiamento imobiliário continue funcionando com taxas de inflação moderadas, mas não ilimitadamente. Com altas taxas de inflação, o crédito imobiliário só se torna viável mediante planos de financiamento com crescimento galopante das prestações nominais. Sucede que altas taxas de inflação provocam grande dispersão dos preços relativos, e aí se perde qualquer garantia de que a renda nominal dos mutuários cresça em proporção equivalente ao aumento nominal das prestações. A lição do SFH, nesse sentido, é bastante clara. O sistema funcionou satisfatoriamente enquanto a inflação não avançou além dos 45% ao ano. A partir de 1980, com altas de preços de três dígitos, o seu equilíbrio atuarial se rompeu.

Em segundo lugar, é necessário que a economia mantenha uma taxa de crescimento satisfatória. Por aumentar a renda disponível dos mutuários, o crescimento é o melhor antídoto contra a inadimplência. No reverso da medalha, toda recessão costuma gerar impasse no financiamento imobiliário.

Em terceiro lugar, é preciso que as taxas de juros sejam módicas. Isso resulta da própria aritmética da Tabela Price: em prazos

longos, as prestações sobem quase na mesma proporção que as taxas de juros. Assim, num financiamento de, 15 anos, a prestação mensal cresce 71,5% quando a taxa de juros se eleva para 2% ao mês, subindo de 1,200% para 2,058% do principal. Por outro lado, com taxas de juros elevadas torna-se praticamente inútil estender os prazos de financiamento, pois as prestações pouco declinam. Com juros de 2% ao mês, a prestação mensal se reduz apenas em 6,6% quando se alonga o prazo de 10 para 15 anos, caindo de 2,205% para 2,058% do principal. A conclusão é que juros altos forçam o comprometimento de alta porcentagem da renda de tomadores de empréstimos imobiliários, tornando vulnerável a saúde do sistema. As crises do crédito imobiliário tradicionalmente coincidem com as fases de recessão e altos juros, como aconteceu na década passada, não apenas entre nós, mas também com as Savings and Loans norte-americanas.

O Plano Real restabeleceu duas das condições macroeconômicas propícias ao desenvolvimento do crédito imobiliário: a taxa de inflação baixou e o produto real voltou a crescer. Ainda estamos distantes do ideal de uma moeda estável, mas o atual ritmo inflacionário é o menor registrado no País desde o início da década de 1970, sem tendência visível à aceleração. A economia também voltou a crescer, não no ritmo eufórico do final de 1994, nem a taxas de 7% ao ano do período 1950-1980, e que hoje são alcançadas pelo Chile e pelos tigres asiáticos, mas a taxas anuais de 4% a 5% ao ano, as quais parecem sustentáveis pelos níveis de poupança interna e externa. Sob esses dois aspectos, avançamos consideravelmente em relação à década perdida.

A condição macroeconômica adversa que ainda teremos que enfrentar por algum tempo diz respeito às taxas de juros. Nas condições atuais, é difícil imaginar a concessão de financiamentos habitacionais a taxas reais de juros inferiores a 2% ao mês. É claro que taxas dessa magnitude limitam o crédito imobiliário a montantes muito inferiores aos desejáveis, social e economicamente. A solução encontrada pelo governo para estimular os financiamentos a longo - prazo, a TJLP, é de alcance restrito, já que não há oferta voluntária de poupanças para serem aplicadas a essa taxa.

Sem dúvida, enfrentamos uma situação anômala, pois as taxas reais de juros vigentes no Brasil são as mais altas do mundo. Infelizmente, a solução mais simples - a sua redução por simples decisão operacional do Banco Central - seria provavelmente a mais errada. Haveria risco de a economia reaquecer aos níveis do início de 1995 e de ressurgirem ou pressões inflacionárias ou déficit comerciais

semelhantes aos então registrados. A explicação mais plausível para os atuais níveis das taxas de juros vem das pressões dos gastos públicos. O Plano Real foi lançado sem que houvesse um ajuste fiscal suficientemente profundo. Prova nesse sentido é que fecharemos 1995 com um déficit operacional do setor público da ordem de 3% do PIB (\*), por causa na quase totalidade, dos Estados e municípios. Sem amplo ajuste fiscal, a âncora cambial não teria longa vida se não tivesse sido reforçada pela âncora monetária. Para afrouxar esta última, é preciso firmar a âncora fiscal.

Em suma, a redução dos juros passa pelo ajuste que nunca se fez nas contas públicas, e que é indispensável para resgatar a capacidade de poupança interna. Os caminhos são a privatização e as reformas tributária, administrativa e providenciária. O Brasil não pode continuar gastando 27% do PIB em salários de funcionários públicos, aposentadorias, pensões e juros reais da dívida governamental. É preciso reduzir esse peso para que sobre mais poupanças para financiar a juros mais baixos.

Por certo, esses ajustes, que levarão à queda das taxas de juros, demandarão algum tempo. Mas isso não é razão para que se procrastine o lançamento do novo Sistema Financeiro Imobiliário. É preciso começar já para ganhar experiência, e para alcançar a velocidade de cruzeiro na virada do século, quando se espera que as atuais dificuldades tenham sido ultrapassadas."

(\*) A palestra de Mário Henrique Simonsen foi lida pelo diretor da Abecip e ex-ministro Arnaldo Prieto.

(\*\*) O déficit afinal apurado foi de 4,95% do PIB, no conceito operacional.

## **UM PROJETO DE DESENVOLVIMENTO EM SINTOMA COM O MERCADO**

Marco Maciel

Vice-Presidente da República

O Brasil vive agora, sob a égide e a liderança do presidente Fernando Henrique Cardoso, novos tempos. Tempos de mudanças, tempos de transformações que estão permitindo não somente, graças à consolidação democrática, a estabilidade econômica e, o que é mais importante, um desenvolvimento sustentado. E é fundamental salientar que nesse quadro se impõe examinar questões momentosas como são essas relativas ao financiamento da habitação e, de modo especial, da habitação popular.

Quando se fala em processo de desenvolvimento, não se pode descartar, em absoluto, a necessidade de atender-se a parcelas muito significativas da nossa população, que necessitam de um financiamento adequado para a obtenção de sua casa, sua habitação.

Já houve quem dissesse que, quando se fez os direitos do homem, esqueceu-se, também, de escrever os direitos da família. E, dentre os direitos da família, sem lugar à dúvida, o mais importante é o direito a um teto, a uma casa. Talvez este seja, se pudéssemos fazer os direitos da família, o primeiro direito a ser consignado em qualquer declaração. Por isso, considero muito importante que, neste instante, estejamos aqui reunidos para discutir essa questão.

O momento, friso mais uma vez, é muito bom porque estamos vivendo momentos de reformas, de transformações, e novos pilares estão sendo lançados para a edificação de um projeto de desenvolvimento que seja conseqüente, articulado, que esteja, realmente, em sintonia também com as regras de mercado.

Por isso, quero, antes de encerrar minha intervenção, interromper por breves minutos os nossos trabalhos, mais uma vez cumprimentar a Abecip pela realização deste encontro. E, mais do que isso, dizer o quanto nós, que fazemos o governo, esperamos das conclusões destes trabalhos. Acredito que aqui estão reunidos especialistas no assunto e pessoas que, de alguma forma, e por isso mesmo, podem concorrer com contribuições, sugestões, que venham a ser úteis à solução desses problemas.

Estimo, pois, que ao final deste encontro possamos ter sugestões muito válidas para que possamos dar um novo

direcionamento à questão do Sistema Financeiro da Habitação, que é, certamente, um dos gargalos da nossa política econômica.

**1º PAINEL**

**VIII ENCONTRO DA ABECIP**

**OS FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS NO  
CONTEXTO DE UMA ECONOMIA ESTABILIZADA E  
DESINDEXADA**

**EXPOSITOR**                      **MAURÍCIO SCHULMAN** – Presidente da Febraban

**DEBATEDORES**                **LEVY DIAS** – Senador da República  
   **FRANCISCO AUGUSTO DA COSTA E SILVA** –  
   Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM  
   **LUIZ EDUARDO PINTO LIMA** - Abecip

**MODERADOR**                **HENRIQUE FINGERMAN** - Abecip

**MAURÍCIO SCHULMAN** - Quando o Dr. Anésio me convidou, há algumas semanas, para fazer parte deste VIII Encontro da Abecip, como um dos palestrantes, aceitei com grande satisfação, muito mais para rever amigos e companheiros, que não tinha a oportunidade de fazê-lo depois de um longo afastamento do ramo de crédito imobiliário e poupança, onde militei durante muitos anos. Mas, acabei não balanceando bem a contrapartida, que é a responsabilidade de tratar do assunto com alguma profundidade. Achei que a minha primeira reação de conviver, aqui, durante dois dias, com os companheiros - muitos dos quais não via há muito tempo - era mais importante, e acabei, acho, me arrependendo, porque a responsabilidade de fazer uma colocação no tema que me foi indicado "Financiamentos imobiliários no contexto de uma economia estabilizada e desindexada", principalmente depois de ouvirmos a exposição do ministro Mário Henrique Simonsen, com sua lucidez habitual, me deixa até mais constrangido de dizer algumas coisas. Mas, já que estou aqui e aceitei a incumbência, vou tentar abrir alguns leques muito mais para estimular o debate, já que os participantes desta mesa são profissionais de ramos variados e que têm visões diversas com relação ao Sistema Financeiro da Habitação.

Acho que, em primeiro lugar, faria referência até à oportunidade deste encontro. Acho que é uma demonstração de vitalidade das empresas e entidades vinculadas à atividade "financiamento imobiliário" se disporem, em um momento de transição como temos hoje, e propor um encontro com esta magnitude e haja vista a presença maciça dos Srs. - quase 300 inscritos - em uma reunião em que não se imaginava uma pressão tão grande. Demonstra bem o acerto da Abecip em fazer o encontro. E, também, a escolha dos demais participantes - com minha exclusão pelo leque que abrem de opiniões, de colocações, de origens, com relação ao próprio assunto, em um momento em que o crédito imobiliário, o sistema de financiamento habitacional tem que procurar um novo caminho no Brasil, que foi perdido há mais de dez anos, e que estamos, até hoje, sem conseguir esconder pedaços do cadáver que estão espalhados por todas as salas e quartos da nossa residência.

Temos a obrigação, talvez a mais importante, de analisar o passado para não cometer os mesmos erros. No passado, o sistema teve momentos de grande glória, de grande euforia, seguidos de momentos de depressão. E, nos seus primeiros - eu diria -, quase vinte anos, sofreu ciclotimicamente essa variação: dois, três ou quatro anos bons, dois, três ou quatro anos ruins. As empresas e pessoas que acertavam na posição da curva se davam muito bem, os que

erravam eram sacrificados. Mas, como havia a convicção de que teríamos, logo em seguida, outros anos bons, respiravam fundo, se apoiavam nos amigos e companheiros e acabavam pegando as novas cristas do sistema, onde se recapitalizavam, faziam bons negócios e acabavam compensando os anos ruins.

Esse sistema, no passado, tinha, porém, algumas características que lhe davam essa expectativa de anos bons e anos ruins, que era a certeza de fontes contínuas de novos recursos que vinham para o sistema, independente das suas condições, como volume global de dinheiro. Havia um fluxo positivo permanente de dinheiro compulsório e voluntário, que fluía para o Sistema Financeiro da Habitação. Claro que o compulsório era o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço que, nos primeiros anos, ao contrário do que seus idealizadores pensavam, teria uma vida de acúmulo rápida e depois de estabilidade, mas, ao contrário, durante muitos e muitos anos, manteve um acúmulo contínuo.

No período em que mais militei no setor, entre 1974 e 1979, os resgates do Fundo de Garantia não passaram, em média, de 40% dos seus ingressos novos, o que dava, além da recirculação, da aplicação do estoque que o Fundo de Garantia já tinha, um fluxo positivo médio, um ano pelo outro, em torno de 60% dos ingressos. Isso dava uma segurança a todo o sistema, já que naquela ocasião o Banco Nacional da Habitação administrava os recursos do Fundo de Garantia, do qual tinha poder de suprir o fluxo de recursos voluntários quando esse tivesse insuficiências e se recuperar quando tivesse sobras. E fez isso durante muito e muito tempo. Já era assim antes de 1974- acho que desde 1968, quando foi criado - e acabou sendo assim até alguns anos mais, quando, de repente, os recursos passaram a ter anos de saldo negativo no Fundo de Garantia, isto é, os saques do Fundo de Garantia passaram a ser, em um dado momento, superiores à sua arrecadação bruta, e tirou do sistema como um todo, independente de quem o administrava nesse momento, essa segurança que durante muitos anos teve.

Os outros recursos eram de mais agilidade, maiores e até mais importantes, originários da caderneta de poupança, que começou tímida. Grandes instituições financeiras até não acreditavam muito nesse instrumento nos primeiros anos e depois acabaram abraçando inteiramente esse mecanismo de captação. Então, durante muitos anos, o sistema teve, por um mecanismo ou outro, um fluxo positivo, significativo de recursos externos ao próprio sistema, isto é, o sistema contava com o dinheiro que voltava das aplicações já feitas. O sistema tinha dois segmentos muito importantes: um voluntário, a caderneta



de poupança e letras, que oscilavam mas tinham longos períodos de captação significativamente positiva, pequenos períodos de saques, um colchão de liquidez que o próprio BNH administrava como depósitos compulsórios do sistema, no BNH, o qual mantinha em títulos públicos, para devolver nos momentos em que havia mais saques do que depósitos; e os recursos, que já eram, naquela ocasião, significativos do retorno dos financiamentos habitacionais e de infra-estrutura que o BNH fazia com recursos provenientes desses fundos. Além disso, algumas pequenas incursões em proporção ao total do dinheiro mas de importância didática, de captar recursos em moeda estrangeira, outras fontes, outros lançamentos, foram tentadas engenhosamente pelo sistema nesse período, como disse, muito mais pelo aprendizado de como se trabalha com dinheiro desse tipo, e muito menos pelo volume global de dinheiro que eles contribuíram para aplicação no sistema.

Hoje, nos deparamos com uma situação muito diversa. O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço não é mais uma fonte assegurada e contínua de novos ingressos. Ele tem compromisso com seu estoque, com seus ativos de retorno, em que há restrições quanto à sua liquidez. Apesar de contabilmente ser equilibrado, não se tem convicção de que parte de suas aplicações retomarão nos prazos dos contratos, já que os devedores nem sempre têm condições de honrar os compromissos, enquanto os compromissos que ele tem para com os seus proprietários, que são os trabalhadores do Brasil, credores do Fundo de Garantia com direito a sacar a sua quota-parte nas condições em que a lei o permita, permanecem. Eles têm direito e não querem saber se o Fundo de Garantia tem ou não fluxo positivo.

No lado da poupança e das letras, temos passado, nos últimos anos, grandes turbulências, dificuldades macro da economia brasileira - e falo disso não nesse último ano e meio, em que a situação foi muito melhor, mas de anos anteriores. Como em todos os planos de estabilização, não se respeitaram os privilégios que a caderneta teve, durante muito tempo, de natureza fiscal e atuarial, inclusive, e se romperam contratos que asseguravam ao comprador uma certeza e uma convicção de que aquele dinheiro que tinha aplicado lhe seria restituído com todo o seu poder de compra. Tivemos em alguns planos econômicos alguns esgarçamentos dessa convicção, e o retorno da caderneta nem sempre foi absolutamente integral no seu poder de compra como era originalmente e como foi mantido durante muitos anos desde a sua instituição.

Também a necessidade de captar recursos para equilibrar as contas públicas, pagando taxas de juros extremamente elevadas

dentro da economia brasileira, transferiu, por outros mecanismos, para o governo, outros recursos da sociedade. O governo, compulsória ou voluntariamente, encontrou regras para que essa transferência fosse assegurada, nem sempre respeitando um privilégio que a caderneta teve de que sempre seria positivamente atrativa para aqueles poupadores, pequenos e médios, que confiassem nela como aplicação de longo prazo. Tivemos surtos de taxas de juros e de compulsórios, inclusive na própria caderneta, que fizeram com que outros ativos de liquidez e prazo semelhantes aos da caderneta, operados nas mesmas instituições financeiras, de modo geral, que captam caderneta, tivessem capacidade de competir continuamente.

Então, tivemos períodos longos, sofridos e penosos de perda contínua dos saldos de caderneta de poupança. Alguns deles se estenderam por mais de um ano consecutivo. Todos os meses, o sistema como um todo, independente da instituição, perdia saldo de caderneta de poupança. Isso tirou, então, os dois grandes instrumentos que o sistema tinha, que foram a base principal do surto de sucesso. O ministro Mário Henrique Simonsen, na sua exposição, citou o ponto máximo, que foi no fim de 1978, 1979 e 1980, quando o sistema financiou mais de 400.000 unidades habitacionais novas, por ano, distribuídas homogeneamente em relação ao próprio extrato da renda urbana brasileira, em habitações que davam acesso a pessoas de todos os níveis de renda da sociedade brasileira. Existiam soluções habitacionais e financeiras, de prazo compatível, para quem ganhava de um a vinte, trinta ou quarenta salários mínimos de renda regular. O sistema tinha um leque de diferencial, de condições financeiras, de tributos e de taxas de juros e prazos que permitiam o acesso. E tinha oferta -claro que nunca absolutamente satisfatória -para todos os extratos de renda, para toda a população urbana brasileira.

Depois disso tudo, tivemos o que talvez tenha sido, na verdade - e deixei para tratar por último entre os assuntos que tratei até aqui -, o problema da transferência de patrimônio, de um número que deve ser entre 30 e 40 bilhões de dólares equivalentes, que a sociedade brasileira fez através de mecanismos legais em favor dos mutuários e contra os aplicadores em poupança e as instituições financeiras que os administraram e, principalmente, contra o próprio governo. Quem está pagando esta conta, dividida proporcionalmente em uma proporção que não é muito fixa -, em grande parte são aqueles que aplicaram e confiaram no Fundo de Garantia e na caderneta de poupança, outra grande parte são as instituições que administraram o crédito imobiliário, empresas privadas de crédito imobiliário, empresas

públicas, Caixas Econômicas, Cohabs, cooperativas e todos os instrumentos que davam acesso a administrar recursos que eram disponíveis e financiar habitações, a prazo longo a pagar, e, principalmente, a sociedade como um todo, pela responsabilização que o governo federal assume da maior parcela dessa conta a ser paga, que é, talvez, o maior pedaço do cadáver insepulto do Sistema Financeiro da Habitação, que está contaminando, nos últimos dez anos, provavelmente, qualquer iniciativa inteligente, brilhante, engenhosa, que se possa fazer para restabelecer um sistema que permite, na dimensão que o País possa ter.

Acho que dificilmente chegaremos, num curto prazo, a 400.000 habitações espalhadas em todos os extratos de renda da sociedade mas, com certeza, maior que os 20.000 por ano que o sistema tem podido financiar nesses últimos dois anos, concentrados, basicamente, em unidades da Caixa Econômica Federal, que faz um esforço brutal para compatibilizar as duas pontas, já que ela é herdeira desse acervo de acerto de contas, de administrar os restos do Sistema Financeiro da Habitação antigo, do Fundo de Garantia e do FCVS, ao mesmo tempo em que é um agente competidor, igual aos outros agentes financeiros que captam caderneta e aplicam no Sistema de Crédito Imobiliário, em que ela compete de igual para igual. Então, a Caixa tem um conflito de interesses: de um lado, como gestora de uma massa sobre a qual não tem poder, já que a legislação não foi feita equilibradamente e já que a própria aplicação da legislação tem encontrado em despachos judiciais conflitos gravíssimos, que não têm sido resolvidos em prazo curto, e às vezes são processos que se estendem por anos e anos.

Provavelmente, os senhores, direta ou indiretamente, já devem ter passado por alguns dos dramas de ter a convicção de que a aplicação da lei não lhes tem dado a segurança que lhes parecia dar quando os contratos foram assinados, e interpretações diversas e conflitantes têm protelado soluções, que, mesmo contrárias, teriam sido melhor se tivessem sido postas como a interpretação definitiva entre os conflitos de interpretação de contratos, correções monetárias, garantias e tudo mais que tem embutido nesse sistema que, junto com os restos financeiros do sistema, tem que ser definitivamente sepultado, porque se não o for continuará contaminando, também do ponto de vista jurídico, qualquer esforço maior que se possa fazer para construir um novo sistema, que tenha a participação de todos. Claro todos estão envolvidos nesse processo. Estamos aqui representando vários segmentos, conheço grande parte dos senhores, grande parte dos senhores me conhece, convivemos durante muitos

anos com grande intensidade militando no ramo, mas temos, com certeza por estarmos aqui - e essa é talvez a razão mais importante da iniciativa da Abecip - neste momento, em que se tem que construir um novo sistema, oferecer o ambiente para que haja um debate. Vejo pelos próprios palestrantes que foram escolhidos, os debatedores que aqui estão, que têm posições, por definição, não coincidentes, porque defendem interesses legítimos que não são coincidentes, para que possamos, juntos, Sistema Financeiro, construção civil, incorporação, venda, comércio imobiliário, autoridades públicas, discutir abertamente. E também o governo - com uma presença muito significativa de ministros, presidente do Banco Central, presidente da CVM. Com certeza, todos colherão, do que vai ocorrer aqui, as posições que, me parece, vão nortear aquilo que, se vai construir utilizando os alicerces do possível, daquilo que ainda sobrou desse sistema, que vão tratar de discutir o definitivo sepultamento dos pedaços que estão contaminando o sistema, usando essa brilhante experiência, da qual muitos dos senhores são os artífices, para encontrar mecanismos extremamente engenhosos, dentro dessa turbulência, que permitirão continuar produzindo e financiando habitações, e dando-lhes o acesso a famílias interessadas e necessitadas, de comprar a sua casa própria. O princípio básico que norteou a própria criação do sistema continua absolutamente válido e igual; o de que a casa própria é o maior investimento familiar que se possa fazer. Ela tem mais valor econômico que qualquer outro investimento que as famílias fazem, de um modo geral, e, mais do que isso, é um grande aglutinador da família, é um estimulador da estabilidade familiar.

Isso ocorreu com grande intensidade, era demonstrado mais especificamente naquele momento em que havia acesso à casa própria. Então, era politicamente mais forte e perdeu-se politicamente durante um período, mas compete ao grupo de pessoas que está aqui explicitar, já que ele é mantido, na minha opinião, latente na sociedade brasileira, como um anseio dos mais importantes para a família de todos nós.

Claro que não sou especialista, mas os consórcios, os planos de prazo certo dos condomínios fechados, do empresário final, da obtenção de moedas alternativas e contratos engenhosos de participação, muitos dos que estão aqui criaram, nestes últimos anos, para ocupar o vácuo deixado pela prematura extinção do Sistema Financeiro de Habitação. Esses mecanismos têm que ser amplamente discutidos, junto com o resgate de algum mecanismo que se tenha de criar de um fluxo contínuo e permanente de dinheiro, compulsório ou

voluntário, mas que é essencial para dar estabilidade de prazo longo a um financiamento de prazo mais longo que o prazo de captação.

Apesar da convicção que temos do sucesso absoluto do Plano Real -é uma coisa que nos surpreende, dia - a- dia, o sucesso macro do Plano Real - indiscutivelmente ainda não se encontrou, e não se vislumbra, em prazo curto, a possibilidade de a sociedade brasileira vir a fazer aplicações longas, estáveis, com juros fixos e com prazos de resgate fechados.

Por isso, entendo que, se não tivermos uma fonte de dinheiro dessa natureza, que permita tirar o dinheiro dos 30 dias, ficaremos sujeitos a uma instabilidade, que será a alternância dos períodos curtos de euforia, em que captação é superior aos resgates, por períodos depressivos, penosos, de momentos em que o resgate é superior à captação. Isto ocorre, em qualquer sistema financeiro. Ocorre na indústria dos fundos, nos CDBs, em qualquer sistema de ativos que o sistema financeiro tenha. No Brasil, como em qualquer lugar do mundo, há oscilações, mas os sistemas têm mecanismos de reservas ou de fluxos outros, através de redescontos e refinanciamentos, em que o ideal é que o sejam com regras claras da própria autoridade monetária, que assegurem aos partícipes desse movimento como um todo o que acontecerá quando o dinheiro começar a escapar pelo vão dos dedos.

Não nos imaginemos capazes de criar planos engenhosos de consórcio, de planos engenhosos de participação, de número fixo de parcelas e de número fixo de participantes, que só tenham crescimento. Haverá momentos de crescimento e haverá momentos de depressão. Se nos momentos de depressão não tivermos mecanismos que permitam atenuar os efeitos da depressão, teremos, em cada ciclo da economia, que é de três ou quatro anos no ramo imobiliário, o desmantelamento, de novo, de todo o esforço que foi construído penosamente e que seria uma pena voltar a perder.

Talvez seja este um dos pontos de maior importância na reconstrução do sistema, ou seja, dizer ao sistema como são as regras quando o dinheiro começa a não vir, quando as prestações atrasam, quando a sociedade não tem como cumprir, por razões outras que não a vontade do participante, os seus compromissos de fim de mês para pagar as parcelas das unidades vencidas ou das promessas de unidades a vencer. Tem que existir algum mecanismo de seguro, algum mecanismo de redesconto, algum mecanismo de repartição dessas dificuldades com a sociedade como um todo, que com certeza serão muito mais baratos e muito menos críticos do que a cada ciclo vemos desmantelar empresas e empresários que, com a

maior seriedade, entraram no programa, dedicando seu tempo, sua criatividade, sua capacidade empresarial e até sua poupança própria, seu capital. Temos certeza de que são ciclos que, com certeza, voltarão em outros momentos.

Na discussão do tema geral, duas coisas são efetivamente essenciais. Primeiro, uma fonte, por menor que seja, mas segura e contínua, de ingresso de dinheiro no sistema; um mecanismo de redesconto, de realinhamento e de modificações contratuais que permita ajustar os momentos mais difíceis, e de preferência com a menor ingerência do governo, porque cada vez que o governo ingere nos contratos entre partes, ele o faz pela situação extrema e não pela possibilidade de as partes se ajustarem.

Com certeza, o "rombo" do Sistema Financeiro de Habitação, representado pelo saldo devedor do Fundo de Compensação das Variações Salariais, que varia, conforme as fontes, entre 40 e 50 bilhões de reais, teria sido muito menor para a sociedade, muito menor para o Governo, enfim, muito menor para todos, se a negociação entre as partes fosse mais livre. Os senhores não tenham dúvida de que os agentes financeiros, que até hoje não acertaram suas contas daquilo que legalmente têm a receber de FCVS, já perderam muito mais com o atraso da sua legalização do que teriam perdido se tivessem tido liberdade para sentar com cada um dos seus devedores e reajustar as condições do contrato, daquilo que aqueles 4,5 milhões de mutuários tiveram de doação da sociedade, desses 40 a 50 bilhões de dólares que lhes foram transferidos e que fizeram com que tivéssemos um rombo que causou um mal muito maior que a perda financeira, que foi uma desestabilização da própria atividade econômica que a construção civil representa; que o fluxo perdido, nesses mais de dez anos de vácuo, causou para toda a sociedade. Com certeza, isso é muito mais do que os 40 bilhões de dólares que o FCVS deve; aquilo que se perdeu da descontinuidade de não ter gerado atividade econômica, porque não gerou emprego, não gerou tributo, gerou acumulação de renda. Portanto, não gerou tudo que a atividade da construção civil representa e que teria na continuidade desse fluxo, talvez aquilo que regulava a sua estabilidade e a certeza maior.

Não posso deixar de fazer uma observação de caráter geral, com relação ao relacionamento financiamento/intermediário/mutuário final. Não podemos cair novamente no erro passado em que, por simples conveniência, vinculamos o processo a uma operação única, isto é, o financiamento era dado ao empresário empreendedor que contratava a construção civil, que era responsável pela venda e

assegurava, com a venda, que a empresa financeira, que dava o início da operação, recebesse créditos imobiliários líquidos que dariam o retorno da operação.

Cada vez que havia o ciclo negativo, o mico ficava com a empresa de crédito imobiliário, e ela acabou encontrando soluções anormais, anômalas, de vinculação ao empresário empreendedor que, na verdade, não são próprias da atividade, pelo prazo total de maturação e volta dos recursos nos projetos imobiliários, habitacionais, que são de ciclo longo. Temos que nos espelhar em outras sociedades que desvinculam totalmente a fase da construção e venda da fase do financiamento imobiliário. Acho que, se cairmos no caminho mais fácil e mais cômodo de voltar a ter o ciclo completo, voltaremos a ter a certeza de que no primeiro ciclo negativo tudo o que se construiu será novamente perdido.

Temos que encontrar mecanismos, como esse engenhoso das sociedades imobiliárias, que através de venda de títulos financiam exclusivamente a produção, até a fase de venda; e o comprador tem que encontrar outra fonte de financiamento, que pode ser previamente assegurada ou não a países em que a venda é feita por cartas de créditos, em que o comprador, primeiro, negocia as suas condições com o agente financeiro, e aquela carta de crédito representa pagamento à vista para o incorporador, que faz jus às suas rendas, em troca dos riscos que corre por assumir a responsabilidade do empreendimento, mas que deve terminar a sua responsabilidade do ponto de vista econômico. Claro que a responsabilidade técnica continua valendo, conforme alei, mas a sua responsabilidade econômica deve terminar, para que ele possa alavancar novas operações na sua capacidade financeira, no momento em que vende tudo aquilo que produziu, porque até aquele momento correu os riscos sozinho, dos insucessos e das dificuldades, ou dos sucessos e das facilidades, que a situação econômica permita, e do acerto que tenha feito na qualidade do produto, na localização, no esmero de acabamento e no preço que lhe permita vender e repassar tudo aquilo que ele produziu. Isso é o que ocorre na atividade industrial comum, geral, com o fabricante de camisas, de automóveis, de peças e até de comida, porque é completamente independente daquela instituição que até vende roupa a prazo, o comerciante que aceita cheque pré-datado; o fabricante do produto comercializado não tem um vínculo com a operação.

**LUIZ EDUARDO PINTO LIMA** - Depois de tantos anos esta'mos juntos novamente procurando oxigenar o sistema e apresentar soluções novas para o sistema, tão necessário que é para o panorama político e econômico do Brasil novo que estamos vivendo, e, no nosso setor, infelizmente, com atraso relativo. Temos obrigação de mostrar ao governo quais os caminhos para que ele possa recuperá-lo. A visão histórica e global dada por Maurício Schulman é uma boa decolagem deste nosso encontro, homem de vivência grande no sistema.

Nós, que vivemos em conglomerado financeiro, temos uma dificuldade enorme de explicar o nosso sistema pelos seus prazos, pelas suas características, pela sua mistura um pouco social e política, a sua característica de taxa de juros e prazo, como eu disse, por alguém que é do banco comercial. É uma satisfação grande ver alguém que esteja no banco comercial, que conhece bem o nosso sistema, dizendo da nossa história e dos nossos problemas, principalmente, ainda, quando este alguém é o presidente da Febraban, é o líder dos bancos comerciais que são, por sua vez, os líderes, como empresas, do nosso sistema financeiro nacional.

Obrigado, pela recuperação e pelo resgate feitos da história do nosso sistema.

Um ponto defendido pelo Dr. Maurício Schulman, de não-ingerência do governo na solução, é o ponto-chave do processo. A não-ingerência não só na criação do problema, na medida em que a partir daqueles famosos anos de 81, 82 e 83, em nome do social, defendeu muito mais a classe média do que a classe baixa, que tinha um poder de amortização de prestação maior na medida em que tinha uma menor taxa de juros. Então, o benefício foi dado de uma maneira não necessária e para quem não precisava dele.

Houve um tripla injustiça na minha opinião. Naquela ocasião, inclusive, eu representava, da parte da Abecip, no BNH, a comissão tripartite que procurava dar uma solução, principalmente no ano de 83. A primeira injustiça foi, em primeiro lugar, tratar igualmente os desiguais, ou seja, dar a quem não precisava e, dentro desse segmento, dava para casa de lazer, para valores em qualquer nível de etapa. A segunda injustiça foi jogar essa conta para a Nação. A terceira injustiça foi bloquear, para as gerações vindouras, um sistema tão bem desenhado.

Então, quando dizem que o sistema está falido, ele não está falido, está operando pouquíssimo. Ele não está morto, está na UTI; não porque seja ruim e, sim, porque foi colocado de maneira forçada, assim como a correção monetária, que alguns execram. É claro, ela



não pode funcionar no nível que funciona. Temos que aprender as lições. Quando alguém fala em estabelecer algo como um fundo de compensação, tendemos a ter horror disso. Ele é bem desenhado, só que foi usado numa época em que o horizonte do governo federal era, no máximo, de 90 dias, ou seja, a decisão de julho, em vez de ser tomada pelo estadista pensando nos próximos dez anos, era tomada pelo político pensando no mês de novembro, 90 dias depois. Evidentemente, no prazo do nosso sistema, causou o que causou. Foi esta a terceira grande injustiça.

Quanto à solução do problema, eu concordo integralmente com o que disse o Maurício Schulman. Não estamos falando na teoria ou na filosofia, vivemos isso em outras áreas do banco. Eu, por acaso, era responsável por isso no Unibanco. A famosa inadimplência do Plano Cruzado - e agora estamos vivendo no Plano Real - foi objeto dessa solução a que ele se referiu, caso a caso. Quando há exagero na concessão do crédito, erro do banco, o banco se acerta, o banco perde, e não se faz uma gigantesca conta gráfica onde as pessoas fingem que a solução está ali embutida.

Então, o que ele disse não é uma teoria, é vivido na prática, foi vivido no Plano Cruzado, e está sendo vivido agora. O sistema do banco comercial, das financeiras, está aí, está firme, fazendo a sua solução, e não vamos ter que, daqui a dez anos, ficar contando historinhas do que aconteceu no Plano Real. Isso já vai ser página virada do passado.

Outro aspecto quanto aos vários itens que foram aqui colocados como solução é estarmos sempre ao contrário das outras atividades do sistema financeiro nacional. Eu chamo historicamente de "o elefante no tamborete do circo", pesado, com duas pernas em cima do tamborete, sendo uma perna a caderneta de poupança e a outra, a casa própria, quando as outras instituições têm agilidade para usar vários pontos de apoio, tanto na captação como na aplicação. É necessário que partamos para isso, senão, não há solução.

Como o uso do cachimbo faz a boca torta, tendemos a achar a solução do dia. É evidente que nós, apesar de termos outras atividades no conglomerado financeiro, temos uma enorme frustração - até pela nossa atividade, pela nossa origem histórica e profissional - da pouca operação que fazemos nesse setor. Então, buscamos a solução no dia. De repente, é o fundo imobiliário, só se fala no fundo imobiliário; de repente, é a companhia hipotecária; de repente, é a caderneta de poupança; outra é a debênture imobiliária; agora, a ordem do dia, além da companhia hipotecária, é o empréstimo externo. Na minha opinião, a pergunta é: qual deles é o bom?

Num problema dessa magnitude, não há uma solução, há um leque de soluções, e temos que ter todos eles preparados. A debênture imobiliária é uma grande saída que se tornará viável, na medida em que a taxa de juros baixe. No momento, o que é viável, e foi dito pelo nosso patrimônio cultural brasileiro, que é professor Mário Henrique Simonsen, é o empréstimo externo que está aí. Banqueiros americanos em Brasília foram me buscar no aeroporto para ajudar e saber o que estamos pensando em fazer. É o terceiro ponto abordado, que é o mecanismo de refinanciamento, a famosa Fannie Mae, que é a instituição que tem esse papel de reciclagem no mercado secundário. É uma grande saída. Existem os recursos. Uma taxa de juros num desconto de 2% ao ano a mais faz com que os capitais atravessem o oceano tranqüilamente, hoje em dia, com a globalização dos mercados.

Então, temos que ter a solução para o social, sem dúvida nenhuma, e ele vai ser muito abordado amanhã à tarde, mas não pode ser um sistema híbrido, que seja avião e submarino simultaneamente. Há que haver a solução para o mar e a solução para o ar, mas com dois veículos separados. Se misturarmos os dois, nem andam embaixo d'água e nem voam. Nós podemos errar, mas não podemos repetir o mesmo erro. É fundamental que isso seja feito.

Na parte de mercado, é o mínimo de ingerência possível, como eu disse no começo, sem direcionamento, onde a operação imobiliária seja uma operação patrimonial: comprou tem que pagar. Se não pode pagar a casa de 100 metros quadrados, vai para uma de 80; se não pode a de 80, vai para a de 60; se não pode nenhuma delas, vai ser inquilino e volta depois. Para isso tem que ser rompido um outro tabu que é o de financiar locação, fazer o leasing. Hoje, assina-se a compra de uma casa e todas aquelas despesas, que têm peso enorme, taxa de abertura de crédito, registro de contrato, cartório, e a pressão da mulher, porque, já que tem a casa nova, tem que ter o móvel novo. Então, ele já começa inadimplente no primeiro mês. Se você inverter a poupança, só chama leasing, dá para fazer. São os tabus que temos que vencer aqui e apresentar soluções.

A construção de imóveis de locação oferece a moradia. Vamos por etapas, comer o bolo por fatias: primeiro, a moradia. Sair de um lugar não decente para um lugar decente, locado, maravilhoso; o patrimônio vem depois.

A geladeira, que é importante, que conserva a comida, quando a loja de departamentos vende a geladeira aprazo e a prestação atrasa ou não é paga, ela é retomada. Não tem associação dos donos de geladeiras que vá aos jornais, porque a geladeira está sendo tomada,

porque foi financiada. O mesmo com o fogão e qualquer tipo de eletrodoméstico. Na reforma das casas, as indústrias de construção não são obrigadas a separar 15% ou 20% dos sacos de cimento que vendem para fazer reforma de casa de renda mais baixa.

Então, não adianta, no setor mais escasso, de prazo mais longo, forçar isso. É preciso que haja soluções próprias, abertas, específicas, e que a sociedade inteira esteja disposta. Tem, no Orçamento da Nação, tanto para o funcionalismo público, quanto para as Forças Armadas preservarem as nossas fronteiras externas, desenvolvimento tecnológico, e vai ter uma rubrica dizendo "subsídio a juros na baixa renda", e não para a classe média. Se isso não for aprovado no Congresso, é porque a sociedade não quer. Se a sociedade não quer, não adianta imputar a um setor, senão vamos voltar ao que estávamos.

Muitos dizem: tem que ter a solução. Tem que ter solução da sociedade, não do segmento, porque a sociedade doa recursos para muitos outros setores, nem sempre por fatores sociais, muitas vezes por fatores políticos. Exemplo, rural.

Estou conseguindo descobrir uma coisa mais feia no banco que o crédito imobiliário: é o crédito rural, por fatores políticos, de compressão. Então, é a conjugação dessas forças que faz a sociedade decidir se vamos subsidiar ou não vamos subsidiar, mas que não se impute a um só segmento.

Quando eu disse vários leques, há vários tipos de operação dentro do mercado imobiliário, não só da casa própria, estava me referindo a todos os tipos de mercado imobiliários. Está escrito aqui "Sistema Financeiro Imobiliário". A casa é um deles.

Na parte de captação, a caderneta de poupança também não pode virar o bicho-papão. Foi e é maravilhosa e tem um volume, hoje, de 45 bilhões de dólares, que é uma cifra para qualquer país ter orgulho. A caderneta de poupança vinculada, de lenta implantação, mas de grande resultado; as debêntures; certificados de crédito imobiliário, que é um grande mecanismo operador, equivalente às MBSs, de bancos americanos, que vai ser uma grande solução para as companhias hipotecárias; a letra hipotecária; o refinanciamento; os fundos imobiliários; os mercados secundários de hipoteca; captação externa.

Para terminar, há uma fonte de captação que esquecemos: o retorno. Nós nos desabituíamos, porque quando emprestamos o pessoal não paga e ficamos sempre criando novas fontes. Nos outros países, onde o sistema funciona, quando se empresta, o dinheiro volta.

**RUDI ARAÚJO KOTHER** - Tem muita propriedade a frase que escutamos do Dr. Maurício Schulman: "O segmento está num caminho perdido há cerca de 10 anos".

Efetivamente, embora com pouca vivência nesse segmento, concordamos plenamente com essa afirmação, até porque notamos que por estarmos trilhando esse caminho, sem uma direção clara e precisa, as várias partes envolvidas nesse segmento, ou seja, os agentes financeiros, os empresários da construção e os próprios mutuários, na tentativa de melhorar e defender as suas posições, têm por muitas vezes antagonismos

Parece-me que ao longo desses 10 anos estamos chegando a um ponto em que esses antagonismos estão sendo superados pela visão mais clara de que. é preciso uma união de esforços, uma conjugação de objetivos para que possamos estar sentados à mesma mesa, discutindo os mesmos problemas e procurando as soluções que a todos parecem necessárias e urgentes. Estamos vivenciando o limiar de uma economia com estabilização e, ao termos essa conjuntura mais clara e mais definida, temos necessariamente de esquecer o passado e passar a construir um novo sistema.

Estamos aqui, iniciando a construção de um futuro. Eu acho que, com este objetivo, temos que ter presente tudo aquilo que o sistema já fez durante os seus. 31 anos de existência, onde constatamos muitos acertos, muitos equívocos. Devemos virar essa página e procurar, com essa união de objetivos, construir um novo sistema.

Dentro do projeto da Abecip, eu ressaltaria como muito importante essa distinção que o estudo visa estabelecer a moradia de caráter social, onde a sociedade, como responsável, tem que concorrer, através dos seus vários segmentos - e o setor financeiro não estará nunca se furtando à sua participação - mas também estabelecer outra concepção para as operações que são de mercado, operações que visam não só à construção da casa própria, mas da moradia como um todo, a moradia através de leasing, que visa suprir a moradia através de locações, construções de caráter industrial, comercial, etc.

Então, com essa distinção, o projeto rompe com um passado, que teve acertos e erros, partindo para uma nova concepção. Neste novo sistema, com a economia estabilizada, por certo teremos também, carreado como importante fonte de recursos, o retorno estável. Nós chegamos a esquecer como fonte de recurso o retorno, pelas distorções que foram geradas, fruto de legislações equivocadas

e favorecimentos que hoje apresentam uma conta enorme para a sociedade brasileira pagar.

Nesse enfoque, parece-me que os nossos Poderes Executivo e Legislativo têm uma responsabilidade muito grande, pois cabe a estes Poderes traçar as bases do sistema em uma economia estabilizada, através de regras claras e estáveis, procurando ingerir o menos possível nas operações de mercado, deixando que as soluções sejam encontradas entre as partes envolvidas, ficando o Poder Público como guardião, como sinalizador, como balizador-mor da situação macro desse relacionamento.

Com a economia estabilizada, provavelmente deveremos conviver com taxas de juros reais mais adequadas na economia brasileira.

Entendemos, também, que a preocupação que a Abecip tem e está tendo na realização deste certame, por certo, é altamente justificada, porquanto deveremos estar nos preparando para o dia de amanhã que chega muito rápido. Naturalmente não devemos ter a pretensão de que o novo sistema possa vigor num futuro muito curto. Porém, a discussão dos problemas deve começar a acontecer, como está acontecendo agora, para que possamos estar construindo um sistema mais estável, escoimado daqueles defeitos, daquelas imperfeições que hoje estamos observando.

**FRANCISCO AUGUSTO DA COSTA E SILVA** - A CVM, como órgão regulador do mercado de capitais, só muito recentemente tem assumido uma interface mais intensa com o mercado imobiliário.

Eu gostaria de fazer, na qualidade de debatedor, alguns comentários. O primeiro deles é que temos que ter a percepção exata de que o País está no limiar de um novo ciclo de desenvolvimento. Temos uma economia estável, existe um processo de ajuste estrutural também da economia, que são as reformas em curso, mas, sem sombra de dúvida, se cada um de nós voltasse ao passado e fizesse uma reflexão há três ou quatro anos, o país está em uma situação macroeconômica incomparavelmente melhor. Isso até já foi dito.

Essa referência de que estamos no limiar de um novo ciclo de desenvolvimento auto-sustentado tem uma outra referência, a de que o patamar de taxa de juros deve, ao longo dos próximos meses, ao longo do ano de 96, cair para se situar em níveis que sejam razoáveis, mais toleráveis por toda a economia. Acho que isso também é uma variável, é um cenário com o qual devemos contar.

Tenho a impressão de que essas nossas dificuldades de identificar o padrão de financiamento do setor imobiliário não são só

do setor imobiliário, são de todos os setores da economia. Quer dizer, se os senhores pararem para ver, o financiamento industrial, com as taxas de juros que são praticadas hoje, também é extremamente oneroso; o financiamento da atividade comercial é extremamente oneroso. Não é à toa que existe um número grande de empresas com dificuldades de liquidez.

O padrão do financiamento da atividade econômica no Brasil está requerendo uma reflexão global que tende a se ajustar na medida em que esse ajuste macroeconômico se consolide e que as taxas de juros sejam reduzidas. A questão da taxa de juros é essencial.

Hoje, porque o mercado de capitais passa por dificuldades, passa por uma crise? Porque é difícil o sujeito aplicar em ações hoje, por conta de uma taxa de juros muito elevada. Então, o processo de capitalização das companhias também fica dificultado, elas não têm acesso ao mercado. Eu tenho dito isso a respeito de transferência do mercado acionário brasileiro para o Exterior, os senhores volta e meia têm essas notícias. Quando uma empresa coloca ações na Bolsa de Nova York, com uma relação de preço/lucro de 12 ou 15, aqui no Brasil isso é absolutamente inaceitável, porque significaria algo em torno de 6% ao ano de taxa de retorno. Então, aqui se conversa em P/L de 5 ou 6, para fazer face à uma taxa de juros de 25% ao ano, alguma coisa parecida com um ganho de capital associado aí. Então, isso é profundamente desestimulante.

Eu tenho a impressão de que temos que pensar um pouquinho mais à frente, e pensando mais à frente acho que há um cenário melhor do que aquele que visualizávamos há três ou quatro anos, de total falta de expectativa.

Existe uma questão passada que vai ter que ser equacionada, que são as dívidas do FCVS, seja com o Fundo de Garantia, seja com o setor privado. Eu tenho a impressão de que o caminho para equacionamento de parte da solução poderia vir num processo de securitização desses créditos e utilização disso como moeda de privatização. Acho que isso teria a vantagem de se tentar zerar este passivo do Estado e ao mesmo tempo seria um forte incremento à democratização da propriedade do capital dessas empresas privatizadas.

Existe um projeto que vem sendo discutido já há bastante tempo, que precisa ser retomado, que é a criação de fundos de investimento que sejam administrados por entidades privadas, por instituições financeiras privadas, com essas moedas geradas pelo processo de securitização, que poderiam habilitar os gestores desse fundo a entrar nos leilões de privatização comprando ações,

atribuindo-se a faculdade, no caso específico dos créditos do Fundo de Garantia, aos detentores das contas de alocarem uma parcela daquilo que têm lá creditado em sua conta para esse novo fundo. Tenho impressão de que o nível de adesão talvez fosse bastante significativo e aí seriam resolvidos vários problemas.

Acho que essa questão tem que ser enfrentada, é uma decisão política, já existem vários estudos. A mobilização em torno da necessidade de solução para isso seria importante para toda a sociedade.

Também concordo em gênero, número e grau que a questão do financiamento social é uma decisão política da sociedade. Quanto a sociedade quer pagar, da sua arrecadação fiscal, da sua arrecadação tributária, para subsidiar moradia para pessoas menos favorecidas? O problema aqui é rigorosamente o mesmo -eu estava comentando com uma colega do Ministério da Fazenda -da questão do Orçamento de Seguridade Social, em que se colocou, na Constituição de 88, no mesmo saco Previdência Social, que tem natureza atuarial (captações e compromissos futuros), com o Orçamento da Saúde. Acho que essas misturas têm que ser separadas. Uma coisa é Previdência Social e outra coisa é Saúde Quanto à sociedade está disposta a pagar para ter um sistema público de saúde? Pode ser PMF (CPMF), desde que isso passe no Congresso, que é a expressão maior da sociedade, mas é uma questão política.

Concordo com o dr. Luiz Eduardo Pinto de Lima, do Unibanco. A questão é essencialmente política. A mesma coisa se aplica aos financiamentos sociais.

Esta é uma grande discussão. Eu ainda não a vi ser posta no âmbito político com a dimensão que merece. O papel que a Abecip tem a desempenhar é extremamente relevante.

Com relação a mercado, o traço marcante desse novo ciclo de desenvolvimento vai ser poupança voluntária, vai ser regra de mercado, vai ser, portanto, desregulamentação ou desregulação. Isso significa dizer que as operações vão ser aquelas que forem disponíveis e que a criatividade dos agentes econômicos do setor tiver. Dependendo da criatividade, vai ser usado o funding possível para cada operação específica. Eu acho que o setor, hoje, já tem inúmeros mecanismos extremamente criativos, que aos poucos estão - se desenvolvendo.

Quanto àqueles que a lei nos incumbiu de fiscalizar, que são os fundos imobiliários, na CVM, já registramos emissão de fundos imobiliários, somente neste ano (1995), da ordem de US\$ 371 milhões. Estamos, em carteira, com mais uns US\$ 170 milhões em

análise. Isso não é uma parcela fantástica mas já é uma captação que tem alguma expressividade e que tende crescer.

A utilização de mecanismos como os fundos imobiliários, as debêntures imobiliárias, as ações de sociedades imobiliárias, os consórcios imobiliários, todos instrumentos da criatividade dos agentes econômicos, os intermediários financeiros, dependendo de cada operação específica, mixando isso com recursos decorrentes de operações internacionais, é que vai determinar qual a modalidade mais adequada.

Na verdade, até agora eu repeti o que os meus antecessores colocaram. Eu tenho a impressão de que não existe um grau de dissenso em relação a essa questão muito significativo.

A reflexão final que eu gostaria de fazer, que ainda não vi colocada aqui, é que esse novo ciclo de desenvolvimento, especificamente em relação ao setor imobiliário, vai ser caracterizado pela modificação do padrão empresarial do setor, seja sob o ponto de vista dos empreendedores imobiliários propriamente ditos, mas especialmente em relação aos intermediários financeiros que vão operar nesse sistema. Hoje, o papel de clearing que o governo exerce nivela todo mundo por baixo, no sistema anteriormente montado, com base em captação de caderneta de poupança e com base em repasses de recursos de poupança compulsória.

Quando se está falando em liberdade de mercado, quando se está falando em desregulação, está-se falando em captação de poupanças voluntárias, está-se falando em investidores que se dispõem a aplicar no setor, a entregar seus recursos para empreendedores, para intermediários. Tenho a impressão de que isso muda significativamente a forma como o setor vai ter que se relacionar com os investidores e com a sociedade de um modo geral.

É traço também marcante que vai haver um incremento significativo dos processos de captação pública, e processo de captação pública significa: vai captar em melhores condições quem for mais competente e tiver maior credibilidade. Isso significa também, inevitavelmente, uma responsabilidade perante o mercado no que diz respeito à qualidade da informação. Se um intermediário, uma companhia hipotecária emite uma debênture imobiliária no mercado, ela tem que zelar pela qualidade de informação. Informação em mercado de capital é absolutamente essencial.

Aí a questão volta a tangenciar a CVM. A nossa briga, a nossa obsessão é por informação; o mercado precisa ser sempre informado. O investidor toma o risco que quiser: um bom risco se for, competente; um mau risco; tem uns que são mais conservadores e outros que são



menos conservadores. Para os senhores, que estão partindo para um sistema financeiro mais aberto, eu pediria extrema atenção com isso. Na medida em que esse sistema vai usar inúmeros mecanismos de captação, vai se relacionar com o público de um modo geral, a qualidade da informação é algo que é pedra de toque da credibilidade de qualquer mercado, seja mercado de capitais, seja mercado imobiliário.

## **2º PAINEL**

VIII ENCONTRO DA ABECIP

### **SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO UM DESENHO ALTERNATIVO PARA O FINANCIAMENTO HABITACIONAL**

**EXPOSITOR**                      **ANÉSIO ABDALLA** - Presidente da Abecip

**DEBATEDORES**                **ROBERT BRANT** - Deputado federal  
   **SÉRGIO CUTOLO DOS SANTOS** - Presidente da  
   CEF  
   **RICARDO YAZBEK** - Presidente do Secovi/SP

**MODERADOR**                      **ÊNIO RIBEIRO DE AIMEIDA** - Abecip

**ANÉSIO ABDALLA** - O VIII Encontro da Abecip vira uma página. Ele pretende a recriação do financiamento imobiliário no Brasil, enfoca a riqueza imobiliária nacional, cujo valor foi estimado em uma ordem de grandeza de 1 trilhão de reais.

O potencial de recursos que o sistema financeiro pode mobilizar permitirá financiar até 6 milhões de habitações nos próximos 10 anos. É o mesmo número que o sistema vigente fez em 30 anos.

Chamamos o modelo de Sistema Financeiro Imobiliário. Ele ocupa o lugar do antigo Sistema Financeiro de Habitação, que prestou grandes serviços até meados dos anos 80, e depois sucumbiu, face a regulamentos demais, a ônus excessivos para o setor público e para os agentes financeiros, a dependência absoluta das cadernetas de poupança, da taxa de inflação, do emprego e da taxa de crescimento econômico.

Ao dar lugar para o Sistema Financeiro Imobiliário, o SFH deixa dívidas. Só um dos seus fundos, o Fundo de Compensação das Variações Salariais, o FCVS, tem um rombo cujo valor permitiria cortar pela metade o déficit de habitação popular no Brasil.

O Sistema Financeiro Imobiliário pretende mais que o sistema velho. O SFI quer aumentar a oferta de moradia, não necessariamente casa própria. Deve servir para financiar indústrias, hotéis, hospitais, shopping centers, desenvolvimento urbano e empreendimentos imobiliários em geral, inclusive para locação. Vai propiciar o emprego e o investimento. Fará operações de mercado sem subsídios, sem garantia oficial e sem criar déficit público. No SFI, os objetivos são compartilhados pelos agentes privados, pelo Executivo e pela sociedade.

Contemplando a oferta de habitação, o governo pretende sanear o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, securitizar a dívida do FCVS e desenvolver novas formas de captação. O objetivo é viável e necessário. Cabe a todos nós contribuir para que se transforme em realidade.

Para isso, formulamos uma solução aplicável em curto prazo, para dar frutos no prazo compatível com a urgência. O Brasil tem know-how sobre os sistemas imobiliários, sabe o que fazer e principalmente o que não fazer, avaliou a experiência externa e sabe como implantar um modelo de bases estáveis.

O País tem possibilidade única na história de recriar o sistema imobiliário. O Real, criado há 18 meses, mudou oficialmente as perspectivas da economia. Agora é possível planejar a médio e longo prazos.

Com moeda estável, a previsibilidade é possível

Sendo pequeno o imposto inflacionário, surgem novos mercados com o aumento da renda dos que pagavam a conta da inflação.

Com a recomposição da poupança financeira e com a penalização das aplicações curtas, novas modalidades de captação vão financiar operações imobiliárias de longo prazo. O ambiente institucional é alentador.

Um otimismo responsável se baseia, primeiro, na expectativa de inflação de 15% em 1996; segundo, em regras estáveis; terceiro, na disposição do Executivo e do Parlamento em aprovar as reformas constitucionais, aperfeiçoar normas e garantir o desenvolvimento sustentado.

Com regras modernas, o financiamento imobiliário aumentará o investimento e o bem-estar.

O Brasil se insere mais profundamente no mercado mundial.

Abertura comercial, atração de capitais e investimentos externos, forte competição à indústria local, e a busca continuada de produtividade e eficiência. Isto é uma revolução, puxada pela informação on-line. O imóvel entra na era eletrônica. Com o SFI, os ativos imobiliários podem ser negociados nos mercados de capitais do Brasil e do mundo, de forma globalizada.

Mudou radicalmente o perfil dos clientes e dos mercados, que exigem preço e qualidade. Isto vale para a indústria, o comércio e para os serviços financeiros. Há pouco a ver com o velho SFH, onde cada transferência formal passava pelo registro de imóveis.

O Sistema Financeiro Imobiliário se ampara nos parâmetros modernos que norteiam a economia. Entre eles se destacam:

- -a primazia do mercado, em que o governo atua como árbitro, não como executor de políticas e programas;
- .a autonomia dos contratantes, sejam eles clientes individuais, órgãos públicos, Estados, municípios;
- .a busca crescente de produtividade e eficiência;
- .a prioridade da macrovisão sobre os interesses microeconômicos; a disponibilidade de alternativas e a alta competição.

O Sistema Financeiro Imobiliário propõe:

- .Novas instituições;
- .Ampliação das modalidades de ativos e passivos;
- .Desregulamentação, com respeito a obrigações assumidas no passado, pois impõe respeitar o primado do Estado de Direito.

O SFI tem como participantes os agentes atuais do crédito imobiliário: as Caixas Econômicas e as Sociedades de Crédito

Imobiliário. A eles se somam as companhias hipotecárias, as companhias securitizadoras e outras instituições autorizadas pelo Banco Central.

Propomos nitidez, tanto para o papel do mercado primário, das incorporações e empreendimentos em geral, próprios e destinados a terceiros, quanto para o papel do mercado secundário.

O mercado secundário diz respeito a toda e qualquer operação financeira feita com lastro num crédito imobiliário. Inclui as cessões de créditos, transferências, operações de garantia, emissões de certificado de crédito imobiliário e letras imobiliárias. As operações de mercado secundário são aquelas realizadas pelas entidades do SFI. Por sua vez, estas podem buscar recursos nos diversos mercados financeiros e fazer a proteção nos mercados futuros.

A captação dos recursos do SFI compreende: debêntures, cédulas hipotecárias, letras hipotecárias, certificados de crédito imobiliários, além de cadernetas de poupanças simples e vinculadas, refinanciamentos, repasses, colocação de quotas de fundos e captação externa.

A versão governamental do SFI será o Sistema de Habitação Social, com recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, dos orçamentos públicos e outros, a cargo dos governos federal, estaduais e municipais. É preciso separar o SFI do Sistema de Habitação Social: é anti-social misturar recursos públicos e recursos privados, criando-se déficit e onerando o futuro.

A exemplo dos países desenvolvidos, o SFI pode financiar o que for viável na área imobiliária, mobilizando recursos e compatibilizando prazos. Ele evita o descasamento de ativos e passivos, que foi, primeiro, um obstáculo para o sistema e, depois, um obstáculo para a sociedade, que inibiu os financiamentos.

Em duas décadas, do nascimento até a metade dos anos 80, o SFH financiou quatro milhões e quinhentas mil unidades. Criou a caderneta de poupança, de grande apelo popular. Propiciou enorme desenvolvimento imobiliário.

Recessão nas décadas de 80 e 90, somada a políticas paternalistas, abalou os alicerces do SFH. Subsídios muito altos produziram prestações tão pequenas que não compensa cobrá-las.

Os ativos imobiliários perderam substância. Financiadores, financiados e instrumentos de seguro se enfraqueceram.

As raízes da crise não estão erradicadas. Dez anos se passaram, mas ainda faltam saídas definitivas para o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço e para o Fundo de Compensação de Variações Salariais. O SFI evita os erros velhos. Seria fatal pensar

numa concepção meramente financeira para estruturar o SFI. Haveria o risco de se repetir a incoerência de dar subsídios a quem não precisa.

Os choques heterodoxos agrediram o sistema. Ampliaram o descasamento de ativos e passivos. Todos, eles Cruzado, Bresser, Verão, Collor I, Collor II - foram perversos. O SFH também foi atingido pelo choque dos juros e pela recessão. A renda pessoal caiu 10% no início desta década. E a poupança, seqüestrada em 1990, recuperou-se sem nunca regressar ao peso de 1980.

O Sistema Financeiro Imobiliário está sendo gestado há algum tempo. Ele combina experiências internas e externas. O cliente é o elo mais importante. Afastam-se as decisões de cima para baixo.

O SFI é transparente: age, com objetivos claros, regras simples, respeito ao mercado e liberdade. Atua com responsabilidade e fiscalização.

O SFI contempla operações fiduciárias onde não se transfere a propriedade, salvo quando estiver paga a totalidade das quotas. Facilita a reconstrução anual dos empréstimos, com base nas oscilações da economia, seguindo o exemplo de mercados maduros. Instituições e clientes podem denunciar contratos.

Nos Estados Unidos, cerca de meio trilhão de dólares do Tesouro, ou seja, dos contribuintes, foram perdidos nas operações hipotecárias malfeitas. Muitas Savings & Loans quebraram. No Japão, situação idêntica se repete agora, onerando a população. Ela é obrigada a suportar uma recessão maior que aquela que provavelmente seria inevitável sem tais prejuízos.

O Brasil enfrenta desequilíbrios, projetados em no mínimo 40 bilhões de reais no FCVS, grande devedor do FGTS.

Os compromissos do FCVS precisam ser explicitados e pagos o que já está vencido.

Parte do pagamento é feita em títulos que apóiam a formação do capital das companhias securizadoras. Estas são agentes relevantes do mercado secundário, como a Fannie Mae, norte-americana.

O SFI é um projeto voltado para o desenvolvimento nacional. Ao promover o investimento imobiliário, amplia a formação de capital e o emprego. É uma bandeira para os que estão comprometidos com o progresso. Permite disseminar iniciativas no Interior do Brasil, criando novos instrumentos para mobilizar poupanças e dar liquidez às operações realizadas.

O SFI é muito mais que promessa. Ele é uma realidade tanto mais dinâmica quanto maiores os resultados do Plano Real. Dever a

longo prazo estimulará empresas e indivíduos, diminuindo o risco da inadimplência.

Está em curso uma queda dos juros. Ela é benéfica para as operações imobiliárias. Dívidas compatíveis com a receita e mais próximas do valor real dos aluguéis estimulam a competitividade entre os produtores imobiliários.

Com taxas maiores de crescimento econômico, haverá mais oportunidades para as firmas & para as famílias, permitindo elevar o investimento que já representou 25% do PIB e poderá crescer nos próximos anos.

A operação imobiliária floresce nas fases de progresso. As pessoas se mudam ou renovam suas casas e as empresas modernizam suas sedes. O imóvel é por definição um ativo perene, um patrimônio de famílias e empresas. Bem situados, eles raramente perdem valor. O imóvel está associado à estabilidade e à crença no futuro. O Sistema Financeiro Imobiliário foi concebido para reforçar esse papel e atuar no momento promissor em que se encontra a economia brasileira.

Senhores, não percamos esta oportunidade.

**ÊNIO RIBEIRO DE ALMEIDA** - Estamos quebrando alguns paradigmas com essas proposições, coisas que já não se admitem no mundo moderno ainda se praticam dentro do SFH. E a partir deste momento, vamos dizer, depois de ouvir experiências internacionais, grandes talentos nacionais de dentro e de fora da Abecip, então, com todas essas contribuições, chegamos nesse modelo que esperamos seja uma contribuição efetiva ao País.

Para simplificar, para não ser repetitivo, para ser muito prático, podemos fazer a seguinte análise: todos aqueles que participam direta ou indiretamente do SFH hoje, seja como cidadão comum, seja como mutuário, seja como juiz do Judiciário, seja como agente financeiro, seja como construtor, incorporador, entendo que não há nenhum desses elementos que poderemos dizer, com segurança, que está hoje confortável. Não tem ninguém em situação confortável, hoje. O mutuário, pela incerteza. O agente financeiro idem. O construtor e incorporador também. O cidadão comum pelo não acesso ao crédito. Sem falarmos ainda numa coisa que foi até pouco falada no Brasil, em 1995, que é o desemprego na construção civil.

Então, não há nenhum componente que direta ou indiretamente dependa disso, que tenha uma situação confortável hoje. Essa é mais uma razão que nos permite acreditar muito nisso que estamos defendendo, hoje, na presença do senador Levy Dias, relator e autor

do substitutivo que se transformou na Lei 8.668/93, que criou os Fundos de Investimento Imobiliário.

**SENADOR LEVY DIAS** - Quero, no final, transferir a seguinte pergunta ao nosso conferencista, o presidente da Abecip, Dr. Anésio Abdalla: até que ponto, nesses dois anos, esta lei que fizemos atingiu os seus objetivos?

Não sei explicar por que esta lei caiu em minhas mãos para ser o relator no Senado. Quando recebi essa missão, quando recebi essa tarefa de relatar um projeto de lei dos mais importantes da nossa Pátria, tive, desde o primeiro dia, o apoio, a ajuda, a experiência do ex-ministro Arnaldo Prieto. Não é um parecer, e também não é um substitutivo que saiu de minhas mãos.

O substitutivo foi elaborado por inúmeras mãos. Sendo eu o Homem também ligado a iniciativa privada, o que fiz? Aquilo que, tenho certeza, qualquer um dos senhores e senhoras faria. Convoquei para debater a matéria todas as entidades interessadas, tanto da área privada como da área pública.

Fizemos "n" reuniões, Lembro-me bem que para nos ajudar a experiência do Dr. Mário, Trindade. Reuniões de 20, 30 companheiros. Eu podia muito bem convocar a assessoria técnica do Senado e elaborar um substitutivo, mas eu desejava transformar aquele substitutivo num projeto de lei e, depois, numa lei que fosse a base de sustentação de empresas brasileira e o próprio governo federal.

Portanto, antes de formular essa pergunta ao Dr. Anésio, desejo que todos os senhores e senhoras tomem conhecimento de um pequeno trecho do meu voto, o qual, volto a afirmar, não foi meu, foi feito por várias mãos.

A produção imobiliária vem sofrendo expressiva redução desde a década passada, circunstância que contribui para agravar consideravelmente o déficit habitacional.

Estatísticas divulgadas recentemente pelas autoridades do setor indicam grave processo de queda nos financiamentos imobiliários, que caíram de 600 mil habitações, em 1980, para menos de 30 mil, em 1991.

A principal causa dessa expressiva redução é, evidentemente, a escassez de recursos. De fato, os instrumentos de captação de recursos do SFH já se mostram hoje incapazes de atender às necessidades do setor da construção civil; afetando diretamente a produção de habitações.



Nesse contexto, o projeto se mostra oportuno e conveniente, na medida em que contempla a criação de importantes instrumentos de captação de recursos para a reativação da indústria imobiliária, contribuindo diretamente para o enfrentamento da questão habitacional e refletindo sobre a atividade econômica em geral, dado o extraordinário efeito multiplicador da construção civil. A estrutura jurídica básica dos Fundos de Investimento Imobiliário se assemelha à dos Fundos Mútuos de Renda Fixa e à dos Fundos Mútuos de Ações, contemplando o projeto, entretanto, as adaptações recomendadas pelas peculiaridades da atividade imobiliária. Nesse sentido, simplifica procedimentos pertinentes ao registro imobiliário e introduz como importante inovação a propriedade fiduciária, pela qual os imóveis se mantêm separados do patrimônio da instituição administrativa e, por via de consequência, imunes aos efeitos de eventual insolvência da instituição.

A administração dos Fundos caberá a instituições financeiras, devendo as administradoras elaborar regulamento específico para cada Fundo.

A regulamentação e a fiscalização dos Fundos são atribuídas à CVM, órgão suficientemente aparelhado para exercer tais funções.

Efetivamente, o projeto está adequadamente estruturado para atender aos propósitos de mobilização de recursos e seu direcionamento para tão importante setor da economia. Entretanto, por tratar-se de matéria que envolve a economia popular, importa que a lei estabeleça de maneira expressa mecanismos de controle da intermediação financeira, protegendo com o maior rigor os interesses do investidor.

No exame da matéria, desenvolvemos o mais amplo debate com autoridades do Executivo e com o empresariado, promovendo aprofundados estudos com vistas ao aprimoramento da proposição. Em função desse exame, introduzimos alterações em vários dispositivos do projeto, seja com vistas à observância da melhor técnica legislativa, seja objetivando assegurar a proteção da economia popular. Ressaltam, por sua relevância, as alterações pertinentes a:

- a) exigência de maior transparência na definição da política de investimentos;
- b) faculdade do quotista de converter suas quotas em imóvel integrante do patrimônio do Fundo;
- c) obrigatoriedade de publicação periódica das demonstrações financeiras do Fundo;
- d) melhor explicitação da separação entre o patrimônio do Fundo e o da instituição administradora;

- e) responsabilização dos administradores por ato de má gestão.

As alterações implicaram nova redação de alguns dispositivos e inserção de outros, sempre preservando o conteúdo do projeto. Assim, oferecemos dispositivo com o seguinte teor:"

E aí vem a redação do projeto substitutivo que se transformou na Lei 8.668, de 25 de junho de 1993.

Fui prefeito de uma grande cidade por duas vezes, sempre encarei com muita seriedade o problema do brasileiro que não dispõe de uma habitação. Por isso, pus neste projeto todo o meu entusiasmo, toda a minha fé, todo o meu amor, todo o meu desejo de acertar.

Portanto, hoje, desejo perguntar ao presidente da Abecip: o que significou essa lei? O que ela já conseguiu proteger nesses dois anos em que foi sancionada?

E a segunda pergunta que quero colocar para o dr. Anésio é a seguinte: se hoje, com uma economia estabilizada, fica mais fácil ou mais difícil dar prosseguimento a esse setor que, sem sombra de dúvida, é o que mais emprega no território brasileiro? Pára a construção civil, quase pára o País, e sentimos *isso* em cada cidade onde vivemos. Ou se era mais simples na época da chamada "ciranda financeira", em que a inflação multiplicava violentamente os recursos nas cadernetas de poupança? Se hoje ou se antes? São as duas colocações que desejo fazer ao Dr. Anésio.

**ANÉSIO ABDALLA** - Senador, no painel anterior, tivemos a oportunidade de ouvir a explanação do presidente da CVM, dr. Costa e Silva, em que ele anunciou que até este mês a CVM já havia aprovado projetos na ordem de R\$300 milhões, e tinha mais R\$200 milhões em aprovação, só este ano. E dizia ele que não tem dúvida do acerto da criação do Fundo, o qual ele acredita que vai crescer muito e vai ajudar como um dos componentes dessa nova reformulação do sistema imobiliário.

Quanto à sua segunda pergunta, eu preciso lhe dizer o seguinte: é extremamente difícil ou quase impossível gerar financiamentos de longo prazo, com inflação de quase 50% e com uma taxa de juros no ponto a que chegamos. É evidente que se tivermos: e essa é a nossa grande esperança quando resolvemos lançar esse projeto, uma estabilidade monetária e uma queda de juros, acreditamos, que realmente vamos entrar num novo sistema, com grandes possibilidades de sucesso.

**DEPUTADO ROBERTO BRANT** - Tive a oportunidade de estar em congressos semelhantes, num clima econômico-institucional radicalmente diverso do que vivemos hoje.

Pela primeira vez, estive em um congresso desses em meados dos anos 70, quando o Brasil e o sistema viviam uma condição de euforia e de expansão continuada. Depois, em meados dos anos 80, vi o sistema começar a flexionar-se, a curvar-se ante o peso da intervenção governamental. Finalmente, agora, com o velho sistema praticamente sepultado pelo peso das intervenções e das mudanças ocorridas na economia brasileira, estou assistindo a um congresso que me parece desenhado para iniciar a reconstrução de um novo sistema.

Aplaudo o tema do presidente Anésio Abdalla porque entendo que está na hora de começarmos a construir uma agenda positiva para o Brasil. De um modo geral, estamos de acordo com os problemas e com os defeitos de funcionamento da economia e da sociedade brasileira, seja no âmbito do setor público, seja no âmbito da própria atividade produtiva privada.

Penso que agora é necessário organizarmos a nossa inteligência e a nossa esperança para reconstruir uma coisa positiva daqui para frente. Apesar dessa ênfase, quero apenas deixar um registro que nunca é demais, porque não nos cabe aqui falar sobre um passado, sobre o qual entendo que é sempre bom estar reprisando, enfatizando - sobre a forma como uma intervenção estritamente demagógica do governo, com a aquiescência, ou com a complacência da sociedade, é capaz de gerar um passivo público da altura do FCVS, cujas melhores estimativas se situam em torno de R\$ 30 bilhões - e há quem fale em números acima desse, - quer dizer, constitui-se impunemente, sem autorização formal do Congresso, sem consulta à sociedade e sem dar à opinião pública o exato julgamento de quem está beneficiado com a formação daquele passivo.

Vivemos, em 1984 e 1985, na Abecip, a situação de o governo ceder à pressão quase que eleitoral do descompasso entre a evolução das rendas nominais e a evolução das prestações, numa solução que foi, naquele momento, repudiada por todos os especialistas do assunto. O governo cheio de advertência de toda natureza e o resultado disso foi a formação desse passivo e a destruição progressiva e inevitável do sistema. Hoje, estamos aqui sobre as cinzas do velho sistema, tentando reconstruir o novo. *Mis* a verdade é que o passivo está inscrito nas contas governamentais.

O professor Mário Henrique Simonsen coloca três condições essenciais para a reconstrução de um novo sistema financeiro de

habitação: a primeira é que haja uma taxa de inflação baixa e estabilizada; a segunda, que a economia recupere a sua capacidade de crescer; e a terceira, não menos essencial, é que a taxa de juros seja baixa, porque no financiamento de 15 anos, na Tabela Price, a diferença de 1 %, ao mês, na taxa de juros, vai mais ou menos dobrar a prestação e tornar inviável a coisa.

E por que a terceira de todas essas condições - exatamente a terceira - é a mais difícil de se cumprir? Porque o ajuste fiscal não foi realizado simultaneamente ao lançamento do Plano Real e que acompanha o dia-a-dia das contas governamentais; percebe-se que o descompasso de equilíbrio fiscal, em vez de estreitar-se, está se alargando. E esse passivo do FCVS com outros passivos, que foram se formando no silêncio dos governos brasileiros, são passivos que ainda não foram resolvidos.

E, por isso, eu que vejo o esforço que o governo exerce hoje diante da sociedade, de dentro do Congresso, para reverter o desequilíbrio fiscal, é difícil obter-se um ganho de 1% ou 2% do PIE nas contas de um ano. No entanto, o FCVS representa, hoje, 10% do produto nacional.

Essa lição tem de ficar permanentemente marcada nas nossas mentes e na nossa consciência. Esse passivo foi constituído pela intervenção indevida do Poder Público em contratos privados; é um novo sistema financeiro mobiliário, como o chama o presidente Anésio Abdalla; ele tem de partir do pressuposto de que é um sistema que reúne agentes financeiros públicos ou privados, mas quando o público, agindo como entidades privadas, e cidadãos, famílias ou empresas, que devem ter a mais ampla e restrita liberdade de negociar os seus pactos na forma como quiser. Então, as modalidades do financiamento não podem ser descritas previamente por legislação de espécie alguma.

Devem ter também a mais ampla liberdade de constituição dos fundos que vão tornar possível a formação desses contratos, a formação desses ativos. Devemos exorcizar, de uma vez por todas, a presença do governo nesse sistema.

O Congresso Nacional nem sempre acompanha a sociedade no dinamismo que ela capaz de adquirir diante da pressão dos acontecimentos. Quem está acompanhando a votação das reformas do Congresso deve ter percebido que a derrubada dos monopólios foi uma etapa relativamente fácil, relativamente singela, porque, na verdade, os interesses que se organizam atrás desses monopólios já estão muito fragilizados e muito enfraquecidos. Mas agora vamos entrar na etapa verdadeiramente decisiva, e a que diz respeito à crise

fiscal do Estado brasileiro, que é a reforma administrativa e a reforma da Previdência.

Entendo que a sociedade brasileira não deve nutrir esperanças demasiado amplas a respeito de como o Congresso vai processar essas reformas.

A verdade é que o Congresso Nacional, ao mesmo tempo em que representa os setores mais modernos e dinâmicos da economia, tem na sua origem um vício que o faz também corresponder a setores que estão ainda de costas para o Brasil do futuro e que representam, bem ou mal, interesses que nada têm a ver com a modernização e com a transformação do País.

Grande parte do Congresso, pelo contrário, aposta ou numa mudança em ritmo muito mais lento do que o que exigem as condições brasileiras e sua inserção no mundo econômico internacional, ou às vezes até se opõe abertamente, em nome de princípios jurídicos, em nome de direitos adquiridos e coisas dessa ordem, a essas mudanças fundamentais. Não vai ser fácil passar essas mudanças. E, quando elas passarem - porque entendo que o Congresso não vai querer assumir a responsabilidade de simplesmente negá-las -, elas vão ser bastante modificadas, bastante adulteradas durante o processo da sua aprovação.

Esse ponto me deixa bastante preocupado, porque, na exposição do mestre Mário Henrique Simonsen, que talvez seja o oráculo mais insuspeito da realidade econômica do Brasil, sem ajuste fiscal não vamos poder praticar taxas de juros compatíveis com os financiamentos de longo prazo, que são a própria matéria do Sistema Financeiro de Habitação.

Não canso de levantar essas advertências porque, aqui em Brasília, é muito fácil mobilizar as pessoas para defender os direitos adquiridos dos funcionários públicos ou dos aposentados e demais segmentos. E é muito difícil organizar movimentos de apoio às pessoas que resistem a esses interesses que, alongo prazo, conspiram e ameaçam o progresso do País.

Nessa agenda positiva, presidente Anésio Abdalla, penso que a Abecip deve manter um contato bastante fluente com o Congresso Nacional.

Fui relator, há cerca de 4 ou 5 anos, de uma tentativa de diminuir os passivos do Fundo de Compensação das Variações Salariais, em 1979, parece-me. Queríamos dar condições para que os mutuários repactuassem seus contratos e pagassem com um grande desconto para que bloqueássemos ou, pelo menos, detivéssemos a sangria do FCVS. Pois bem, todos os chamados partidos populares,

aqueles que, em primeiro lugar, deveriam ser os guardiões do interesse das maiorias que não têm voz, ou da grande maioria silenciosa que são os pobres do País, todos se puseram totalmente contrários a isso, eles queriam que os subsídios fossem eternizados e, se possível, ampliados.

No final, o governo desistiu do projeto e fez uma medida provisória; e essa medida provisória acabou passando. Mas isso é apenas para dar uma idéia de como determinados setores do Congresso reagem a essas coisas, porque o Congresso ainda está povoado, em grande parte, de pessoas que não acreditam no mercado ou que são contra a forma como o mercado funciona e aloca recursos e retribui os agentes econômicos.

Por isso, a construção desse nosso sistema, que tem que ser um sistema de mercado, um sistema com a mais ampla liberdade de negociar e de pactuar, um sistema que afaste de uma maneira definitiva o Estado de intervir nessa matéria - o Congresso Nacional não é um terreno extremamente propício para isso; porque o Congresso Nacional, grande parte da sua representação, acredita e venera a intervenção do Estado, porque entende que a mão do Estado realiza a justiça social, apesar de todos os desmentidos que a realidade histórica está nos mostrando a cada dia.

De qualquer maneira, esse ano de 19% vai ser um ano em que vamos, pelo menos, completar a parte mais definitiva das chamadas reformas, ou seja, do conserto do Brasil antigo. Qualquer que seja o resultado, vai chegar o momento em que temos que encerrar essa fase e começar a construir um Brasil que vai não apenas consertar o passado, mas começar a criar as condições para que ele possa ter um futuro.

Sou de uma geração que ficou ameaçada de não ter futuro, porque tivemos, no final dos anos 70 até hoje, cerca de 20 anos de inflação alta, de crescimento baixo e de deterioração de todas as esperanças que iluminaram o Brasil dos anos 60.

Então, é importante que as entidades do setor privado tomem a dianteira nesse processo, não esperem pela iniciativa governamental e aprendam um pouco, agora, também, a negociar e a conversar com o Congresso Nacional, sabendo de antemão que o Congresso Nacional tem compartimentos bastante fortes e bastante sólidos que, infelizmente, ainda não estão inteiramente acomodados ou pelo menos conformados com a predominância da economia de mercado.

De qualquer maneira, presidente Anésio Abdalla, não interprete as minhas palavras como pessimistas, apenas com um pouco de realismo. Também sou otimista, penso que as condições

fundamentais que faltavam há alguns anos, qual seja a estabilidade econômica e a recuperação do crescimento da economia, estão sendo progressivamente satisfeitas. E parece que esse é um cenário que veio para ficar. Então, entendo que temos todas as condições estruturais para recompor esse sistema, que foi uma das chaves do processo de formação de capital da economia brasileira nos últimos 20 anos, de 1964 até 1985.

**SÉRGIO CUTOLO** - Com muita satisfação ouvi os dois comentários anteriores ao meu, que caminham exatamente no sentido daquilo que o governo pensa desse setor, que é extremamente importante, principalmente no que diz respeito à fase em que vamos entrar agora na economia brasileira, que é uma fase de competitividade a nível internacional, onde um dos fatores principais, no que diz respeito ao desenvolvimento social, é que deveremos enfrentar um problema sério: a questão do emprego.

Todos sabemos que o setor da construção civil tem uma capacidade muito grande de gerar empregos e o desenvolvimento pleno desse segmento seria de uma importância fundamental, haja vista a necessidade de geração de novos postos de trabalho no País.

Além disso, temos, como já repetido e é de pleno conhecimento dos senhores, um déficit habitacional muito elevado no País. Então, tudo faz crer que esse setor merece uma consideração muito especial dos governantes, uma intervenção - e aí faço minhas as palavras do deputado Brant, quando ele diz de uma intervenção do Estado de uma maneira totalmente diferente do que fez no passado; quer dizer, essa intervenção do Estado no passado criou esse monstro que temos que administrar hoje, que é esse passivo do Fundo de Compensação das Variações Salariais, que estimativas apontam que esse passivo chegue a mais de R\$ 44 bilhões.

Essa foi uma interferência totalmente indevida. Só discordo um pouco do deputado quando S. Excelência fala que isso apenas foi resultado de uma interferência do Executivo. Entendo que parte da conta, aí, também é proveniente de atos aprovados no Poder Legislativo e, outros mais, de decisões tomadas no âmbito do Poder Judiciário.

Eu diria que o estado das artes hoje é decorrente de uma série de interferências indevidas, tomadas em todas as esferas de poder. Participaram disso, efetivamente, o Poder Executivo, sem dúvida alguma, o Poder Legislativo e o Poder Judiciário. E, infelizmente, para o setor, esse tipo de interferência ainda não terminou. Quer dizer, não faço outra coisa na Caixa Econômica Federal. Faço isso com muita

recorrência assinar mandatos de segurança e outras coisas mais de juizes exatamente, em contratos novos, firmados recentemente, dando a equivalência salarial ou outro tipo de coisa que levou a essa situação que estamos hoje.

Então, infelizmente, esse quadro ainda não gerou uma posição de consenso, e continuamos tendo essas interferências indevidas.

A proposta da Abecip tem o mérito de exatamente buscar uma solução de mercado para o problema, como ocorre, de resto, no mundo inteiro. Aqui também o Estado brasileiro tentou uma posição diferenciada do resto do mundo e levou à situação que acabamos de mencionar.

Então, a constituição de um mercado secundário é uma forma, inclusive, de sucesso no resto do mundo. Temos uma experiência comparada e muito rica, inclusive podemos nela nos basear para incrementar esse modelo aqui. E o que depende disso, como já foi dito, é a questão, principalmente, da taxa de juros-ponto com o qual concordo também com o deputado. Para a taxa de juros, em definitivo. Ter, um patamar compatível com o mercado internacional, necessitamos do ajuste fiscal. Infelizmente, também, as dificuldades que foram apontadas aqui são dificuldades de fato. Mas considero que essa seja uma questão de tempo.

Sou daqueles que acreditam que, como diz o ministro Malan, esses abusos adquiridos - na verdade, estamos falando de abusos, são situações de privilégios que foram colocados na nossa Constituição e nas leis que vieram regulamentar -, hoje, engessam de tal forma uma atuação do Estado brasileiro que acabam por dificultar uma política mais agressiva no sentido de se implementar em definitivo a estabilidade econômica e, como decorrência, a queda acentuada das taxas de juros. Mas é uma questão de tempo.

A nossa perspectiva, a perspectiva do governo é que já no ano que vem nós vamos ter taxas de juros compatíveis ou seguindo firmemente no sentido de se compatibilizarem com as taxas de juros do mercado internacional, e aí nós criamos todas as condições -já temos um mercado primário, vamos dizer assim, de uma dimensão bastante razoável; só a Caixa Econômica Federal tem aplicado no Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, conforme dados de hoje, por volta de R\$28 bilhões, quer dizer, isso já é um mercado que se coloca.

O que se coloca em xeque é exatamente a qualidade desses ativos, mas aí o governo federal está adotando todas as providências. Achamos que até o final do ano teremos uma saída em definitivo para a questão do FCVS. Com isso, geraríamos as condições para



melhorar a qualidade desses ativos. E fora isso, dentro desses R\$ 28 bilhões, teríamos, sem dúvida, crédito de boa qualidade, e poderíamos adotar procedimentos daqueles definidos aqui na proposta da instituição, para, de fato, alavancarmos o financiamento nessa área imobiliária.

É bom lembrar que financiamentos como o do setor não temos nada comparado no mercado, principalmente no que diz respeito ao prazo. Algo parecido ocorre na área do leasing, onde temos contratos de três a cinco anos. E, aí, como todos sabemos, opera o mercado secundário com bastante sucesso. Então, não vejo por que, e concordo, por isso mesmo, com essa proposta da Abecip, que é uma proposta inteligente, mais uma vez voltada para o mercado. É uma mudança de paradigma sim, estamos agora redescobrimos aí o que já foi descoberto, há muito tempo, deixando o mercado atuar. E acredito que possamos ter, em breve, um grande sistema de financiamento para essa área imobiliária.

Então, por tudo, só queria mencionar isso, temos as condições e o momento é exatamente esse. Eu queria dizer isso em outras palavras. Nós, na Caixa, estamos caminhando nessa direção já de uma forma muito objetiva. Dados esses problemas todos que acabam interferindo na Caixa Econômica Federal, nesse primeiro ano de gestão do governo Fernando Henrique Cardoso, e já no governo anterior, tivemos que promover uma série de mudanças no sentido de equacionar o problema financeiro mais imediato, o problema de liquidez.

Agora, estamos procurando, inclusive, atuar nessa direção, já temos feito alguns contatos tanto internamente, através do BNDES, como externamente, no mercado internacional e estamos nos preparando exatamente para nos lançar dentro dessa proposta desenhada pela Abecip.

Então, eu diria que em termos de instituição/Caixa Econômica Federal, estamos trabalhando para caminharmos juntos, em paralelo a essa proposta.

Teremos, inclusive, possibilidade - isso é um negócio em andamento, não podemos antecipar nada de forma muito objetiva -, acredito, pelo menos, alguma iniciativa concreta tomada nessa direção e que poderia, sem dúvida nenhuma, servir de modelo para as demais operações nesta linha.

A Caixa tem um peso bastante significativo no setor e temos, claro, a nossa responsabilidade nesse sentido. Então, como eu disse, infelizmente, isso não foi possível ainda de ser levado adiante, principalmente no decorrer deste ano, em que pese ser uma proposta

da nossa diretoria nesse sentido, dadas as dificuldades da própria instituição.

Mas na medida em que estamos superando essas dificuldades, resolvendo problemas internos, mais emergentes, achamos que podemos, então, buscar esse mercado secundário, principalmente. E, utilizando o que temos hoje de ativos e de créditos de boa qualidade, podemos iniciar, aí, como eu disse, uma mudança de paradigma, no financiamento do setor imobiliários.

**RICARDO YAZBEK** - Temos uma missão muito interessante precípua e fundamental, dentro do atual momento. É um evento que se propõe não só a fazer reclamações, não só ficar fazendo choradeira e, sim, apresentar soluções.

Tenho impressão que essas soluções são realmente inadiáveis. Para nós, do setor imobiliário, na produção, comercialização, desenvolvimento urbano, loteamento, toda a cadeia que forma a área imobiliária, locação inclusive, não há como deixar de reconhecer que este é um momento importante e necessário para a criação desse novo sistema de financiamento imobiliário. Parece-me a alternativa mais viável no momento, para o financiamento habitacional.

Nós, no Secovi, estamos atuando, desenvolvendo estudos, atuando bastante já há alguns anos, visando, propostas no sentido de Implementar novas fontes de recursos para o financiamento da produção, comercialização e aquisição de imóveis residenciais e comerciais como um todo.

Nessa tarefa, temos trabalhado sempre juntos com diversas entidades, inclusive com a própria Abecip. Esses esforços têm sido coroados com algum êxito, já tendo em vista alguns instrumentos que já foram elencados, como o próprio senador Levy Dias acabou de dizer, o exemplo dos fundos de investimento imobiliário, onde, numa sinérgica parceria, inédita, pela primeira vez, o mercado imobiliário e o mercado financeiro se deram as mãos, sentaram numa mesa e produziram um projeto de lei, que foi enviado ao Congresso, que resultou, então, após a brilhante intervenção dos relatores, do senador Levy Dias, inclusive, na criação dos Fundos de Investimento Imobiliário, posteriormente regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários, CVM.

A nossa idéia era e ainda continua sendo a de juntar a ortodoxia do mercado imobiliário com a heterodoxia do mercado financeiro, que é muito criativo, muito ágil, com bastante desenvoltura, sempre produzindo novos produtos. Daí a importância de estarmos juntos, participando desse processo.

Há também uma série de outras modalidades – auto financiamento - que saíram de alguns estudos que foram feitos, no sentido de que as empresas pudessem sair trabalhando. Evidente que já há algum tempo existia, por parte de todos nós, a percepção de que o SFH caminhava para dificuldades, em face, evidentemente, das nefastas ingerências governamentais - esses usos políticos e outros que nós tanto condenamos.

Foram essas interferências que acabaram comprometendo um sistema realmente fenomenal, que, inclusive, foi até copiado por outros países.

O que se tem atualmente é a noção de que dificilmente o SFH irá recuperar o poder financiador de anos atrás. O equilíbrio de hoje pode ser quebrado amanhã, evidentemente gerando um clima de insegurança absoluta para os agentes financeiros e para os mutuários, sejam eles empresários ou compradores adquirentes da casa própria.

Não é verdade que o SFH acabou, sem dúvida nenhuma. Entretanto, percebemos que é indispensável uma nova estrutura que, além de complementa-lo, garanta o financiamento imobiliário e que o faça de forma sólida, segura, contínua, sem esse stop and go, que parece a Fórmula Indy.

Na realidade, o SFI, parece-nos, reúne algumas dessas condições. Ele aglutina todos os instrumentos de captação direcionados ao financiamento imobiliário; já existentes, a saber: caderneta de poupança, caderneta de poupança vinculada, debêntures, letras hipotecárias, fundos de investimento imobiliário, recursos externos; e traz novos mecanismos, cuja concepção está sendo elaborada pelo que vimos até aqui e pelo que temos participado um pouco desses estudos. É o caso do mercado de hipotecas e das companhias securitizadoras.

Portanto, essa oportunidade do SFI reside no fato de a sua criação significar um novo arranjo institucional, congregando todos os instrumentos de funding para o financiamento imobiliário, introduzindo um verdadeiro mercado de hipotecas no Brasil. Na realidade, esse novo sistema irá abrigar as atividades das diversas instituições de crédito imobiliário, as quais terão finalmente a oportunidade de operar pelas regras de mercado, sem qualquer tipo de engessamento, contingenciamento, ocasionado por diversos direcionamentos obrigatórios e outras regulamentações que, de fato, acabaram inibindo o próprio Sistema Financeiro de Habitação.

À luz dessa tendência de modernidade que o Brasil começa a acompanhar, a idéia é conferir maior eficiência e maior eficácia à

operação de crédito imobiliário em geral que, no nosso entender, terá maior fluidez, não mais se limitando unicamente às cadernetas de poupança, mas contando com este outro amplo leque de opções, e, principalmente, tendo as partes a liberdade para estabelecer as condições de retorno das operações, as condições de livre participação.

Pelas palavras do Anésio, e por termos visto em alguns informativos que a Abecip anteriormente distribuiu, não nos parece exagero a afirmação de que o Sistema Financeiro Imobiliário possa fazer em 10 anos o que o SFH fez em 30 anos.

Parece-nos plausível, especialmente se assumirmos de fato, como estamos vendo, a estabilização da economia no Brasil. Esta estabilidade econômica é básica para que não haja mais razão de se pensar em mecanismos que interfiram no andamento do mercado e, como sempre defendemos, que se resolvem pelo mercado. Exemplo disso é o setor de locação residencial.

O Secovi encomendou, este ano, à Fundação Instituto de Administração da Universidade de São Paulo uma pesquisa muito boa, abrangente da cidade de São Paulo, que foi feita e concluída agora, depois de seis meses de árdua tarefa, questionários enormes, onde se tentou radiografar o mercado de locação na cidade de São Paulo, ouvindo inquilinos e proprietários. Interessante é que das conclusões se vê que tanto inquilinos como proprietários acham nefasta, contrária e prejudicial a eles mesmos a interferência governamental.

Vimos que dos imóveis em oferta para locação, na cidade de São Paulo, somente 5% têm idade inferior a 10 anos, ou seja, infelizmente, nos últimos 10 anos, nada ou quase nada se fez no sentido de produção de imóveis para locação.

Locação, sem dúvida, é uma forma importante de moradia. Daí eu achar importante o SFI se focar também na questão moradia, não só casa própria.

Aliás, um outro dado importante da pesquisa: 22% dos contratos de locação da cidade de São Paulo são de palavra, não têm contrato. Há uma confiança, mútua, provando que cada vez mais o mercado pode se resolver pelo mercado.

Na realidade, a viabilização do SFI nos parece inadiável. A concepção apresentada pela Abecip, que nos parece melhor e aprimorada, aprimorou o projeto ora em andamento no Congresso Nacional, virá, definir, claramente, o que é social e o que é de mercado. Isso nos parece muito importante.

Essa questão do social foi usada demagógica e politicamente para se criar benefícios indistintamente. Cada vez mais temos certeza, por ter visto Estados Unidos, Chile, Argentina e Uruguai já funcionando, de que há de se ter subsídios explícitos, e que a sociedade inteira saiba deles, para habitação popular definida em um certo patamar de renda, que pode ser de 3 salários mínimos. Essa categoria de renda familiar pode e deve contar com subsídios governamentais, desde que seja à pessoa e não ao imóvel, de tal maneira que a pessoa tenha o direito, uma vez na vida, de ter esse subsídio, porque dali para frente pressupõe-se que na escadinha da vida a pessoa vai galgando os seus degraus e vai melhorando a sua situação. É importante essa separação de social e de mercado.

Como instrumento de fomento da indústria imobiliária e do desenvolvimento urbano, o SFI, na nossa opinião, na opinião do Secovi, deve manter-se fiel a algumas premissas básicas. Eu elenquei as premissas iniciais.

Deve ser assegurada a finalidade precípua de constituir-se em desenvolvimento da indústria imobiliária e, conseqüentemente, do País.

O diploma legal que vier a instituir o SFI, que será oportunamente enviado ao Congresso Nacional, deve preservar as finalidades originárias dos instrumentos que já existem, como as cadernetas de poupança, as companhias hipotecárias, empréstimos externos, como já previstos.

A desregulamentação, proposta, já dissemos, é altamente desejável, porém preocupa-nos muito a transição. As regras de transição deverão ser muito bem definidas, de sorte a impedir que haja descontinuidade do atual sistema, sem que o novo esteja ainda plenamente em funcionamento.

Entendemos que, como foi com o SFH no início, como estão sendo os fundos de investimento imobiliário, há um período de aculturação. Anésio, se tudo correr bem, se correr bem no Congresso Nacional e puder ser aprovado ainda no ano de 96, poderemos ter, talvez no segundo semestre ou no início de 97, esse instrumento já funcionando, e plenamente funcionando na virada do século.

Nessa linha de pensamento, é recomendável que o atual direcionamento dos recursos da caderneta de poupança para as aplicações exclusivamente habitacionais deva ser mantido por um certo tempo, exatamente nesse período de transição, que devemos analisar em conjunto, de maneira muito cautelosa.

Idem, com relação aos recursos do FGTS, que devem ter a sua finalidade precípua adequada ao Sistema de Habitação Social, o SHS, como disse o Anésio. Parece-me que o FGTS tem a sua concepção e deve ser mantido para habitação popular.

Nós, da área imobiliária, empreendedores, construtores, locadores e loteadores sabemos que é chegada a hora de haver essas mudanças. Não vamos poder sobreviver sem elas. Não podemos continuar dependendo unicamente do SFH. Estamos aprendendo. Paulatinamente, como eu disse há pouco, esse setor está saindo da sua ortodoxia e caminha para um aprendizado. O SFI é mais um desses degraus que estamos subindo, especialmente o setor imobiliário. Há mudanças que, sem dúvida, causam receios, causam trauma..', mas no nosso modo de entender essas mudanças serão positivas: tudo é processo, tudo é uma evolução.

Nós nos permitimos vislumbrar que o SFI pode ser realmente e rapidamente uma realidade, uma saudável e nova realidade.

Eu me lembro bem de algumas palavras proferidas pelo Joelmir Beting, quando pós esse momento de globalização que o País, pós esse momento de evolução, com novos paradigmas, com atualização dos conceitos de construção civil, com a nossa evolução tecnológica em eventos de marketing, todos estaremos caminhando para essa evolução.

Eu não tenho medo de dizer que não estamos mais, como disse o Joelmir, naquele momento em que o grande engole o pequeno. Não! Parece-nos que agora o veloz engole o lerdo. Aí, é um papel importante das entidades de classe, no sentido de formação, aprimoramento, informação, aperfeiçoamento das nossas empresas, atuantes no mercado imobiliário, vis- à- vis esse novo desenho que se idealiza.

O senador Levy Dias citou o Fundo de Investimento Imobiliário. Já são aproximadamente 16 fundos imobiliários aprovados pela CVM. Eu gostaria de destacar um deles, que foi uma parceria muito interessante, do Banco Bradesco S.A., do Banco Brascan, em conjunto com uma série de empreendedores, que está lançando um novo bairro, na cidade de São Paulo, bairro este que propiciará a criação de aproximadamente 30 mil novos empregos, advindos especificamente de um projeto de Fundo de Investimento Imobiliário. Portanto, parece-me coroada de êxito essa iniciativa. Evidentemente, isso passa por um processo de cultura.

Eu gostaria de dizer que esses esforços estão sendo hoje coroados. Foi dito aqui que estamos virando uma página. Realmente é um momento histórico, essa página está sendo virada.

**JOSÉ CONDE CALDAS** (Concal-RJ) - Falou-se hoje pela manhã sobre o problema do esquiteamento do sistema, do cadáver insepulto e o gravíssimo problema do FGTS, e pouco tem sido falado em relação - aproveito a presença do Sérgio Cutolo, que colocou em sua palestra - à recuperação desses créditos, principalmente do passivo futuro.

Senador, do déficit do FCVS, 14 são vencidos, dos quais as entidades públicas têm 10 e entidades privadas 4.

Eu me lembro que no último encontro da Abecip, Anésio, eu estava presente como dirigente de entidade de classe, e estava conosco um deputado, que foi prefeito em uma cidade do Nordeste e era presidente da Comissão de Habitação da Câmara.

Realmente, naquela época, das últimas benesses em relação ao benefício do Nelson da Mata, ele citou o exemplo de que ele teria comprado uma casa de campo, mostrando o absurdo do exemplo, financiada pelo sistema, e estava pagando prestação congelada. Eu perguntei ao deputado: o senhor assinou o contrato de equivalência salarial? Ele falou que havia assinado. Então, não estava sendo cumprido, porque o salário, quando ele comprou essa casa de campo, em relação ao de hoje, como deputado, certamente subiu algumas dezenas de vezes.

Então, pegando um pouco nisso, porque não tivemos condições desde a última reunião da Abecip até esta reunião de hoje, que é retomada inclusive com proposta nova. Acho da maior importância discutir isso, inclusive na presença dos deputados, porque existem condições efetivas hoje, no Brasil, com um governo sério, que está fazendo profundas modificações em tabus verdadeiros, como é o problema de mexer na Previdência, de mexer na estabilidade do funcionalismo público, e não podemos abandonar a necessidade de mexer nesses benefícios em relação a esse passivo que é de toda a sociedade. É um tema a que a José Conde Caldas imprensa dedica pouquíssimas palavras.

Nós, do setor, e os agentes financeiros também, em função de toda essa problemática que houve da correção, da década perdida, não demos uma ênfase efetiva e não havia condições políticas no Brasil no passado, senadores e deputados, de realmente fazer projetos de lei, complementações, de esclarecer o Judiciário em relação a isso.

Não podemos, no momento em que se cria um novo sistema - parabéns para isso, vamos trabalhar juntos com novas alternativas -, deixar que a sociedade não seja esclarecida. O Sérgio Cutolo tem feito um esforço em relação a isso. Desse Congresso tem que sair

uma mensagem, um alerta à nação de que, na realidade, há condições políticas. No governo, entendendo bem essa problemática, deve ser revisto o problema de a sociedade toda pagar esta conta.

Então, a pergunta seria mais ao Sérgio Cutolo, porque tenho visto entrevistas de canto de página, sem nenhum destaque. É indispensável que o Congresso Nacional e o Governo sintam que esse passivo descoberto, desses 14 para 30 ou 40, precisa ser realmente revisto.

**SENADOR LEVY DIAS** - Muita gente que hoje pede pelo amor de Deus para mudar a Constituição votou esta Constituição, defendeu essas idéias. É uma Constituição que qualquer pessoa de boa-fé sabia, desde o primeiro dia, que inviabilizaria o País. Esta Constituição teve mais de 400 votos favoráveis. Dos onze votos contrários, um é o meu. Eu nunca votei para as galerias, sempre votei pelo País. Sofri represálias por isso, mas é o preço que temos que pagar, porque sempre fui um homem que acreditou na livre iniciativa.

Hoje, quando é pedido ao Congresso Nacional que mude a Constituição, fico pasmo, porque acompanhei a votação; eu era deputado federal na Constituinte, em 1988. Estou há quase 20 anos no Congresso Nacional. Portanto, falo com absoluta tranquilidade.

E posso dizer mais: o governo apenas propõe, quem muda é o Congresso. O Congresso Nacional tem dado todo o apoio às propostas de mudança do atual presidente da República, como deu aos demais presidentes da República. Até quando fizeram o seqüestro da poupança o Congresso aprovou.

O Congresso Nacional às vezes é injustiçado, mas ele tem aprovado todas as medidas propostas que sejam em benefício do País.

Portanto, faço a colocação com muita tranquilidade, porque muitas das pessoas que hoje estão no governo federal, pedindo que mude, votaram a favor quando fizemos a Constituição de 88 e quando lutávamos para que não se colocasse na Constituição as loucuras que colocaram, que inviabilizaram a Previdência Social, que inviabilizaram o serviço de saúde do País, que hoje é um caos social.

O ministro Jatene esteve no Senado há duas semanas, pedindo, pelo amor de Deus, para votarmos o imposto do cheque. Não só votei contra, como votei contra o IPMF; como fiz um discurso contrário, dizendo que o problema do nosso País não é de dinheiro, é de gerência, depende da prioridade que o governo dá ao dinheiro. O próprio ministro Jatene havia pedido ao empresariado nacional que pagasse o Finsocial para salvar a saúde, quando ele era ministro da



Saúde, ainda no governo Collor. O empresariado pagou o Finsocial e não resolveu o problema da saúde.

Agora votamos um novo imposto de cheque, que também não vai resolver o problema da saúde. Portanto, falo com muita tranquilidade porque tenho feito votos que, às vezes, aborrece e magoam algumas pessoas do próprio governo.

No dia em que votei contra o IPMF, eu recebi no meu gabinete o presidente do Senado, o então senador Mauro Benevides, que me fez um apelo. Eu disse que não, que era uma convicção. Agora, quando votei contra novamente, foi feito um apelo fantástico do próprio ministro, que é uma pessoa que reúne quase que a unanimidade nacional, mas não estamos votando uma lei para o ministro, estamos votando uma lei para a Nação. Portanto, faço as colocações com muita tranquilidade.

Acho que essas coisas todas precisavam ser analisadas uma a uma, com muita profundidade, como fizemos com essa lei, que acabamos de falar agora mesmo aqui, com seriedade. Realmente o Ricardo participou de perto desse trabalho. Eu fiz questão de dizer que foi uma lei feita a várias mãos.

Portanto, a colocação que quero fazer é esta: o governo propõe, o Congresso modifica ou não, e o Congresso tem dado o apoio que o Presidente Fernando Henrique Cardoso tem pedido.

**SÉRGIO CUTOLO** - A nossa posição já é por demais conhecida, é pública. Inclusive já encaminhamos uma proposta formal com relação a isso, no sentido de restituir o equilíbrio dos contratos. Com isso, diminuir-se-ia o passivo futuro do FCVS.

Agora, vemos algumas dificuldades, quer dizer, outras medidas teriam que vir, porque não basta apenas o Executivo propor. Temos visto, inclusive no nível do Judiciário, qual é o entendimento com relação a essa questão, e infelizmente não é favorável a isso. Houve toda uma série de problemas.

De uma maneira geral, temos que procurar pelo menos impedir que os novos contratos no sistema sejam contaminados com a questão anterior. Eu volto a mencionar a questão da equivalência salarial. É muito importante termos isso em vista, porque temos, na verdade, inclusive um problema operacional que não é nem de difícil equacionamento, mas de impossível solução.

Na Caixa, por exemplo, temos mais de um milhão de contratos. Agora estamos fazendo o levantamento de um a um, para saber exatamente qual é o passivo do FCVS, um trabalho que está envolvendo mais de 1.500 funcionários, que vai durar cerca de um

ano. Tivemos que dar um treinamento para esse funcionários, são mais de 300 tipos de contratos, quer dizer, do ponto de vista operacional isso encarece muito os custos administrativos e inviabiliza qualquer tipo de controle. Então, mais uma vez enfatizo esse ponto: temos que procurar cumprir o que, está estabelecido nos contratos individuais, que devem ter um equilíbrio, e buscar formas como esta, proposta pela Abecip, no mercado, para resolver o problema de financiamento do setor.

**ARTHUR MOTTA PARKINSON** - Eu não vejo no Congresso - até pelos dois últimos relatores: Prisco Viana, no caso da reforma administrativa, e o Euler Ribeiro, na reforma da Previdência - uma vontade expressa de realmente, mudar. Se isso não acontecer, todo esse brilhante trabalho da Abecip vai por água abaixo.

Não seria o caso naquela época, Secovi e Abecip, de mãos dadas, se organizarem com outras vinte entidades - estas mesmas vinte, do setor financeiro imobiliário e imobiliário, fazerem um barulho grande, de novo, nesse sentido?

**WALTER LAFEMINA** - Um novo Sistema Financeiro Imobiliário tem como matéria-prima mercado imobiliário, cédula hipotecária, enfim, hipoteca imobiliária.

O SFH tem um estoque bastante grande de hipotecas que poderiam passar para o novo sistema. Como ficaria, neste caso, se a prática viesse a ser feita: os recursos voltariam ao SFH antigo e transferiria, então, a esse SFH antigo as hipotecas para o novo SFI? Como ficariam esses recursos no sistema antigo, em relação ao mercado imobiliário, novos recursos etc?

A pergunta é dirigida ao Anésio Abdalla, mais especificamente.

**ANÉSIO ABDALLA** - Antes de responder à sua pergunta, eu quero responder . pergunta do Arthur.

Arthur, quando trabalhamos nesse projeto, as nossas grandes preocupações foram essas que você citou. Acho extremamente importante o diálogo do empresário com os deputados federais e com os senadores. Acho que esta é uma prática importantíssima daqui para o futuro.

Quanto à outra pergunta, quero dizer o seguinte: entendemos que, qualquer que seja o papel do mercado imobiliário, ele pode entrar na estrutura da Securitizadora. A Securitizadora nada mais é do que uma entidade que vai alavancar recursos ao mercado. A nossa preocupação com a casa própria é muito grande. Em nenhum

momento estamos interessados em desestimular a produção de habitações.

Acho que a habitação é o carro-chefe desta estrutura. As outras áreas de financiamento são complementos, porque são de demanda muito menor do que habitação, você vai entrar num processo de saturação com muito menos prazo do que habitação. Portanto, habitação é, e vai continuar sendo, o carro-chefe de toda a estrutura de qualquer programa imobiliário.

Agora, na verdade, o que estamos querendo acabar é com o carimbo do dinheiro. Temos que entrar com um sistema de mercado e, dentro do mercado, resolver os nossos problemas.

### **3º PAINEL**

VIII ENCONTRO DA ABECIP

## **NOVOS RUMOS PARA O SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO E O PAPEL DO BANCO CENTRAL**

**EXPOSITOR**

**GUSTAVO JORGE LABOISSIÈRE LOYOLA**

Presidente do Banco Central

**DEBATEDORES**

**CRISTIANO BUARQUE FRANCO** – Presidente da CNF

**NEY CASTRO ALVES** – Presidente da Adeval

**DÉCIO TENERELLO** – Abecip

**MODERADOR**

**ANTÔNIO LUIZ CANDAL FONSECA** - Abecip

**GUSTAVO LOYOLA** - Antes de falarmos sobre o futuro, é bom refletirmos sobre as circunstâncias que levaram o Banco Central a entrar nessa questão habitacional. Eu não preciso ensinar Padre-Nosso para vigário, mas, na realidade, o Banco Central acabou entrando nessa questão, um pouco por acidente. Foi a extinção do BNH que trouxe o Banco Central para mais perto das questões ligadas à habitação.

Como os senhores muito bem sabem, o Sistema Financeiro de Habitação é mais antigo que a própria Lei 4.595. Ele precedeu, então, ao conceito do Sistema Financeiro Nacional. Na realidade, o BNH foi criado como uma espécie de banco central do Sistema Financeiro de Habitação, numa época em que a dualidade de bancos centrais era presente no Brasil. Antes da Lei 4.595, as funções de banco central eram exercidas pela Sumoc e pelo Banco do Brasil, não existia Banco Central. Então, criou-se mais um banco central, que foi o BNH.

Evidentemente, depois da criação do Banco Central, pela Lei 4.595, essa situação do BNH como banco central do Sistema Financeiro de Habitação perdurou, muitas vezes, à custa de certas interpretações, quer dizer, havia certa dúvida de onde começava a autoridade do Banco Central e onde terminava, em consequência, a autoridade do BNH, e vice-versa. Essa falta de fronteira não muito explícita entre as duas organizações perdurou até 1986, quando houve a extinção do BNH.

Naquela época, o Banco Central, como eu disse, recebeu toda essa tarefa de normatizar e fiscalizar o Sistema Financeiro de Habitação, sem estar preparado para tanto. Na realidade, foi uma surpresa para todos nós, que trabalhávamos no Banco Central, a extinção do BNH, que jogou sobre os nossos ombros uma grande responsabilidade.

Devo dizer que hoje, muito embora a atividade de cuidar do Sistema Financeiro de Habitação, ou ter olhos especiais para a área habitacional, não seja a atividade primordial do Banco Central, num retrospecto de 10 anos de atividade quase, que o Banco Central se houve razoavelmente bem na sua tarefa.

Todavia, foi uma década muito difícil para o sistema, em função, principalmente, do esgotamento das fontes de recursos, seja pelo próprio estancamento do crescimento vegetativo dos passivos ligados à habitação, mas principalmente pela própria ausência de retorno dos financiamentos em função dos subsídios concedidos no passado e do não pagamento, pelo Tesouro Nacional, desses subsídios, ou seja, a não-devolução dos recursos do FCVS. Então, o sistema realmente passou por um período muito difícil.

Além dessas questões, houve uma série de planos econômicos, e todos eles impactaram muito fortemente quem fazia crédito de longo prazo no Brasil. As empresas de crédito imobiliário, que faziam esse tipo de crédito naquele período da história econômica, foram as mais atingidas pelos planos econômicos. Tudo isso acabou por levar o sistema a um processo quase que de estagnação, do ponto de vista de geração de novos financiamentos.

Acredito que nesse período tenhamos conseguido evoluir muito na parte, principalmente, da regulação desse sistema, hoje muito mais adequada à necessidade de preservação da liquidez e solvência das instituições financeiras. Evidentemente isso não satisfaz àqueles que, com razão, demandam por mais recursos para a área habitacional.

Essa parte da equação, infelizmente, o Banco Central não pôde resolver. Não pôde resolver porque não teve os instrumentos. Na realidade, o Banco Central não poderia agir como gerador de recursos no sistema, porque não é esta a sua tarefa. E o Banco Central também não podia impor ao sistema um grau maior de exposição a esse tipo de contrato, sem que uma solução mínima tivesse sido encontrada para aquela parcela de recursos que já estava comprometida. Teria sido uma irresponsabilidade do Banco Central levar as instituições a aplicarem mais ainda do que haviam aplicado para satisfazer a uma demanda da população que, embora legítima, poderia levar a problemas futuros.

Sobre o papel do Banco Central, eu poderia resumir no seguinte: os maiores papéis que o Banco Central pode ter para assegurar o financiamento da habitação de longo prazo são os definidos na Lei 4.595. Eu vou destacar aqui dois papéis principais.

O primeiro é o de zelar pela estabilidade da moeda. Não há financiamento de longo prazo sem estabilidade monetária. Mesmo o instituto da correção monetária, que tivemos nas décadas de 60 e 70, só resiste a inflações moderadas. Vimos que, ao fim, a própria correção monetária não foi suficiente para assegurar um equilíbrio do sistema.

Então, eu diria que o papel principal do Banco Central é o de gerar a estabilidade monetária para que os agentes econômicos, tomadores e doadores de recursos, possam contratar crédito a longo prazo.

O segundo grande papel do Banco Central é exatamente preservar a liquidez e a solvência dos intermediários financeiros. Se são os intermediários financeiros que provêm esse crédito, eles precisam ter a saúde, a rigidez para exercer as suas atividades.

Não é, evidentemente, levando essas instituições a operarem de forma temerária que se vai conseguir algum resultado na questão do

financiamento habitacional. Muito pelo contrário, o Banco Central deve sempre buscar elevar esses padrões de liquidez e de solvência das instituições financeiras.

Estes são os papéis básicos do Banco Central. Os demais, do ponto de vista do Banco Central, são secundários, ou seja, o Banco Central não é onde se vai buscar, por exemplo, fomento das operações para o setor habitacional; não é o Banco Central, que vai conceder incentivos; não é o Banco Central que vai propor engenharias financeiras diferenciadas ou propor novos produtos.

Devemos assegurar um ambiente em que o próprio mercado crie e desenvolva as alternativas para financiamento habitacional. Acho que não precisamos reinventar a roda, essas alternativas surgiram em outros países e surgiram porque lá existe estabilidade monetária e uma interferência razoavelmente pequena do governo nos mecanismos de mercado, ou no funcionamento do mercado. Acredito que agora, com o Plano Real, com o País caminhando na direção da estabilidade, com o País caminhando na direção da sua integração competitiva nos mercados internacionais, os mecanismos de financiamento que existem em outros países vão acabar sendo reproduzidos no Brasil.

O nosso papel é exatamente prover a adequada regulamentação, a mínima possível, para que esse tipo de mercado possa surgir. Estou me referindo, por exemplo, ao mercado secundário de hipotecas; estou me referindo à utilização de investidores institucionais; estou me referindo até a sistemas mistos que possam combinar essa característica mais norte-americana ou germânica, em termos de mecanismos de poupança vinculada, etc.

Eu vejo um grande futuro se abrindo para o financiamento da habitação no Brasil. Acho que, agora, temos um ambiente macroeconômico favorável.

Numa palestra para as empresas de leasing, eu disse que as empresas de leasing remaram contra a maré ao longo de todo esse período inflacionário, porque era um período de muita dificuldade para se emprestar a longo prazo, para fazer crédito a longo prazo.

Com muito mais razão, os agentes do SFH remaram contra a maré ao longo dos últimos anos no Brasil. Eu acredito que agora eles vão, realmente, navegar na direção da corrente. Eu acredito que vamos ter condições muito favoráveis para esse tipo de atividade.

Sei de vários estudos e seminários realizados pela Abecip, onde diversos tipos de instrumentos foram estudados e existem projetos que aguardam por uma implantação no Brasil. Nós, que estamos no governo, não só no Banco Central mas também em outras áreas,

temos que incentivar esse tipo de iniciativa, buscando alternativas para o sistema.

Infelizmente, para aqueles do Banco Central que gostam dessa área habitacional eu me coloco entre eles - eu vejo que o papel do Banco Central, no futuro, é muito menor com relação a essa área do que foi nos últimos cinco anos. Acredito que o Banco Central vá gradualmente saindo dessa área e ficando exatamente nas duas áreas principais que mencionei, as quais são, realmente, as mais importantes, no que diz respeito ao Banco Central, e que vão ajudar que esse tipo de atividade cresça no Brasil.

Não tenho muito mais o que acrescentar, mas queria fazer um apelo. Acho que estamos no momento certo e correto para iniciarmos a grande retomada do crédito habitacional no País. A estabilidade da economia indica certamente essa direção. É isto o que deveremos considerar para o futuro.

**ANTÔNIO LUIZ CANDAL FONSECA** (Moderador) - Eu gostaria de fazer uma observação sobre a linha que o Dr. Gustavo acabou de transmitir.

Evidentemente dispensa comentários e observações o conhecimento do Dr. Gustavo. Particularmente na área do Sistema Financeiro de Habitação é um conhecedor profundo.

Há duas colocações que ele fez, as quais eu pediria que ele apenas complementasse com uma terceira, que foram abordadas aqui por vários e vários expositores, ao longo deste primeiro dia de trabalho. o primeiro ponto deles era de que este novo sistema financeiro fica condicionado a uma estabilidade econômica, a uma redução significativa das taxas de inflação. O segundo, e aí eu pediria especificamente uma posição ou alguma idéia, é uma redução das taxas reais de juros, vinculada também ao problema abordado aqui do equilíbrio das contas públicas, da eliminação do déficit, e com que horizonte poderemos trabalhar com uma redução significativa de taxas que viabilize esse novo mercado. " O Terceiro ponto, que Também foi objeto de uma unânime manifestação, é uma necessidade de desregulamentação do sistema que hoje existe.

Eu adicionaria mais um ponto. Estamos falando de novas fontes de recursos; estamos falando de captações de pessoas físicas, de pessoas jurídicas. Um ponto que talvez não tenha sido suficientemente abordado é a extrema importância que teremos na reformulação do sistema previdenciário no Brasil. Acho que os resultados do modelo chileno são fantásticos, e o nosso sistema



estará, em termos de geração de funding, extremamente condicionado a esse estilo de poupança de longo prazo.

Fazendo um gancho com o que foi dito pelo Sérgio Cutolo, sobre a necessidade de termos uma padronização e uma absoluta segurança com relação às cláusulas dos nossos contratos. Nós temos infelizmente, hoje ainda, sistemáticas contestações e brigas com relação à validade dos nossos contratos, até mesmo com relação à validade da hipoteca que hoje, por algumas decisões, é até um instrumento contestável. Se estamos pensando em trazer para o sistema novos investidores, alguém que queira aplicar recursos lastreados em créditos hipotecários, nós todos, instituições financeiras, incorporadores, repassadores, companhias hipotecárias, gestores de fundos imobiliários, vamos ter que oferecer a esses investidores garantia, rentabilidade e liquidez.

Se não conseguirmos equacionar esses três pontos, não vamos conseguir que esse fluxo adicional de recursos venha.

Eu pediria especificamente, fugindo um pouco da minha posição de moderador, ao Dr. Gustavo, alguma observação sobre o ponto da taxa de juros na economia brasileira, nesse próximo ano, e as perspectivas do ajuste fiscal.

**GUSTAVO LOYOLA** - É claro que o equilíbrio macroeconômico depende do equilíbrio das contas públicas, e é o que se está buscando.

Infelizmente, o equilíbrio permanente das nossas contas públicas depende de uma série de reformas.

Como se sabe, a Constituição de 88 e toda a legislação que a regulamentou, do ponto de vista fiscal, criaram um sistema desequilibrado estruturalmente, um sistema em que há uma vinculação excessiva de receitas, um sistema em que é muito difícil se trabalhar para buscar um equilíbrio. Há também a necessidade de redução da presença do Estado em alguns setores; é preciso que o Estado abra mão de vários dos seus ativos, empresas, para reduzir o ônus da sua dívida e, não apenas isso, mas para melhorar o próprio funcionamento do sistema econômico.

Enfim, eu acho que muita coisa já foi feita, mas ainda temos muito, o que fazer na direção do equilíbrio das contas públicas. Este é o compromisso do governo do presidente Fernando Henrique, que está sendo obtido com sacrifícios. O ano de 96 promete ser um ano bem melhor nesse aspecto.

Acredito que, em breve, estaremos em uma situação fiscal bastante confortável.

Com relação às taxas de juros, eu diria que, evidentemente, a tendência que se vê, de longo prazo, é de queda de taxa de juros, tendência natural, na medida em que a economia vai-se equilibrando, vai-se estabilizando. De fato essas taxas de juros já vêm caindo, já caíram bastante em relação ao nível máximo, que foi atingido em torno de maio e junho deste ano, e podem continuar caindo. Evidentemente, dentro de uma perspectiva gradualista e sem nos arriscarmos a uma trajetória de stop and go, seria muito mais complicado, ou seja, não queremos ficar subindo e baixando taxas de juros, o que prejudica muito mais o funcionamento do sistema econômico.

Temos basicamente que observar o comportamento das variáveis econômicas, calibrando a política monetária de acordo.

A própria estabilidade vai trazer, gradualmente, esse ambiente de menores taxas reais de juros.

**CRISTIANO BUARQUE FRANCO** - Nós lembramos um pouco hoje, o Sistema Financeiro de Habitação, que foi uma história, de sucessos, e falamos do futuro, que é o Sistema Financeiro Imobiliário. Mas essa história de sucesso deixa uma grande pendência que precisa ser resolvida com a maior que é a questão da securitização do FCVS. A securitização do FCVS é fundamental para a alavancagem do Sistema Financeiro Imobiliário que estamos discutindo.

Outras fontes para o financiamento desse Sistema Financeiro imobiliário temos visto que as fontes compulsórias serão difíceis ou muito relativas. Naturalmente, estaríamos falando de fontes voluntárias. No momento em que discutimos e falamos de fontes voluntárias, temos que pensar, em primeiro lugar, na desregulamentação. Acho que o Sistema Financeiro Imobiliário tem de estar livre de amarras a que estamos acostumados, no passado, e devemos fazer todos os esforços para evitar cacoetes dessas amarras e vícios que cada um de nós temos.

Se temos um cenário de uma estabilização da economia e de taxa de juros baixa, dentro dessas fontes voluntárias teríamos que pensar em poupanças internas e poupanças externas. Poupança externa hoje já existe. É uma experiência que temos, e podemos otimizar muito mais a poupança externa, principalmente para o sistema imobiliário.

Acho que o Brasil nos próximos 10 anos pode crescer a taxas superiores a essa, inclusive, sem comprometer a inflação.

Podemos ter uma geração de poupança maior, que será disputada. Estamos discutindo, por exemplo, previdência privada.

Essa poupança terá uma fatia para essa disputa quando se trata de poupança interna. Sou otimista também em relação a isso e acho que é viável.

Eu tentarei colocar uma visão adicional sobre a questão do sistema imobiliário, porque a Abecip tem discutido isso. O sistema imobiliário está muito calcado em cima de discussões, de urbanismo, crescimento demográfico e de municípios. Para uma análise da Abecip, falo da questão da privatização.

Temos processo de privatização de energia, telecomunicações, água e esgotos. Esse processo de privatização, sob a minha ótica, é importante em relação ao sistema imobiliário. Poderemos permitir isso com certeza, porque a iniciativa privada administrando esses itens tem uma capacidade de investimento e vai investir, necessariamente, em todos os setores, podendo atender a demandas que permitirão o desenvolvimento de áreas que ainda não têm acesso a esse serviço e, por isso, são áreas que não estão sendo exploradas, áreas próximas aos grandes centros. Como consequência, há todo um processo de transportes desenvolvendo-se também. Eu vejo essa questão da privatização nesses setores de atividades como uma importante âncora e apoio à questão do sistema financeiro imobiliário.

Quando temos programas sociais, temos de pensar em subsídios. Em subsídios só se pode pensar com a sociedade aprovando-os; o Congresso os aprovando no orçamento. Assim é que se faz e deve ser feito. Sobre a questão de privatização em relação a esses serviços, penso que, se essa privatização tem preço de custo social, não deve ser imposto àquele que, através de um leilão, adquirir uma empresa privatizada, masque esteja no próprio preço do leilão.

Lembro-me do governador Carlos Lacerda, na Guanabara, falando um pouco de subsídio. Tínhamos problemas sérios com favelas que ficavam na Zona Sul e foram transferidas para a Zona Oeste. Essas habitações populares tinham subsídios de financiamento, prazo e taxa de juros, mas que adicionalmente vinham acoplados a um subsídio que permitia que o indivíduo, por morar mais longe e ter custo de passagem para se locomover até seu trabalho, tivesse esse subsídio. Estava votado e aprovado isso lá. O indivíduo tinha, então, a sua nova casa, deixando de morar em favela sem saneamento, esgoto, etc.

Além disso, esse indivíduo tinha uma passagem de ônibus que o permitia ir e voltar do trabalho durante um determinado período de tempo. Isso foi aprovado. Durante dois ou três anos assim funcionou. A sociedade querendo e sendo explícitas, essas coisas podem ser feitas.

Está nas nossas mãos essa vontade. Espaço existe para isso. Os instrumentos existem. As fontes precisam ser exploradas para um novo ciclo de crescimento desse sistema. A sociedade se ver empreendedora hoje é o antídoto do subsídio de amanhã. Essa é a nossa responsabilidade.

**NEY CASTRO ALVES** - Há alguns anos, nas mesas de debates dos congressos da Abecip não havia ninguém do mercado mediador, mercado de capitais, porque a estrutura do sistema não previa e não estava montada para usar dos recursos que o mercado de capitais pode prover ao setor produtivo.

A função nobre do mercado de capitais é exatamente a de prover recursos ao setor produtivo. E, felizmente, de algum tempo para cá, essa visão e essa mudança estão ocorrendo. Eu constato com satisfação, pelas palestras que tivemos, que este evento é muito ameno no sentido de que há poucas divergências e muitos encontros, muitas concordâncias.

Vejo com grande otimismo os representantes da segmento de Câmara, do Senado e do Banco Central, Dr. Loyola aqui presente, na verdade fazendo as mesmas considerações. Ou seja, uma separação clara e necessária do segmento social e do segmento de mercado; uma presença menor da autoridade, deixando a credibilidade do mercado produzir os produtos. Já foi feita referência à hipoteca.

Ora, existe todo um ambiente propício para as modificações. As empresas que os senhores representam, na verdade, já contribuíram de uma maneira extremamente importante para esse País. Os senhores geraram quatro milhões e meio de unidades habitacionais, o que é fantástico.

Talvez de alguns anos para cá a confusão que se criou, pelos subsídios indevidos e por todas essas razões, fez que o sistema diminuísse a sua velocidade. Mesmo assim, a importância da construção civil pode ser medida por dados da Andima, que mostram que no ano passado o setor chegou a movimentar US\$ 27 bilhões; e o mercado imobiliário, US\$ 7,5 bilhões. De qualquer maneira, com todas as dificuldades de financiamento, significava em torno de 1,5% do PIB brasileiro.

Se verificarmos o que acontece em outros países - é difícil deixar de olhar o exemplo norte-americano -, veremos que as companhias hipotecárias movimentaram cerca de US\$ 4,2 trilhões no ano passado. Desse montante, US\$ 1,7 trilhão securitizados. Isso mostra a força do mercado de capitais.

Todos aqui falaram de fundo imobiliário, mas quero dizer que a nossa entidade, a Adeval, participou ativamente das reuniões realizadas no Secovi. Acho que pudemos colaborar, porque nesse campo estamos familiarizados; digo nós não só a Adeval, mas as bolsas e os bancos de investimentos, porque lidamos com fundos. A linguagem de cotas é de nossa familiaridade.

Nós nos sentimos muito satisfeitos e até orgulhosos, por termos criado um produto que foi bem acolhido no Congresso não só pelo trabalho de esclarecimento que foi feito junto aos congressistas, mas pela sua qualidade também. Claro que, haurido do consenso de muitas entidades, o legislador sentir-se-á confortável para aprovar.

A importância desse instrumento pode ser medida pelo fato de que poucos têm informação. Vimos nessa palestra que há 16 fundos aprovados. Porém, quero acrescentar que o montante relativo a esses fundos quase se aproxima a R\$ 1 bilhão. Talvez nem todos tenham informação sobre esse crescimento fantástico. Só um produto, o Projeto Panambi - aqui não tenho algum interesse comercial -, vai gerar um volume de vendas de R\$ 1,2 bilhão. Vai gerar empregos durante dez anos, cento e vinte mil empregos por ano.

Isso mostra que o instrumento adequado e a criação das condições institucionais para que o setor produtivo possa produzir e as entidades possam trabalhar na captação realmente são poderosos no sentido do desenvolvimento.

Como o nosso palestrante de certo modo concordou com os nossos conceitos, não há muito o que questionar. Por isso, esse nosso encontro é tão ameno. A mensagem que quero deixar consignada é realmente a decisão de implementar essas idéias.

O Brasil tem pressa. Esses estudos já vêm sendo feitos desde a década passada. Chegou Si hora, então, se há tanto consenso realmente tão bem coordenado com liderança firme da Abecip e contribuição de todos, de encontrarmos o caminho e implementarmos isso, porque na verdade o Brasil tem pressa. O Brasil, infelizmente, tem um contingente de pessoas necessitadas. Por isso, não podemos nos dar ao luxo de esperar muito. Precisamos realmente acelerar as soluções para superar as dificuldades dramáticas deste País.

Registro com otimismo e satisfação todo esse consenso. Realmente, gostaria de ver essas medidas implementadas o quanto antes para que nós, do setor de mercado de capitais, possamos trabalhar juntamente com os senhores.

**DÉCIO TENERELLO** - É uma satisfação imensa poder ter a oportunidade de falar sobre os novos rumos do sistema financeiro habitacional.

Ao falar em novos rumos, temos de pensar que todas aquelas pessoas que estão direta ou indiretamente envolvidas nesse processo têm de passar por uma reciclagem total dentro desse "amalucado" processo brasileiro que não tem paradigma em nenhum lugar do mundo. Quando se fala em novos rumos, dá-se a impressão de que temos de buscar outras alternativas porque o passado e o presente não foram tão bons ou não representam a qualidade que desejamos em termos de necessidade.

Ouvi hoje atentamente todas as pessoas que se pronunciaram neste painel. Estou colocando-me ao lado daqueles que não têm a mesma visão de que temos de enterrar definitivamente, sem algum tipo de homenagem, o nosso famigerado sistema financeiro habitacional.

Quero acreditar que o sistema financeiro habitacional brasileiro foi uma das grandes coisas criadas pelos nossos patrícios; é um sistema que ã teve nenhum tipo de similar no mundo todo. Recebemos a visita de vários países que tentaram nos copiar, inclusive copiaram e melhoraram algumas coisas no nosso modelo. Temos de reconhecer a excelência que tivemos na boa concepção do sistema financeiro habitacional.

Quanto ao aspecto da condução desse sistema, a coisa começa a complicar. Nós fomos incompetentes no gerenciamento desse sistema. Logicamente que, além de toda a nossa incompetência, houve uma ingerência política que se sobrepôs a uma realidade econômica e, acima de tudo, a uma matemática financeira e até a própria aritmética. Se forem fazer uma análise cuidadosa do sistema financeiro habitacional no Brasil, verificarão que o famigerado FCVS é uma das grandes criações que tivemos dentro do sistema. Se formos pensar em algo para a frente, em novas modalidades de aplicação e em novos modelos de financiamento, não poderemos dispensar o equilíbrio dos contratos.

O que é o FCVS? Na verdade, ele nasceu pura e simplesmente para manter o equilíbrio dos contratos a que estava se propondo. Isso é absolutamente interessante! Em nenhum momento podemos deixar isso de lado, porque o equilíbrio atuarial dos contratos é uma condição absoluta para que possamos desenvolver esse setor. O FCVS é tão importante que vimos países, como o Chile, país que saiu de uma situação ruim de mercado e está numa situação excelente hoje, que adota o modelo do FCVS para seu sistema habitacional. Ele não é

ruim; foi logicamente mal administrado. Essa má administração não estava sendo prevista no ato de sua concepção. O passado é importante. Temos de considerar os aspectos positivos que tivemos na criação desse sistema.

Sem alongar-me sobre os aspectos do passado, quero destacar dois pontos, os quais devemos considerar, principalmente, na elaboração desses novos rumos que pretendemos dar ao sistema financeiro habitacional. O primeiro deles é, logicamente, o funding. Vocês sabem que nós trabalhamos com um descasamento total de ativo e passivo, com uma captação de curtíssimo prazo, 30 dias, que gera uma obrigatoriedade de aplicações de longo prazo. 15 ou 20 anos. Na verdade, pela própria manutenção e tradição do brasileiro em poupar, esse funding vem-se mantendo ao longo do tempo e dando uma certa estabilidade para o mercado. O que aconteceu com esse fundo? Ele sofreu violentamente por uma intervenção indevida do governo em 1990, que acabou com o funding de todos os agentes financeiros. Naquela oportunidade, em 1990, representava alguma coisa em tomo de US\$ 30 bilhões. O brasileiro teve seus recursos confiscados, mas esses recursos retomaram para o setor de poupança. Hoje, temos uma poupança que está gerando em tomo de US\$ 50 bilhões. Isso é absolutamente interessante!

Um outro aspecto que me parece importante é o referente ao envolvimento das ações judiciais no sistema financeiro habitacional. Isso, na verdade, tem trazido problemas seríssimo. Temos visto afixação e o aceite de liminares cujos efeitos invadem diretamente os contratos perfeitos e direitos adquiridos. Por não ter sido bem resolvido, acabou comprometendo quase toda a carteira do agente financeiro. Há processos de 4, 5 ou 6 anos ainda não resolvidos.

Essa semana mesmo acabamos de presenciar uma decisão que deve ser adotada no âmbito do STJ no sentido de proibir o uso da TR como fator de correção das operações do crédito imobiliário. Estamos em 1995, vivendo uma situação totalmente diferente da de 1990. Nesse período todo não se questionou qual a outra parte dessas operações. Cria-se uma expectativa negativa para os bancos que não os motiva a entrarem mais fortemente no sistema financeiro habitacional, porque ficamos com a impressão de que infelizmente somos o único País do mundo em que o passado é imprevisível. Estamos em 1995 e buscamos alguma coisa com reflexos de 1990.

É bom ouvir diretamente da autoridade monetária algo sobre essa visão moderna que deveria nortear a política reguladora do sistema financeiro da habitação. Conhecendo como conhecemos o Dr.

Gustavo Loyola e sabendo do carinho que ele, como pessoa, tem pelo sistema financeiro habitacional, verificamos que estamos no caminho certo. Porém, há ainda alguma coisa a ser corrigida dentro do próprio ambiente em que vivemos.

Aproveito a presença do Dr. Gustavo para pedir que faça um esclarecimento sobre dois pontos.

O Brasil criou alguns segmentos importantes de captação de recursos. Um deles foi com relação à poupança vinculada, que é um instrumento novo que veio para mudar a cultura do povo brasileiro, porque esse tem mania de comprar, usar e depois tentar pagar. Na verdade, temos de fazer com que isso se modifique, para que o indivíduo possa poupar, comprar e depois usar.

Acredito que a caderneta de poupança vinculada é um instrumento interessantíssimo para ser trabalhado. Vai demorar um pouco a pegar. Vai demorar a aparecer o nosso esforço na implementação desse produto, que é novo e interessante. Por isso, temos de trabalhar para que permaneça.

Foi uma vitória logicamente do sistema e compreensão das autoridades a criação da caderneta de poupança vinculada. Quando houve a regulamentação pudemos notar a posição dúbia de intervenção indesejável do governo quando cria um produto novo.

A própria circular 2.613, que regulou a criação da poupança vinculada, trouxe dois pontos interessantes. O primeiro mostra aquilo que efetivamente o Banco Central deve ser: um agente fiscalizador da atuação das instituições. Num dos seus artigos está explícito que o banco que não cumprir sua parte no contrato sofrerá uma penalidade no sentido de ter de recolher ao Banco Central os recursos que tenha captado. Enquanto ele não cumprir essa sua obrigação, o banco terá uma penalidade financeira sobre aqueles recursos. É perfeita a atuação do Banco Central.

Há um outro ponto que, coincidentemente, não conseguimos entender. Nessa mesma circular, o Banco Central trouxe a seguinte regulamentação: de 30% de todos os recursos que se captar nessa rubrica tem-se, obrigatoriamente, de adquirir títulos do governo, títulos do Tesouro Nacional. Claro que não estamos questionando os títulos do governo, já que nós, bancos, temos aplicado nesse mercado valores muito maiores dos que estamos questionando aqui, que é o princípio. Afinal, devemos regulamentar ou não? Não há necessidade de o Banco Central fixar um percentual. Esses 30% também são uma incógnita. Não sei como o Banco Central achou esse valor, pois poderia ser 100%;, 15% ou 50%.



Parece-me que é essa nossa mania de intervenção na regulamentação do processo que faz com que caminhemos para uma situação de certa insolvência.

Um outro ponto é sobre a regulamentação dos recursos externos que conseguimos de alguma forma aprovar. No regulamento inviabiliza-se a prática da busca desses recursos no Exterior. Nós temos alguns pontos que devem ser questionados ou pelo menos justificados para que tenham adoção. Uma é a forma de internamento dos recursos e a forma de sua liberação que fica de alguma forma presa no Banco Central gerando logicamente um descompasso para o agente financeiro. O outro ponto dos recursos externos é a incidência de IOF dentro daqueles mesmos parâmetros que se tem para uma operação normal, que varia de 0 a 5% num período de tempo de até 6 anos.

Agrada a idéia de que a política habitacional não deva ser função do Banco Central. Estamos de acordo. Efetivamente, isso não é função do Banco Central. Sua política deve, na verdade, ser objetivo de governo e, principalmente no Brasil, em função das nossas necessidades de moradia; tem de ser objetivo mais do que de um governo. Claro que não podemos prescindir da presença do Banco Central no setor desempenhando funções fiscalizadoras das atividades de captação e aplicação, impedindo a adoção de políticas de créditos que põem em risco as instituições, comprometendo o próprio equilíbrio econômico e financeiro dos contratos. Isso me parece uma coisa bem definida. Temos interesse na presença do Banco Central.

Em todos esses anos, tivemos muitas contribuições positivas do Banco Central na condução da política do sistema financeiro habitacional, mas temos de entender que o Brasil deveria voltar-se para o mercado internacional. Temos de buscar recursos de investidores estrangeiros, pois esses estão ávidos avirem aplicá-los aqui. Nós temos condições e capacidade de remunerar adequadamente esses capitais. O que nós precisamos, na verdade, é de mais transparência nas atitudes e de menos burocracia nos procedimentos na busca dos novos rumos do sistema financeiro habitacional.

**GUSTAVO LOYOLA** - Antes de responder essas questões, quero referir-me a uma posição colocada pelo Décio, a qual acho muito importante. Talvez eu a tenha omitido em minha intervenção inicial.

Realmente, embora se busque a diversificação das fontes de recurso do sistema para o financiamento habitacional, não se deve

simplesmente esquecer a potencial que ainda tem o Sistema Financeiro de Habitação como elemento importante para financiamento habitacional. De fato, se conseguirmos resolver a questão do FCVS e se, evidentemente, houver uma maior compreensão e maior estabilidade em relação às regras de contratação do sistema, acredito que o financiamento direto com recursos da caderneta de poupança continuará sendo uma fonte importante de recursos para o setor.

Para esclarecer minha posição em relação a isso, digo que concordo com a idéia de que o sistema ainda tem potencialidades para desempenhar um papel importante no futuro.

Com relação às questões sobre a poupança vinculada, quando falamos de regulamentação, temos de distinguir regulamentação econômica e regulamentação prudencial. Claro que regulamentação prudencial tem efeitos econômicos, mas a recíproca não é verdadeira; muitas vezes ocorre o contrário. Às vezes a regulamentação econômica é uma regulamentação imprudencial - pode-se chamar assim -, pois prejudica. Portanto, existem esses dois tipos de regulamentação.

Evidentemente, essa questão sobre o encaixe obrigatório de 30% em títulos federais visa manter uma liquidez em relação ao segmento de captação de poupança vinculada. Na realidade, poupança vinculada é um recurso carimbado, que tem em si uma promessa de desembolso futuro. Isso foi muito comum nas discussões da Abecip com o Banco Central. Sempre foi idéia da Abecip, e o Banco Central concordou com isso várias vezes, que esse compromisso futuro ficasse considerado como aplicação habitacional e colocado sob forma de títulos públicos até como uma reserva garantidora desse desembolso futuro.

No fundo, essa é a idéia que está por trás, uma idéia de liquidez. Não há intenção de criar mercado cativo para títulos federais, porque, como aqui já foi dito, na realidade os bancos absorvem um volume muito maior de títulos que esses que porventura venham da caderneta vinculada. Porém, de qualquer forma essa questão de ser 20%, 30% ou 15% é um ponto a se discutir, porque não há um número mágico.

Com relação aos recursos externos, de fato foram-nos colocados dois problemas. O primeiro, infelizmente, não consegui avaliá-lo corretamente, mas refere-se a alguma complicação burocrática. Acho que essa é uma questão que pode ser aperfeiçoada. Não vejo alguma intenção do Banco Central em criar restrições nesse sentido. Se há alguma com relação à regulamentação, estamos dispostos a estudar sua remoção. A

segunda, um pouco mais complexa, é com relação ao IOF. Na realidade, o IOF foi criado para evitar a entrada de recursos de curto prazo e acabou atingindo os recursos que vêm para essa área, embora os de mais longo prazo acabaram ficando isentos por uma outra resolução.

De qualquer forma, não podemos descartar a idéia de darmos um tratamento igual ao que se dá para o financiamento agrícola, que recebe recursos externos para tal, que estão isentos do IOF. Essa é uma questão a se examinar.

## **CONFERÊNCIA**

VIII ENCONTRO DA ABECIP

### DEZOITO MESES DO PLANO REAL

**PEDRO SAMPAIO MALAN**  
MINISTRO DA FAZENDA

## NOVO PADRÃO E NOVOS MECANISMOS DE FINANCIAMENTO PARA O SETOR DE CONSTRUÇÃO E IMOBILIÁRIO

---

Ministro Pedro Malan

O professor Mário Henrique Simonsen, com a clareza, a lucidez e o brilhantismo habituais, chama a atenção para fase em que é imperativo que trabalhem juntos, o governo e o setor, na busca de um novo padrão de financiamento, não só para a atividade imobiliária, mas para a atividade de construção em geral.

O governo estará aberto e dedicando atenção crescente a esse assunto. Espero que o início de 1996 marque uma nova era, um equacionamento conjunto desse problema.

Notamos com atenção as sugestões sempre construtivas do professor Mário Henrique Simonsen. Sei que é algo que vem ao encontro do que o próprio setor já vem propondo ao governo. Penso que é um caminho que merece ser explorado. Valorizo a realização de seminários e discussões dessa natureza.

O que me pediram que falasse e o que direi, embora não pareça, está relacionado com as possibilidades de criação dos novos instrumentos propostos aqui, como debêntures, hipotecas e securitização do setor, que permitam um financiamento a médio e longo prazo para esse tipo de atividade. Isso tem a ver com algo que me parece uma condição sine qua non para que possamos desenvolver mecanismos de financiamento de médio e longo prazo nessa economia, que é o sucesso e a consolidação do programa de estabilização e da busca de uma inflação baixa e declinante, de um crescimento sustentado ao longo do tempo e de um ataque sério a problemas sociais, dentre eles emprego e distribuição de renda na questão de emprego, sabemos da importância absolutamente crucial que tem o setor tão bem representado pelos senhores.

Pediram-me que falasse rapidamente sobre o real. Na próxima semana, estaremos entrando no seu 18º mês, o 22º desde a URV e comemorando dois anos desde que anunciamos, no início de dezembro de 1993, os rumos que pretendíamos imprimir ao programa de estabilização.

Tenho dito, de público, que fizemos dois tipos de aposta àqueles que se juntaram ao então ministro da Fazenda, Fernando Henrique

Cardoso, em meados de 1993: uma aposta de que era possível, sim, baixar a inflação de forma expressiva, ainda na vigência da administração do Presidente Itamar Franco, e a segunda, que os ganhos iniciais que teríamos - estávamos convencidos que teríamos - no front da inflação permitiriam a obtenção de mínimo de base política no Congresso Nacional, na opinião pública e na mídia em geral, para a continuidade do esforço de reformas que permitiriam a consolidação dos ganhos iniciais.

A primeira aposta, claramente nós a ganhamos. A segunda aposta está sendo jogada, ainda, no momento. Refiro-me a isso mencionando os principais riscos que, com frequência, enfrenta toda e qualquer tentativa de estabilização.

Sobre a primeira aposta, os dados estão aí: fecharemos o ano de 1995 com os: índices de preços por atacado, os IGP da Fundação Getúlio Vargas, entre 16% e 17% ao ano, o nível mais baixo que este País experimenta em quase um quarto de século. Os INPC-FIPE e INPC-IBGE devem estar entre 22% e 23%, também, os mais baixos nos últimos 25 anos.

A média, na medida em que não existe um índice que, sozinho, reflita a natureza da inflação brasileira, será em torno de 20%, de novo, algo que não experimentamos desde o início dos anos 70.

Em 1996, a taxa de inflação será mais baixa. Não faço previsões, mas posso dizer que a expectativa dos especialistas privados, todos, hoje, sugere uma taxa de inflação cujo primeiro dígito é o número 1 - o segundo, não vou especular aqui qual será.

O importante é que a taxa de inflação em 1996 será mais baixa do que a de 1995, e nós estaremos trabalhando para que, em 1997, seja mais baixa do que em 1996, em 1998, mais baixa do que em 1997, e assim por diante.

Aparece, por vezes, uma crítica absolutamente sem sentido, equivocada, algumas vezes de boa-fé, outras vezes de má-fé, de que este governo tem como única e exclusiva preocupação o controle da inflação. Isso é uma tolice e um equívoco, na medida em que temos dito, com frequência, que o nosso propósito é compatibilizar essa trajetória de inflação declinante, que é condição sine qua non para várias outras coisas, tanto na área econômica quanto na área social, assim como nessa área de desenvolvimento de mecanismos de financiamentos de médio e longo prazo.

Mas temos outros objetivos, também, não menos importantes, como assegurar um crescimento sustentado. Destaco, novamente, a palavra sustentando, porque não nos interessam surtos de crescimento de curta duração, que se esvaem em pressões

inflacionárias – seja pelo lado de demanda, seja pelo de custos - em desequilíbrio do balanço de pagamentos. O ministro da Fazenda e o Ministério da Fazenda não fazem estimativas próprias de crescimento do PIB. Quem as faz, no âmbito do governo, hoje, são o Ipea e o IBGE. Essas estimativas sugerem algo em torno de 4% a 4,5%. A última do Ipea é 4,5%, para 1995, no IBGE é mais em torno de 4%, e isso não é recessão nem no Brasil, nem em lugar nenhum do mundo. Recessão nós tivemos no início dos anos, 80, quando, durante três anos seguidos, houve queda na renda per-capita em termos reais, com a agravante que a inflação passou de 1000% para 2000% ao ano. Aquilo foi recessão. Hoje, temos uma taxa de crescimento que varia de 4% a 4,5% do PIB. Isso não é recessão, embora existam legítimas preocupações, pelo fato de a trajetória ser declinante. O PIB estava crescendo mais de 100% no primeiro trimestre deste ano, comparado com o primeiro trimestre do ano passado.

O fato é que o ajustamento de uma economia superaquecida a uma trajetória de crescimento mais sustentado, a nosso juízo, beneficia o País, numa perspectiva de médio e longo prazo. O crescimento do ano que vem terá uma evolução previsível, a essa altura, um primeiro trimestre mais difícil, com melhoria progressiva a partir do segundo, em particular, do terceiro e quarto trimestre, quando estaremos comparando com o crescimento menor do terceiro e do quarto trimestres de 1995.

Sobre os riscos que o programa corre, portanto, um dos riscos de qualquer programa de estabilização é a incapacidade ou a dificuldade de lidar com o crescimento excessivo de demanda e consumo, associado à queda abrupta do imposto inflacionário e à reativação de mecanismos de crédito.

Houve um excepcional crescimento da economia nos últimos meses de 1994 e nos primeiros meses de 1995. Estamos caminhando para uma trajetória mais sustentável, com um ajuste natural ao longo de 1995.

Em economia, todas as medidas têm efeito defasado no tempo: assim como nós adotamos medidas restritivas no início do ano, e os seus efeitos se fizeram sentir em meados do ano, julho, agosto, a partir daí começamos a mover a política econômica em outra direção, num claro sentido de flexibilização.

Já liberamos mais de 15 bilhões de reais que estavam retidos, como compulsórios, no Banco Central, nos últimos 3, 4 meses, as taxas de juros nominal e efetiva, do Selic, que é uma taxa de referência básica para o interbancário, chegaram ao seu pico, de 4,26%, em março, hoje estão abaixo de 2,90/0, portanto uma queda

de quase um terço nesse período. Estamos eliminando, progressivamente, restrições ao crédito, e procurando fórmulas de estimular financiamentos.

No caso dos setores dos senhores, abrimos as possibilidades de financiamento externo, e eu gostaria muito de ouvi-los por que ainda não houve, ainda, uma resposta do tipo que gostaríamos para essas aberturas.

O fato é que temos adotado uma política de flexibilização.

Entendo os comentários que ouço, com freqüência, que são muitos: ouço dezenas deles por semana, diretamente, indiretamente, por intermédio de telefonemas, fax, nas minhas várias viagens - ainda anteontem, estive no Rio Grande do Sul e no Paraná, debatendo com empresários, associações comerciais e lideranças locais, políticas e sindicais. A reclamação que ouço com mais freqüência é a de que a chamada flexibilização está sendo lenta e que deveria ser muito mais rápida. Isso significa dizer que os juros deveriam estar caindo muito mais rapidamente do que estão, o Banco Central deveria estar liberando o compulsório em velocidade muito maior do que já está; as restrições ao crédito deveriam estar sendo eliminadas em velocidade ainda muito maior. Essa é uma questão de julgamento, em última análise, a que nenhum governo pode se furtar. Não está em questão a direção do movimento, mas apenas a sua intensidade.

O outro risco que os programas de estabilização enfrentam com freqüência são os riscos externos, balanços de pagamentos, ataques especulativos contra a moeda, etc. Isso surgiu no início do ano e quero crer que está absolutamente superado, a esta altura do ano. Nossas reservas internacionais estão em 48, 49 bilhões de dólares, depois de termos perdido, 6 bilhões no início do ano; o nosso déficit na balança comercial, que marcou o período novembro/julho, transformou-se em superávit em julho, agosto, setembro e outubro. Em novembro, as nossas exportações estão batendo um recorde histórico em termos de média diária por dia útil de exportações.

Portanto, acreditamos que a parte externa do balanço de pagamentos já tenha sido equacionada, e aquele pânico que se instalou no início do ano, como se o México fosse aqui, não se materializou - como já dissemos - e não se materializará.

O terceiro risco que enfrentam programas de estabilização relaciona-se com dificuldades de instituições financeiras específicas, de uma percepção, em particular, alardeada por alguns pescadores de águas turvas e alarmistas de plantão, de que ela se transformará em grande crise sistêmica e, portanto, nosso sistema financeiro está em risco.



As medidas que tomamos recentemente têm por propósito dois grandes objetivos: não têm como propósito resolver um problema específico aqui e ali, de uma maneira ad hoc. Têm por objetivo facilitar um processo que é inevitável ao longo dos próximos meses e anos, de reestruturação do sistema financeiro nacional. Diga-se de passagem, processo que vem ocorrendo no mundo inteiro, vem ocorrendo nos Estados Unidos, na Europa, terá, inevitavelmente, que ocorrer no Japão, dada a crise por que passa hoje, e está ocorrendo na Argentina, debaixo de nossos olhos - acabaram 45 bancos no último ano, 35 dos quais por fusões e incorporações.

O Brasil não será exceção a essa regra. Além das razões de natureza mais estrutural, operando a prazo mais longo, que têm a ver com o desenvolvimento tecnológico, na área de informática, necessidade de redução de custos, economia de escala, competição internacional e competição com outras instituições que não bancos tradicionais, que explica essa consolidação que vem ocorrendo em escala internacional, há uma razão adicional: nossas instituições financeiras perderam, com aqueda da inflação, a chamada receita inflacionaria que, na média do sistema, representava 26% das receitas e, para alguns bancos, chegava a um terço da receita.

Essa queda brusca obviamente, significa - a não ser que se faça um apelo para a volta da inflação - a necessidade de ajustes, sim, que têm lugar, e que já vêm tendo lugar há anos, no setor privado, que começamos afazer nas instituições financeiras federais, desde 1993-várias instituições financeiras estaduais começaram a fazê-lo, e esse processo terá continuidade.

O objetivo das medidas que lançamos foi o de fortalecer o sistema financeiro nacional. Estamos convencidos que ele sairá fortalecido desse processo. Ele já é sólido, não há nenhum risco sistêmico no nosso sistema, ele é sofisticado, eficiente e capaz de enfrentar com galhardia essa queda abrupta e continuada, esperemos, da inflação que ocorrerá.

O objetivo, portanto, é fortalecer o sistema e proteger os interesses do depositante, do aplicador, do cliente nas instituições financeiras. Este último objetivo foi conseguido com a adoção do Fundo de Garantia de Créditos, que protege até R\$ 20 mil o poupador, o depositante ou aplicador nessas instituições. Em Porto Alegre, segunda-feira, um jornalista perguntou-me: "Ministro, R\$ 20 mil não é muito pouco?" Eu fiquei satisfeito de ver que o jornalista considera R\$ 20 mil uma quantia irrisória. Para mim, não o é. Mais R\$ 20 mil ajudariam muito em minha vida.

No entanto, o fato é que R\$ 20 mil, dada a natureza da distribuição de renda e riqueza neste País, cobrem mais de 90% dos depositantes, em número, em cada uma das instituições financeiras do Brasil. No caso do Banco Econômico, por exemplo, 98% dos depositantes e aplicadores tinham menos de R\$ 20 mil na instituição. Portanto, trata-se, sim, de uma proteção efetiva à esmagadora maioria dos depositantes e aplicadores nas instituições financeiras no Brasil, e que não devem ser subestimados.

A outra medida que adotamos relaciona-se com uma questão que é uma crítica legítima, feita, com freqüência, ao Banco Central, mas que estava limitada pelo aparato legal disponível, na medida em que este fazia com que o Banco Central fosse acusado e, algumas vezes, processado na Justiça -por ter agido de maneira prematura. Há dez anos, por exemplo, estamos sendo processados pelos acionistas controladores de um banco paulista liquidado em 1985, alegando que a intervenção do Banco Central, naquele momento, foi prematura e que os dados do balanço do banco não autorizavam o Banco Central a fazer o que fez. Há dez anos briga-se na Justiça por conta disso e há o risco de alguns bilhões de reais, se perdermos, que espero não aconteça, por conta de uma intervenção vista como prematura.

Do outro lado do espectro há a crítica, com freqüência feita, no sentido de que o Banco Central age tarde demais, quando a situação já se deteriorou e, portanto, está sujeito a todas as críticas conhecidas.

O que nós fizemos, agora, com essas medidas, foi permitir que o Banco Central possa agir de forma preventiva, e não apenas ter de agir muito cedo - e ser processado, por isso, pelos acionistas controladores -, ou muito tarde - e ser condenado pela opinião pública, por ter agido muito tarde. Com o sistema atual, o Banco Central poderá agir de forma preventiva, sem usar da intervenção - limite de decretação de liquidação extrajudicial, intervenção ou Raet. O Banco Central passa a dispor de instrumentos que, diga-se de passagem, são instrumentos encontrados em qualquer autoridade monetária ou agência reguladora no resto do mundo civilizado, que permite uma maior influência do Banco Central em exigir aumento de capital, reorganização societária, mudança de gestores, num estágio anterior à decisão de liquidação, intervenção ou submissão ao regime de administração especial temporária.

Deste modo, estamos convencidos de que agora existem instrumentos, por um lado, que permitem a solução de casos como os dos cinco bancos hoje submetidos ao regime de administração especial temporária, como o Banerj, que, diga-se de passagem,

caminha muito bem. Rendo, aqui, minha homenagem à coragem, à determinação e à engenhosidade do governo do Estado do Rio de Janeiro, que nos apresentou um esquema e celebrou acordo conosco, que permitirá que o Banerj seja gerido por uma instituição financeira privada, em 1996, com vistas à sua privatização em 1º de janeiro de 1997.

Com relação ao Banespa, do Estado de São Paulo, as coisas caminham bem, também. É uma questão complexa, por sua própria natureza, envolve dívidas do Estado de São Paulo para com o banco, além de problemas de dívidas mobiliárias que tem o Estado. Mas estamos confiantes de que encontraremos uma solução mutuamente satisfatória o mesmo se aplica para a solução dos problemas dos outros três bancos, de pequeno porte, submetidos ao regime do Raet, que são o Produban, de Alagoas, o Beron, de Rondônia, e o Bemat, de Mato Grosso.

Da mesma maneira, com relação aos três bancos sob intervenção, as novas medidas facilitam o equacionamento dos seus problemas. Refiro-me ao Banco Mercantil de Pernambuco, cujo processo de aquisição por outro banco está em estágio avançado; ao Banco Econômico, em que estamos discutindo soluções na mesma linha do que foi feito recentemente com o Unibanco e o Banco Nacional e, por fim, ao Banco Comercial de São Paulo, que é um caso simples, a ser resolvido rapidamente.

Sem prejuízo de utilização do instrumental hoje disponível para lidar com este processo - insistirei, mais uma vez, nesta palavra -, que é um processo que se desdobrará em um dia, ou uma semana, mas ao longo dos próximos meses e anos, na economia brasileira, como vem acontecendo no resto do mundo.

Não é aí que residem os grandes riscos e os grandes desafios ao programa de estabilização. Eles residem em duas outras áreas. Uma delas mencionarei rapidamente, porque não é central para a nossa discussão de hoje, ao passo que a outra o é.

Uma área é a que temos chamado, no Brasil, de redução do custo de produção de bens e serviços. Na área do custo do capital, da contratação de mão-de-obra, de infra-estrutura, portos, tributação, em suma, todos os custos da ineficiência, dos desperdícios e da incompetência do setor público na gestão da coisa pública, seja no âmbito federal, estadual ou municipal.

Este é um grande desafio e também é um processo. Não há mágica ou pirueta. É um processo que se desdobrará ao longo dos próximos anos, mas espero que caminhemos nessa direção, até porque não temos outra alternativa.

Reporto-me, neste momento, ao último e fundamental desafio a enfrentar, que não depende só do Executivo, mas também do Legislativo - por intermédio do Congresso Nacional -, do Judiciário, da opinião pública, da ação do mundo empresarial, da imprensa, e está relacionado com a imperativa necessidade de modernização, do setor público, de reforma do Estado, de busca de maior eficiência na gestão de recursos públicos escassos, seja no âmbito federal, estadual ou municipal. Esse é o grande desafio, que nos vem movendo há algum tempo, desde junho de 1993, quando chamamos a atenção para ele. Não é de agora! Que este era o grande desafio que o País - como tal - tem a enfrentar: lidar com o relativo descalabro administrativo da situação do seu setor público.

Isso se desdobra em várias áreas, que, embora não aparentem, estão ligadas à mesma temática. Por exemplo, quando nós encaminhamos ao Congresso Nacional, e tivemos aprovadas, as mudanças constitucionais que permitem que o setor privado, nacional e estrangeiro, possa participar da necessária expansão nas áreas de telecomunicações, energia elétrica, mineração, distribuição de gás, petróleo etc., na verdade estávamos dizendo que o setor público, por si só, não tem condições de realizar a expansão que o País demanda. Se tentar fazê-lo, haverá pressões inflacionárias e graves endividamentos adicionais do setor público.

Portanto, é um imperativo pragmático - que não tem conteúdo político nem ideológico - abrir as possibilidades para que o setor privado, nacional e estrangeiro possa participar dessa expansão, que é uma demanda do País, e não da administração Fernando Henrique Cardoso.

No início do ano, encaminhamos, também, ao Congresso Nacional, a reforma da Previdência Social. Não tenhamos ilusões: a reforma da Previdência Social será realizada neste País! Se não for feita agora, será feita daqui dois, três, cinco, sete, oito, dez ou doze anos. O custo será tanto maior, quanto mais tempo demorarmos para realizá-la. Mas ela é inevitável e terá de ser feita. A razão disso é que, tal como está organizada hoje, ela não resiste a um cálculo atuarial sério, além do que ela é profundamente injusta, do ponto de vista social.

A mudança do nosso arranjo institucional na Previdência, hoje, é uma condição importante para que possamos desenvolver mecanismos de incentivo à poupança privada e elevá-la como proporção do PIB, o que é condição fundamental para a consolidação do programa de estabilização com crescimento. É, inclusive, condição fundamental para que este setor representado pelos senhores possa

desenvolver-se a médio e longo prazo, com a poupança crescente da economia brasileira.

Mencionarei, de passagem, um fato, já que comentei o caráter profundamente injusto que, a meu juízo, deve levar a uma mudança da reforma da Previdência Social. Ontem tive o prazer de ser convidado para um almoço com quinze embaixadores da União Européia - realizamos esse almoço com freqüência. É uma oportunidade que eles têm de ouvir do ministro da Fazenda como o governo vê a situação da economia e eles fazem perguntas, cujas respostas reportam às suas capitais. Faz parte do processo de explicação do Brasil ao resto do mundo, a respeito do que está acontecendo aqui. No mês passado, estive no mesmo almoço, com os embaixadores dos países da África, da Ásia e do Pacífico. Esta é uma atividade normal.

Ontem, além de responder perguntas sobre o Brasil, eu resolvi colocá-los para trabalhar, também, e rodei a mesa, pedindo que cada um me dissesse quais são as condições de aposentadoria dos funcionários públicos nos seus respectivos países. Não mencionarei cada um deles - são quinze -, mas gostaria de dizer que, em média, em um país europeu, um funcionário público aposenta-se com 65 anos de idade. Há alguns casos em que a idade é 70 anos, mas na maioria dos países é 65 anos. Normalmente, com 35, ou, em alguns casos, 40 anos de trabalho e contribuição para a sua aposentadoria. O salário que leva como aposentado é, em média, entre 70% e 80% do salário que recebia na ativa, variando de país para país, recebendo o salário do último ano, ou a média dos Últimos cinco anos, dos últimos três ou dos últimos dois anos.

Em nenhum deles a situação é igual à do Brasil. Eu brinquei com eles, dizendo que isso acontecia pelo fato de eles serem de uma região do mundo muito pobre e muito pouco desenvolvida. Aqui, por exemplo, nós nos consideramos muito ricos, e, por isso, é comum, no sistema especial, haver funcionários que se aposentam com menos de 50 anos. Não precisam esperar até os 65 ou 70 anos. Aposentam-se com menos de 50 anos, recebendo um salário que é mais de 100% do que recebiam na ativa.

Obviamente, viverão pelos 25 ou 30 anos seguintes -que é a expectativa média de vida, neste caso - recebendo um salário para o qual não contribuíram, ao longo da sua vida ativa, porque não houve tempo para isso, do ponto de vista atuarial. Esta é uma razão, na área de justiça social, que é muito pouco discutida por nós, porque há os temas que adquiriram o caráter teológico de direito adquirido, quando existem certas coisas nesta área que não são direitos adquiridos, mas

privilégios adquiridos, abusos adquiridos, para usar a expressão do presidente.

Por uma questão de justiça social, além da mais fundamental, de cálculo atuarial, de passivos contingentes que estamos jogando sobre gerações futuras, terão de ser revistos em algum momento. Espero que seja logo, pois, quanto mais cedo, melhor.

Portanto, essa é uma questão relacionada com finanças públicas, com aparte fiscal e com o projeto de médio e longo prazo de equacionamento de formas de financiamento mais adequadas, inclusive para esse setor.

O mesmo se diz a respeito da reforma administrativa. Ela terá de ocorrer. Neste aspecto o governo federal não está sozinho; temos o apoio de 27 Governadores, todos eles, hoje, convencidos de que sem a reforma administrativa é praticamente inviável uma gestão eficaz da coisa pública no âmbito estadual. Há um número expressivo de governadores que hoje se consideram meros administradores de folhas de pagamento, e, na verdade, quando se olha os dados, percebe-se que na verdade o são.

Há inúmeros casos em que a arrecadação total de um Estado, que cresceu muito neste último ano, com o real - tanto com transferências do FPE, quanto do seu ICMS -, foi absorvida, em larga medida, por pagamento de pessoal ativo e inativo. Houve crescimentos vegetativos, em muitos Estados, de 2% a 3% ao mês, que significam 27% a 43% ao ano. Quando havia uma taxa de inflação de 4.000%, 5.000% ao ano, diluíam-se na geleia geral do zumbido inflacionário, mas hoje não se diluem mais e ficam como aumentos reais, que têm de ser enfrentados de alguma maneira.

Na reforma administrativa, portanto, existe o apoio dos governadores, e espero que o Congresso Nacional, como sempre, seja sensível aos apelos da sociedade como um todo e dos governadores, e que caminhemos na direção da reforma administrativa.

Já encaminhamos o projeto de lei que trata do Imposto de Renda das pessoas jurídicas, e devo dizer que não foi aquele tradicional pacote de fim de ano, apresentado no apagar das luzes do mês de dezembro; foi um projeto de lei, encaminhado ao Congresso Nacional no mês de agosto, extensamente discutido.

Quero render minha homenagem ao excelente e admirável trabalho de chinês realizado pelo deputado Antônio Kandir, na busca de um consenso possível no equacionamento do problema e sua aprovação pela Câmara dos Deputados.

Encaminhamos o projeto que trata do Imposto de Renda de pessoa física, que tem como mote básico a simplificação, e daremos continuidade ao programa de privatização, que tem duas razões básicas. A primeira delas é ligada à eficiência, e a segunda, ao fato de nós querermos que o setor público concentre seus recursos escassos nas áreas que realmente importam, hoje, que são as áreas sociais, como a educação básica, saúde e segurança, ao invés de tentar envolver-se na produção de certos tipos de bens e serviços que é melhor ir passando ao setor privado, progressivamente, por intermédio das mais variadas formas de parcerias.

O setor público deve concentrar-se naquilo que deve e pode fazer e que se espera que ele faça, com mais competência do que tem feito até o momento, nos três níveis de governo.

Este é o grande desafio do real. Perguntam-me, com frequência, quais são os riscos que corre o programa. São riscos de balanço de pagamento? Digo que não. São riscos de uma incapacidade de lidar com a gestão da macroeconomia? Também não. São riscos na área financeira? Também não. Eles são equacionáveis, principalmente agora, com a nova instrumentação. São riscos do custo Brasil? É uma questão de velocidade. O grande risco é nós não conseguirmos modernizar o Estado e o setor público com a velocidade necessária para permitir que consolidemos os ganhos que tivemos até agora no front da inflação.

Esse é o grande desafio, mas não é só do Executivo, dos ministérios da área econômica; é um desafio da sociedade em seu conjunto, e, aqui, incluo de novo o Executivo, mas também o Legislativo, o Judiciário, o mundo empresarial, as lideranças sindicais, a opinião pública em geral e a imprensa. No fundo, o que estamos querendo fazer é mudar um pouco o País na direção de dar maior eficiência à gestão da coisa pública e deixar de lado uma postura que prevaleceu até há pouco tempo, de que, identificado um problema, a forma de solucioná-lo era jogar um volume de recursos na sua direção, descurando algo que é fundamental, que é a eficiência com que são utilizados os recursos disponíveis - ou o que se possa adicionar a eles - e os mecanismos de fiscalização e controle da maneira pela qual os recursos públicos escassos são utilizados.

Este é o grande desafio, a meu juízo, e é ele que dirá, ao fim da administração Fernando Henrique Cardoso, se nós teremos conseguido consolidar ou compatibilizar os quatro objetivos fundamentais, que são: inflação em queda; crescimento sustentado; ataque sério e realista - e não populista e demagógico - às nossas enormes mazelas sociais, que nos humilham perante o resto do

mundo e perante nós mesmos, e a consolidação das nossas instituições democráticas e das regras do relacionamento entre Executivo, Legislativo e Judiciário.

Não considero que isso seja pedir demais. O presidente Fernando Henrique Cardoso disse, no início do seu governo, que o seu governo seria marcado por quatro anos de mudanças. Há, ainda, três anos, um mês e nove dias para dar continuidade a essa determinação presidencial, da qual não pretendemos nos afastar.

O fato é que o País mudou, está mudando e mudará. É responsabilidade nossa tentar fazer com que essa mudança caminhe na direção dos interesses da maioria da população brasileira, da modernização e da maior eficácia do setor público.

Peço desculpas por ter-me estendido em demasia. Não sei se era essa a expectativa dos organizadores deste evento, mas vejo, olhando o programa, que os senhores terão oportunidade de discutir várias questões específicas sobre o desenho do novo sistema.

Tenho acompanhado com interesse as propostas que vêm surgindo de encontros deste tipo. Penso que elas aumentaram com a magnífica intervenção do Professor Mário Henrique Simonsen, a quem desejo, de público, o pronto restabelecimento.

Estou seguro que nós continuaremos, ao longo das próximas semanas e dos próximos meses, a desenvolver aquilo que considero um dos maiores desafios que os senhores e nós temos, juntos, que é desenvolver um novo padrão e novos mecanismos de financiamento de médio e longo prazo para o setor de construção e imobiliário, não só residencial, mas em geral, neste País.



## **4º PAINEL**

VIII ENCONTRO DA ABECIP

# **OS GRANDES DESAFIOS DO NOVO E SITEMA**

EXPOSITOR

**GUSTAVO JORGE LABOISSIÈRE LOYOLA**

Presidente do Banco Central

DEBATEDORES

**ALVARO AUGUSTO VIDIGAL** – Presidente da Bovespa

**ROBERTO MACEDO** – USP

**ARNALDO DA COSTA PRIETO** – Abecip

MODERADOR

**ONÉCIMO PASTE** - Abecip

**CLÁUDIO MAUCH** - Trazemos é a disposição firme, o propósito daquilo que for de nossa competência, de trabalhar em conjunto para que o novo Sistema de Financiamento para Habitação, de longo prazo, possa ser criado, desenvolvido, e dentro dessa disposição está, sem dúvida nenhuma, a desregulamentação do sistema.

O que assistimos ao longo dos últimos anos, não só no Sistema Habitacional como em vários outros segmentos da economia brasileira, foi o Estado provedor de todas as necessidades da população, dos agentes, enfim, parece que a sociedade de um modo geral, muitas vezes, não tinha, ela mesma, obrigação com o seu próprio futuro. Parece que sempre alguém - e esse ente, esse alguém, governo, Estado - tinha a obrigação de prover todas as nossas necessidades.

Se queremos comprar um bem, deve haver um financiamento farto e barato, de preferência; , se queremos adquirir um imóvel, então, com muito mais razão sempre foi solicitado que o Estado providenciasse recursos e, mais do que isso, prestações que não pesassem no orçamento ou, ao longo do tempo, fosse diminuindo o seu peso no orçamento, independente de ganho de produtividade, ganho de renda, ganho salarial ou qualquer outro que fosse.

Não é preciso alongar muito para concluirmos e termos muito presente que todo esse sistema que foi estabelecido ao longo de muito tempo - e aqui não vai nenhuma crítica quanto ao mérito do sistema que foi criado no passado, até porque, seguramente, havia a necessidade de que lá fosse tratado assim - é um sistema vinculativo, em que criamos um tipo de captação no mercado financeiro, e tinha, obrigatoriamente, uma destinação específica. Fizemos mais ainda, fixamos as taxas de captação e de aplicação, fixamos percentuais para tipo de orçamento, enfim, através de regulamentação, tentamos colocar todo o mercado funcionando como uma orquestra que algum maestro pudesse reger, de Brasília, fazendo com que cada instrumento, cada agente econômico, sejam os agentes intermediários, os financiadores, os tomadores de recurso, pudesse aceitar trabalhar exatamente daquela maneira. O que verificamos, ao final, foi um fim quase que melancólico de toda aquela estrutura montada no passado. Decisões que muitas vezes tiveram uma finalidade que até poderia ter sido, digamos, a mais indicada no momento ou a que foi possível. Mas a verdade é que colocamos decisões políticas dentro de tabelas matemáticas. O que temos no fundo é um saldo de um Fundo de Compensação de Variações Salariais, que tinha uma finalidade específica no passado, e temos

contratos do Sistema Financeiro da Habitação que não pagam sequer a autenticação mecânica pelo seu recebimento.

O que acontece com isso? O recurso que não volta também não é reciclado, reemprestado. Então, temos um sistema, que foi baseado lá no passado em fazer com que o recurso da caderneta de poupança, do Fundo de Garantia, fosse a grande alavanca possível de zerar o déficit habitacional do País. Ele chegou a um determinado momento em que, pelo excesso de regulamentação - podemos dizer assim - e pelas formas, as mais variadas possíveis, de seguir também em paralelo toda essa regulamentação, atingiu a exaustão.

Tivemos alguns eventos extraordinários, como por exemplo o próprio Plano Collor, que fez com que os volumes de poupança fossem reduzidos para menos da metade do que eram, fazendo com que as exigibilidades existentes nessa modalidade ficassem todas supridas por muito tempo, e a falta de reciclagem dos recursos mutuados de que já falei.

Esse dirigismo, essa vinculação toda, esse Estado provedor de recursos nos deu, também, seguramente, outras heranças, outras situações no próprio Sistema Financeiro, através de bancos oficiais que, muitas vezes, tiveram que fazer operações ou conduziram programas em qualquer âmbito do setor público que não condiziam efetivamente com operações bancárias, operações financeiras. E o resultado, também, termina chegando, de uma forma ou de outra, para que seja pago pela sociedade, seja via imposto inflacionário, seja via de mudanças de prioridades naquilo que o governo arrecada e que teria obrigação de fazer, como segurança, saúde, saneamento básico, etc.

Tudo isso, dentro desse centralismo, desse excesso de dirigismo, fez com que muitos subsídios fossem dados a pessoas que eventualmente não tinham necessidade. No FCVS, isso aconteceu muito. Nos saldos de FCVS, todo comprador de imóvel do Sistema Financeiro de Habitação de alguns anos atrás teve um grande benefício.

Fizemos alguns cálculos no Banco Central, ano passado, e verificamos que quem fez um contrato dentro SFH, há dez anos, pagava, no ano passado – aquela pessoa que pagou tudo o que devia pagar, que não teve nenhuma ação judicial que reduzisse a sua prestação, enfim, que tenha, pago aquilo que foi determinado -, alguma coisa em torno de 3% da prestação que deveria pagar. Quem entrou com algumas medidas, que foi mais rápido, chegou a números bastante inferiores.

Isso mostra que essa política centralizada de conceder benefícios indiretos seja através de programas dirigidos, seja através de programas através de instituições oficiais, acaba sempre dando algum tipo de ressaca, seja na situação de instituições oficiais, seja através do próprio sistema privado, que não tem mais recursos para reciclar nessa área.

Mas, como disse no início, estamos aqui para pensar um pouco mais em termos de futuro. Acho que em relação ao passado, como disse, os Srs. têm uma experiência muita grande, têm o acompanhamento diário, vivem o sistema, seja como financiadores, seja como operadores na própria área de construção. Precisamos, a partir dessas constatações, que me parece que são comuns a todos nós, chegar a um consenso de qual a forma mais correta de conduzirmos esse processo daqui para a frente.

Como última informação - disse que não tinha tabelas ou estatísticas, mas tenho os últimos dados de captação de poupança, do último censo que fizemos: 82,5% das contas de poupança, em junho, estavam situados em um nível abaixo de R\$ 500 e representavam 10,79% do saldo de depósito de poupança do sistema.

De outro lado, tínhamos, em junho, 2,31% das contas acima de 30 mil reais e representavam 54,11% do sistema. Isso é uma outra constatação de que a poupança, ao longo dos anos, foi-se concentrando, de certa maneira, um pouco com uma concentração de renda brasileira, mas com uma faceta um pouco mais importante: a poupança deixou de ser aquele instrumento que, no passado, foi criado para ser, digamos, aquela poupança de longo prazo para prover necessidades futuras e para servir de alavanca para esse Sistema Financeiro de Habitação, e se transformou em um ativo financeiro, no mercado, como qualquer outro. E podemos verificar, através de alguns rastreamentos, que os recursos que saem da poupança ou que vêm para a poupança, saem ou vão para algum outro instrumento financeiro de altíssima liquidez. Então, sai de uma operação de ouro e vai para a poupança, sai da poupança e vai para uma operação de derivativo, commodities. Enfim, ele passou a ser um ativo financeiro como vários outros.

Em termos de futuro, o que podemos fazer? Em primeiro lugar, trabalhar, sem dúvida nenhuma, no sentido de deixar que o mercado se regule um pouco melhor, naquilo que é possível e que não precisa de interferência do governo. Somos daqueles que pensam que interferência do governo nessa área pode se fazer necessária, e é necessária em um País como o Brasil, em operações de baixa renda, em algumas operações de saneamento, enfim, para aquelas pessoas

que não têm nenhuma condição de negociar, de fazer a sua poupança, até porque o pouquinho que poderiam poupar está, eventualmente, pagando em aluguel ou numa sublocação.

Esses recursos, naquilo que pode se entender como sendo obrigação do governo, precisam ter uma fonte, e a única fonte correta, transparente, que pode-se defender em qualquer lugar, é a fonte fiscal.

Não podemos continuar pensando que através de instituições oficiais ou de exigências ao mercado que, de alguma forma, precisarão ter uma compensação, até porque ninguém vai depositar mais barato para emprestar mais barato se tem a oportunidade de conseguir mais pelo seu recurso. Não podemos confundir o que é atividade de governo com o que, eventualmente, são as atividades das instituições financeiras, que captam, têm obrigação com o retorno desses recursos e, se assim não o fizerem, passarão por um processo eventualmente traumático.

Então, esses recursos oficiais são imprescindíveis, e a única forma - volto a dizer- transparente para a sociedade, correta, do ponto de vista de política setorial, de atendimento às necessidades da população de mais baixa renda. Dentro desse segmento, precisamos trabalhar exclusivamente em termos de orçamento fiscal, conseguir recursos fiscais para isso. É impossível querer que instituições oficiais coloquem, em sua matriz de custo, atividades setoriais de governo. Ou são instituições financeiras ou quase que filantrópicas. E essa filantropia, esse subsídio, precisa, então, ser assumido por alguém de forma transparente, para que possa ser acompanhado por toda a sociedade.

Do ponto de vista de outros instrumentos, temos procurado, ao longo de algum tempo, fazer o possível para retirar aquelas amarras, pelo menos em novos instrumentos que existem no mercado financeiro e habitacional.

Claro que estamos falando num período em que ainda, em função de um Programa de Estabilização, que tem uma parte bastante grande no *seu* sucesso e continuidade, há uma política monetária bastante restritiva, as ofertas de crédito ficaram bastante reduzidas, principalmente em função do nível de compulsórios que o Banco Central tem colocado junto ao Sistema Financeiro. Essa diminuição do crédito, sem dúvida nenhuma, atinge também o setor habitacional, por dois motivos: primeiro, porque, de um modo geral, o crédito todo está mais restrito, a liquidez diminuiu, como ainda o financiamento habitacional, sendo um financiamento de longo prazo, tem algumas incertezas e desconfianças do próprio segmento em relação ao futuro

e à capacidade de que esses recursos de prazos mais longos possam retomar de forma tranqüila.

Os instrumentos que já temos, e que se procura que sejam tão negociados a nível de mercado quanto Possível, são os Fundos de Investimento Imobiliário, consórcio habitacional, companhias hipotecárias, recursos externos, poupança vinculada e, por último, ainda com um resquício da vinculação passada, uma negociação envolvendo securitização de FCVS. Mas, o que se nota, também - até para uma certa estranheza nossa -, é que o próprio mercado gosta de regulamentação. É, talvez, um processo de aprendizado.

Em um evento, no ano passado, logo depois que se criaram as companhias hipotecárias, fui bastante questionado sobre uma série de coisas a respeito do funcionamento daquelas empresas. Qual seria a forma de financiamento, prazo, taxa, valor da prestação, comprometimento de renda, enfim, aquelas coisas todas que no SFH estão ditas, através de resolução, de circular, de carta-circular, enfim, de toda a comunicação do Banco Central com os agentes.

E, a cada pergunta, eu respondia que não tinha resposta - pois aquilo era uma negociação entre o financiado e o financiador. A regra era não ter regra. O principal: a regra é uma regra de mercado em que cada pessoa compra alguma coisa nas condições que pode pagar e nas condições em que tenha alguém que a financie.

Todos esses instrumentos estão ainda um pouco embrionários. Não temos volumes expressivos que possam ser considerados substitutos da caderneta de poupança para uma política habitacional. Mas, tenho esperanças de que, através de todos esses eventos em que os próprios agentes começam a discutir formas alternativas do setor imobiliário, do setor financiamento habitacional, de alguma maneira, esses instrumentos possam ser mais utilizados, passem a ser mais do conhecimento da população, que essa sociedade possa buscar mais informações e, sem dúvida nenhuma, uma coisa muito importante, que é a própria estabilização da economia.

Fala-se sempre em alongamentos de prazos, em confiança, o que, no futuro, é um processo que não se decide que alguém tenha que ter, ele vai sendo assumido, aceito pelas pessoas, na medida em que elas vão adquirindo confiança de que os contratos não são quebrados, que as intenções do governo não são meras intenções e sim disposições firmes de prosseguir no caminho da estabilização, de resolver os problemas conjunturais e estruturais que o País tem, no sentido de que essa estabilização não seja alguma coisa passageira como a nossa história nos mostra. Planos que, por motivos vários, terminaram por ter como retorno a inflação alta etc., determinando o

estabelecimento de medidas tendentes a uma maior liberalização desses valores retidos e da oferta de crédito e, consequentemente, redução da taxa de juros.

Mas tudo o que se está buscando dentro desse Sistema Financeiro, no que diz respeito ao Banco Central - e quando digo Banco Central seguramente refiro-me ao Governo -, é que aquele excesso de regulamentos que tínhamos deve ser abolido. As pessoas devem ter mais liberdade para fazer as suas operações. Isso não apenas para o Sistema Financeiro da Habitação, mas em todos os segmentos.

O que queremos fazer, e temos firme disposição para isso, é dar opção às pessoas para que cada uma faça os seus investimentos da maneira que quiser, no grau de confiança que tiver e nas condições pactuadas entre as partes, e não seja necessário, a cada dia, que o governo, de um modo geral, por suas várias esferas de atuação, esteja emitindo normativos, resoluções, circulares, enfim, seja qual for a hierarquia de documento legal, dizendo como a sociedade deve comportar-se. Realmente, tenho confiança de que vamos conseguir chegar a esse ponto.

Temos que abandonar aquela idéia de que o Estado deve ser provedor de tudo. Acho que as discussões que todos os srs. acompanham mostram que a capacidade de investimento, de geração e alocação de recursos por parte do governo está em ponto de exaustão, não é possível pensarmos em grandes políticas setoriais, como a que estamos falando em habitação, para todas as classes de rendas baseados apenas em recursos do governo, oficiais. Temos que fazer com que a sociedade, através de seus agentes com mais capacidade de poupar, tenha instrumentos e instituições adequados onde possa colocar os seus recursos e, em excesso, receber a remuneração que julga necessário, e que esses agentes, de posse daquele funding, possam fazer as operações de crédito que os outros agentes que estão necessitando de recurso em determinado momento possam tê-los, nas condições, também, em que tenham condições de pagar esse compromisso.

**ONÉCIMO PASTE (Moderador)** - Desafios existem para serem superados. Vejo o momento por que passa o setor com muito otimismo. O velho e moribundo Sistema Financeiro da Habitação, conseguiu, em parte, com todas as dificuldades impostas por um regime inflacionário alto, cumprir a sua função, construindo mais quatro milhões de moradias. Isso nos leva a acreditar que, com certeza, teremos sucesso em montar um novo Sistema Financeiro

Imobiliário para sedimentar o setor num regime de economia estabilizada e com menor ingerência do setor público.

**ÁLVARO AUGUSTO VIDIGAL** - Fico satisfeito de ver este encontro novamente chacoalhando o setor imobiliário, procurando novas alternativas, reunindo a todos para que, juntos, pensem e possam se desenvolver conjuntamente, tentando viabilizar, praticar, modernizar, colocar em funcionamento realmente novas possibilidades de financiamento.

Desregulamentar é muito bom. O próprio setor, muitas vezes, quer a regulamentação. Acredito que alguma regulamentação precisa haver. Mas, de qualquer maneira, é necessário que a criatividade, dentro de normas, deva ser exercida e explorada.

O Fundo Imobiliário, tão bem planejado e preparado nos últimos anos, acabou sendo lançado há pouco mais de um ano e meio, quase dois anos. Esse Fundo Imobiliário foi um dos primeiros produtos cujas quotas, no mercado secundário, podem ser negociadas através das Bolsas de Valores.

Para a criação de um novo produto nas bolsas, para que ele tenha vida, para que ele tenha dinâmica, é preciso tempo; não nasce um produto espontaneamente sem uma maior consistência.

Na Bolsa de Valores, estamos implementando um programa chamado Meta. O Programa Meta vai criar a figura do promotor de negócios, onde, através de computadores, que serão abertos a todos os agentes econômicos e não só às corretoras de valores, se terá acesso à negociação de títulos e também, como não dizer, quotas de fundos imobiliários.

Isso servirá para dinamizar a negociação com esse tipo de produto que, como um market maker, vai ter sempre ofertas de compra e venda que aquele promotor de negócios faz em relação àquele produto. Isso, pela iniciativa de quem quer que seja o promotor de uma determinada empresa, acredito, pode trazer a esse mercado uma dinâmica muito maior, uma possibilidade de encontrar um terceiro ou quarto comprador de quotas dos Fundos Imobiliários.

Isto, vale também para os outros produtos que podem e devem ser negociados nas bolsas. Todos os leilões em que as empresas, em vez de fazer lançamentos próprios de debêntures, foram à Bolsa fazer um leilão de colocação desses títulos acabaram fazendo com a que a taxa de juro proposta fosse mais barata do que a taxa inicialmente prevista, e com o sucesso absoluto de colocação.



Portanto, penso que também esses produtos securitizados que aqui se propõem vão encontrar nas bolsas de valores um ambiente bastante propício a essa negociação.

Há também que se ver essa securitização toda que também deve e pode ser feita através das bolsas. Além da Bolsa de Valores, temos hoje os mecanismos de proteção de títulos de longo prazo, através dos instrumentos de hedge, que podem ser realizados na BM&F. Quando se tem taxa de juros de longo prazo, pode-se convertê-las em taxas por períodos de intervalos menores, compatíveis com aquelas que são praticadas no mercado. Isso é possível fazer através de operações financeiras lá na BM&F.

Acredito que estando a Bolsa iniciando esse processo do Meta, que vai começar inicialmente com as ações, vamos ter um grande incremento na liquidez dos papéis menos negociados hoje na Bolsa. Seguramente, vamos diminuir o grau de concentração que temos hoje em ações de primeira e segunda linha e vamos ampliar o universo de liquidez. E, a partir daí, vamos chegar também nesses títulos que estão sendo propostos aqui, a partir deste encontro.

Entendo que só colocar do lado secundário nós estamos atentos. Estamos preocupados e interessados em promover, estamos sempre recebendo sugestões daquilo que for possível, para que coloquemos à disposição dos usuários, daqueles que transacionam com esses instrumentos todo o corpo da casa da Bolsa, para deixá-los à disposição, para que possamos criar conjuntamente tudo aquilo que for necessário para que possa se desenvolver um Sistema Financeiro Imobiliário mais produtivo, com mais abrangência e com uma universalidade maior.

**ROBERTO MACEDO** - Uma das piores surpresas da minha vida foi quando fui nomeado secretário de Política Econômica e fui recebido pelo chefe de gabinete que me disse: "Olha, o senhor sabe que o senhor também é presidente do Conselho Curador do FCVS?" E fui ver o tamanho do rombo, somando. Até hoje isso se arrasta, porque se tomam decisões lá e, depois, o pessoal fica reclamando. Talvez eu tenha sido convidado por essa experiência. Outra possibilidade é que talvez eu seja uma amostra de um desses mutuários privilegiados que ganhou para esses financiamentos. Certo? Ou talvez seja porque dei uma modesta contribuição à Lei do Fundo Imobiliário, que teve início na época em que eu estava no governo; e que fico contente de saber que começou a andar, devagar como tudo no Brasil, mas que um dia esse negócio vai pegar. Agora, vi no programa que me puseram como professor da USP. Então, vou falar mais como professor.

Li a palestra do Sr. Mário Simonsen. Entendo que ele dá um quadro completo tanto dessa questão de novos instrumentos, .mais também das dificuldades macroeconômicas. É preciso saber transformar aquela velha estória: precisa de juros mais baixos, precisa reduzir a inflação, o País precisa voltar crescer; e aí ficamos nessa de ficar esperando Godot, porque esse negócio é demorado, o Brasil é extremamente complicado.

Houve um americano que disse que ele é muito complicado para ser resolvido, mas muito grande para ser ignorado. É complicado mesmo, num regime democrático, um País muito grande, um sistema político fragmentado, é difícil tomar decisões. Estamos há quase quinze anos nessa encrenca de inflação. Estamos caminhando. O Plano Real está, felizmente, muito distante daquele simulador do plano que dizia que estava estabilizando a economia; mas estava instabilizando mais, porque se fazia, às vezes, congelamento de preços insustentáveis, com políticas macroeconômicas incoerentes de expansão monetária e fiscal.

Como disse o Cláudio Mauch, deve-se caminhar menos na regulamentação de privilegiar instrumentos mais de mercado. Acredito também que é essa a posição da Abecip, cujo documento li e concordo com boa parte do que está lá. Agora, o que me deixa perplexo é que está muito cheio de boas idéias, mas a coisa não anda. O Brasil é esse problema. Então, esse é o fato que mais ocupa a minha cabeça no momento.

E vou trazer aqui uma reflexão de professor que fica, às vezes, lendo livros. E o último livro que estou lendo é o livro de Hobsbawn, "A Era dos Extremos", que trata da história do Século XX. Em geral, a história vem depois, mas ele cobre o período de 14 a 91, que é um período muito importante, e um dos traços desse período é que o mundo se tornou mais globalizado -, expressão que vem do McLuhan, da história da aldeia global. Mas o ponto que ele chama atenção é o seguinte: se ele participa dessa aldeia global, individualmente, muito bem - temos aqui o telefone celular, você vai para casa assistir à televisão por satélite, faço operações financeiras, praticamente globais.

Mas temos uma dificuldade muito grande de fazer essa inserção na economia global com decisões coletivas. E ele chama atenção que talvez a característica mais impressionante do fim do século seja a tensão entre o processo de globalização, cada vez mais acelerado, e a capacidade conjunta das instituições públicas, e do comportamento coletivo dos seres humanos de se ajustarem a ele.

Então, queremos participar da aldeia global, mas precisamos resolver esse problema de ter uma moeda com problemas, com déficit público, de precisar montar o nosso sistema de poupança. Considero que a grande dificuldade nossa, hoje, está menos na questão das idéias, inclusive outro traço dessa globalização e o mais recente. Por isso, é interessante ver a história dele até 91, porque mesmo a questão ideológica foi, em grande parte, superada, é quase um clichê hoje que se precisa fazer.

Estou muito preocupado com isso. Inclusive o trabalho, acho que não foi nessa condição que me chamaram na indústria eletro-eletrônica, porque sou presidente de uma entidade de classe. Mas o que me preocupa, como entidade é que há problemas que precisam ser resolvidos, mas não vemos a coisa andar.

Acho que, como me referi, num seminário como esse, as entidades que organizam este evento, a minha também - a Universidade -, todo mundo que se esse tipo de coisa, deveriam trabalhar muito, e acho que estamos pouco acostumados a isso, de operar num regime democrático. E na minha geração passamos por períodos em que o governo era muito autoritário, onde se tentava resolver um problema econômico falando com o ministro poderoso do dia.

Depois nos democratizamos, mas, a meu ver, ainda não estamos bem adaptados a isso que toma tempo, é preciso se acostumar. Penso que hoje temos que fazer um esforço da nossa parte mesmo – se, se está interessado em resolver o problema, o que a teoria sugere é que tem que se fazer um mapeamento político, e não estou falando isso em termos teóricos, é para agir. adianta, muitas pessoas falam: " Ah, não vai sair a redução da inflação, menor taxa de juros, o País não vai crescer, porque tudo depende de problema lítico." Mas não podemos ficar esperando, A nível nosso de cidadão entidades de classe, partidos políticos, pessoas do governo e fora dele têm que se preocupar muito com o mapeamento político, por que se deu por que não sai isso, Vamos ver se é um problema de opinião pública, vamos ver quais são os opositores disso aí, quem está contra ou a favor de fazer um trabalho de persuasão, ver também esse problema da Previdência Social, que é uma área em que estou envolvido também, porque sempre me interessei por essa questão.

O ministro Pedro Malan se referiu aqui à dificuldade do projeto de Previdência Social e a resenha que ele fez lá no jantar com os ministros da União Européia. E a moda lá – é uma expressão estatística, porque vem também da própria moda no sentido usual -é

que a maioria desse país adota o critério de idade de aposentadoria com sessenta e cinco anos de serviço, mínimo.

Agora, fala-se aqui no Brasil, nas mais variadas audiências, e sai uma bobajada tremenda, por falta, a meu ver, de informação. Dizem: "A expectativa de vida do brasileiro é de 64 anos". Então, se puser 65 o sujeito não vai usufruir a aposentadoria, Isso é dito sempre em discursos dos mais variados; ligue a Voz o Brasil, que estará cheio desse negócio em discurso de político. Outro dia, Vicentinho falando isso, para não dizer o reitor da Unicamp que escreveu artigo na Folha. Então, isso é uma bobagem tremenda, porque essa é a expectativa de vida ao nascer, quando o sujeito nasce. Quando ele supera o primeiro ano, seja a mortalidade infantil muito alta, a expectativa de vida já sobe para quase 68. Mas na idade em que as pessoas estão se aposentando, inclusive eu, a expectativa de vida em torno de 50 anos é de 75, 77 para homem ou mulher. Então, existem casos em que a pessoa fica mais tempo na folha de inativo do que na folha de ativo - coisa totalmente absurda.

Entendo que ele tem que partir para isso, certo? Temos boas idéias, precisamos realizá-las. A questão é de um trabalho enorme, que não depende de governo. Ficar esperando o governo não vai resolver esse problema. Esse é um trabalho de persuasão ao nível de participação como cidadão, entidade de classe, partido político, no sentido de tentar vender a idéia, vencer resistência; não é dar a desculpa de que com o problema político não se faz nada. É preciso realmente de um esquema de ação.

Agora, como professor, não posso resistir a um comentário sobre essa tabela, porque vemos números e ficamos... Conheço um ex-professor lá da Faculdade em que o negócio dele era número, e isso gerou uma certa tradição lá na escola. Então, essa distribuição das poupanças até R\$ 500, tem 82% das contas só 10% do valor. E estou lembrando aqui do comentário do ministro Pedro Malan sobre aquele limite de R\$ 20 mil que o Governo passa, agora, a garantir, se esse valor é baixo. E ele brincou, dizendo que o jornalista achou que era baixo e dizendo que ele deveria estar ganhando muito. Ganhar R\$ 20 mil é bom, eu gostaria de ganhar, mas a questão que precisa ser colocada é a seguinte: não sei se posso ganhar R\$ 20 mil, mas certamente não estou em condições de perder R\$ 20 mil. Essa é a questão relevante: não é a de ganhar, é a de perder -o dinheiro precisa estar na conta; já ganhou, está lá. Então, tem que se pensar nesses termos. Esse valor, R\$ 20 mil para o Brasil, comparado com os Estados Unidos, que não é muito mais que isso - não lembro o valor lá -, pela diferença de renda per capita, o fato não é tão mau. E

se tem alguma galinhona pondo vários ovos de 20, que ponha um em cada banco. E fique garantido. Acho que está muito bom. Essa tabela é do jeito que bate com o negócio dos depósitos em geral.

A nossa dificuldade realmente é no sentido de levar as idéias adiante e difundir um pouco de racionalidade aí na economia. E o Governo está fazendo isso. Mas não é uma tarefa só do Governo, é um dever de todo cidadão, não é só uma questão de querer, todos devem ajudar, e instituições como a Abecip podem fazer muito nessa área.

**ARNALDO PRIETO** - Caro Presidente, Dr. Anésio Abdalla, diretor Cláudio Mauch, demais integrantes, minhas senhoras e meus senhores. O título da palestra do Dr. Mauch é desafiante mesmo, os grandes desafios do novo sistema. E começo a pensar um pouco no passado. Vários escreveram a história do sistema. O Mário, no seu trabalho de ontem, descreveu a evolução do processo que gerou o Sistema Financeiro de Habitação que temos até os nossos dias. E estou, agora, tentando a fazer um pouco de história.

Não enfrentamos desafios muito maiores no passado? Lembrome que em abril de 1964, logo depois da posse do presidente Castello Branco, eu consegui uma audiência com o então ministro do Planejamento Roberto Campos. E ele me entregou um boneco do que seria a lei que criaria um programa de habitação no Brasil -era o boneco da Lei 4.380.

Naquela época - e o Mário registrou no seu trabalho - para alguém conseguir um financiamento das Caixas - porque eram várias Caixas nos Estados; não era a Caixa de hoje, unificada, eram as Caixas Econômicas Federais de São Paulo, do Rio Grande do Sul -, para um candidato a mutuário conseguir um financiamento, tinha que ter a autorização do presidente da República que, normalmente, assinava um papel, um requerimento que o deputado lhe passava, no aeroporto, numa viagem, em cima do teto de um automóvel, eram assim que funcionavam as coisas.

Pois bem, o presidente Castello Branco sonhou um atendimento ao problema habitacional. Não havia nada, ninguém conhecia nada. Correção monetária não existia, correção monetária começou, praticamente, com o início do sistema através da Lei 4.380, sancionada em agosto.

Em dezembro, fui convocado às pressas a Brasília para uma solenidade no Palácio - eu nem: sabia o que vinha fazer. Peguei o último avião que decolava de Porto Alegre, no dia 22 de dezembro, e vim para Brasília. Cheguei aqui para assinar o contrato - o primeiro

contrato do BNH - de financiamento ao Rio Grande do Sul. Eram dois contratos: o do Rio Grande do Sul e o da Bahia, Prefeitura Municipal de Salvador. E eu, honrado, na frente do presidente Castello Branco, com Sandra Cavalcanti, lembro-me bem que o outro participante do encontro era o ministro Luiz Vianna Filho, que era o chefe da Casa Civil. Assinamos o contrato, coloquei-o no bolso, despedi-me peguei o avião e fui embora.

Passados uns meses, eu estava embarcando para, vejam só, o primeiro congresso que eu tinha conhecimento, de Oro y Prestamo - não sabia nem o que era oro y prestamo -, que se realizaria em Quito. Então, no aeroporto do Galeão, encontrou-se a delegação brasileira, eu era convidado da Usaid. Então, fui para esse congresso. E ninguém praticamente sabia o que era isso. No aeroporto, encontrei com o secretário do BNH e ele perguntou: "Escuta, você se lembra daquele contrato que assinou em Brasília, com o presidente Castello Branco." Eu disse: "me lembro". -"Nós não temos cópia." Eu disse: "está aqui", e passei a cópia - o BNH não tinha cópia do contrato. Vejam vocês a organização incipiente que nós tínhamos. Nesse tempo não existia BNH. E começou, na realidade, como um grande "Cohabão". O modelo da Cohab da Guanabara foi estendido aos demais Estados brasileiros e a idéia inicial dos dirigentes do Banco era a de que o Banco seria um grande "Cohabão".

Um ano depois, saiu Sandra, entrou Nascimento e Silva, com Mário Trindade e Oliveira Pena na diretoria, e começou a se formar um sistema de associações de poupança e empréstimo. E já então, aí, em 1966, fui novamente a um outro congresso, em Caracas, com o Pena, João Machado Fortes, e o Brasil já começava a ter delineado um desenho do que seria o sistema de poupança e empréstimo. Mas não havia nada até então.

Pergunto: não foi um grande desafio montar um sistema, partindo do zero e construir, ao longo desse tempo, um número significativo de habitações, e montar regras, normas e regulamentos para que esse Sistema funcionasse? E funcionou razoavelmente, até alguns anos atrás, enquanto a inflação se manteve em níveis razoáveis.

Até os 50% ao ano, o sistema resistiu. Não estava preparado, e nem o novo resistirá se a inflação disparar de novo. Temos uma perspectiva agora porque há uma perspectiva de estabilidade econômico-financeira. Se não houver esta, também o novo Sistema não irá se agüentar.

Passados alguns meses, recebo um telefonema do Mário Trindade - acho que foi em 1966 -, que precisava urgentemente falar

comigo. Tomei um avião, naquela época tomava-se um DC-3, um C-47, que fazia Porto Alegre, Florianópolis, Curitiba, São Paulo, Rio de Janeiro; ao meio-dia, cheguei ao Santos Dumont, no Rio, estavam o Mário Trindade e o Gilberto Cofal. Almoçamos, e ele me passou às mãos um documento. Era, de novo, um boneco de uma lei que seria a lei de criação do FGTS. E o Mário me disse assim: "Prieto, eu preciso de alguém que tenha contato no sindicato -eu era secretário do Trabalho e Habitação - e que também tenha alguma convivência com os problemas habitacionais para discutir essa lei. Quero que você reúna os sindicatos, no Rio Grande do Sul, reúna o pessoal de habitação, discuta e veja se é possível a implantação desse sistema."

Aquilo foi um desafio, não havia nada! Convencer os trabalhadores e os parlamentares a criar o FGTS era uma tarefa que parecia impossível, porque estavam apegados àquela garantia da estabilidade, que não era garantia nenhuma, porque com nove meses o empregador mandava o empregado para a rua. E quando ele passava os nove meses, ele não ultrapassava o limite dos nove anos. Então, era um direito trabalhista que não era efetivo. Foi superado. Vieram os recursos do FGTS, somados à poupança, que geraram esse sistema que realizou alguma coisa no Brasil.

Hoje estamos partindo para um novo desafio, mas a experiência do passado nos dá forças e condições para termos certeza de que vamos vencer, também, os novos desafios que terão de ser enfrentados com a implantação do novo sistema.

Eu me recordo também, quando eu era deputado e secretário-geral da Arena, que fui procurado por um deputado, que depois veio a ser senador, governador do seu Estado, dizendo o seguinte: não agüento mais, assinei um contrato para comprar um apartamento, na quadra 111, com a Caixa Econômica Federal, há uns meses, comprei por 50 mil não me lembro amoeda -e já estou devendo muito mais do que aquilo. Nos recibos vinha o saldo devedor. Ele não se convencia. É um deputado que mais tarde veio a se destacar na área econômica do governo. Posso até dizer o nome: Virgílio Távora, ex-governador do Ceará. Ele não compreendia que depois de pagar seis meses, um ano, estivesse devendo mais do que na época da assinatura do contrato.

Era um desafio de natureza psicológica, de compressão que se instalava dentro do Congresso Nacional. As dificuldades foram sendo superadas. Estes desafios vamos ter agora também, e vamos superá-los.

Um deles: a nossa cultura da regulamentação. O Mauch falou que temos que partir para a desregulamentação.

Nós fazemos discursos pela desregulamentação, mas existe, muitas vezes, uma diferença entre a teoria e a prática. Na prática, a teoria é diferente. Queremos Desregulamentar e cada vez regulamentamos mais. Então, é um desafio que nós nos superemos e também conseguir com que aqueles que elaboram as leis, os nossos Parlamentares, compreendam e aceitem superar esses desafios. Quer dizer, é um desafio de mudança de postura, de mudança de uma cultura, que está muito fixada em nós. Mas tenho certeza de que vamos vencer também essas dificuldades, que são nossas e também daqueles que irão estabelecer as normas que teremos que obedecer. O novo sistema depende de leis.

Então, temos que convencer os parlamentares - deputados e senadores; temos que convencer os juizes de Tribunais e o Ministério Público que, depois da Constituição, passaram a ter uma presença muito maior nos nossos destinos e que julgam, muitas vezes, criando problemas difíceis de serem superados no campo econômico, no campo da atividade econômica prática.

Sr. Presidente, eu acho que esse Congresso é o início de tudo isso, é o começo de uma nova era para todos nós, para o País principalmente. É discutindo e dialogando que chegaremos lá. Há alguns meses, nem nós, da diretoria da Abecip, estávamos de acordo com muitos pontos, porque não sabíamos ainda claramente o que queríamos. Foi através do diálogo, através do Encontro de Guarujá, através de sucessivas reuniões. Quantas horas gastamos para chegar a este encontro? Hoje já contamos com a parceria de outros segmentos da atividade produtiva, da construção civil.

Eu estou confiante. Acho que venceremos mais estes desafios que estão pela frente. Certamente, com a liderança da Abecip, associada a outras entidades, teremos resultados positivos.

**LEÔNIDAS ZELMANOVITZ (Mercúrio DTM)** - O Banco Central, há questão de dois ou três meses, fez uma limitação para que investidores estrangeiros comprassem cotas de fundos imobiliários. Eu tenho certeza, inclusive por contato com os técnicos, de que a intenção não é de que isso perdure. Porém, até agora não foi solucionado.

O ministro Malan, na palestra anterior, estava questionando por que se não havia realizado um grande número de investimentos estrangeiros em empreendimentos imobiliários. Certamente ele estava falando também da questão do financiamento. Isso é um verdadeiro complicador para aplicações de risco de investidores estrangeiros no setor imobiliário.



**CLÁUDIO MAUCH** - Vou ver se é exatamente o que foi perguntado: o que estava acontecendo dentro da administração de ingresso de recursos estrangeiros? O Anexo IV é um instrumento que deve ser utilizado basicamente em investimentos de valores mobiliários. O que estava acontecendo, e por isso, muitas vezes, o Banco Central tomou algumas medidas no sentido de vedar algum ingresso, é que através de alguns tipos de operação o Anexo IV estava servindo não para aplicar em bolsa mas, sim, para aplicações em renda fixa. Então, têm sido tomadas algumas medidas de saneamento de ativos que possam servir de lastro à entrada de Anexo IV.

Com relação a fundos imobiliários, o que foi feito é a criação de um IOF para o caso de o fundo não ser formado. O que estava sendo possível de acontecer? Não vou dizer que tenha acontecido. Simplesmente um investidor estrangeiro entrava, via Anexo IV, dizia que era para um fundo imobiliário, que tem 180 dias para ser criado, ficava 175 dias e dizia: não consegui formar, vou de volta. Fazia a renda fixa todo esse tempo, competindo em desigualdade de condições com os que entram para o mercado de valores imobiliários, de bolsa efetivamente.

Então, esse IOF é para quem não formar o fundo. Vai devolver parte do que ganhou.

**DÉCIO TENERELLO** - A pergunta é ao Dr. Mauch. Eu gostaria que o senhor desenvolvesse um pouco em cima de um problema que temos no sistema habitacional vigente, em relação às ações judiciais em cima de contratos perfeitos e principalmente de direitos adquiridos, que acabam colocando a carteira do agente financeiro em dificuldade. Como o senhor acha que o Banco Central poderia - mesmo fazendo desregulamentação, ele tem que trabalhar como guardião da moeda e do próprio equilíbrio do contrato - caminhar para nos precavermos desses problemas?

**CLÁUDIO MAUCH** - Este é um ponto bastante interessante, não apenas pela decisão da justiça, mas pelo aspecto de contrato.

Em primeiro lugar, vamos deixar bem claro: decisão da Justiça se cumpre. Afinal, em um regime democrático, onde a lei impera, a Justiça tem um papel preponderante, e temos os remédios jurídicos a ser tomados.

Realmente vemos com preocupação, sim, não apenas nesse segmento. É muito engraçado quando dizem: bancos estão desviando dinheiro da poupança. Em seguida aparece o "desviando dinheiro da

poupança". A um desavisado, pode parecer que há alguém pegando o dinheiro sagrado da poupança, levando para algum lugar escondido e fazendo com ele coisas que não devia. Na verdade, queriam dizer o seguinte: não estão aplicando aquilo que a lei manda ou estão aplicando mas utilizando algumas formas alternativas, como créditos junto ao FCVS, que fazem parte do cumprimento de exigibilidade.

No ponto central da pergunta está o seguinte: um dos grandes problemas do Brasil, sem dúvida nenhuma, é o não cumprimento de contratos. A pessoa, muitas vezes, faz um contrato com a nítida certeza de que não vai cumpri-lo. Isso aconteceu em muitas áreas. O exemplo do SFH, conhecemos, de pessoas que fazem contratos hipotecários, com taxa livre, aceitam todas as condições, compram um belo apartamento, que não tem nada de moradia popular, e depois terminam conseguindo, por alegações entendidas pela Justiça como corretas, que aquilo não tenha forma de remuneração, não tenha aquela taxa de juros, aquela forma de reajuste. Simplesmente aquela moradia entra nas faixas mais protegidas, fazendo com que recursos, que deveriam ser livremente pactuados entre as partes, e foram no primeiro momento, terminem por ser, modificados, na essência do contrato.

Quebra de contrato já tivemos muito no Brasil. Muito por parte do governo, muito por parte dos próprios agentes, mudanças de contratos por decisões judiciais também. O que isso significa, em última análise, é a incerteza de investimentos de mais longo prazo, não necessariamente só para nós que estamos aqui, brasileiros, mas para investidores internacionais também. A falta de segurança, a falta da certeza de que aquilo que foi convencionado será cumprido, realmente é um problema.

Objetivamente, com relação à pergunta do que o Banco Central pode fazer, o Banco Central entende que a regulamentação que ele faz, e que os agentes financeiros devem seguir, está dentro da lei. Nós temos a pretensão de dizer que não fazemos nenhuma regulamentação que contraria a lei, até porque todas as regras do Banco Central são precedidas de um exame jurídico.

Agora, no direito, sempre há duas maneiras de olhar alguma coisa. Se a decisão da Justiça é diferente, eu diria que não há como o Banco Central, simplesmente, querer fazer uma nova regulamentação para passar ao lado ou por cima de uma decisão judicial. A verdade dos contratos deve ser buscada inclusive através de que as operações do sistema financeiro também devem começar a ser cada vez mais claras para todos, inclusive para a Justiça, para os

julgadores, de maneira que as alegações de uma parte não prevaleçam sobre a outra.

Muitas vezes até parece que o órgão regulador fez uma norma muito complicada, de difícil entendimento, e que aquele mutuário foi levado a erro, porque não soube, efetivamente, interpretar aquilo que dizia o contrato.

Então, os agentes financeiros também devem ter contratos cada vez mais claros, onde as cláusulas todas sejam mais objetivas naquilo que diz respeito aos encargos mútuos. Essa clareza dos contratos deve vir cada vez mais com uma maior transparência e publicidade para que, volto dizer, a Justiça tenha conhecimento, que os julgadores tenham conhecimento do que realmente encerra aquele contrato.

Eu não vejo, objetivamente, o que o Banco Central possa fazer, em termos administrativos, contra uma decisão da Justiça. É uma hierarquia que está invertida -; a Justiça prevalece sobre esses atos administrativos. Todos os atos do Banco Central são passíveis de recurso da Justiça.

**LUIZ EDUARDO PINTO LIMA** - As suas palavras a respeito de liberdade no sistema e do nosso pedido de regulamentação são, como vários palestrantes disseram ontem, inclusive eu, o uso do cachimbo faz a boca torta. Então, é bom que passemos por essa fase de transição.

Nesse sistema novo, Sistema Financeiro Imobiliário, é muito importante essa colocação e a criação de mecanismos de financiamento que vamos levar ao senhor, no final deste encontro. Desde já pedimos o seu apoio à constituição de uma Securitizadora ou de algum instrumento que dê liquidez ao mercado secundário de hipotecas.

Eu queria também, numa segunda colocação, responder a uma provocação do ministro Pedro Malan. Ao acompanhá-lo à porta, ele disse para responder ao senhor, e eu gostaria de fazê-lo agora. É a respeito dos empréstimos externos.

Ele disse: já assinamos e eu gostaria de saber por que eles ainda não decolaram efetivamente. As razões, basicamente do nosso lado, são três. A primeira das razões é um problema de confiança, de prazo e de risco Brasil. O senhor mesmo disse que confiança não se impõe, adquire-se.

Acredito que o Brasil e este governo estão conseguindo rapidamente acelerar esse processo de confiança. Eu, porque trabalhamos para ter para os nossos filhos o Brasil de Primeiro

Mundo, cada vez mais tenho esperança de pegar um pedaço de carona, como o Dr. Anésio ao presidente da República, neste Brasil de Primeiro Mundo.

Pude ver as declarações do presidente da Alemanha, quando esteve com o nosso presidente, como ele enxerga o Brasil, como ele enxerga os estadistas que temos neste governo.

Então, a nossa atividade tem um giro, típico da sua atividade, de prazo médio ou prazo longo, seja na produção, seja na comercialização. Então, precisamos elastecer esse prazo das linhas de fora, e aí se adquire com confiança, para viabilizar. Este é o primeiro ponto.

O segundo ponto é um problema tributário, problema do IOF, que começa nas operações curtas, e aqui temos com 5%, e só zera a partir do sexto ano. Evidentemente, não há linha no sexto ano, é pífia essa isenção. Então, é preciso esse aspecto de estímulo desde já.

O terceiro aspecto é operacional, muito simples de ser explicado. Para que se consiga uma linha de crédito hoje, e as linhas de crédito e as linhas de eurobonds para que uma operação desse tipo seja estudada, é preciso fazer um banco ainda mais com o rating da Moody's e companhias bankwatch, essas empresas, enfim, é preciso levar uma lista telefônica com os dados da sua empresa para poder levantar essa operação. Esta operação, quando é considerada pequena, é de 50 milhões de dólares. Ninguém vai fazer um road-show por causa de 50 milhões de dólares, nem os banqueiros do lado de lá vão te ouvir porque vão achar uma operação pequena.

Então, o empresário, por essas duas características, valor unitário e o processo de rating, vai precisar de uma instituição financeira de nível internacional para poder conseguir esta linha.

Aí é que vem o problema. Você consegue então alinhar de 50, e precisa fazer split com esses empresários tomadores, tomador final ou tomador de produção, de valores menores, com prazos que não coincidem. Além do mais, eles fazem o cash-flow baseado na sua obra, na sua produção, e têm o retorno na conveniência deles. É natural que seja assim. Aí é que fica, além do problema do risco de crédito, do pagamento do credor estrangeiro, do pagamento do Imposto de Renda, o casamento desses prazos.

Por exemplo, se você for financiar a construção de um edifício em dois anos, você tem que ter parcelas mensais e depois ter um retorno seco, só que a sua linha é maior. Então, a primeira que retomar, 30 dias depois, tem que ser reaplicada a onze meses. Aí já começa a complicar. Em suma, o senhor conhece bem o problema. Fazer o espelho de toda essa operação, na regra atual, inviabiliza a

operação, porque você é obrigado a depositar no Banco Central, que remunera a 4%.

Uma linha triple - A, em um banco de primeiríssima, custa hoje 14% antes do IOF, que é o segundo problema que eu lhe falei, que só é agravado agora.

Então, evidentemente, que o banco, tendo que "splitar" essas operações por indivíduos, por empresas e por prazo, teria que ter pelo menos um peaks onde possa pôr o dinheiro in-between. A sugestão, então, que já existe, é que se coloque no governo, mas não como está desenhado, e, sim, através de NTN's cambiais, porque aí empata nessa operação.

Estes seriam, não sei se algum companheiro tem algum acréscimo, os três problemas principais. De trás para diante, o mais fácil é o terceiro, depois o segundo e depois o primeiro, que leva mais tempo, mas sempre é tempo de começar.

**CLÁUDIO MAUCH** - Eu não vou começar de trás para frente, mas pegando pelo meio - IOF. Acho que é a coisa mais objetiva e mais fácil de ser solucionada. É uma questão de decidir, de reduzir o IOF ou não, de fazer uma nova escala, de tabelas, de prazos e alíquotas, enfim, é a que tem mais objetividade.

Com relação à primeira e à terceira, confiança e operacional, que na verdade também é confiança, são processos um pouco diferentes.

Se olharmos a colocação que o Brasil tem feito de bônus no Exterior, sem dúvida nenhuma a confiança do Brasil no Exterior tem aumentado significativamente.

Acho que o programa de estabilização está sendo entendido como alguma coisa que veio para ficar, que as medidas que têm que ser tomadas. Estão sendo tomadas, ainda que antipáticas muitas vezes. Enfim, tudo isso nos tem dado confiança de que a confiança está aumentando. Desculpem-me a redundância.

Com relação ao operacional. Quando se fala num road-show, que uma linha de 50 milhões é para começar a discutir, não vai reunir banqueiros internacionais para ouvir um investidor falar em valores muito abaixo disso não, Quem vai tomar esse crédito? Nós começamos a enxergar alguns problemas. Aqui corremos um risco muito sério de novamente descambar para o caminho mais fácil, ou seja, o governo federal, que está colocando bônus lá fora, avalize e tudo bem, e mesmo 50, 60, 30 ou 40 milhões serão colocados.

Eu falo do outro lado então. Eu acho que essa busca de soluções privadas para um mercado privado - e quando digo privado

há instituições oficiais operando junto, mas que seja fora do âmbito do governo - talvez seja a mais espinhosa, a mais demorada e a mais difícil, mas sem dúvida nenhuma é a que poderá criar bases mais sólidas num novo sistema financeiro imobiliário.

No momento em que as instituições brasileiras da área habitacional conseguirem... Talvez o grande desafio seja fazer o primeiro lançamento, depois de fazer o primeiro, tenho certeza de que os próprios investidores poderão parecer um pouco travados no início, depois de exercitarem a confiança que já estão tendo no Brasil e exercitarem a confiança nas instituições que vão buscar esse lançamento, é uma porta que se abre para as demais.

Parece-me que as entidades de classe, junto com outras entidades, isoladamente ou em conjunto, devem procurar, sim, congêneres no Exterior, trocar mais experiência. Através disso, as entidades devem fazer não propriamente um road-show para colocação de papéis, mas para mostrar um pouco o que se pretende, qual o potencial desse país, ou seja, ajudar o próprio Brasil a se vender melhor no Exterior. Tenho certeza de que esses financiamentos aparecerão, até porque, de um modo geral, o capital internacional tem um atrativo pelo investimento de longo prazo.

Talvez esteja faltando termos mais confiança nisso também e nos apresentarmos um pouco mais lá fora, com esse objetivo, junto a investidores que trabalham mais nessa área, senão na área habitacional na área de shopping, de construção de shopping centers - sabemos de muitos financiamentos com recursos internacionais. Então, acho que eles existem. O que talvez crie uma certa retração do investidor é a própria situação, porque depois de uma bela concepção do sistema financeiro de habitação, ao longo dos anos, ele foi agregando algumas decisões que hoje não parecem fazer muito sentido com um mercado livre.

Seguramente o investidor internacional vai pensar que não tem absolutamente nada a fazer em termos de ajuda, de benefício, seja o que for, para a população brasileira. Ele quer, sem dúvida nenhuma, buscar resultados.

Talvez ele tenha um pouco de incerteza, ainda, voltando ao ponto primeiro, sobre como o financiamento habitacional será visto. Ainda há pouco o Décio falou dos contratos que se iniciam de uma maneira e depois, por decisões judiciais, terminam de outra. Isso também, sem dúvida, é um complicador para busca de investidores.

No que diz respeito a governo, temos que considerar que a busca dessa desregulamentação é grande. Agora, existe alguma política que o governo está mantendo, que dizem respeito também à

própria política cambial, à própria política de trazer reservas para o Brasil, que também têm alguns limites que são ditados não necessariamente por uma política setorial de incentivo ou de não incentivo ao setor, mas é uma política mais macro, em termos de acumulação de reservas.

**LUIZ EDUARDO PINTO LIMA** - Eu só gostaria de esclarecer o terceiro ponto: o tomador é o banco, o risco é do banco, ninguém está querendo transferir para o governo. É só a gestão dos gaps de caixa, das sobras de caixa, das sobras de caixa poderem ser lastreadas na mesma moeda, porque se ficarem quinze dias estacionadas, perde-se uma operação de três anos - como está desenhado. É só esse aspecto. Não se trata de uma pergunta.

**JOSÉ CONDE CALDAS** (Sinduscon -RJ) - Dr. Mauch, realmente o setor lutou e a medida de trazer recursos externos para o setor - ontem, quando o Dr. Anésio falou com o Dr. Gustavo - tudo é problema de taxa. O Dr. Pinto Lima falou hoje sobre o problema do desencaixe ao longo da obra. Isso também o setor pode absorver, até pegar o dinheiro na frente, aplicar internamente e não haverá esse problema.

O problema é que não podemos trabalhar com taxa superior. Só se vai pegar dinheiro, inclusive, para não haver descasamento vamos também vender em moeda externa e com possibilidade em relação a edifícios comerciais ou a empreendimentos de alto luxo.

O problema é que, na realidade, foi feita a regulamentação, e o Dr. Décio, ontem, colocou muito bem - e parece que não é para valer. Quer dizer, existe possibilidade efetiva, mas com taxa superior a 18 ou 20%, para chegar para nós, construtores, não haverá tomador. E dentro do que está hoje, em função do tomador, o banco tomando externamente, tendo que aplicar 4% no Banco Central, e tendo IOF, não vai. Então, o setor tem grande esperança de que se possa regulamentar isso.

O Dr. Gustavo, ontem, colocou realmente que poderia rever. Temos, efetivamente, o ingresso, quando existe escassez absoluta, para o setor continuar produzindo, da maior importância. E o setor pode, tranquilamente, em moeda casada fazer a operação desse tipo.

Agora, a pergunta é em relação ao que resta ainda de aplicação do setor antigo. Temos visto com grande ansiedade os novos agentes do setor, inclusive alguns bancos multinacionais, que já começaram a operar caderneta de poupança.

Lá, no Rio, procuramos, sempre que existe um banco abrindo caderneta de poupança - tem os seis meses, depois de seis começamos a incomodar -, saber como é que vai operar; e não estão operando. Então, gostaríamos de saber sobre essa questão. Existem alguns exemplos muito bons, como o caso do Boa Vista, que está operando bem a carteira tecnográfica e não tem passivo de FCVS.

Então, como é que está a fiscalização do Banco Central em relação a esses agentes que estão operando caderneta de poupança e não estão aplicando?

**CLÁUDIO MAUCH** – Em primeiro lugar, vou responder objetivamente. O Banco Central recebe todas as informações dos agentes financeiros e existe um recolhimento punitivo, que é feito para quem não cumpre aqueles limites mínimos. Não quero ter a pretensão de dizer que alguém não possa burlar isso. Mas também não posso entender que o mercado está sempre à disposição de burlar o regulamento. Penso que a relação precisa, pelo menos, ser um pouco mais elevada. Mas a fiscalização do Banco Central continua olhando, sim.

O que tenho esperança realmente, o que eu gostaria é que, daqui a poucos anos, não estivéssemos mais falando nessa regulamentação de que o Banco Central tem que fiscalizar quem captou determinado tipo de recurso e fazer determinado tipo de aplicação.

Essa forma de casamento, essa forma de vinculação -e essas vinculação e valem para tudo; se olharmos o próprio Orçamento do País, ele é quase todo vinculado, porque parece que ninguém tem confiança no amanhã se não estiver escrito em algum lugar, na Constituição, numa lei, alguma coisa determinando que esse recurso tem que ir para aquilo ali. Isso torna o próprio sistema muito duro, muito difícil de se adaptar a uma série de movimentos que a própria economia, que os próprios agentes financeiros estão vivendo no dia-a-dia.

Enfim, a fiscalização existe, os nossos mapas são acompanhados; temos verificações diretas e indiretas; quando se verifica insuficiência, o débito é automático via reserva bancária, sem perguntar se o agente quer fazer o débito ou não. Mas o que acontece é que, de um modo geral, os agentes estão super aplicados há muito tempo, até porque alguns também podem, através de próprios instrumentos fazer repasses a outros através de CDI, através de compra, de aquisição de crédito de quem eventualmente está excedido.



Talvez novas operações não estejam surgindo, mas aí nós ficamos naquele ponto da regulamentação. Se, tem uma regulamentação, vamos cumprir justamente o mínimo necessário; não vamos fazer absolutamente nada a mais do que isso - se passei R\$ 1,00 vou passar para alguém que está faltando. Então essa vinculação excessiva não garante também, digamos um melhor desempenho do setor habitacional.

Volto a dizer, eu gostaria muito que num futuro muito próximo pudéssemos discutir algumas outras coisas e não vinculação entre captação e aplicação de recursos. Mas a preocupação é válida.

**ROBERTO SANTOS ZANRÉ** - É uma verdade que o SFH, hoje, em função dos problemas que carrega do passado, opera com uma capacidade reduzida. E também é uma verdade que como solução para o futuro tem que se ter meios alternativos que embutam a proposta do Sistema Financeiro Imobiliário. E, entre essas duas verdades, eu queria aproveitar uma observação de, ontem, do presidente do Secovi, Ricardo Yazbek, de que há que se ter mecanismos de transição que mantenham, enquanto o SFI não esteja efetivamente operante, uma capacidade mínima de atendimento do SFH.

Nessa questão, a colocação que fazemos é a seguinte: hoje, a caderneta de poupança, que é funding para as operações da classe média, e o SFH para as operações mais populares, é a estrutura de recursos do sistema de hoje. E a poupança, hoje, tem uma regra de rentabilidade que a torna sem competitividade em relação aos demais ativos financeiros. Basicamente, a questão é um redutor da TR muito alto para taxas nominais muito baixas. Isso faz com que a poupança, hoje, esteja pagando 60% a 65% da rentabilidade líquida do CDB e, mesmo em relação aos fundos de 30 dias, ela está sem competitividade do ponto de vista de rentabilidade.

Essa falta de competitividade da poupança não só tira recursos para novas operações como corre o risco de tirar o lastro daquelas que já estão feitas. Será que essa diminuição da rentabilidade da poupança não está sendo feita numa velocidade inadequada para essa transição que terá de ocorrer?

**JOÃO CESAR MIRANDA** - A aplicação, hoje, em TR, seja para tomadores, seja para mutuários, seja, inclusive, para emprestadores, na medida em que as suas garantias, os seus ativos estão sendo corroídos pela perversidade da evolução das taxas TR, em relação a outros indexadores como o senhor vê a expectativa do

comportamento da TR no novo sistema, e agora, nos próximos meses, no próximo ano, como ficaria essa questão da TR não só na questão da captação, mas também na aplicação das operações imobiliárias?

**CLÁUDIO MAUCH** - Não há como desconhecer que, num processo que está saindo de uma inflação alta para uma inflação baixa, várias adequações têm que ser feitas em praticamente toda a economia. Esses instrumentos que tivemos no passado que, de certa maneira, além de terem taxas nominais bastantes altas, terem alguns atrativos – até como a poupança teve no passado o incentivo fiscal, a dedução do imposto de renda -, são coisas que ao longo do tempo foram sendo diminuídas. Então, algumas adequações ao novo momento que vivemos -e é o que queremos que seja no futuro - precisam ser feitas.

Em resposta ao companheiro do BCN -não sei se chegou a ser uma dúvida -, entendo, contrapondo, que a velocidade está boa. A linha que a TR está adotando é procurar seguir, sim, aquilo que está acontecendo na economia. Estamos procurando, inclusive, fazer com que a TR seja conhecida sempre com noventa dias de antecedência, ou seja, o redutor da TR, até para que todos os agentes, possam programar melhor os seus investimentos, a sua captação.

Você pode notar que cada redutor da TR, quando é anunciada uma alteração, ele sempre tem 60 dias e mais um mês onde ele foi anunciado. Quer dizer, dá um horizonte de 90 dias, para evitar aquelas mudanças bruscas de um mês para o outro.

Então, uma velocidade há que se ter nessa transição de um sistema totalmente regulamentado e dirigido, um sistema em que se busca que seja mais livre, melhor administrado pelo próprio mercado e pela sociedade, ele está seguindo uma velocidade que entendemos correta. Então, essa fase de transição parece que está numa velocidade dentro das nossas expectativas; e a nossa confiança, até nos próximos meses, é no sucesso que o Programa de Estabilização pode nos dar.

Realmente, não tenho outras considerações a fazer que não seja essa, a de reiterar a nossa certeza na adequação da velocidade.

Como é que a TR vai se manter daí para frente? Dentro do que estamos falando aqui, agora. É difícil dizer - e se fosse possível dizer, seguramente, eu não diria se soubesse - de quanto vai ser o redutor da TR, ou de qual vai ser a TR projetada, que o governo está trabalhando, para alguns meses para frente; é alguma coisa que seria impossível; isso seria quase que dizer qual será a taxa de juros daqui

a dois, três ou quatro meses, algo que, seguramente, nenhum Banco Central do mundo faz ou faria. O que quer se dar é o que eu falei antes, no caso da TR, que ainda é um índice, utilizado em vários ativos e passivos públicos e privados, seja Fundo de Garantia, enfim, FCVS, e também na área de contratos, na área financeira, os próprios contratos imobiliários, e nos títulos públicos também, é dar um horizonte maior em termo de redutor. O restante vai seguir um pouco de acordo com o que acontecer mês a mês, o que acontecer com a economia como um todo.

Não sei se consegui esclarecer as dúvidas dos senhores ou se coloquei algumas dúvidas a mais. Mas é o que eu poderia apresentar aqui, agora.

**ANÉSIO ABDALLA** -Acredito que este 4º Painel vem consolidar a nossa expectativa sobre este Congresso, que mostra a preocupação das autoridades do governo, principalmente do Banco Central, em estimular essas novas formas que o nosso segmento está propondo.

Agora mesmo, conversando com o diretor Mauch, ele coloca o seu entusiasmo em que esses programas todos que estão sendo discutidos nesses três dias sejam implantados, e não só implantados, mas também que tenham velocidade no seu percurso.

**5º PAINEL**

VIII ENCONTRO DA ABECIP

**A HABITAÇÃO E O FINANCIAMENTO À MORADIA  
SOCIAL NO CONTEXTO DA POLÍTICA DE  
DESENVOLVIMENTO URBANO**

EXPOSITORA	<b>MARIA EMÍLIA DA ROCHA MELO DE AZEVEDO</b> Secretária de Política Urbana do Ministério do planejamento e Orçamento
DEBATEDORES	<b>LIVO MENDES LIMA</b> – Presidente da ABC <b>LAIR ALBERTO SOARES KRAHENBUHL</b> Secretário de Habitação e Desenvolvimento Urbano do Município de São Paulo <b>JOSÉ FERNANDO DE ALMEIDA</b> - Abecip <b>RICARDO SABÓIA KHURY</b> – Vice-presidente da Abecip
MODERADOR	<b>MARCO ANTÔNIO ANDRADE DE ARAÚJO</b> Vice-presidente da Abecip

**MARIA EMÍLIA DA ROCHA MEIO DE AZEVEDO** - A mim cabe partilhar com os senhores as preocupações do governo federal com relação ao desenvolvimento urbano e, especificamente, com relação às questões do financiamento da moradia para a população de mais baixa renda. Uma visão global do governo, da economia e, mesmo, das estratégias do governo para o desenvolvimento urbano os senhores terão oportunidade de discutir com o ministro José Serra.

Eu tentarei me ater a discutir um pouco a questão específica do financiamento habitacional à população de mais baixa renda.

Não quero me alongar em diagnósticos, pois considero esta uma platéia bastante seletiva, que conhece muito bem a questão - provavelmente muito mais do que eu, que devo ser a mais nova aprendiz na área.

Considero importante pontuar algumas, questões, em termos de diagnóstico habitacional, até porque são questões que estão moldando as ações prioritárias e iniciais do governo com relação à habitação.

O primeiro aspecto que eu gostaria de pontuar.- diz respeito, propriamente, ao déficit habitacional. As pesquisas sobre o tema, no Brasil, têm produzido números discrepantes, não só em função da metodologia, mas também em função dos conceitos utilizados na quantificação desse déficit.

O conceito de déficit habitacional também é determinado histórica e culturalmente. Não quero me alongar numa discussão teórica, mas apenas a título de ilustração apresentarei para os senhores

os resultados de um estudo recentemente realizado pela Fundação João Pinheiro, que procurou quantificar as necessidades habitacionais, assim compreendidas como o somatório do déficit habitacional e das habitações inadequadas.

Tomarei um pouco do tempo dos senhores para explicitar os conceitos que foram utilizados. Para efeito do estudo da Fundação João Pinheiro, considerou-se o déficit habitacional, de forma abrangente, como as deficiências propriamente habitacionais do estoque de moradias. Assim, esse conceito engloba as moradias sem condições de habitabilidade, seja devido à precariedade na construção ou em virtude de terem sofrido desgastes de estrutura física, devendo, portanto, ser repostas, como, também, à pressão para aumento do estoque devido à coabitação familiar.

O conceito de moradia inadequada, por outro lado, diz respeito à carência ou inadequação de infra-estrutura - água, esgoto, lixo,

eletrificação, ao adensamento interno ou ao comprometimento de renda familiar com o aluguel da habitação.

O resultado obtido no estudo, que tem essa conceituação ampla, ou seja, não leva em consideração só a necessidade de novas habitações, mas, também, a questão das habitações inadequadas e da coabitação familiar, apresenta um déficit total, no Brasil, em torno de 4,9 milhões de moradias. Dessas, 3,3 milhões das novas unidades habitacionais estavam sendo demandadas nas áreas urbanas, a que nos ateremos mais. Na área rural, o componente do déficit habitacional tem outras características e alternativas diferenciadas de enfrentamento.

O segundo aspecto a ser destacado é o fato de que todos os dados, apesar das diferenças quantitativas que são apresentadas com relação ao déficit habitacional, têm pelo menos um triste ponto em comum: não importa qual seja o componente do déficit examinado, o resultado é sempre que mais de 80% das famílias conviventes, como, também, mais de 80% das famílias em domicílios rústicos ou improvisados estão situadas na faixa de renda de até 5 salários mínimos.

No caso do déficit habitacional total, 55% das necessidades de novas moradias na área urbana estão concentradas nas famílias com renda de até 2 salários mínimos. Há mais quase 30% para as famílias que percebem remuneração entre 2 e 5 salários mínimos, ou seja, nesse segmento está um importante componente da demanda por novas habitações, e as nossas estimativas preliminares indicam que, para atender a esses segmentos de até 5 salários mínimos com novas habitações seriam necessários investimentos mínimos de R\$ 22 bilhões.

Se os números do déficit traçam esse perfil, que é preocupante, quando se examina a questão das moradias inadequadas, ou seja, da falta de infra-estrutura e serviços urbanos, o problema é muito grave e bastante preocupante para o setor público como um todo.

No Brasil, em 1991, quase um terço dos 26,5 milhões de domicílios urbanos duráveis era inadequadamente atendido por serviços de água, esgoto, coleta de lixo e energia elétrica. Desses domicílios, cerca de 4,6 milhões, que eram habitados por famílias com renda até 5 salários mínimos, eram carentes de pelo menos um desses tipos de serviços - água, esgoto ou energia elétrica.

O terceiro aspecto que eu gostaria de pontuar é que, paralelamente ao agravamento das condições de vida da população, especialmente da população urbana, os padrões da intervenção estatal no setor habitacional viveram, no passado recente, diversas

crises, das quais abordarei as financeiras e institucionais, que retratam a crise específica do Sistema Financeiro da Habitação, sem maiores detalhes.

Do ponto de vista financeiro, nós todos observamos -e os senhores dominam bastante esses dados - a deterioração histórica da capacidade de investimentos do Sistema Financeiro da Habitação. Trata-se de sistema largamente baseado na captação de poupança, seja ela a poupança privada ou a compulsória, o FGTS.

A redução dos níveis de captação das cadernetas de poupança, observada ao longo dos anos, foi agravada ultimamente. Os rombos provocados pelos sucessivos descasamentos entre os índices de correção dos saldos devedores dos financiamentos e da prestação paga pelos mutuários, expresso na dívida do FCVS, somaram-se a desequilíbrios estruturais do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, normalmente identificado como a fonte mais importante do financiamento do setor habitacional, especialmente o da população de mais baixa renda, e esses problemas estruturais e conjunturais do FGTS foram potencializados por problemas graves de gestão e por impactos importantes nos saques, especialmente no início da década de 90.

Com relação ao FCVS, principalmente o descasamento dos índices de correção dos financiamentos e das prestações estão causando um crescimento absolutamente insustentável nessa dívida, que hoje chega a cerca de R\$ 51 bilhões -apesar de poder ser questionada, como tudo no Brasil, quando se fala em números, porque sempre há algum reparo. No entanto, os últimos dados indicam-nos que é uma dívida, hoje, de quase R\$ 51 bilhões, que teve crescimento de 61% nos últimos doze meses, ou seja, só no primeiro trimestre ela cresceu, em volumes nominais, R\$ 5,3 bilhões.

Neste ano, o que se está verificando é que a média de crescimento mensal da dívida do FCVS está em torno de R\$ 1,6 bilhão. Isso é absolutamente inadmissível. O crescimento médio mensal da dívida do FCVS significa mais do dobro de todo o recurso que o FGTS colocou à disposição do Pró-Moradia, que é o nosso mais importante programa voltado para a população de baixa renda, para todo o ano de 1995.

Esta, portanto, é uma questão que penso termos de partilhar. Falar em novo sistema de financiamento da habitação, em recursos fiscais, e, principalmente, em recursos governamentais, sem resolver essa dívida do Tesouro, que, na verdade, é de toda a população, é algo que pode, até, beirar a irresponsabilidade.

Com relação ao FGTS, considero um exemplo típico da crise estrutural do Fundo a redução real e contínua das aplicações no setor. Para se ter uma idéia, em 1990, as aplicações do FGTS no setor habitacional correspondiam a apenas 37% do que era aplicado em 1979. Com variações, nesse período entre 1979 e 1990, mas sempre com uma tendência bastante declinante e contínua no perfil e no volume de recursos aplicados.

Este é um resultado surpreendente, porque, de qualquer forma, esse é um Fundo, que deveria estar-se beneficiando não só do aporte de novos recursos, mas, também, do retorno das operações de crédito feitas no passado.

No entanto, se examinarmos com atenção as estatísticas do FGTS, veremos que o retorno do conjunto das operações de crédito - e, aí, como conjunto, referimo-nos não só ao retorno das aplicações em habitação, mas, também, em saneamento e em infra-estrutura - indica, no mesmo período, uma tendência declinante, em termos reais.

Tal fato pode ter ocorrido pela inadimplência, pelo fato de a moeda do Sistema Financeiro da Habitação ter-se depreciado mais, nos últimos anos, em relação aos índices de preços.

Os números de que dispomos mostram que a arrecadação decorrente dos empréstimos do Fundo, ou seja, retorno dos empréstimos do Fundo, representava, em 1989, novamente, apenas 35%, em termos reais da média verificada no período anterior. Por outro lado, há os saques, principalmente os saques por rescisão e para amortização ou para compra de casa - o efeito moradia tem sido muito importante nos saques do FGTS - que estão crescendo bastante, em termos reais; muito mais do que a arrecadação bruta do Fundo. Isso vem acontecendo há algum tempo e vem crescendo, em termos de ritmo, e aprofundando e comprometendo as receitas do Fundo.

Essa questão, realmente, vem-se agravando. Nos primeiros doze meses do Plano Real, os saques totais já representavam 95% da arrecadação bruta e, neste ano, já houve alguns meses em que os saques superaram a arrecadação.

Em suma, precisamos desmitificar o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, pelo menos na sua conformação atual, como a grande panacéia para o enfrentamento das necessidades habitacionais da população de baixa renda.

Falei, anteriormente, que abordaria o aspecto da crise institucional, que está relacionada com a atuação das agências governamentais na área de habitação. Nos últimos anos,



principalmente, as agências federais, em especial depois da extinção do BNH, tiveram atuação bastante segmentada e desarticulada, tanto no plano federal, quanto na integração deste com as demais esferas de governo.

Além disso, penso que uma característica básica desse modelo institucional foi a grande centralização, principalmente do processo de alocação de recursos, no governo federal. Isso se choca frontalmente com os dispositivos da Constituição de 1988, mas, até o ano passado, era feito de forma bastante centralizada. O resultado da enorme concentração de poder no governo federal é por demais conhecido por todos os senhores: foram intervenções de caráter pulverizado, clientelista, houve má utilização dos recursos disponíveis e poucos resultados especialmente resultados redistributivos.

Isso, por um lado, tem sido uma atuação bastante desarticulada, sob todos os aspectos. Por outro lado, o governo omitiu-se e descuidou-se bastante da questão normativa, reguladora e de incentivo ao setor, seja à modernização institucional, seja ao incentivo real à produção de forma conseqüente, coerente, com princípios, objetivos e diretrizes.

Se este modelo histórico de intervenção estatal já não era capaz de responder aos desafios que se apresentavam ao País, de forma geral, e, em especial, nessa área, certamente ele não é adequado para fazer face aos requisitos de um novo padrão de desenvolvimento, padrão este caracterizado pela necessidade de redefinição das competências das três esferas de governo. Isso, em meio a uma grave crise fiscal e a constrangimentos econômicos importantes, que dificultam essa discussão, estabelecida pelo governo com a sociedade e com o Congresso Nacional.

Além disso, há a necessidade de redefinição do papel do Estado na atividade econômica e, principalmente, a nova inserção, não só do Brasil, mas de todo o mundo, numa economia globalizada, que nos exigirá uma infra-estrutura muito mais moderna, uma mão-de-obra qualificada, uma capacidade de competitividade que realmente indicarão e demandarão mudanças importantes para que tenhamos um País moderno, eficiente, produtivo e competitivo.

Um novo arcabouço institucional e financeiro para a área internacional tem de partir de algumas premissas fundamentais..

Em primeiro lugar, penso que qualquer novo desenho de mecanismos e instrumentos de financiamento depende basicamente da manutenção da estabilidade da moeda. É virtualmente impossível organizar e dinamizar qualquer investimento na área habitacional sem um cenário econômico que permita a poupadores e investidores

definir as expectativas minimamente convergentes em relação ao futuro, e isso foi bem demonstrado pelo passado do Sistema Financeiro da Habitação. Esta é uma constatação global, que independe do fato de estarmos falando em financiamentos habitacionais dirigidos à classe de baixa, média ou alta renda.

Em segundo lugar, o Sistema Financeiro da Habitação deve estar baseado em regras de funcionamento simples e transparentes. É absolutamente desejável que a noção do equilíbrio econômico, subsídios financeiros, seja preservada a cada contrato, evitando-se ao máximo subsídios cruzados internos ao sistema.

Penso que nenhum de nós tem dúvidas a esse respeito, e, inclusive, o estudo realizado pela Abecip aponta isso. Essa é uma necessidade geral, uma meta a ser atingida, independentemente do segmento de renda a ser financiado.

No entanto, este é um objetivo que não é facilmente alcançável no setor de habitação popular, pelo menos à curto prazo. 'O equilíbrio econômico-financeiro de cada contrato habitacional, no caso de mutuários de baixa renda, pressupõe a existência de subsídios de origem fiscal de montante significativo, dado o déficit que temos de enfrentar.

Obviamente, esses subsídios fiscais -e esta é uma premissa do governo - devem ser explícitos, pessoais, temporais e intransferíveis, sempre que isso for possível. No entanto, a realidade atual das finanças públicas, não só no âmbito do governo federal, mas também nos Estados e municípios, não permite que essas três esferas possam aportar os recursos suficientes para promover a equalização das taxas de juros e de rentabilidade entre os contratos de financiamento, mesmo- e especialmente - com os recursos do FGTS, que, apesar de todas as mazelas conhecidas, continua sendo a principal fonte de recursos para a área.

Não obstante isso, o governo federal já vem tomando medidas importantes no sentido de se aproximar gradualmente desse objetivo. A primeira delas diz respeito não só ao orçamento proposto pelo Executivo ao Congresso Nacional, como ao Plano Plurianual (PPA) que também está sendo discutido no Congresso Nacional e reflete os compromissos do governo para os próximos quatro anos.

O governo está propondo recursos fiscais importantes no Orçamento Federal e que, necessariamente, alavancam recursos estaduais e municipais, na medida em que os programas desenvolvidos para a população de baixa renda exigem uma contrapartida de recursos das demais esferas que os vão articular. Propõe, também, programa habitacional destinado a iniciar uma

política de subsídios explícitos, em conjunto com o FGTS, no sentido de sanear as questões do Fundo, explicitando os subsídios e mantendo o equilíbrio econômico e financeiro em cada contrato.

Uma das principais características desse programa explícito de subsídios é que realmente eles serão, realmente, absolutamente limitados aos mutuários de baixa renda, assim considerados os que tiver renda de até 3 salários mínimos. O subsídio é inversamente proporcional à renda, inclusive ao longo do tempo. Além disso, é pessoal, temporário e intransferível; não é ao financiamento.

Outra característica importante é que os recursos desse programa - conforme já falei - alavancam recursos estaduais e municipais, na medida em que se exige a contrapartida. Além disso, premiarão os mutuários que apresentarem maior esforço de poupança pessoal.

Em nenhuma hipótese os subsídios poderão acarretar doação integral do imóvel. A questão da habitação é muito mais ampla do que a questão da moradia, ou do imóvel, e foi por isso que eu pontuei no diagnóstico a questão das habitações inadequadas e da falta de infraestrutura. Temos uma consciência muito clara de que não podemos transferir bens e recursos públicos para o patrimônio privado, ou seja, os subsídios governamentais devem ser sempre muito transparentes, muito claros e com objetivos, muito bem definidos.

Esta é uma iniciativa diversa da que tem pautado, até então, a alocação de recursos para essas áreas. Essa discussão está sendo travada no Congresso Nacional, pela Secretaria de Política Urbana, com um entendimento bastante amplo, que nos parece aceito pelos congressistas.

Da mesma forma, estamos propondo mudanças importantes na alocação dos recursos do FGTS para o período 1996-1999. Estou citando mudanças programáticas, simplesmente. É óbvio que se tem uma grande preocupação com as questões estruturais do FGTS, mas que não serão solucionadas a curto-prazo.

Eu as mencionei e estou tentando expor o que o governo já está fazendo, em termos de ações concretas, independente disso. Para o período 1996-1999, está-se propondo, basicamente, como modificação no que nós chamamos a LDO do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, a redução dos níveis de subsídios usados, hoje existentes entre faixas de rendas. Quer-se reduzir os níveis de subsídio cruzado, embora sem nenhum prejuízo das faixas de renda mais baixas.

Inicialmente, os níveis de comprometimento de renda dos mutuários que se candidatam *ou* que têm acesso aos recursos do

FGTS. Está-se propondo, e está-se privilegiando, o aumento nas contra partidas locais e na poupança dos beneficiários; ou seja, não só nas contrapartidas de Estados e municípios quando eles são os mutuários dos financiamentos, mas também na poupança dos beneficiários. Propõe-se, também, a redução do prazo de retorno dos empréstimos.

Além dessas questões, o governo tem procurado, efetivamente, dar respostas concretas à sociedade. No setor habitacional nós estamos trabalhando em iniciativas que abrangem não só os instrumentos normativos e legais estamos discutindo uma nova lei de desenvolvimento urbano e o novo arcabouço do sistema de financiamento do desenvolvimento urbano, com iniciativas concretas, que eu acredito que muitos dos senhores já conhecem, até porque já tivemos oportunidade de trocar idéias com alguns, enriquecendo os nossos trabalhos.

Estamos investindo nos instrumentos financeiros que nos permitam equacionar melhor os recursos disponíveis para o setor, sabendo, de antemão, que isso é algo impossível de ser totalmente alcançado só com uma intervenção governamental. Mais do que nunca a parceria com a iniciativa privada e com a população é importante, e também na área programática.

Só neste ano de 1995, após quatro anos sem possibilidades de novas aplicações com recursos do FGTS, o governo num esforço, inclusive numa negociação com o Conselho Monetário, que exigiu uma modificação na Resolução 2.008, permitindo a excepcionalização de créditos ao setor público para os recursos do FGTS, já abriu o Programa Pró-Moradia - acho que vários dos srs. já conhecem -que é um programa que tem características importantes na medida em que é um programa flexível, que permite uma combinação de modalidades de intervenção que se mostrem mais adequadas à população a ser beneficiada, que tira o enfoque da questão da solução habitacional, da construção específica de moradias, englobando a questão das melhorias de condições habitacionais, ou seja, se está trabalhando, está financiando regularização fundiária, produção de lotes urbanizados, cestas de material de construção, urbanização de favelas, equipamentos sociais. No Proagro, já disponibilizamos recursos da ordem de R\$ 640 milhões, o que nos dá uma expectativa de estarmos financiando em torno de 100 mil unidades habitacionais para a população de até três salários mínimos. O Programa Carta de Crédito, no qual, hoje, estão sendo divulgados os primeiros beneficiários -a Caixa Econômica deve estar terminando essa lista, é outro programa muito importante, que muda bastante o conceito do

financiamento, passa-se o financiamento diretamente ao trabalhador, que vai ao mercado escolher qual é a moradia que mais se adapta à sua necessidade, com a opção de compra de imóvel novo, usado ou em construção, de melhora, de reforma, de ampliação, ou seja, ele deixa de ser o mutuário de um financiamento para ser um mutuário da habitação. É um programa que teve uma demanda que a imprensa tem sempre questionado, que foi uma demanda absurda, não esperada, e que não é verdade.

Quando discutimos e formulamos esse programa, sabíamos que a demanda seria muito maior do que os recursos que tínhamos disponíveis nesse ano, por volta de R\$ 717 milhões. Mas sabíamos que era um programa importante de ser lançado sem maiores restrições até para que tivéssemos em mãos - acho que não sou só eu, mas todos os senhores que trabalham e se interessam pela questão - um perfil mais acurado da demanda que está em jogo no nosso País. É um programa no qual o FGTS está trabalhando até dois salários mínimos - a vocação do FGTS, seus recursos são para essa área da habitação dita mais social -, mas a iniciativa privada também poderia estar investindo. A Abecip poderia estar estimulando que se investisse nesse programa que, inclusive, o governo pretende utilizar como instrumento para captação e alocação de outros recursos, inclusive externos, para ampliar-se as faixas de renda da população a terem acesso a esse tipo de financiamento.

Além disso, estamos trabalhando em toda uma recuperação dos financiamentos, dos investimentos feitos pelo FGTS, nos últimos anos. Muitos deles estão-se refletindo em conjuntos habitacionais tradicionais, com uma série de problemas. O governo está procurando resgatar o recurso que já foi aplicado pelo FGTS, sempre considerando que é um recurso do trabalhador e que precisa ser preservado.

Tenho certeza que não só nos debates mas, principalmente, no período de intervenções, estaremos discutindo questões absolutamente fundamentais. O governo tem uma preocupação muito grande com o setor habitacional como um todo. Obviamente suas ações se iniciam pela baixa porque essa é prioritária, sob todos os aspectos, é onde os déficits e as carências estão mais concentradas. Mas é uma ação que pretende ser abrangente equilibrada, também com regras claras, sabendo que, em termos financeiros, de esforço fiscal específico, orçamentários ou dos recursos compulsórios do trabalhador, como é o FGTS. Procuraremos trabalhar com regras objetivas, claras e, realmente, focalizadas, para evitarmos todas as mazelas que tivemos em um passado recente e, mais do que isso, a

ansiedade, que acho é de todos nós, neste momento, de superar esses obstáculos que estão-se agravando para que tenhamos uma perspectiva mais equilibrada, mais promissora, para o País como um todo e, especialmente, para a nossa população.

**IVO MENDES LIMA** - A questão do déficit habitacional, sem dúvida -e já ouvimos por algumas vezes a secretária abordar. que falássemos naquele numero (10, 12 milhões) - pareceria para nós um número inatingível, dentro do impossível de se resolver. Com esse estudo, acaba ficando mais próximo de uma realidade, e acredito que se ainda trabalharmos com mais precisão vamos descer a números mais viáveis.

Tenho uma experiência pessoal em Curitiba onde, como secretário municipal e presidente da Cohab, fomos depurando esse número e chegamos amenos da metade do que se dizia então como déficit habitacional de Curitiba. Mas, as questões do setor, como está desarticulado -hoje, notada- mente, vou abordar o enfoque o interesse social das Cohabs, merecem a nossa consideração. Sem dúvida, entendemos que o momento é oportuno para uma discussão mais ampla de todo o papel do Estado, onde se discutem tantas questões, no presente momento, e essa nova lei de desenvolvimento urbano é muito pertinente, sobre a qual gostaria de fazer, inicialmente, uma observação.

A Associação Brasileira das Cohabs (ABC), assim como várias entidades, buscavam uma lei específica para habitação. No instante em que o governo federal acenou com uma lei muito mais ampla de desenvolvimento urbano, imediatamente a ABC, reunida com seus diretores, houve por bem se encaminhar na diretriz de estar a habitação, a moradia, dentro de um contexto maior, que é o desenvolvimento urbano. Não poderia estar diferente. Então, de imediato, encaminhamos um estudo preliminar à secretaria, dizendo que na nossa visão a habitação tinha que estar inserida dentro do desenvolvimento urbano. Não podemos fazer unidades de assentamentos ou de conjuntos em que as cidades sejam engessadas, tanto do ponto de vista do desenvolvimento da infraestrutura até o conjunto, bem como ela fique em ponto de estrangulamento do crescimento natural da cidade. Nossa visão é esta, realmente, a habitação dentro do contexto de desenvolvimento urbano.

Gostaríamos de abordar, também, o fato de que esse novo padrão deve contemplar as questões simples e transparentes. Também ficamos felizes de ver que na questão do subsídio, além de

explícito, ele tem que ser quantificado, direcionado e explicitamente às famílias. Não é mais possível termos subsídio à moradia, ao bem, porque todos sabemos que as famílias vendem o bem e ficávamos, enquanto contribuintes, pagando por aquele subsídio para as famílias que não precisavam. Então, o subsídio deve existir, na nossa opinião, com todos os cuidados que têm que ser tomados, mas dirigidos às famílias. Essa é uma questão que, no nosso ponto de vista, está correta.

Abordando a questão de novos recursos, Cohabs foram criadas para colaborar com o sistema no âmbito de interesse social. Na ausência de recursos, desde 1991, as Cohabs naturalmente se sentiram sem aquela fonte tradicional de recursos onde trabalhavam com sua clientela. Isso nos obrigou a uma reflexão e, nesse sentido, fizemos no ano passado um evento que tinha como objetivo identificar alternativas de produção e geração de receitas.

Gostaríamos de saber como as nossas Cohabs que, na verdade, são os balcões das necessidades dos municípios, nas regiões metropolitanas, bem como nos Estados, porque enquanto não há financiamento a demanda continua, e as pressões nos municípios, nos Estados e nas regiões metropolitanas existem. E as Cohabs são chamadas a dar esse atendimento de interesse social.

Nesse sentido, fizemos esse evento para identificar como as nossas Cohabs estavam se conduzindo nessa ausência. E, para satisfação nossa, verificamos que elas se adequaram, se adaptaram e sobreviveram, e dando respostas às necessidades. Lógico, não a todas as necessidade, mas à grande maioria, nos seus respectivos âmbitos de atuação. Isso nos levou a uma reflexão, que foi o estabelecimento de alguns pontos que identificamos nesse trabalho. Como o primeiro deles, verificamos que as Cohabs buscavam -e nossa diretriz tem sido essa - um padrão de qualidade. Gostaríamos de ressaltar, aqui, que abaixo renda e o interesse social não podem estar ausentes dos serviços de qualidade, de infra-estrutura, porque as famílias, mesmo as de baixa renda, precisam disso. Essa filosofia está presente nas questões das Cohabs.

Outro ponto importante para que pudéssemos nos adequar a essa realidade foi a capacitação. Verificamos que todas as Cohabs se reciclaram, procuraram se capacitar e se adequar à nova realidade. E a Associação Brasileira de Cohabs tem estado presente nas Cohabs, procurando levar-lhes essas experiências exitosas de uma para a outra e, assim, nessa troca de experiências, procura se adequar a essa realidade presente.

Identificamos, também, nesse seminário, um outro ponto importante que foi o estabelecimento de parcerias. As Cohabs buscaram, através de parcerias, e muitas delas com a iniciativa privada, resolver seus problemas mais emergentes. Temos alguns exemplos exitosos de empreendimentos, inclusive em execução, por várias Cohabs com a iniciativa privada, não só de loteamentos mais também de obras e empreendimentos de apartamentos.

Então, verificamos que as Cohabs, ao longo deste período, buscaram e acharam o seu encaminhamento, mesmo com as dificuldades existentes, sem perder de vista a questão da capacitação, da qualidade e das parcerias.

Mas, sem dúvida, nesse novo enfoque que imaginamos, há a necessidade desse estabelecimento de alguns pontos, que nem as diretrizes institucionais de uma nova política de habitação que esteja inserida dentro do desenvolvimento urbano. Nessa definição, temos que definir claramente o nosso público-alvo, porque temos que atuar na baixa renda e, naturalmente, atender, também, à classe média e à classe média alta.

Particularmente, entendo que trabalhando e atuando nas Cohabs, temos que ter uma preocupação com a demanda das famílias, porque é uma questão, sem dúvida, social. Todos temos a consciência de que a casa, a moradia, se constitui muito mais do que um ponto de referência, até numa questão social.

Temos dito que a moradia, com certeza, ajuda na saúde, porque uma boa casa, com uma boa infra-estrutura contribui, para que tenhamos menos famílias e pessoas doentes; ajuda na segurança, porque mais pessoas têm um lar, um endereço; e, se olharmos, na educação e assim por diante. Então, a nosso ver, é um ponto de estabilidade social, e temos que cuidar do interesse de baixa renda.

Particularmente, temos uma experiência, que gostaria de comentar, nessa questão do subsídio. Na Cohab/Curitiba estabelecemos vários projetos, com a iniciativa privada, para os nossos loteamentos: dividimos uma parte para um salário mínimo - que é uma prestação de R\$ 11,00 ou R\$ 12,00 - até dois salários mínimos - de R\$ 22,00 - e até três salários. E o loteamento continha áreas nobres que seriam para o comércio.

Para se ter uma idéia da nossa fila da Cohab, tínhamos 76% das famílias que ganhavam até três salários mínimos, 15% ganhavam até um salário mínimo, 36% ganhavam de dois a três salários e o restante ganhava acima de três salários. Hoje, temos menos de 7%, em nossa fila, que ganham um salário mínimo, quer dizer, esses programas permitiram o assentamento de famílias. Vejam que há uma



descompressão social nessa camada - tenho vários colegas de Curitiba e do Paraná, aqui, que podem afirmar isso - e até num primeiro momento pode assustar o município porque é um assentamento com as casas e abrigos muito simples. Mas num segundo momento, passados alguns meses, vamos verificar que eles conseguiram fazer a sua casa, e num terceiro momento, até com boa qualidade.

Então, defendemos que nessa política, com o público-alvo a ser atendido, tem que contemplar desde um salário mínimo, que é uma renda nominal mais, com certeza, a renda informal é muito maior, sabemos disso, até dois e até três salários. Os programas têm que ser simples, para que possamos atingir esse público-alvo.

Dentro desse programa, temos que ter clara a visão do atendimento dessa população e desse público-alvo. Sem dúvida, tem que contemplar a participação da iniciativa privada e, claramente, do poder público, que são as contrapartida do que bem colocou a secretária. Temos que ter estímulo à produção de moradias.

O sistema, convencional, todos sabemos, realmente é usual e tradicional, mas quiséramos no futuro poder nos valer de pessoas, famílias comprando parte de sua casa e montando-a sem desperdício, sem esforço físico e, naturalmente, resultando em melhor e maior qualidade e segurança, inclusive. Estes são pontos que devem ser contemplados e estimulados na nova regulamentação.

A Associação Brasileira de Cohabs tem sido uma parceira do governo nessas ações, à expectativa de que esses procedimentos simplificados venham realmente de encontro ao interesse e atendam às camadas de interesse social, e que haja uma relação do governo com, por exemplo, os agentes financeiros, e especialmente com a Cohab, para que possamos trabalhar com mais facilidade. Vejo que a relação tem que ser muito clara. Se temos um cliente, uma Cohabs que executa a tarefa, que tem garantias e tradicionalmente tem dado respostas, através, talvez, de um contrato de gestão poderíamos mais rapidamente avançar.

Quero reafirmar que a secretária e o próprio ministro José Serra têm sido defensores da presença das Cohabs como parceiras para executar os seus programas. Temos ouvido e visto falarem várias vezes, em várias reuniões. Queremos dizer que estamos procurando ser parceiros nessas ações.

Sobretudo, secretária, ressaltar que a sua diretriz na secretaria tem recebido e vai receber o nosso apoio na condução desse trabalho. Nossa preocupação é com a agilidade das ações, e que as

Cohabs possam estar presentes nessas ações do governo que estão se desenvolvendo.

Reafirmamos nosso firme propósito de que um novo modelo contemple, sobretudo, todas as camadas sociais, mas não podemos esquecer das camadas de interesse social, porque há a necessidade de que elas tenham, sobretudo, esse endereço, para a nossa tranquilidade e bem-estar de toda a comunidade.

**LAIR KRAHENBUHL** - Quero publicamente parabenizar a secretaria pela elaboração desse anteprojeto de lei.

De minha vida de mais de vinte anos estudando habitação e desenvolvimento urbano, é o documento mais completo de que tenho conhecimento, em relação ao anteprojeto de lei que cria a política urbana. Mas o documento está muito incompleto, apesar de ser a melhor coisa que já vimos -e temos que ousar - faltam-lhe instrumentos. Ele ainda define posições de diretrizes, de formulações, de instruções, de promoções, mas não coloca nenhum instrumento pelo qual vamos operacionalizar esses recursos, e estabelecimento de normas gerais.

Em relação a esse documento, sugeriria ousar mais ainda. Temos que deixar claro, sem nenhum constrangimento, que o poder público, hoje e no passado, se mostra e é incompetente para resolver o problema habitacional. Apenas com a parceria, junto com as cooperativas, os institutos de cooperativas, a iniciativa privada, podemos tentar fazer alguma coisa.

Então precisamos ousar mais; precisamos, nesse mesmo documento que vai se seguir nestas discussões, estímulos muito claros e definidos para o setor da construção civil.

Precisamos imaginar, claramente, estímulos para quem aluga imóveis, até como a isenção de imposto de renda, se for o caso. Precisamos imaginar abatimento de IPI no caso de imóveis de habitação popular. E aí o governo tem que dar mostras efetivas de vontade política de resolver. Precisamos estimular e induzir os Estados a participar desse processo de redução, também, do seu ICM's.

E precisamos fazer valer uma discussão grande - e está o deputado Hélio Rosas, aqui presente, onde foi muito discutida - que é a questão da obrigatoriedade de cada município, cada Estado e a União destinem x% dos seus recursos -2%, 3% ou 5%, não importa que deixem clara a sua participação nesse processo. Se houver subsídio como a secretária colocou - e concordo - tem que ser explícito, temporário, anual, e votado todo ano no Congresso, nas

Assembléias e nas Câmaras Municipais. Se tem subsídio, que o governo coloque explicitamente a posição do subsídio, senão, vamos ficar nessa política de inventar a roda. Estamos cansados de ouvir essas discussões e nada de concreto ser feito.

Em relação ao documento da Abecip, à qual também quero parabenizar pela elaboração, o Dr. Anésio o encaminhou a mim há cerca de uma semana, e cheguei à conclusão de que a Abecip é muito boa no que sabe fazer, que é o Sistema Financeiro e Imobiliário. Das trinta e seis páginas do documento que recebi, vinte e oito tratam do sistema financeiro e imobiliário, mas na questão da habitação social está muito fraco. Está fraco no sentido de não entender um processo.

Para mim, não só como secretário de Habitação de São Paulo, mas como estudioso que sou dessa área há muitos anos, entendo que social é tudo. Não existe a classe média privilegiada em nenhum desses processos e os recursos da poupança são fundamentais na habitação social. Não podemos abrir mão dele. Recursos da poupança não podem vir, novamente, a financiar shopping centers, se é que temos expectativas de os financiar. São recursos com juros captados e juros liberados na outra ponta.

Temos uma experiência que mostra que têm demandas solvíveis: 48% da população favelada na cidade de São Paulo - quase metade - ganha mais de cinco salários mínimos de renda mensal do chefe de família. Isso é uma demanda solvível. Evidentemente, temos que imaginar que o recurso da poupança não vai prover todo esse contingente, mas é importante se fazer um mix desse processo.

No caso dos subsídios, está muito claro, para mim, que a participação do Estado e do município tem que ser obrigatória.

A secretária coloca a questão do Programa Pró-Moradia, o qual tínhamos a intenção de aplicação, nesse ano, ou de contratação -que para mim seria até redundante esse processo se tivéssemos trabalhado com o tempo. Mas, esse programa saiu no meio do ano e, até hoje, não foi feita nenhuma contratação na cidade ou no Estado de São Paulo, porque se instituiu um mecanismo de centralismo: descentralizou da União para centralizar no Estado -estou a cavaleiro para falar porque sou membro do Conselho de Estado, também - onde levamos mais 30 ou 40 dias para se priorizar os programas de habitação. Deferidos esses projetos e encaminhados à Caixa Econômica, até hoje, e há mais de dois meses não se define, e tenho dúvidas - conto nas mãos o número de municípios que podem contar com algum financiamento desse programa, da forma na qual está colocado e foi concebido, nesse ano. Então, precisamos repensar

seriamente esse processo. Dos R\$ 12,5 bilhões que estavam prometidos para aplicação ou para contratação, tínhamos R\$ 650 milhões do Pró-Moradia, com a expectativa de financiar 100 mil unidades; são R\$ 717 milhões de cartas de crédito. Vamos imaginar que o mercado possa absorver metade desse valor, a um preço médio de R\$ 25.000,00 - conforme o programa imagina - quantas moradias vamos financiar? Será que existe produção? Será que a iniciativa privada está preparada para absorver essas cartas de crédito? É ingenuidade pensar isso também.

Podemos, talvez, pegar um nicho para acomodar uma situação política mas, na verdade, estamos enfrentando um problema sério. Precisamos criar vontade e estímulo para a produção, onde haja interesses públicos e privados.

Em uma estatística recente, mostramos que o Estado contrata 20% ou 30% mais caro que a iniciativa privada. Como não se computa, às vezes, preço de terreno, custo da máquina estatal, a infra-estrutura, que é pública, assim mesmo é mais caro, por metro quadrado. Então, precisamos repensar esse modelo. Tínhamos R\$ 2,5 bilhões, com R\$ 1,3 bilhão sem ser aplicado até hoje. Gostaria depois de ouvir, do diretor da Caixa, da secretária, quais são as causas.

Temos de R\$ 6,5 bilhões no Fundo de Garantia, que não têm orçamento ou aplicação ainda. Ninguém sabe o que vai acontecer.

A par dessas discussões dos anteprojetos, que acho louváveis, fundamentais, securitização, hipoteca e todos esses instrumentos previstos são importantíssimos, fundamentais, a expectativa, não consolidada, infelizmente, de executar 50 ou 10 mil unidades, nós estamos frustrando muito mais gente do que imaginamos. Precisamos estimular o setor produtivo, torná-lo atrativo e estabelecer a obrigatoriedade de retorno para o sistema financeiro -os bancos têm de ter retorno adequado, sim, mas não considerando uma captação tabelada, numa ponta, e, na outra, juros livres. Isso é inadmissível. Não é antiético, é antiestético.

O Brasil precisa mudar, e já mudou. É ingenuidade pensarmos que trabalharemos sem entender esse processo. É importante fazer-se um mix desses dois projetos; é importante repensa-los. Esses dois projetos têm de ser um Frankenstein. Espero que perseveremos nisso.

**MARCOS VILLELA DE SANT'ANNA** - Muito pouca coisa se pode acrescentar. Já existe um consenso amplo sobre algumas agruras e alguns problemas que têm emperrado o Sistema Financeiro de

Habitação, tais como a excessiva regulamentação, ou regulação do Estado, e a excessiva intervenção do Estado no processo, como a intervenção nos contratos entre entes privados. Esses são alguns consensos, além de alguns históricos que vêm sendo enumerados ao longo deste seminário.

Há processos positivos; há, neste projeto, algo de muito positivo além deste consenso. Concordo amplamente com as manifestações do companheiro Lair Krahenbuhl, mas penso que o projeto da Abecip aqui apresentado, embora dê mais ênfase ao aspecto de sua especialidade, que é o sistema financeiro e imobiliário, contempla o chamado sistema de habitação social com um projeto, ainda que tímido, demonstrando a convicção do setor privado e, inclusive, do setor financeiro, de que o problema da habitação social não é uma missão para terceiros e, muito menos, para um agente chamado governo. É um projeto que cabe a nós todos, sociedade, inclusive ao setor privado, ajudar a executar, e, para isso, temos de estimulá-lo.

Quero acompanhar o companheiro Lair no registro deixado quanto ao esforço que a senhora secretária tem feito no sentido de dotar o País de um projeto de lei de política urbana, que nós todos, do setor privado, particularmente a nossa Câmara Brasileira da Indústria e da Construção, incorporamos a diversas outras entidades, para que esta lei fosse possível e para que houvesse uma lei realmente clara nesse sentido.

A minuta apresentada ao Congresso Nacional está em ampla discussão. A Comissão de Desenvolvimento Urbano, sob o comando do deputado Délson Micheletti, tem proposto a discussão e buscado o retorno da sociedade, e nós temos certeza de que um avanço muito grande está-se dando neste sentido.

As preocupações, a experiência transmitida, os sucessos e insucessos do antigo Sistema Financeiro da Habitação nos darão subsídios para que daqui para a frente possamos obter melhores resultados, a partir do Sistema Financeiro Imobiliário, como aqui está proposto, ou seja, que contempla, realmente, a devida prioridade às regras de mercado e separa claramente - ou tenta separar - nitidamente o que é mercado e o que é assistência social emissão social do Estado, da qual nós todos temos de participar. Com isso, temos feito vários avanços.

Gostaria de fazer uma indagação à secretária, que nos pode dar algum subsídio adicional.

Com relação ao desempenho do Sistema Financeiro de Habitação, calcado, basicamente, na área social, com os recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, o projeto de sistema de

habitação social da Abecip também baseia no FGTS a sua principal fonte de recursos. Concordamos com a secretária de que não será o FGTS a panacéia para resolver todos os problemas, mas temos certeza de que ainda é o pilar fundamental deste sistema social, enquanto não se criar algo de novo.

No entanto, o desempenho tem sido sofrível. O Fundo de Garantia, que já chegou a financiar 400.000 unidades habitacionais em um ano, hoje não está conseguindo ter esse desempenho.

De acordo com os números relativos a este ano, haverá saldos, ao final do ano, da ordem de R\$ 6,5 bilhões, o que representa uma acumulação, só neste ano, de R\$ 4 bilhões em relação ao início do ano, o que demonstra a eficácia e a eficiência do governo na recuperação do Fundo, que vinha sendo esfacelado num passado bastante recente.

Mas esse sucesso, essa acumulação quase satisfatória deu-se muito mais pela não aplicação do que, como já mencionou o companheiro Lair, por entradas maciças. A secretária apresentou números que não são os mais animadores. O saque tem sido quase à altura da própria acumulação.

Mas a falta de aplicação é preocupante, e é neste sentido que eu gostaria de fazer uma pergunta à secretária, com relação a esse quadro. Gostaria que S. Excelência desse, sua opinião a respeito de quais os parâmetros que deveriam nortear um novo sistema de habitação social, de modo a dar-lhe a eficiência que o Sistema Financeiro de Habitação perdeu pelas razões que nós já abordamos?

A segunda questão relaciona-se com o papel do próprio setor privado da construção, que foi chamado, de forma mais disfarçada ou mais brusca, a participar de processos que não eram missão sua. O setor entrou na atividade de captador de poupança e de financiador, no momento em que fez o autofinanciamento, já que os recursos de outras fontes estavam esgotados, ou, pelo menos, eram insuficientes. Tornou-se um financiador, um captador de poupança do sistema habitacional como um todo. Também em outros momentos, convocado pelo próprio sistema financeiro, participou como mutuário, como tomador final, responsabilizando-se pelo financiamento.

Desempenhou razoavelmente esse papel, enquanto pôde, mas parece que este não é o papel para o qual ele está mais preparado. Não é este o papel no qual a construção está tentando investir em qualidade, produtividade e aprimoramento da sua atuação, que é o papel construtivo.

Por outro lado, entendemos, e acreditamos que seja convicção do governo e de toda a sociedade, que um dos papéis da construção -

e não é dos menos importantes -é o de assegurar um número grande e significativo de postos de trabalho formais, diretos ou indiretos, empregos formais e informais em grande número responsáveis, em grande parte, pela estabilidade social do País. Ao contrário do que muitas vezes tem sido desenvolvido, é o estímulo à ocupação transitória e informal, no caso da produção.

É esta a segunda pergunta que eu faço à secretária, com relação ao peso que ela entende ter o setor da construção para cumprir o seu papel de produção da construção e para garantir a efetiva participação no processo produtivo da habitação, portanto, inclusive de interesse social.

**JOSÉ FERNANDO DE ALMEIDA** - Discorrerei sobre o tema "Moradia Social", tema realmente apaixonante para nós que vivemos nesta área há vinte e três anos, numa instituição como a Caixa Econômica Federal, que destina grande parcela dos seus esforços à busca de meios para oferecer, principalmente aos segmentos menos privilegiados da sociedade, a oportunidade da casa própria.

Vejo este momento como de extrema importância e fundamental no direcionamento que nós como responsáveis e participantes desse processo, temos, diante da sociedade e diante do País. Este é um País que busca um caminho novo e, dentro desta área, especificamente, encontra-se numa encruzilhada. A moradia social apresenta-se como um desafio, e o posicionamento e as ações do governo têm sido, realmente, de buscar, de forma correta e transparente, uma ação ordenada -o que não aconteceu no passado. A nossa maior preocupação tem de ser a de não cometer os erros do passado. Hoje, entendo que o direcionamento tem sido correto, e eu tenho participado e pretendo oferecer a minha modesta contribuição.

Gostaria de trazer aos senhores esta experiência que estamos vivendo, e sempre vivemos, na Caixa Econômica Federal, a fim de que possamos, a partir de então, quebrar resistências e dificuldades e buscar uma unidade de propósitos e de ações para conseguir, como disse o secretário de São Paulo, maior agilidade em todo esse processo.

Repassarei alguns números que me preocupam. Foi comentado, por exemplo, que o FGTS, há três ou quatro anos, não contrata. Realmente, há três ou quatro anos, por intermédio da Caixa Econômica Federal, o FGTS não assina contrato novo, o que não significa que ele tenha deixado de aplicar ao longo do tempo. O que houve em 1990 e em 1991 foi um excesso de contratações, quando, naquele período, trataram-se 450.000 unidades, ao passo que a

capacidade de aplicação do Fundo gira em Sistema torno de 150.000 unidades/ano. O que estamos fazendo hoje, ainda, é desembolsando algo em torno de R\$ 65 milhões/mês com as contratações feitas em 1991 e 1992.

Portanto, não entendo correta a interpretação de que a Caixa Econômica Federal e o Fundo de Garantia de Tempo de Serviço deixaram de participar do processo de construção de habitação no País.

Revendo os números, vê-se que a Caixa Econômica Federal tem, hoje, contratadas, em fase de liberação e à disposição da sociedade, 100 mil unidades, ainda. Temos, através do Pró-Moradia, a expectativa de contratar outras 100 mil unidades e, através do Procred, outras 70 mil unidades. Teríamos, então, um potencial de em torno de 270 mil unidades em condições de contratar. Isso representa uma parcela, entendo eu, significativa, de contribuição do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço e dos agentes de fomento do governo federal, coordenados, naturalmente, de acordo com a orientação da Secretaria de Política Urbana, no desafio e na proposta de buscar soluções para esses problemas.

É muito importante dizer -e eu faço questão disso -que todo esse processo tem uma lógica, entendendo que os instrumentos de fomento do governo, principalmente, devem ter uma preocupação maior de atuar na ponta da demanda, porque o processo saudável é que esses agentes, atuando na ponta da demanda, permitam e dêem credibilidade para que os segmentos da construção civil e da produção de maneira geral, assim como o segmento mercantil, atuem no outro lado da oferta.

Esse seria o processo saudável. É isso que acontece nas demais atividades econômicas do País. Naturalmente, nós entendemos, também, não estar, talvez, habilitado, o segmento da construção civil, para, neste momento, gerar a oferta necessária para atender a essa demanda.

Entendo que teremos de ajustar esse processo. Neste momento, o segmento de crédito do País tem configurado o programa como um programa com continuidade, com a seriedade que este governo procura ter tendo a segurança de que esses agentes, associados ao capital privado, venham, ao longo do tempo, direcionar os seus esforços no sentido de ser os geradores dessa oferta.

Há, agora, um material que pode ser muito bem trabalhado por todos esses segmentos: numa abertura de inscrição, por doze dias, somente na Caixa Econômica Federal, no segmento de 3 a 12 salários mínimos, recebemos 812 mil inscrições. Isso permite, na



leitura de um cenário de estabilidade econômica, um público e um alvo potencial para que realmente se apresente uma oferta adequada e desejada. No primeiro caso, o segmento está definido, restando aos agentes ajustarem-se ao processo.

Nós, atuando como agentes financeiros -e, aí, entendo a Caixa Econômica Federal como cumprindo, também, esse papel -, deveríamos procurar ajustar e buscar alternativas para suprir o segmento de *condições* de gerar essa oferta. É um segmento que eu considero de baixo risco, até porque do outro lado da ponta esses instrumentos de fomento do governo, os recursos do FGTS, através de uma política que entendemos dever ser permanente e constante e de continuidade da Secretaria de Política Urbana, de municiar o mercado de recursos para sustentar a demanda, entendo que o risco de se financiar a oferta torna-se bastante saudável e pequeno.

É muito importante que tenhamos em mente a necessidade de, embora de forma mais lenta, porém mais segura, repensar e dar uma nova roupagem a todo o sistema financeiro e imobiliário habitacional do País. Isso deve ser feito de forma segura e concreta, de forma definitiva.

Os erros do passado não podem voltar a se repetir e, para isso, temos de ter uma consciência e uma responsabilidade social muito grandes. Temos de ter, realmente, presente, que nós, como participantes e efetivos membros do governo, como instrumentos do desenvolvimento social do País, como parte da iniciativa privada, enfim, em qualquer condição, não podemos perder de vista a necessidade de uma atuação voltada para a melhoria da condição da cidadania do brasileiro.

Entendo isso como uma presença obrigatória em todo o processo, em que todos os segmentos da sociedade tenham a real dimensão e a responsabilidade por isso. É lógico que teríamos de associar isso, principalmente no segmento da construção civil, à busca constante de melhoria e de qualidade da introdução de tecnologias. Este tem de ser um processo completo.

**MARIA EMÍLIA DA ROCHA MELO DE AZEVEDO** - Agradeço a todos os que explicitaram seu apoio à política que vem sendo desenvolvida pela secretaria. Assinalo que não se trata de um apoio retórico, mas, ao contrário, é um apoio que a secretaria tem encontrado no seu dia-a-dia, nas discussões, desde as questões mais relevantes até procedimentos quase internos da secretaria.

Temos contado com colaboração do setor como um todo, independente de termos algumas diferenças, dentro de um ambiente

produtivo, onde as críticas têm sido, pelo menos por enquanto, recuperadas ou potencializadas e transformadas em conseqüências produtivas para o trabalho da secretaria, que considero um trabalho conjunto.

Reforçarei a importância das parcerias, a respeito do que todos nós falamos. Especificamente, tocarei em algumas questões que os vários companheiros da mesa destacaram.

Com relação ao que o Dr. Ivo destacou, nós não temos dúvida de que as Cohabs têm um papel importante neste setor, sendo importantes parceiros. Não temos dúvida, também, de que os últimos períodos de vacas magras trouxeram-nos uma série de dificuldades que todos nós estamos enfrentando e refletiram, também, nas Cohabs, por diversos fatores.

Hoje, pretendemos, também, encontrar uma solução conjunta para superar os obstáculos que estamos enfrentando para trabalhar de forma mais ligada e cotidiana com as Cohabs.

Foi destacada pelo Dr. Ivo uma negociação que estamos realizando junto à Caixa Econômica Federal, que é nosso parceiro primeiro em todo esse desafio, e às Cohabs e demais setores, no sentido de trabalhar com as Cohabs, principalmente dentro de um programa de gestão e de desenvolvimento institucional de modernização do setor, que permita, realmente, recolocar as Cohabs no papel tão importante que elas sempre tiveram e com relação ao qual merecem o nosso reconhecimento.

Com relação à primeira observação feita pelo secretário Lair, a respeito da legislação, penso que o fato de ele ter destacado que este talvez seja um instrumento mais completo, é um mérito de todos nós. Isso não é uma criação autônoma da secretaria, que, inclusive, tomou a iniciativa de formalizar a primeira proposta da Lei de Desenvolvimento Urbano, beneficiando-se de reflexões, esforços e estudos que vinham sendo realizados e discutidos pela sociedade como um todo.

Quero, aqui, destacar de forma especial os dois parlamentares que estão aqui presentes, que, sem sombra de dúvida, têm capitaneado esse processo no Congresso Nacional, têm trabalhado em conjunto com a secretaria e têm permitido que se trabalhe na construção do novo projeto da política de desenvolvimento urbano.

Destaco, para o secretário Lair, que, da mesma forma que trabalhamos em parceria na construção conjunta do primeiro esboço da lei, a nossa pretensão e a nossa convicção são a de que essa parceria deve continuar respondendo de forma dinâmica às questões, igualmente dinâmicas, que se apresentam. Ou seja, o nosso

entendimento e a nossa proposta são que a lei da política de desenvolvimento urbano seja muito clara nos seus objetivos, nos seus princípios, nas suas diretrizes, no seu funcionamento, que seja transparente, e, além disso, que ela não seja uma lei que atrapalhe; ao contrário, que seja uma lei que ajude, que seja respeitada, que contenha tudo o que é fundamental para sinalizar o setor. Mas que os seus detalhes, os seus instrumentos, sejam eles conjunturais ou estruturais desde que, obviamente, sejam legais e transparentes, sejam construídos a cada momento para atender às necessidades e sejam, também, construídos em parceria.

Por isso, propusemos que se crie o Conselho Nacional de Política Urbana, que seria um conselho deliberativo, e, não, figurativo. De acordo com a proposta, ele teria uma ampla participação do governo, da sociedade e de todos os segmentos interessados; seria apoiado por câmaras temáticas permanentes, que teriam condições de captar e estar produzindo conhecimento específico setorial. Esse conselho deverá definir, nessa grande parceria, a cada momento, quais são os instrumentos e as medidas necessárias e adequadas.

Ou seja, não queremos uma lei engessada; queremos que essa ampla participação continue, até para acompanharmos a dinâmica do setor, que foi tão bem destacada pelo secretário.

Com relação ao novo processo de descentralização do FGTS, o Dr. José Fernando já falou de forma bastante clara e objetiva como os recursos do FGTS estão sendo aplicados, inclusive já destacou que ficamos sem novas aplicações, mas que o Fundo não ficou paralisado, e eu queria também dizer ao secretário Lair que após quatro anos, pelo menos sem novas aplicações, não são alguns meses que trarão prejuízos irreversíveis. Obviamente, isso nos preocupou, pois após quatro anos sem novas aplicações, as demandas estavam muito abafadas e as carências estavam aumentando muito.

No entanto, este governo também tem como princípio -e isso eu abordei no meu diagnóstico- a descentralização, a parceria e a participação. Nós tivemos várias questões que podem explicar isso. Para reabrir os financiamentos conforme já disse -, nós tivemos de fazer algumas negociações com o Conselho Monetário, abrir algumas exceções, que demandaram instrumentos, mesmo internos do governo, mas instrumentos legais, que nem sempre são triviais de serem negociados.

Após isso, obviamente, como já havia algum tempo sem novas aplicações, não tínhamos programas prontos. É claro que tínhamos programas que vinham sendo discutidos há muito tempo, mas não tínhamos programas prontos e acabados e que realmente refletissem

com toda objetividade qual era a determinação de um novo governo que se instalava. Isso demanda mais tempo.

Tínhamos, então, de decidir como executar esses programas. Podíamos ter tomado o caminho mais ágil: executar centralizadamente. Aí, talvez, as contratações já tivessem ocorrido e as coisas já tivessem acontecido. Para tentar agilizar, poderíamos ter agido de forma centralizada, a própria secretaria selecionando os projetos a serem financiados etc. No entanto, penso que a secretaria tomou uma atitude corajosa, porque abrimos mão de poder, no sentido de abdicar do direito de alocar R\$ 2 bilhões.

Abrimos mão disso em nome da necessidade da descentralização, que é um processo novo, e eu tenho certeza de que o secretário está tão ansioso quanto nós para que esse processo ande rápido. Mas sei que ele não está falando do processo de descentralização, que é um processo em que cada Estado não é um Estado em si. Há um conselho, que tem participação paritária do Estado, dos municípios que o compõem e da sociedade civil, que discute, a partir das diretrizes nacionais, quais são as prioridades e as necessidades e qual a melhor forma de atender a elas, num País com diferenças tão grandes como o nosso.

Esse processo está funcionando muito bem. São Paulo é um exemplo disso. Fala-se em problemas políticos, e os senhores podem alegar que há governos distintos em São Paulo. Se não me engano o município de São Paulo foi o melhor aquinhado na distribuição das verbas, ou seja, há uma tarefa séria de reconhecer-se que São Paulo capital e sua região metropolitana é um município enorme, com carências enormes, em que há grande concentração de população urbana, e que precisa ser atendida. O nosso objetivo é exatamente buscar esse atendimento da forma mais correta possível.

Este primeiro momento, destarte novos processos, é algo esperado, mas causa ansiedade a todos.

Daí em diante, em função disso, penso que tudo isso explica os atrasos, embora possa não justificar alguns. Na própria Caixa Econômica, que está fazendo a análise da capacidade de endividamento, ou seja, essa nova demora já no procedimento final de contratação, também há as mesmas preocupações. Ou seja, preocupações de que os recursos sejam realmente bem aplicados, preocupação de que eles sejam aplicados de acordo com os planos, preocupação com as garantias desses recursos, que, volto a dizer, são recursos do trabalhador e precisamos garantir que tenham continuidade, afim de que se tenha uma política efetiva e contínua.

Este é um momento difícil, mas a notícia que o Dr. José Fernando nos dá hoje, de que já estão saindo as cartas de crédito, é muito boa. A Caixa Econômica tem trabalhado, inclusive, em conjunto com Estados e municípios, flexibilizando a sua análise de capacidade de endividamento e pagamento, nunca perdendo de vista a garantia do recurso do trabalhador, mas procurando agilizar e, efetivamente, operacionalizar esses recursos, porque, como agente operador do FGTS, o risco do crédito é da Caixa Econômica e ela, mais do que todos nós, tem realmente a obrigação de zelar por esses recursos.

Parece-me que eram essas as três questões que você tinha colocado, Lair, da lei, da descentralização? Tinha alguma outra?

Em relação à da carta de crédito, você imaginar que o mercado não está preparado não é verdade, porque não tem esse valor tão alto. Quase 70% dos recursos estão concentrados na faixa 2, que vai de cinco a oito salários mínimos, e nessa faixa, o que temos visto, é que a demanda para construção é muito grande, a autoconstrução predomina.

Outro dia vi um resultado interessante de uma pesquisa encomendada pelo Cimento Portland, mostrando como cresceram o que no jargão do setor chamam-se "formigas", e como o programa prevê e permite a auto construção, melhoria ou mesmo a aquisição de imóveis. Acho que a demora maior está sendo nossa mesmo, do governo, por estarmos tentando acertar nas novas regras e estarmos, ainda, com alguns problemas operacionais, que acho que rapidamente podem ser vencidos, principalmente se continuarmos com essa parceria que temos tido de todos os setores e, inclusive do secretário Lair, que nos deixou muita coisa pronta na secretaria, o que facilita bastante.

Com relação às colocações do Dr. Marcos, o Dr. Marcos e a CBIC têm sido parceiros importantes, nas nossas tarefas, até do dia-a-dia, e nas experiências exitosas. Ele falou no fraco desempenho das aplicações do FGTS - e isso acho que o Dr. José Fernando já respondeu um pouco e gostaria de reforçar isso, o que nos preocupa bastante.

A arrecadação melhorou muito mais os saques estão aumentando muito também. Então, é uma equação que vai de encontro ao seu outro questionamento dos parâmetros do novo Sistema Financeiro Habitacional. Sem dúvida nenhuma, o FGTS é um componente importante do financiamento, principalmente para a habitação popular, é um sistema que tem apresentado problemas conjunturais e estruturais importantes, e o governo tem a absoluta consciência, e esse trabalho também já está sendo feito junto ao

Congresso, da necessidade de se modificar, de se dar um outro contorno ao FGTS.

Hoje, no Congresso, tramitam mais de cem projetos mexendo no FGTS. Todos eles foram unificados num projeto que tem só um relator, que é o deputado Paulo Rossi, e estamos trabalhando com o deputado no interesse de que pelo menos, em termos das arrumações e dos cortes das distorções mais flagrantes, consigamos aprovar ainda esse ano algumas melhorias no perfil do FGTS.

O FGTS vai continuar sendo um recurso importante, ele precisa se recuperar estruturalmente, conjunturalmente, e dar conta desse passivo, do que ele sofreu com várias medidas aleatórias que foram sendo tomadas. Então, a idéia do governo é alavancar recursos fiscais, tanto do governo federal quanto de Estados e municípios, e nós, como governo federal, podemos dizer que vamos alavancar Estados e municípios, já que a Lei de Diretrizes Orçamentárias determina e especifica quais são as contrapartidas obrigatoriamente necessárias a serem aportadas por Estados e municípios, aos recursos que são disponibilizados pelo governo federal.

Então, a idéia é utilizarmos esses recursos, e isso já está sendo discutido com o Congresso, já faz parte da proposta de orçamento e do PPA, como criarmos um programa de subsídios cruzados entre recursos fiscais e FGTS, para garantir o equilíbrio econômico-financeiro, a recuperação e a manutenção da rentabilidade necessária do FGTS em todas as faixas, sem descalçarmos totalmente a população de baixa renda. Por outro lado, o governo tem trabalhado com outras formas de recursos, inclusive com captação de recursos externos - o presidente do Banco Central, o ministro Malan ou o próprio Sérgio Cutolo devem ter comentado, aqui -que são contornos importantes.

Acho que o que temos que destacar é que em se trabalhando em subsídios, eles serão diretos, pessoais e intransferíveis. O nosso princípio é descentralização, parceria em, principalmente, transparência.

Quanto ao peso do setor da construção civil no setor, acho que seria até redundância deixarmos de destacar isso. É cada vez mais importante que o setor invista na melhoria e na qualidade das construções e na redução dos custos. Acho que é um pouco do que esperamos, e sempre com expectativas boas, pois é um trabalho que já começou muito bem e acho que pode ir cada vez melhor.

**ANÉSIO ABDALLA** - Fizemos, hoje, a constatação da importância e do acerto de haver criado este painel, porque se verificou que foi o

primeiro painel que estourou o prazo estipulado pelo programa, mas pelo interesse no sentido de resolver esse problema do segmento social que acho extremamente importante. Acredito que essa discussão com a sociedade e com os empresários envolvidos no problema da construção civil, no problema financeiro, deve continuar para que achemos soluções mais adequadas e mais rápidas para esse problema.

Mas, não gostaria de terminar este painel sem lembrar que a solução inicial dos recursos para a área social está intimamente ligada com a solução do problema do FCVS. Na nossa opinião, começamos realmente a desenhar um novo sistema, tendo como base a solução do problema do FCVS.

Quero agradecer muitíssimo à secretária, pelo brilhantismo com que apresentou a sua palestra.

## **6º PAINEL**

VIII ENCONTRO DA ABECIP

### **UMA VISÃO GERAL DO MERCADO HIPOTECÁRIO SECUNDÁRIO NOS EUA E NA AMÉRICA LATINA**

EXPOSITORA

**Dra. RUTH ANN SANDO** – Gerente do Departamento  
Internacional de Financiamento Habitacional da Fannie  
Mae

DEBATEDORES

**PRISCO VIANA** – Deputado Federal (ex-Ministro da  
Habitação)

**JOSÉ CARLOS OLIVEIRA** – Presidente da Andima

**MARCOS VILLELA DE SANT'ANNA** – Presidente do  
CBIC

**WALTER HIEBERT** – Abecip

MODERADOR

**JÚLIO SINGER** - Abecip



**RUTH ANN SANDO** -O mercado hipotecário primário cria empréstimos hipotecários para tomadores que desejam adquirir imóveis. O mercado hipotecário secundário financia tais empréstimos, geralmente utilizando as hipotecas como garantias para investimentos. Gostaria de falar hoje sobre como e porquê o mercado secundário se desenvolveu nos Estados Unidos e sobre atos recentes em outros países.

O mercado secundário foi criado nos Estados Unidos durante a pior depressão de sua história, quando, devido ao colapso do mercado de ações e aos subseqüentes colapsos dos negócios e alto nível de desemprego, verificou-se séria escassez de crédito. O governo tomou um número de medidas para enfrentar aquela crise. Aumentou o controle sobre os bancos, criou uma agência para assegurar os depósitos, criou outra para assegurar empréstimos, e então criou uma agência para prover liquidez para o mercado hipotecário primário. Esta agência do "mercado secundário" era a Fannie Mae, que operou como uma agência governamental por 30 anos, depois tornou-se privada e tem existido, com status privado, pelos últimos 27 anos.

Há aproximadamente 2.800 instituições financeiras autorizadas de quem a Fannie Mae compra hipotecas hoje em dia. Nos Estados Unidos, mais da metade dos empréstimos são vendidos no mercado secundário. A própria Fannie Mae possui ou retém um de cada quatro empréstimos hipotecários gerados.

Embora privada, a Fannie Mae continua a operar sob investidura governamental, ajudando a expandir a acessibilidade a moradias, através da ligação do mercado de capitais com o mercado imobiliário. Esta franquia federal lhe dá a capacidade de operar no mercado das agências federais, e também lhe torna disponíveis até US\$ 2,25 bilhões, com garantia de que tal montante possa ser tomado, se necessário, por ordem do secretário do Tesouro. Este dinheiro nunca foi utilizado, e, com o alto nível de negócios de hoje, bastaria apenas para financiá-la por cerca de um dia.

Dentro de sua franquia, a Fannie Mae e as demais instituições do mercado secundário fornecem financiamento imobiliário doméstico, não podem envolver-se em negócios não relacionados com financiamento de casa própria, nem financiar moradia em outros países. Os clientes destas instituições do mercado secundário são geradores de hipotecas, tais como bancos, outras entidades de gestão, bancos hipotecários e sindicatos de crédito; eles não emprestam dinheiro diretamente aos proprietários. A relação, entretanto, não é a típica relação empresa/cliente. As instituições do

mercado secundário atuam como um catalisador no desenvolvimento de padrões para a geração e o serviço dos empréstimos, que são criados por aqueles clientes e vendidos no mercado secundário. Representando este mercado uma porção tão grande da totalidade do mercado de hipotecas, tais orientações tendem a influenciar todo o mercado hipotecário.

Os mercados secundários são dirigidos pelas necessidades dos investidores. De que necessita o investidor médio? O investidor geralmente procura um investimento de qualidade, caracterizado por baixo risco e alto nível de retorno. Ademais, o investidor não deseja tomar-se um especialista na atividade econômica em que está investindo, mas gostaria de poder depositar sua confiança na integridade da instituição do mercado secundário. Um dos métodos para criar tal confiança no mercado hipotecário secundário dos Estados Unidos tem sido a padronização de procedimentos e documentos para empréstimo. O investidor não precisa analisar toda uma variedade de planos hipotecários, fazendo comparações para as quais não está qualificado. Ele pode confiar na perícia dos especialistas, e sua confiança é aumentada pela padronização do mercado.

Os tipos específicos de investimentos criados num mercado secundário, como será visto, são freqüentemente muito influenciados pela legislação fiscal e pelo controle de bancos, particularmente requisitos de reservas e regras de capital baseadas em risco.

O mercado secundário existe para trazer um amplo espectro de fundos para o mercado imobiliário primário, e, em alguns casos, para funcionar como um instrumento para a administração do risco da taxa de juros pelas instituições hipotecárias cedentes. O mercado secundário assume duas formas básicas: títulos e certificados.

**Títulos** - Certificados de Dívida sem Penhor (Uncollateralized Debt Security): uma obrigação geral, sem lastro, do emitente. A freqüência dos pagamentos e o fluxo de caixa podem ou não ser predeterminados. Por exemplo, a data declarada de prazo e de pagamentos de juros pode ser predeterminada, enquanto o fluxo de caixa é variável, baseado numa cláusula de taxa flutuante.

**Títulos Cobertos por Hipoteca (Mortgage-Backed Bond):** uma obrigação geral, sem lastro, do emitente. A freqüência dos pagamentos e o fluxo de caixa podem ou não ser predeterminados. Por exemplo, a data declarada de prazo e de pagamentos de juros pode ser predeterminada, enquanto o fluxo de caixa é variável, baseado numa cláusula de taxa flutuante.

**Títulos Cobertos por Hipoteca (Mortgage-Backed Bond):** uma obrigação geral, coberta por um conjunto de hipotecas ou garantias de hipotecas. O penhor é retido por um depositário ou fideicomissário, mas as hipotecas permanecem propriedade do emitente. A frequência de pagamentos e o fluxo de caixa são predeterminados, e não dependem do fluxo de caixa do penhor. Não há consequências fiscais ou contábeis para o emitente. Há uma reavaliação periódica em função do valor de mercado do penhor, que deve ser igual ao valor principal do título, mais algum aumento no valor penhorável.

**Títulos de Pagamento intermediado (Pay- Through Bond):** uma forma pouco usada de título com garantia de hipoteca em que o fluxo de caixa reflete mais proximamente o fluxo de caixa do penhor. O emitente empenha ambos os fluxos de caixa e o nome de sua empresa. O uso de Certificados de Posse de Valores é geralmente preferido, uma vez que os Títulos de Pagamento intermediado são veículos menos eficientes para a transferência dos riscos de taxa de juros.

**Certificado Coberto por Hipoteca (Certificado Suscetível de Cessão) (Mortgage Backed Security !Pass- Through Security}):** um certificado que permite ao investidor participar proporcionalmente nos fluxos de caixa de um único conjunto de hipotecas. Pode haver aumento exógeno de crédito para assegurar o pagamento em dia do fluxo de caixa. O investidor possui um interesse uno na propriedade do conjunto. O conjunto é empenhado em favor do investidor, e a avaliação de sua qualidade se baseia somente na avaliação do penhor e dos fluxos de caixa, não no emitente.

**Títulos Cobertos por Hipotecas** - Em geral, pode-se distinguir um investimento em certificado hipotecário de um título típico pelo exame do resgate do principal. Um título normalmente resgata o principal em sua totalidade no vencimento, enquanto os Certificados Cobertos por Hipoteca (MBS), e algumas categorias de Certificados Remic (Real Estate Mortgage Investment Conduits) resgatam o principal durante a vigência do investimento.

Por muitos anos, as atividades da Fannie Mae se limitaram a comprar empréstimos de bancos, mantendo-os em suas carteiras e financiando aquelas compras pela emissão de débitos.

Falando de um modo geral, Títulos Cobertos por Hipotecas são mais fáceis de criar do que Certificados Cobertos por Hipotecas, pois muitos aspectos, tais como o legal, o fiscal e o institucional, são, seja muito mais simples, sejam inexistentes, para o primeiro caso. Alguns exemplos: um título precisa ter um fideicomissário, mas a única

responsabilidade do fideicomissário é assegurar a manutenção do valor agregado dos bens. Ademais, é mais fácil chegar-se ao nível necessário de revelações sobre investidores no estabelecimento de um título de responsabilidade comum. Os fundos comuns, tais como o rendimento de uma hipoteca e outros rendimentos, podem ser intermesclados; alguns dos fundos pagos aos investidores podem provir de hipotecas, e outros de fundos governamentais, outras garantias, etc. O investidor não precisa preocupar-se com a composição do penhor, como seria o caso com Certificados Cobertos por Hipotecas, porque o foco está no valor do penhor no momento da liquidação. Como resultado, para o emitente é mais fácil criar Títulos Cobertos por Hipotecas, mas pode ser mais arriscado para o investidor.

Do ponto de vista do investidor, o nível de risco é extremamente importante. Pode o retorno de um título competir com a segurança e o retorno encontrados em emissões do tesouro do governo? Em muitos países os títulos do Tesouro pagam muito bem, então, por que quereria um investidor comprar, títulos hipotecário, que é mais arriscado? Ademais, atrair investidores internacionais, que esperam o máximo de transparência e o mínimo de riscos, requereria a emissão de Títulos Cobertos por Hipotecas "dourados", com penhores da mais alta qualidade, de um emitente de muito alta qualidade, que tivesse recebido "nota 10" de uma agência avaliadora internacionalmente reconhecida.

**Certificados Cobertos por Hipotecas (MBS)** - Certificados Cobertos por Hipotecas representam juros em hipotecas sobre propriedades em que a entidade cedente possui uma participação em garantia. Devido à possibilidade de inadimplência por parte do tomador, e à possibilidade de pagamento antecipado do empréstimo, certificados de hipoteca estão sujeitos a maiores riscos de crédito e de mercado (preço) do que outros papéis de renda fixa. Sem alguma espécie de ampliação de crédito ou garantia para o investidor, esses papéis não seriam muito atraentes. O aumento da penhorabilidade é uma solução para o risco, que pode ser mais fácil de implementar do que uma garantia.

Os primeiros certificados cobertos por hipoteca, nos Estados Unidos, foram emitidos pela Ginnie Mae, uma agência federal, em 1970. As hipotecas envolvidas eram asseguradas pelo governo federal e os certificados eram garantidos pelo governo federal para o pagamento em dia do principal e dos juros.

**A criação da Freddie Mac, em 1970** - Também, em 1970, foi criada a Freddie Mac, para comprar empréstimos sem seguro ou garantia federal. Em 1977, o Bank of America emitiu os primeiros certificados cobertos por hipoteca privados. Durante os anos 70, Fannie Mae e Freddie Mac desenvolveram programas para comprar hipotecas residenciais com seguro privado e relativamente de alta razão valor/empréstimo de diferentes fontes. Em 1981, Fannie Mae emitiu seus primeiros Certificados Cobertos por Hipotecas (MBS).

O mercado de MBS cresceu nos Estados Unidos, até tornar-se o mais difundido tipo de emissão depois dos títulos do Tesouro. O empréstimo hipotecário mais freqüentemente utilizado para lastrear MBSs é o de 30 anos, empréstimo a taxa fixada, com pagamentos mensais, totalmente amortizável durante sua vigência e que dá ao tomador a opção de antecipar o pagamento do empréstimo a qualquer tempo. Os compradores de casa própria nos Estados Unidos têm uma histórica preferência por este tipo de empréstimo. Outros empréstimos freqüentemente utilizados para lastrear MBSs são os empréstimos hipotecários de 15 anos, com taxa fixa e hipotecas com taxa ajustáveis, nos quais a taxa de juros se move periodicamente, conforme as alterações em um índice designado.

Os dois tipos de certificados cobertos por hipotecas mais comuns são "Certificados Suscetíveis de Cessão" e "Pacotes de Investimento em Hipotecas Imobiliárias" -(Remics).

**Certificados Suscetíveis de Cessão** - A mais difundida e mais simples espécie de MBS é o certificado suscetível de cessão. Um certificado suscetível de cessão passa aos investidores seus respectivos quinhões do principal agregado mensalmente e pagamentos de juros sobre os empréstimos hipotecários subjacentes. Empréstimos hipotecários com características similares são tipicamente postos em conjunto e colocados em fideicomisso, com certificados de propriedade, e então vendidos a investidores. Cada certificado transferível representa uma fração indivisível num conjunto de empréstimos hipotecários.

O meio principal pela qual os certificados transferíveis são criados nos Estados Unidos é uma operação de venda sem dinheiro denominada swap (troca). Nos Estados Unidos, este é um modo ideal para um cedente garantir seu capital hipotecário, pois não requer que ele mostre uma contabilidade de ganhos ou perdas fiscais em seus livros.

Uma vez que um empréstimo é feito, um cedente faz um pacote de empréstimos hipotecários com características similares para

"trocar" para uma instituição tipo Fannie Mae. Fannie Mae assegura-se de que o empréstimo está à altura de seus rigorosos padrões de subscrição. Então, em vez de manter este pacote de empréstimos em sua carteira, a Fannie Mae os coloca numa entidade legal chamada fideicomisso garante. O fideicomisso garante é necessário para evitar que os rendimentos com juros ganhos sobre o capital do empréstimo hipotecário sejam taxados antes de sua distribuição aos investidores em MBSs. Fannie Mae, então, agindo como fideicomissário em nome do fideicomisso garante, emite os MBSs ao cedente da hipoteca. Os haveres mantidos pelo cedente se transformam, assim, de um pacote de empréstimos hipotecários individuais, em papéis de fácil colocação no mercado, representando participação integral nos empréstimos. Os empréstimos são, ainda capital nos livros do cedente, mas sob a forma de papéis.

Qual é o atrativo para o cedente? Os empréstimos hipotecários securitizados estão sujeitos a requisitos de capital substancialmente menores. As provisões bancárias para empréstimos hipotecários em geral são de 50%, mas caem a zero se os empréstimos são certificados por Ginnie Mae e a 20% se forem certificados por Fannie Mae e Freddie Mac.

Deve-se notar que certificados transferíveis não constituem certificados a múltiplos patamares. Somente os pagamentos mensais, conforme recebidos do tomador da hipoteca, podem ser transferidos.

Uma vez que o MBS transferível é criado, o cedente deve remeter todos os pagamentos mensais do principal e dos juros para Fannie Mae, que, por sua vez, os repassará aos titulares dos certificados. O valor do produto da hipoteca, após a transformação em certificado, é aumentado pela garantia da Fannie Mae de pagamentos mensais em dia do principal e dos juros aos titulares do MBSs. Por seus serviços e garantia, a Fannie Mae recebe uma comissão mensal que oscila geralmente entre 0,20% a 0,375%, baseada no saldo remanescente do principal dos empréstimos hipotecários. Antes de repassar os pagamentos mensais de principal e juros ao titular do certificado, a Fannie Mae deduz a sua comissão.

Nos Estados Unidos, certificados transferíveis podem ser emitidos por uma variedade de instituições. Uma (a Ginnie Mae) fornece garantia do governo dos Estados Unidos. Duas (a Fannie Mae e a Freddie Mac) são empresas patrocinadas pelo governo, isto é, empresas privadas cujas garantias não são cobertas pelo governo dos Estados Unidos. E outras companhias emitem certificados a título privado. Estas últimas têm diferentes níveis de seguro de empréstimos

hipotecários para aumentar a qualidade creditícia deles e provê-los de pelo menos uma "nota 9".

**Remics, Real Estate Mortgage Investment Conduits** -Remics (pacotes de investimento em hipotecas imobiliárias) nasceram de mudanças na legislação fiscal dos Estados Unidos. São certificados com múltiplos níveis utilizando certificados transferíveis como penhor. O fluxo de caixa do penhor subjacente de certificados transferíveis é dividido entre os níveis com base num "conjunto de regras". Cada nível pode ter diferentes padrões de fluxos de caixa, dependendo de como o Remic é estruturado. O mercado para Remics explodiu desde que os papéis foram criados, e os investidores acham os fluxos de caixa "personalizados" muito atraentes. Mais recentemente, o volume diminuiu.

Os Remics exigem mais do emitente. Entre os inúmeros requisitos que o emitente deve demonstrar estão, por exemplo:

- .capacidade** de emitir certificados com múltiplos níveis que preencham os requisitos personalizados dos investidores.

- .capacidade** de emitir certificados com múltiplos níveis com estruturas complexas, onde as estruturas são garantidas por fonte fidedigna como capazes do desempenho descrito.

- .disponibilidade** de grandes pacotes de empréstimos hipotecários de longo prazo e taxas fixas, com características similares, cujos fluxos de caixa podem ser administrados para criar múltiplos tipos de certificado.

### **Questões Envolvidas na Criação de um Mercado Secundário -**

Quando a idéia de criar um mercado secundário, especialmente usando MBS, está sob séria consideração, há uma série de questões bancárias e práticas financeiras que se torna importantes.

**Subscrição.** Os padrões de subscrição devem produzir empréstimos hipotecários com qualidade de investimento para a carteira do cedente. Esta qualidade se baseia em completa subscrição pelo tomador e avaliação da propriedade. Não é necessário ter carteiras de crédito, mas, se há pouca ou nenhuma informação histórica relativa à capacidade do tomador de resgatar o empréstimo e registros documentados de responsabilidade financeira, deve-se usar critérios conservadores de subscrição, e penhor adicional pode ser requerido. Gradualmente, documentos de empréstimo padronizados devem ser desenvolvidos. Uma questão adicional quanto à subscrição, que é um problema em muitos países, é o título legítimo da propriedade. O título é especialmente importante se os

empréstimos não de servir como penhor para o certificado. Em muitos países, os registros não são completos, transações levam um ano ou mais para ser registradas, ou, por razões fiscais, muitos tipos de transações, como heranças de terra, não são registradas.

**Serviço.** Em alguns países, os cedentes podem mudar a taxa de juros em empréstimos a taxa fixada sem notificação ao tomador. A taxa de juros não está vinculada a nenhum índice específico. Se tais empréstimos fossem transformados em certificados transferíveis, mudar a taxa de juros alteraria o fluxo de caixa. O investidor espera receber um fluxo de caixa predeterminado, ou pedirá um desconto no topo para abrir mão de suas expectativas. Ademais, forte influência de mora não é comum em muitos lugares. Esta é uma área problemática porque, se empréstimos são colocados em certificados transferíveis, o cedente deve adiantar qualquer pagamento em atraso ao conduto, mesmo se o pagamento ainda não foi cobrado. Para cedentes com alto nível de atraso, isto teria um efeito negativo sobre suas posições de capital, e, assim, para sua viabilidade vigente. Outro problema potencial é a execução. Mesmo se o cedente tem o direito legal de tomar posse de propriedade em caso de inadimplência, e isto está incorporado aos documentos do empréstimo, em alguns lugares os tribunais decidirão em favor do tomador, sem contemplação com os direitos do cedente.

**Desempenho do cedente.** O cedente deve satisfazer determinados critérios de desempenho financeiro, ter níveis de inadimplência aceitáveis e satisfazer padrões de controle de qualidade. O cedente deve poder demonstrar capacidade financeira e operacional. Sem poder demonstrar tais requisitos, um cedente aumentaria o risco de crédito já inerente a um mercado secundário.

**Questões políticas e legais.** Qual é o objetivo de um mercado secundário? É obter liquidez para pagar. por déficits orçamentários existentes? É para prover liquidez a bancos que têm uma demanda por hipotecas demasiado grande para ser absorvida por eles com seus recursos disponíveis? Existe uma grande população com renda suficiente para criar uma tal demanda por imóveis e sustentá-la? Ou pode a maioria das pessoas obter hipotecas a taxas de juros altamente subsidiadas no momento? Em muitos países, o governo estabeleceu programas de subsídio à casa própria que trazem as taxas de empréstimo tão abaixo do mercado que interferem com o estabelecimento exitoso de empréstimos de mercado e de um mercado secundário. É politicamente impossível diminuir ou extinguir os subsídios à taxa de juros? Hipotecas subsidiadas abaixo das taxas de mercado não são apropriadas para transformação em certificados,



mas podem ser utilizadas como penhor em títulos. Sua taxa de juros subsidiada cria um custo para o emitente que torna necessárias mais hipotecas para prover o valor necessário. Altas taxas e comissões promovem um desestímulo para o mercado imobiliário ou, antes, um incentivo? Por exemplo, em alguns países, o imposto sobre o selo é proibitivamente caro. Em outros lugares, os serviços notariais são estabelecidos em porcentagens do valor do imóvel, levando à falsificação dos verdadeiros valores das propriedades, ou a trocas de propriedades que não são registradas nos assentamentos públicos.

**Sistema de classificação de crédito.** Como serão os títulos ou certificados classificados? Deve haver uma agência classificadora confiável e conhecida capaz de avaliar a segurança da questão.

**O investidor.** Quem investirá no mercado secundário? Um mercado desse tipo requer grandes investidores institucionais procurando por oportunidades de investimentos e que possam investir por longos períodos de tempo. Há fundos de pensão, ou grandes companhias de seguros? Atrair o interesse de investidores, obter e conservar sua confiança é um dos principais desafios do negócio. Para esse fim, dados sobre o desempenho dos empréstimos ao longo tempo devem ser coletados e continuamente analisados. Estes dados serão importantes para o estabelecimento do preço de qualquer garantia ou comissão necessária a cobrir o risco de crédito. Os investidores também querem poder comparar o retorno de vários investimentos potenciais. Se as taxas de juros são administradas, em vez de indexadas, será mais difícil interessar investidores em MBS, pois o investimento será mais difícil de avaliar comparativamente.

**O Conduto.** O conduto pode ser criado como uma entidade privada, pública ou de economia mista. O conduto deve poder emitir MBS utilizando um pacote padronizado de hipotecas - similar em características de crédito e desempenho. Os MBS deverão, também, ser entendidos pelo mercado como de alta qualidade de crédito.

O êxito final do mercado de certificados cobertos por hipotecas dependerá da percepção pelos mercados de capitais da força e integridade do conduto. Isto pode ser atingido com uma garantia de alguma espécie, ou completa transparência de documentos e práticas, mais acompanhamento contínuo por uma instituição de controle.

## **O MERCADO SECUNDÁRIO EM OUTROS PAÍSES**

Tem havido imenso interesse na América Latina por enfocar questões financeiras e de habitação por meio de um mercado secundário. Gostaria de resumir recentes acontecimentos em diversos

países que levaram a cabo ações para criar um veículo para a transformação de hipotecas em certificados, ou que têm emitido MBS.

Além de um pequeno pano de fundo sobre a história do financiamento e hipotecas à habitação, revisarei as modificações no controle, impedimentos à transformação de hipotecas em certificados e a situação corrente.

**Argentina** - As estatísticas mostram que o nível de propriedade residencial na Argentina é alto, aproximadamente 68% sobre 59% em 1970. Até o final dos anos 70, o poderoso Banco Hipotecário Nacional, de propriedade do governo, era a maior fonte de fundos para a habitação. Ao fim daquela década, houve séria escassez de crédito, e o governo formou o Fonavi, Fundo Nacional da Habitação, para aumentar o financiamento disponível para habitação de baixa renda, por meio de taxas sobre os salários. O Banco Hipotecário Nacional deveria emprestar à população de média renda, e os riscos tomados do setor privado. Desde então, entretanto, a Argentina sofreu recessão e alta inflação, o que erodiu poupanças que poderiam ter sido utilizadas para habitação.

Nos anos 60 havia mais de 300 instituições especializadas em financiamento à habitação, fornecendo empréstimos à habitação. Estas todas gradualmente desapareceram com a instabilidade econômica. Desde que a inflação dos anos 80 foi controlada, as hipotecas voltaram. Os prazos para empréstimos hipotecários variam agora de 5 a 12 anos. Nos 6 primeiros meses de 1995, os empréstimos quase cessaram, devido a uma crise de liquidez bancária, mas retomaram, e estão agora em bases bastante competitivas. Os empréstimos originados nos últimos dois ou três anos foram feitos em dólares, e ainda se empresta com base no dólar, com somente um banco oferecendo empréstimos em pesos neste momento.

A taxa de juros na Argentina é de cerca de 12% ao ano, mas há estimativas de que, incluindo todos os custos, a taxa real se aproxima dos 19%. Não há subsídios à taxa de juros.

Durante muitos anos, o Banco Hipotecário Nacional vem trabalhando para criar um novo instrumento de mercado de capitais que capture algo das poupanças mobilizadas através dos novos fundos de pensão e de investimentos. Realmente, a Fannie Mae forneceu alguma assistência técnica ao banco em 1992, ajudando-o a avaliar sua posição e desenvolver uma estratégia para operar como uma instituição de segunda linha. No ano passado, também fez um pequeno projeto para o BHN, fornecendo mais alguma informação

técnica relativa a securitizações de hipotecas de uma perspectiva operacional.

O banco se tem concentrado na promoção de controles que são uma base necessária para a transformação de hipotecas em certificados. Estes podem ser lastreados em qualquer tipo de ativo, mas visa-se prioritariamente a hipotecas.

No começo deste ano, foi promulgada uma nova lei regulando o funcionamento de um fundo. Isto foi largamente recebido como um marco, e regulamentos adicionais estão agora em processo de aprovação. Em verdade, apenas duas semanas atrás, estavam na mesa do presidente, para assinatura. Estas minutas de regulamentação se dirigem às entidades principais -os geradores de empréstimos, os fundos, gerentes de carteira, etc.

Como um exemplo das reformas que já foram conseguidas, a execução na Argentina é agora um processo extrajudicial, supervisionado pelo equivalente a um tabelião. Esta mudança reduziu a duração de um processo de execução de 12 a 36 meses para 3 a 6 meses.

O Banco de Habitação Nacional criou e distribuiu orientações para padronizar as hipotecas. O banco funcionará como uma instituição de segunda linha. Neste momento eles têm um banco de investimentos, o First Boston, dando assistência na reestruturação de sua carteira existente para securitizar as hipotecas. Não tenho qualquer informação sobre aumentos de crédito para tais empréstimos. De um modo geral, o quadro legal está pronto, e, segundo todos os relatórios, eles estão prontos para começar a emitir certificados cobertos por hipotecas. Os fundos de pensão são vistos como investidores potenciais num mercado secundário.

**Chile** -A economia chilena é altamente controlada. A economia vai bem agora, tendo vencido a inflação de dois dígitos apenas em 1994, e a inflação agora é de 8% a 9%.

A proporção de casas ocupadas por seus proprietários é de 63%. O aumento anual em unidades habitacionais é de mais de 100.000.

Há 38 instituições bancárias no Chile, gerando um mercado primário de hipotecas muito competitivo. Os bancos de investimentos são fortes e as hipotecas podem ser emitidas por uma grande variedade de bancos. O comprometimento típico de prestações/renda é de 25% e empréstimos chegam a 75% do valor do imóvel. Os bancos tendem a financiar com facilidade empréstimos de baixo risco, mas não os de alto risco. Bancos não criam empréstimos com taxas

fixas; seus empréstimos têm taxas flutuantes, indexadas a um coeficiente de inflação que muda todos os dias.

O custo dos empréstimos é agora de 6% mais inflação. A taxa publicada mostra a taxa declarada (por exemplo 6%), mas a taxa de inflação deve ser adicionada àquela para projetar a real taxa de juros de um empréstimo. Assim, se a taxa publicada é de 6%, a taxa para novos empréstimos seria de 14% (6% + 8%).

Em 1993, um esquema de poupança contratada foi implementado em 13 instituições. Estas oferecem aos depositantes financiamento de hipotecas através de poupança, e tal esquema foi colocado com êxito no mercado para quase 20% de seus clientes.

Há uma grande demanda por mais habitação, por parte de pessoas que não podem tomar dinheiro emprestado e pagar os necessários custos pelas suas casas. Um mercado secundário de hipotecas é planejado, nem tanto para criar liquidez, mas para dirigir para a habitação o dinheiro já disponível em bancos. Devido à demanda por casa própria, o governo gostaria que hipotecas fossem o primeiro tipo de ativo a ser transformado em certificado.

Um mercado secundário é visto como servindo a investidores domésticos. Há grandes fundos de pensão e companhias de seguros que seriam os principais investidores.

Basicamente, o terreno está preparado. Novas leis foram promulgadas no ano passado, e, algumas semanas atrás, outras, para estabelecer os parâmetros. Certificados poderiam ser emitidos em qualquer moeda e por qualquer prazo. Nada foi transformado em certificado até agora.

Uma palavra de alerta quanto a discutir-se o lançamento de certificados no Chile. Nos Estados Unidos, empréstimos são transformados em certificados quando incorporados num pacote de hipotecas servindo como penhor de um certificado. Portanto, transformar em certificado nos Estados Unidos é uma ação que é exercida sobre uma hipoteca. No Chile, empréstimos são descritos como certificados se são transferíveis. No Chile, é uma palavra para descrever a natureza de um empréstimo conforme ele é criado. Qualquer empréstimo que pode ser livremente transferível, independentemente de já ter sido transferido, é "certificado",

Parece que pode haver problemas a partir das novas leis. A experiência do Chile com quebras bancárias no início dos anos 80, causadas por fraude, deixou-os muito cautelosos. Eles decretaram que um administrador de fundo não pode possuir mais do que 25% das ações ou dos ativos do fundo. Como resultado, o emitente de um

certificado não pode possuir mais do que 25% dos ativos por ele cobertos.

O Veículo de Motivo Especial tem de ser estabelecido como um fundo. É muito semelhante a um fundo fechado. Isto significa que não é permitido a investidores adicionais se juntarem aos de origem, e que ativos adicionais não podem ser incorporados aos ativos originalmente certificados. Em uma ampla medida, isto é similar à estrutura de um pacote de MBSs da Fannie Mae, embora nos EUA se permita que bancos substituam um empréstimo inadimplente por um novo empréstimo, num pacote já existente.

Um problema potencial é que, no Chile, empréstimos que são transferíveis permanecem como um passivo de seu emitente. O emitente aparentemente retém esta qualidade de devedor até que o empréstimo seja resgatado. Este não é necessariamente o caso nos Estados Unidos, onde empréstimos podem ser vendidos com ou sem recurso, uma decisão que afeta o preço da transação.

**Colômbia** - Mais de 67% das casas colombianas são ocupadas por seus proprietários, e a disponibilidade em habitação vem crescendo em aproximadamente 160.000 unidades anuais.

Em 1990, a Colômbia adotou um programa de modernização econômica, buscando reduzir o papel do governo e aumentar o da iniciativa privada. Como parte desse programa, o setor financeiro foi liberalizado. Uma vez que não acumulou dívida externa durante os anos 80, agora a Colômbia tem uma classificação de crédito de recomendação para investimento, e atraiu quase 2 bilhões de dólares em investimento estrangeiro no ano passado. Ao longo dos dois últimos anos, a Colômbia teve um crescimento anual médio de 5,2%. Porém, a inflação continua sendo um problema, com média anual superior a 25% desde 1990.

Há 10 instituições de poupança e empréstimo especializadas, que asseguram 97% de todos os empréstimos hipotecários. O Banco Central Hipotecário, que data de 1932, está incluído entre elas, e é a principal ferramenta para implementar a política habitacional. Estas instituições retêm cerca de 20% de suas carteiras de hipotecas em empréstimos subsidiados, de juros baixos e de alto coeficiente/empréstimo/valor.

O governo passou muitos anos criando os parâmetros legais para a transformação em certificados de uma variedade de ativos. A Colômbia vendeu certificados de hipoteca em duas transações domésticas neste ano, a primeira, em janeiro último, e a segunda este verão (leia-se verão boreal). Os investidores eram todos domésticos,

conforme requer a lei local. A estrutura da oferta mais recente era uma emissão em quatro níveis, similar à Remic nos Estados Unidos. Seu preço foi fixado para produzir uma remuneração de 35,92%, com vida média de 1,2 ano.

Houve numerosos impedimentos à transformação de hipotecas em certificados, inclusive dados sobre inadimplência e taxas de pagamento antecipado. Numa operação realizada pela "Fiduciária Davivienda s/A.", as características do pacote de hipotecas eram: empréstimos hipotecários com mais de 2 anos de idade, com primeiro penhor sobre a propriedade e prazos de 15 anos. A taxa de juros efetiva em dólares era de 14%. Mais de 80% dos empréstimos tinham uma relação empréstimo/valor do imóvel abaixo de 50%. Davivienda era fideicomissário, e recebia uma comissão de fideicomissário, que paga o serviço dos empréstimos em troca de comissão de serviço. Os tomadores pagam seus empréstimos numa base mensal, e, a cada semana, o banco gerador paga à Davivienda o que ele cobrou. Davivienda paga os investidores numa base trimestral. Foram estruturados como certificados transferíveis, com classes A e B. A emissão Davivienda foi estruturada para ser 97% classe A e 3% classe B. Teve um valor de Us\$ 34 milhões. A classe A continha 7 níveis com vencimentos de 1 a 7 anos.

A Colômbia tem agora leis autorizando fundos de pensão de administração privada, e cada fundo é autorizado por lei a investir até 30% de seus ativos em fundos hipotecários.

**México** - A desvalorização do peso, em dezembro de 1994, desorganizou muitos setores da economia, inclusive o setor habitacional. As taxas de juros de curto prazo estão a 50%, e alguns bancos têm cobrado mais de 100%. Como resultado, novas estratégias para financiar o mercado habitacional foram sustadas. Enquanto a necessidade de lidar-se com a desorganização da economia tem sido a principal prioridade, ações continuadas em curso no setor habitacional terão um impacto significativo sobre um mercado secundário.

O Fovi (Fundo de Operação e Financiamento Bancário à Casa Própria) espera ser privatizado no correr do próximo ano, e tornar-se uma instituição de mercado secundário. Ele já se comprometeu, dois anos atrás, a fornecer garantias de 50% a 60% sobre empréstimos gerados por bancos comerciais. As garantias, em lugar de fundos, ajudam a levantar recursos escassos.

O mercado habitacional no México se ressentiu de uma grande escassez, estimada em 3 milhões de unidades, ao que se acresce um

déficit anual de 500.000 unidades, segundo estimativa do Ministério da Habitação (Sedesol). A população é jovem, e, à medida que novas famílias se formam, haverá crescimento adicional na demanda por financiamento. Há investidores domésticos com recursos de longo prazo, mas não em grande quantidade. Do lado positivo, o governo Salinas estabeleceu um sistema de pensões que pode tornar-se um importante investidor, embora vá demorar a desenvolver-se. Investimento estrangeiro será sem dúvida procurado. Adicionalmente, a transformação de hipotecas em certificados é possível no México; os fatores impeditivos hoje são os custos que emanam de limitações legais, financeiras e de infra-estrutura. Parece que é nessas áreas que está havendo progresso, e, à medida que tais limitações forem contornadas, o uso de certificados hipotecários se tornará uma possibilidade mais forte.

Discutirei diversos exemplos de tais impedimentos e ações recentes para removê-los. O primeiro é na área de informação sobre desempenho de empréstimos. Os bancos mexicanos estão trabalhando com a TRW, uma empresa dos Estados Unidos, para desenvolver um sistema centralizado de classificação de créditos. A referida empresa, Trans-Union, foi recentemente autorizada a começar negócios no México. Há outro grupo, que desenvolveu outro sistema de classificação de créditos no ano passado. Estas ações vão ajudar a atacar o problema da falta de informações sobre crédito correntemente impeditiva da subscrição. Como é comum em muitas áreas do mundo, os bancos só têm informação sobre seus próprios tomadores. Isto permite a maus tomadores mudarem de banco em banco, obtendo novos empréstimos em cada um.

Na mesma linha, a quantidade de informações sobre a história de pagamentos dos tomadores é muito limitada. Em parte isto se deve ao fato de que os bancos só foram privatizados nesta década, e que empréstimos hipotecários só surgiram como expressão de negócio nos últimos poucos anos. Os dados de longo prazo sobre desempenho que os analistas procuram não existem.

Na área de avaliação de propriedade, as estimativas de valor das propriedades têm sido descritas como melhorando de impossível para difícil. Historicamente, um fator - chave na má qualidade da informação tem sido a manipulação de avaliações para produzir valores mais baixos para as propriedades. Esta prática beneficia o comprador da casa própria, que paga tarifas de registro, tabelião, comissão sobre avaliação, cobradas como porcentagem do valor do imóvel. Uma vez que despesas com registro e impostos sobre transferência podem chegar a 5%, este é um forte incentivo.

A questão do registro da propriedade territorial também parece dever melhorar proximamente. O México tinha três registros para ocupar-se de escrituras relativas a três tipos de propriedade: comunal, "ejido" e privada. Não havia indexação cruzada nem referências cruzadas em cada registro, de terras registradas num outro. Sob o presidente, Salinas, as propriedades, comunal e "ejido" foram "regularizadas". Espera-se que isto leve à consolidação do registro de propriedade, melhorando a certeza da legitimidade dos títulos, e, sem dúvida, reduzindo os custos das apurações.

Outro impedimento é a falta de seguro sobre a legitimidade de títulos no México. Títulos não cobertos por seguro representam um risco para os investidores.

Outro fato que causaria dificuldades para a criação de certificados cobertos por hipotecas é que a venda de uma hipoteca no México depende da autorização do hipotecado. Além disto, tal venda, em muitos dos Estados mexicanos, deve ser registrada no nível de registro público. Esta exigência seria cara e demorada, pois demanda de 3 a 6 meses.

Na área da execução, alguns Estados mexicanos têm simplificado este processo, fazendo as evicções mais facilmente aplicáveis. No geral, contudo, o processo de execução permanece um cansativo processo judicial, sendo as evicções uma complicada questão adicional, mesmo quando autorizada.

Uma questão que deve ser resolvida antes da securitização é que os investidores desejaram uma classificação de créditos feita por agência de classificação de riscos confiável. Dados os problemas descritos, supõe-se que será necessária significativa expansão do crédito. O governo mexicano, todavia, tomou por muitos anos a posição de que não deseja fornecer garantias de crédito. Não é provável que esta posição mude.

Para os investidores internacionais potenciais, o imposto sobre MBSs mexicanos seria um importante desestímulo direto. Neste momento há uma taxa de retenção que pode ir de 4,% a 15%.

## O MERCADO SECUNDÁRIO DE HIPOTECAS NOS EUA

O mercado secundário de hipotecas nos Estados Unidos tem sobrevivido a depressões, recessões, inflação, dez presidentes, e à corrente volatilidade das taxas de juros e do mercado imobiliário. Examinando-o hoje, com o número extremamente grande de empréstimos envolvido, o grande volume de dinheiro que nele corre, e



a ampla base de investidores, tanto doméstica quanto, agora, internacional, pareceria ser um modelo para outros países. Em minha opinião, é e não é.

A Fannie Mae e as outras instituições de mercado secundário nos Estados Unidos cresceram para fazer face a necessidades próprias dos mercados imobiliário e bancário americanos, necessidades que não estão presentes em outros países. O mercado também cresceu em meio a circunstâncias que são exclusivas de sua história. Ademais, o governo forneceu forte e contínuo apoio, através de controles, incentivos fiscais e apoio aos mercados de capitais, todos os quais terão permitido a toda a atividade desenvolver-se e florescer.

Por estas razões, deve ser examinado cuidadosa e realisticamente como modelo. Durante a maior parte de sua existência, ocupou-se de atividades bastante simples, de escopo limitado, e como uma agência do governo. Evoluiu lentamente de seus cuidadosos princípios. Primeiro, o governo estabeleceu um fundo de seguro de depósito para aumentar a confiança dos poupadores. Então, foi criada a Agência Federal da Habitação para assegurar empréstimos hipotecários. Ao longo do tempo, os prazos dos empréstimos se alongaram e empréstimos típicos se tornaram hipotecas de longo prazo, completamente amortizáveis, de taxa fixa, com alta relação empréstimo/valor do imóvel, com níveis de qualidade da propriedade e de qualidade da localização das mesmas, e tudo isto levou à padronização dos empréstimos hipotecários.

Uma das razões pelas quais a Fannie Mae se tornou necessária, de início, foi que o País tinha, a nível nacional, uma proibição de controle bancário. Uma escassez de fundos poderia desenvolver-se em algumas regiões do País, enquanto em outras haveria excedentes. Não havia um banco central da habitação para redistribuir fundos. Uma das funções principais do mercado secundário tem sido redistribuir capital.

O desenvolvimento do mercado secundário também se beneficiou do fato de que os bancos, durante muito tempo, emprestaram com base em taxas de juros indexadas, muito mais do que com base em taxas de juros administradas. O benefício disto para um mercado secundário é a possibilidade de comparar - isto é, se um índice se move de uma maneira de alguma forma previsível, e se é possível comparar-se um índice com outro. Se as taxas de juros são administradas, emitir certificados cobertos por hipoteca seria um problema, uma vez que o investidor não teria nada para utilizar como termo de referência.

Através dos anos, o governo dos Estados Unidos tem apoiado o crescimento da atividade imobiliária e da indústria do empréstimo hipotecário, com incentivos fiscais, muito mais do que com subsídios diretos. Por exemplo, trocar empréstimos inteiros por certificados cobertos por hipotecas poderia estar sujeito a ganhos ou perdas contábeis ou fiscais, mas não está. Ainda de mais importância para toda a atividade é o contínuo estímulo fiscal à compra de imóveis por meio de empréstimos: o incentivo consiste em uma redução de impostos baseada nos juros pagos anualmente no empréstimo hipotecário. Isto também encorajou a compra de uma casa, embora agora a legislação fiscal limite a dedução a duas casas por família. Os bancos nos Estados Unidos também se beneficiam da prática do refinanciamento quando as taxas de juros mudam, gerando volumes mais altos de novos empréstimos, do que se esperaria se baseasse no tamanho da população; o modelo de viver em famílias nucleares, mais do que em famílias grandes, levando para a demanda de uma nova casa por família; e o modelo de comprar casas novas em vez de remodelar.

Tanto à atividade imobiliária quanto os bancos se beneficiaram da mobilidade da população, que é particularmente alta se comparada com a de outros países. Os americanos, também, sentem-se à vontade para contrair débitos e para viver com eles por anos. Há, também, uma ausência de expectativa da parte da maioria da população quanto a que o governo tenha qualquer responsabilidade de abrigar as pessoas, a menos que estas estejam extremamente necessitadas.

Durante os anos 70, tivemos uma crise de energia nos Estados Unidos que levou a agudos aumentos nos preços, primeiro de produtos de base petróleo, e depois, à inflação de todos os preços. As taxas de juros em hipotecas subiram a um pico de 21% ao ano, e o descompasso entre empréstimos de longo prazo financiados por depósitos de curto prazo levou a uma crise bancária. Num dado momento, a Fannie Mae estava perdendo mais de US\$ 1 bilhão por dia.

Para enfrentar tal crise, o governo adotou um conjunto de medidas, tais como suspender a proibição de hipotecas a taxas flutuantes, no início dos anos 80, e do limite nos tipos de negócios que os bancos podiam fazer.

O negócio de MBSs da Fannie Mae começou a crescer rapidamente, após sua primeira emissão, em 1981. O crescimento fenomenal foi devido a alguns fatores que são únicos e históricos. Um fator é o grande volume de capital que começou a circular pelo

mundo, em busca de um porto seguro, a partir dos anos 70. A sua primeira fonte é o que chamamos "petrodólares". Isto era dinheiro dos países ricos em petróleo, muito do qual foi ter à Europa e aos Estados Unidos. Nos Estados Unidos, os mercados de capitais e os mercados imobiliários se beneficiaram. Nos anos 80, grandes somas de dinheiro continuaram a fluir em direção aos Estados Unidos, com investimentos japoneses pressionando para cima os preços dos imóveis comerciais e residenciais. Em 1994, a Fannie Mae emitiu seu primeiro débito global, para sugar diretamente naquela rica veia de dinheiro para investimentos.

Isto coloca a questão da medida até onde o êxito de certificados cobertos por hipoteca é um resultado do valor intrínseco do investimento ou de se da alta demanda por qualquer investimento razoável criada por um desusado período de influxos de capital.

**Conclusão** - Um mercado secundário de hipotecas não cria um sistema financeiro sofisticado. Um mercado secundário é parte dele, e requer o apoio de um sistema financeiro altamente desenvolvido. Ele requer uma sofisticada infra-estrutura em áreas tais como os mercados de capitais, tecnologia, mercados primários de hipotecas bancárias e sistemas de controle. Ele repousa numa constante demanda dos consumidores por habitação e por empréstimos hipotecários, e ele confia na capacidade econômica daqueles tomadores de resgatarem seus empréstimos conforme o esperado. Finalmente, ele requer uma base de investidores que possa ser sempre solicitada a comparecer com capital.

O mercado secundário de hipotecas nos Estados Unidos foi criado para servir, e continua servindo, especialmente às classes baixa e média, por meio da criação de uma fonte de liquidez para empréstimos dentro de certos limites financeiros. Ao mesmo tempo, ele serve aos mais ricos do País, como provedor de instrumentos seguros de investimento. Deste modo, libera parte do dinheiro preso em fundos de pensão e companhias de seguros para atender às necessidades habitacionais de outros.

Uma questão importante no tema imobiliário é a taxa de juros nas hipotecas. Taxas altas expulsam grupos de baixa renda para fora do mercado imobiliário e podem levar todo o mercado à paralisação quando muito altas. Um mercado secundário, enquanto pode abaixar as taxas por meio de eficiência operacional e de controle de risco, não pode compensar altas taxas de juros.

Tampouco pode um mercado secundário de hipotecas ser uma solução financeira para questões de bem-estar social. Ele não pode

ajudar aqueles que não têm renda disponível, e que não podem enfrentar suas necessidades básicas. As necessidades habitacionais dos muito pobres podem melhor ser atendidas pelo governo, através de subsídios dirigidos. O mercado secundário de hipotecas pode ser considerado bem sucedido se aumentar os níveis de propriedade imobiliária em geral e assegurar maior acesso ao financiamento para o cidadão médio.

Melhorar o acesso à moradia a preços toleráveis envolve riscos - a todos os níveis e de muita espécies. As estruturas podem ser desenvolvidas para conter alguns riscos, por exemplo, agências de seguro de hipotecas, agências de seguro de títulos, agências de crédito. À medida que o mercado se desenvolve, o nível de risco carregado pelo governo pode ser reduzido e em parte desviado para empresas privadas, ou rateado mediante mecanismos de preço.

Os países da América Latina têm muitas forças financeiras. A região tem bolsas de valores internacionalmente reconhecidas, fortes o suficiente para atrair investidores do mundo inteiro. Tem um sistema legal altamente desenvolvido. Tem uma comunidade de investimentos confiável e forte, bem informada sobre riscos de crédito. Também têm emitentes internacionais e controladores, companhias de produção e companhias de investimento. Muitos países têm grandes fundos de pensão, e fiduciários para aqueles fundos de pensão, que os controlam e gerenciam. Importante também, têm uma forte demanda por fundos para habitação, e muitos governos estão interessados em reduzir seu crédito direto. Há muitos dos elementos necessários para fazer decolar um mercado secundário e colocá-lo sobre uma base sólida.

## VII ENCONTRO DA ABECIP

NOVEMBRO DE 1995



O vice-presidente Marco Maciel participou da abertura do Encontro e destacou o direito à moradia como a mais importante aspiração das famílias



Em sua conferência o ministro da Fazenda, Pedro Malan, falou sobre o Plano Real e afirmou que o grande desafio do governo é dar mais eficiência à gestão da coisa pública.

OUTUBRO DE 1995

ECONOMIA



CASA PRÓPRIA

Adalberto impõe exigências e cria sistema de crédito e garante política

## Abeqip propõe novo sistema de financiamento imobiliário

QUILA FOLGUEIRO

BRASÍLIA — O presidente da Associação Brasileira das Empresas Imobiliárias e Promotoras (Abeqip), Antonio Adalberto, apresentou ontem ao presidente Fernando Henrique Cardoso o projeto que reformula o Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

OUTUBRO DE 1995 ECONOMIA

## Abeqip lança empresa de securitização

SEGUNDA-FEIRA

BRASÍLIA — Dentre de pontos que o mercado imobiliário poderá ganhar nos próximos meses, está o lançamento da Associação Brasileira das Empresas Imobiliárias e Promotoras (Abeqip), que lançou a empresa de securitização de títulos imobiliários, a Imobinvest.

Adalberto afirmou que a Imobinvest é uma empresa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

EMPRESA  
VÃO E  
DEBENT  
CERTIFIC

## Abeqip sugere sistema de financiamento imobiliário

O presidente da Abeqip, Antonio Adalberto, apresentou ontem ao presidente Fernando Henrique Cardoso o projeto que reformula o Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

## Abeqip avalia potencial do setor

GAZETA MERCANTIL — SEGUNDA-FEIRA, 17 DE FIM DE SEMANA, 16 E 18 DE NOVEMBRO DE 1995

por Daniel Barros  
A Associação Brasileira das Empresas Imobiliárias e Promotoras (Abeqip) já está avaliando o potencial do mercado imobiliário brasileiro. Segundo o presidente, Antonio Adalberto, a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

ECONOMIA

HOJE

## Abeqip leva proposta de reformulação do SFH

De Reportagem Local

Abeqip — O presidente da Associação Brasileira das Empresas Imobiliárias e Promotoras (Abeqip), Antonio Adalberto, apresentou ontem ao presidente Fernando Henrique Cardoso o projeto que reformula o Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

BRASÍLIA — O projeto de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

Adalberto afirmou que a proposta de reforma do SFH é uma iniciativa de caráter técnico e não político, e que a Abeqip não tem intenção de criar um novo sistema de financiamento imobiliário, mas apenas de reformular o atual.

A proposta de criação do SFI repercutiu de forma positiva, sendo assunto dos principais jornais do País.

CONFERÊNCIA

VIII ENCONTRO DA ABECIP

## VISÃO GLOBAL DA ECONOMIA BRASILEIRA E SUAS PERSPECTIVAS

**JOSÉ SERRA**

MINISTRO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO

## A SUPERINFLAÇÃO NA RAIZ DOS PROBLEMAS DO SISTEMA HABITACIONAL

---

Ministro José Serra

Aproveito a oportunidade para referir-me a alguns pontos mais diretamente ligados à questão da construção e do financiamento, mais do que a respeito dos problemas do conjunto da economia, uma vez que hoje, pela manhã, meu colega, ministro Pedro Malan, teve a oportunidade de fazer análise mais abrangente a respeito dos rumos da economia e do Plano Real. Neste aspecto, refiro-me apenas à prioridade que o governo dá, em sua política econômica, à estabilidade. Não se trata de entender a estabilidade como um objetivo junto aos demais. Na verdade, a estabilidade é um objetivo anterior e superior a todos os outros, uma vez que é a condição para que possamos alcançar os demais, inclusive no que se refere ao desenvolvimento e à justiça social, que são as grandes metas do governo Fernando Henrique.

No entanto, sem estabilidade, o Brasil aprendeu que isso é impossível, e a experiência dos últimos 15 anos foi bastante clara a esse respeito. Aliás, eu diria que foi exatamente a falta de estabilidade que praticamente destruiu o Sistema Financeiro da Habitação. Esse sistema, criado já na segunda metade dos anos 60, eu diria que funcionou razoavelmente até o começo dos anos 80. A partir de então, com a superinflação, os problemas foram sendo gerados e agravados. A questão número um que levou à destruição desse sistema foi, sem dúvida, a superinflação, que levou setores de mutuários a uma pressão muito forte, relativa aos encargos das prestações da casa própria. Os governos -digo os governos porque foram vários -a partir do governo Figueiredo, inclusive, passaram a promover um descasamento entre a prestação, a rentabilidade, ou os encargos dos mutuários e os encargos da poupança e do próprio Fundo de Garantia.

Isso foi o que aconteceu, basicamente. Foram medidas sucessivas, que começaram em 1982, continuaram em 1984, 1985, e assim sucessivamente, até chegarmos ao final do processo com prestações da casa própria equivalentes a 1/10 ou a 1/15 avos do aluguel.

Esse problema foi - não diria mascarado -, de alguma maneira, resolvido de forma fantasiosa com o crescimento do Fundo de



Compensação de Variações Salariais, onde, na verdade, ia-se jogando o déficit decorrente dessas sucessivas medidas.

Por outro lado, as pressões havidas por parte dos mutuários tinham também razão de ser, porque, com uma economia com inflação de 5%, 10%, 15%, 20% ao mês, havia grande variedade de rendimentos, e era inevitável que sempre uma grande parcela dos assalariados estivesse defasada com relação à inflação.

Isto é uma característica própria do processo inflacionário: haver períodos de alternância, havendo sempre setores que estão à frente, enquanto outros estão atrás. Nos períodos em que alguns setores significativos de assalariados estavam atrás, as pressões tornavam-se irresistíveis, beneficiando a estes e aos outros, que, eventualmente, não estavam atrasados em relação ao processo inflacionário. Na verdade, portanto, a causa básica desses problemas esteve, efetivamente, na superinflação.

É óbvio também que, olhando para o futuro, só podemos ser otimistas numa economia estável, com relação às possibilidades de se organizar um financiamento para um setor que obrigatoriamente aplica a longo prazo e que tem de captar sempre a prazos mais curtos. Não estou referindo-me ao Fundo de Garantia, mas à captação de poupança em geral.

Além do mais, as mudanças no sistema financeiro, em que as diferentes possibilidades de escolha hoje se colocam como uma realidade inescapável - o que era diferente no passado -, também obrigam, ou criam, até situações mais complicadas potenciais de descasamento.

Portanto, nós temos de encontrar um novo modelo dentro dessas novas condições de estabilidade e de mudanças de natureza financeira muito importantes. É interessante, inclusive, vermos o que aconteceu com o Fundo de Compensação de Variações Salariais. Tratarei de uma estimativa da dívida do FCVS, que é um Fundo que não tem sequer uma sala; não há alguém que o presida; não há uma secretária; não possui telefone e, apesar disso, deve cerca de R\$ 51 bilhões, acumulados. Essa é uma estimativa relativa a agosto de 1995. Tão assustador quanto esse montante é o seu crescimento. Para que se tenha uma idéia, de julho de 1994 a agosto de 1995, o déficit do FCVS aumentou em R\$ 20 bilhões, o que é, realmente, algo fantástico.

Esse é um déficit potencial que envolve o conjunto da economia. É interessante porque as causas para o período recente são de dois tipos. Há os subsídios, que se acaba dando, exatamente pela questão das variações da prestação e dos reajustes salariais, que, com o real,

foram agravadas, nessa diferença. Eu diria que este foi um ponto essencial.

Além disso, houve o próprio reajuste do estoque do FCVS pela TR, que representou um superindexador da economia, acima da inflação. Esse foi um dos piores subprodutos da estabilização. Sabemos que a estabilização resolve um grande problema, mas cria outros, é óbvio. Sempre é assim. Um deles foi exatamente uma taxa referencial bem acima da inflação, que piorou a situação de todos os passivos públicos, inclusive a do FCVS.

Portanto, há aí um nó financeiro muito significativo, que deve ser enfrentado e é um dos principais desafios da política econômica, que não se resolve, como muitos pensam, com a securitização. Evidentemente, a securitização é um passo importante, mas apenas muda a forma da dívida, que permanece.

Em segundo lugar, é útil também ter-se claro, para efeito da avaliação do montante, que esse estoque de FCVS é duas vezes e meia o que poderia ser obtido com a privatização da Vale do Rio Doce, de todo o Sistema Telebrás, de todo o Sistema Eletrobrás - refiro-me a todas as usinas, inclusive -, se essas privatizações ocorressem por um preço 50% ou 60% acima do valor em bolsa dessas empresas há um ou dois meses.

Isso é importante que tenhamos presente, até para evitar a construção de panacéias e fazer alguma mágica para imaginar que os problemas se resolvem de um dia para o outro. Na verdade, precisaremos de um empenho muito grande, de muita imaginação criadora e de muito esforço.

Com relação à política do governo, houve uma reestruturação, já antiga, que resultou na extinção do Banco Nacional de Habitação e na incorporação do sistema no âmbito da Caixa Econômica. Eu, na época, considerei essa medida equivocada e, à medida que o tempo passa, considero-a ainda mais equivocada. Foi uma má atitude ter-se extinto o BNH. Tal atitude, inclusive, não trouxe economia de um centavo aos cofres públicos; ao contrário, até pelo mecanismo da equivalência salarial, aumentou a despesa do governo com os salários, porque a integração dos funcionários das duas instituições provocou, como sempre acontece na área pública, a nivelação por cima.

Neste governo, houve uma mudança inicial, que foi a extinção dos Ministérios da Integração Social e, especialmente" do Bem - Estar, que lidavam com a área de habitação, e a criação da secretaria de Política Urbana, que se tem debruçado, dentro do governo, no sentido da formulação de uma nova política no que tange

especificamente aos recursos públicos. Nós conseguimos reativar o Fundo de Garantia, cujos financiamentos estavam parados desde 1992 por causas que são arquiconhecidas no que se refere à má utilização dos recursos desse Fundo.

Com relação ao Fundo de Garantia há outro problema que o comprometeu, que é relacionado com a construção civil, mas não com o financiamento, pelo menos até agora, porque a área de saneamento, até agora, sempre foi pública. Pode vir a ter no futuro. Tal problema foi exatamente o saneamento, porque os principais mutuários são exatamente os Estados e os municípios, que são detentores de grande poder político no Congresso Nacional e em todo o País e portadores de dificuldades financeiras. Portanto, são candidatos a não pagar, ficando em permanente renegociação e dando calotes, que depois são transformados em anistias, renegociando-se as dívidas.

Na verdade, quando se olha retrospectivamente, vê-se que o Fundo de Garantia é um patrimônio utilizado para financiar a habitação para mutuários que quando se deparam com a superinflação não têm condição de pagar ou para Estados e municípios. Olhando a posteriori, nós vemos que realmente o futuro não poderia ter sido muito diferente, na medida em que dificuldades de natureza conjuntural graves aconteceram na economia, caracterizadas, fundamentalmente, pela superinflação.

Tivemos condição de promover a reativação do Fundo de Garantia e dos financiamentos e, inclusive, de estabelecer uma nova modalidade de financiamento. São conhecidos os programas Pró-Moradia e Pró-Saneamento, ligados a Estados e municípios, que seriam, na verdade, repassadores dos recursos para os mutuários.

Esse programa vem andando. Foi um programa descentralizado, em que havia conselhos estaduais promovendo a alocação dos recursos, além da Caixa Econômica, zelando pela saúde financeira das aplicações. Nesta etapa, pelo menos 30% dos municípios que se candidataram, ou que foram apresentados como candidatos, não preenchem as condições de endividamento e de pagamento. Este é um problema, mas não se pode agir de outra maneira, pois não se pode repetir, no presente e no futuro, os equívocos do passado, nesta matéria.

Há outro programa importante, para o qual estamos prevendo um sucesso muito grande. Trata-se do programa da carta de crédito, a respeito do qual falarei em seguida, mas que tem sido realmente um sucesso, pelo menos até o momento, no âmbito da demanda. Nós abrimos os recursos para financiamento para cerca de 70 mil famílias,

com renda na faixa de 3 a 12 salários mínimos, que é a faixa crítica, do ponto de vista do déficit habitacional. Apresentaram-se 800 mil famílias. Pode-se perceber que há demanda.

Mesmo imaginando que muitos se equivocaram, que não possuem o nível de renda exigido, etc., e reduzindo-se esse número para um terço, haverá 300 mil famílias. O grande problema a ser enfrentado pela Caixa Econômica, nesta etapa, é a seleção. O Ministério do Planejamento, inclusive, autorizou a Caixa Econômica a liberar recursos de R\$ 760 milhões até o fim do ano para este programa.

A carta de crédito pode ser utilizada para a compra de imóvel usado, de imóvel novo, para a ampliação e para a reforma de imóvel. Agora, inclusive, como a demanda é muito maior do que a oferta, a Caixa Econômica dará preferência à construção, evidentemente, por causa do efeito mais direto sobre a geração de empregos.

Eu sou a favor do financiamento para a compra de imóvel usado, sendo esta também a posição do Ministério do Planejamento e do presidente Fernando Henrique. Penso que isto acaba tendo reflexos na habitação, pois boa parte das pessoas que vendem seu imóvel o fazem para comprar outro, para construir, etc. É preciso dar mobilidade ao setor, nesta área. No entanto, é indiscutível que, se a demanda está muito maior do que a oferta. Devemos começar pelos imóveis novos.

Para o futuro, teremos muito interesse - como já temos, desde hoje - em trabalhar, no que se refere às formas de financiamento, para a área de saneamento, na esfera privada. Neste aspecto, a carta de crédito oferece uma enorme vantagem, do ponto de vista da política econômica e financeira do governo, pois o financiamento direto da Caixa Econômica para o mutuário privado não tem impacto sobre o déficit público, ao passo que tem impacto positivo sobre a oferta de empregos e de imóveis. Há que se destacar que o financiamento não é feito, obrigatoriamente, pela Caixa Econômica, mas, na prática, é ela quem o tem oferecido.

Na reunião que tivemos no Palácio da Alvorada, na quarta-feira passada, com o presidente Fernando Henrique e os integrantes da área econômica, ficou clara a importância dada pelo presidente à questão da construção, especialmente em razão dos seus impactos sobre a geração de empregos.

Na verdade, o problema do desemprego na construção civil não se deve a nenhuma abertura da economia, ou à concorrência externa, e muito menos a questões de natureza tecnológica. Esses dois fatores não explicam por completo, mas em parte, o que está acontecendo

em outras áreas da economia, mas não na construção civil, porque não se importam imóveis nem terrenos. É certo que tem havido mudanças tecnológicas, mas não são suficientes para produzir nenhuma situação devastadora.

Portanto, fizemos essas considerações, e o presidente da República, inclusive, pediu que fosse formado um grupo, dentro do governo, para tratar especificamente da questão da reativação da construção civil e da geração de empregos. Estamos debruçados sobre este trabalho, e a própria decisão de liberar, até o fim do ano, todo o montante disponível para a carta de crédito, que é de mais ou menos R\$ 700 milhões, nasceu daí. Na verdade, isso representa uma injeção bastante apreciável de recursos, dentro dessa análise. O único problema, agora, é o da rapidez com que possa ser desenvolvido esse processo.

Isto, na verdade, é uma demanda familiar, que até tem efeito direto sobre a indústria de materiais de construção, pois 70% dos materiais produzidos por essa indústria, hoje, são vendidos a famílias, que realizam pequenas construções, por incrível que possa parecer. Esse dado foi-me fornecido pela Associação.

No entanto, é inegável que estamos cultivando, dando base e criando experiência em torno de um instrumento que pode ser muito importante, no futuro.

Gostaria, inclusive, de mencionar, para encerrar, algumas idéias, para efeito de análise e debate. Que fique bem claro que não são decisões do governo, especialmente para os jornalistas presentes. Não se trata de uma decisão; mas de idéias que estamos colocando para serem exploradas.

Em primeiro lugar, que fique clara a necessidade da recuperação do mecanismo da caderneta de poupança como instrumento do financiamento imobiliário, definindo regras claras sobre o uso dos recursos dessa caderneta. A interferência do governo nessa área é legitimada por um fator: a renúncia tributária do Imposto de Renda sobre os juros da poupança. Esse, na verdade, é o elemento que a diferencia das demais aplicações, e que deve ser mantido.

Em segundo, é razoável que o governo fixe a destinação de recursos para casa própria e não para imóveis comerciais, que não se enquadram nesta esfera do governo.

Em terceiro, é razoável, também, a destinação para faixas de baixa renda, ou que, pelo menos, se estimule essa área, porque aí está concentrado o déficit habitacional.

Poderíamos pensar, também, para isso, em mecanismos do tipo Letras Imobiliárias da Caixa Econômica Federal que fossem garantidas pelo Tesouro Nacional; quem não tivesse interesse em aplicar na faixa de baixa renda poderia comprar tais Letras da Caixa Econômica, afim de que esta repassasse os recursos para o financiamento de imóveis para as faixas de baixa renda.

O segundo ponto importante é o da criação de novos instrumentos para financiamento imobiliário, como, por exemplo, a securitização das hipotecas, em que poderia haver a participação de companhias especiais, que atuariam no negócio de hipotecas, expandindo e dando oxigênio ao mercado.

Poderíamos pensar, inclusive - e estamos, na verdade, trabalhando em torno dessa idéia -, na participação do BNDES, além da Caixa Econômica Federal, a fim de dar liquidez a esse segmento. É óbvio que, por intermédio desse mecanismo, poderemos realizar uma substancial captação de recursos externos, já autorizada por decisão do governo há algum tempo, para a área da habitação.

Voltando à questão da carta de crédito, no fundo, trata-se de flexibilizar o financiamento, passando do sistema de financiamento vinculado - em que se toma um financiamento para comprar determinado imóvel - para o sistema da carta de crédito, que é muito mais flexível e permite a redução do preço do imóvel para o comprador, pois não é mais o imóvel que tem, e, sim, ele, que pode realizar muitas coisas, inclusive obras de outra natureza.

Essas são algumas idéias em torno das quais nós estamos trabalhando, com vistas, especificamente, ao setor imobiliário, propriamente dito.

No entanto, chamo a atenção para o fato de que a área de saneamento é uma outra área importante que se apresenta, na medida em que, efetivamente, é aberta à concessão de serviços públicos e à administração privada, que investirá e necessitará de financiamento. Nesta perspectiva, estamos mobilizando o BNDES, neste momento, para a concepção das modalidades de financiamento nessa área, e como um dos braços de financiamento ao lado da Caixa Econômica, especificamente na área de concessão de serviços públicos e, no caso, de saneamento.

Eram estas as palavras que gostaria de dizer aqui. Mais do que fazer uma exposição geral. Petendi tocar em alguns pontos que sabemos serem da preocupação dos senhores aqui presentes, uma vez que o financiamento não está preso à sua esfera, mas, inclusive, à atividade - fim, que é a da construção.



No salão do Hotel Nacional em Brasília, um publico numeroso participou ativamente dos debates sobre o novo sistema.



O ministro do Planejamento, José Serra, defendeu em sua conferência a necessidade de se criar um novo modelo habitacional, dentro das novas condições de estabilidade.

**BC quer novas fontes de recursos para a habitação**

por Alexandre Figueira  
de Brasília

O ministro da Fazenda Pedro Malan, afirmou que o maior risco ao processo de estabilização da economia é não a seguir modernizar o país. O ministro fez palestra no VIII Encontro da Associação Brasileira de

De acordo com o relatório, a maioria dos países em desenvolvimento, especialmente os da América Latina, não conseguiu atingir o objetivo de reduzir a taxa de crescimento da dívida externa para 20% em 1990. Em 1989, a taxa média foi de 22,5%.

... O mias  
... também  
... provisori  
... mas de si

ções financeiras. Os bancos oficiais tiveram de fazer operações em conluio com as "casas bancárias", afirma Maucha, numa sélica acusação criada pelo sistema financeiro hebraico.

Regime de Administração Especial Temporária (Ruat) ou sob intervenção. O diretor de Normas e Organização do Sistema Financeiro do Banco Central, Cidadão Neto, também participou do encontro. A Abecip e disse que o governo tem interesse na criação de um novo sistema de planejamento.

terrore de poupanças que apontam as dificuldades de uma lousa ser a única garantia de recursos para o financiamento da habitação. Segundo ele, em junho, 92,5% das contas de poupança tinham depósitos inferiores a R\$ 500, ficando com 10,9% do saldo total. Na outra ponta, 2,3% das contas tinham depósitos acima de R\$ 5 mil, concentrando 54,1% dos recursos vitais. "Assim como a renda, houve uma concentração da poupança", afirma Mauch.

GAZETA MERCANTIL — QUARTA-FEIRA, 22 DE NOVEMBRO

## Schulman critica MP que aumenta o poder do BC

degradação de falhas do programa de cura de crédito para os pequenos produtores rurais. O crédito agrícola tem sido utilizado para fins muito diferentes do programa, que deveria ser utilizado para o financiamento de investimentos produtivos de médio e longo prazo. Isso tem gerado um efeito de saliente, que tem reduzido as chances de sucesso do programa.

O artigo de VIII também discute a situação financeira do Brasil e a possibilidade de um programa de crédito imobiliário e de crédito pessoal. O artigo de VIII também discute a situação financeira do Brasil e a possibilidade de um programa de crédito imobiliário e de crédito pessoal. O artigo de VIII também discute a situação financeira do Brasil e a possibilidade de um programa de crédito imobiliário e de crédito pessoal.

por Alexandre Pinheiro de Brum

O presidente da Federação Brasileira dos Bancos (Febraban), Maurício Schimlin, afirmou ontem que a Medida Provisória 1.182, que ampliou os poderes do Banco Central (BC) no sistema financeiro, não é "uma reforma bancária com 'bom senso financeiro'". "Para haver uma fusão tem que ter um banco bom e um ruim. Um tem que sucumbir para que o outro o compre", afirmou, após participar de uma reunião da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e

BC asções que que que que tem que (Região) o se assestados para os bens indigentes.

O presidente do governo da MP: cado por a pode fa estado

impondo penalidades às instituições que não participam de "O Banco Rural", afirma o diretor de Administração Temporária, Roberto de Faria. "Se não aderirem, ficam isoladas, e não podem voltar ao mercado financeiro", diz.

Segundo o diretor, o Banco Rural não é uma instituição financeira, mas sim um instrumento de desenvolvimento econômico, com o objetivo de reduzir os custos de produção e de distribuição de produtos e serviços.

O governo não tem intenção de bancar o Banco Rural, afirma o diretor de Administração Temporária, Roberto de Faria. "Se não aderirem, ficam isoladas, e não podem voltar ao mercado financeiro", diz.

acorda a  
a guerra  
nedit-  
suaore-  
Crisou-  
Brasil de  
ento é o  
vosa não  
", dis-

**O exemplo da negociação direta**

depois da Associação Brasileira de Empresas de Organização (Abepo), o governo tentou convencer a entidade a aceitar o projeto de Planejamento estratégico obrigatório de todas as empresas.

**E**SPÓDIO  
EXPOÉ  
DIVERGÊNCIAS

um exemplo de amonização e de equidade para os trabalhadores, empregados e empregadoras, com as mesmas regras, a partir de 1994, a Previdência Social passou a ser financiada por uma contribuição sobre o salário de todos os trabalhadores, independentemente de sua situação econômica. Além disso, a partir de 1994, a contribuição para a Previdência Social passou a ser calculada sobre o salário de contribuição, e não sobre o salário de base, como era antes. Isso significa que os trabalhadores com salários mais altos pagam mais contribuições, e os trabalhadores com salários mais baixos pagam menos contribuições. Isso é uma medida de equidade, pois os trabalhadores com salários mais altos pagam mais contribuições e os trabalhadores com salários mais baixos pagam menos contribuições. Além disso, a partir de 1994, a contribuição para a Previdência Social passou a ser calculada sobre o salário de contribuição, e não sobre o salário de base, como era antes. Isso significa que os trabalhadores com salários mais altos pagam mais contribuições, e os trabalhadores com salários mais baixos pagam menos contribuições. Isso é uma medida de equidade, pois os trabalhadores com salários mais altos pagam mais contribuições e os trabalhadores com salários mais baixos pagam menos contribuições.

[illegible][illegible]



## A ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO

O Brasil vive uma nova realidade. As baixas taxas de inflação, os novos conceitos que permeiam os meios empresariais - de qualidade, competitividade e produtividade - e o encaminhamento de reformas estruturais no Congresso Nacional conduzem à estabilização econômica, que, por sua vez, abre perspectivas para a redução das taxas de juros, viabilizando investimentos e aplicações de longo prazo.

Neste novo cenário para a economia brasileira insere-se o Sistema Financeiro Imobiliário, que vem suceder o Sistema Financeiro da Habitação, ampliando-o com a introdução de novos instrumentos de captação de recursos e a criação de um mercado capaz de dar maior liquidez aos créditos imobiliários.

Esta nova filosofia do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) prevê a separação clara entre as operações de natureza social e aquelas consideradas tipicamente como operações de mercado, para evitar a repetição dos erros que comprometeram o funcionamento do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Esse corte confere precisão e transparência aos recursos da sociedade destinados a beneficiar, com subsídios, as classes de mais baixa renda.

No segmento de mercado, além dos novos instrumentos de captação, o SFI conta com um leque de alternativas para as aplicações de seus recursos, sem as amarras da regulamentação excessiva.

A criação das empresas securitizadoras e garantidoras para atuar no mercado secundário de créditos imobiliários inaugura uma nova era. Além de introduzir no Brasil um mercado que opera com sucesso em outros países, dando liquidez aos financiamentos habitacionais, tal providência possibilita a integração ao sistema financeiro de uma série de operações de crédito que hoje se realizam no mercado imobiliário.

A questão habitacional no SFI transcende a questão ideológica da casa própria. A moradia como necessidade é colocada em uma escala socialmente equivalente à da casa como propriedade, para alcançar uma alocação eficiente de recursos. Nesse sentido, o aumento da oferta de imóveis para locação faz parte do conjunto de soluções possíveis para o enfrentamento da questão habitacional.

Da mesma forma, o SFI se propõe a financiar o aumento na oferta de imóveis residenciais, assim como de imóveis comerciais e equipamentos comunitários, como "shopping centers", hospitais e escolas, e também imóveis industriais.

Nesse quadro, a noção do equilíbrio econômico e financeiro, individualizada em cada contrato, é por isso mesmo garantia para todo o sistema. Com isso substitui-se a concepção anterior em que

artifícios como fundos e mecanismos atuariais buscavam compensar os desequilíbrios do sistema.

Enfim, o SFI traz novas concepções e novas modalidades operacionais para o crédito imobiliário, mais condizentes com uma economia estável e moderna.

## **1 -PRINCÍPIOS BÁSICOS**

### **1.1. Os conceitos que norteiam o Sistema Financeiro Imobiliário**

O financiamento imobiliário deve ser segmentado, de modo a caracterizar o atendimento de interesse social pelo Sistema de Habitação Social (SHS), associando-o às faixas de mais baixa renda - até 12 salários mínimos, por exemplo -com a concessão de subsídios para as famílias com renda de até 3 salários mínimos. Os subsídios devem ser individuais e intransferíveis e devem ser explicitados em orçamentos públicos, federal, estadual e municipal.

As famílias de renda média e alta devem ser atendidas pelo Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), um sistema exclusivamente financeiro, voltado para projetos habitacionais, comerciais e industriais, que vem complementar e ampliar a atuação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

O Sistema Financeiro Imobiliário funciona de acordo com as regras de mercado, sem direcionamentos na aplicação da poupança livre e sem regulamentação na contratação das operações. As condições de retorno destas são estabelecidas pelas partes contratualmente.

Independentemente da origem dos recursos, as operações do SFI condicionam-se ao permanente equilíbrio econômico e financeiro e têm como objeto a construção, reforma, ampliação, comercialização, arrendamento e locação de imóveis novos e usados.

É mantida a validade dos instrumentos particulares de contratos, admitindo-se a ampliação do elenco de garantias para incluir a fiança, aval, caução, cessão fiduciária de créditos e anticrese.

Na contratação de seguros são preservados como obrigatórios o de morte e invalidez permanente e o de danos físicos no imóvel, admitindo-se como facultativos os de responsabilidade civil do construtor, de qualidade da construção, de desemprego e perda de renda, de crédito e de resíduo do saldo devedor.

Uma vez que o SFI carrega em seu ativo operações de financiamento realizadas no âmbito do SFH e sendo essas operações feitas com recursos das Cadernetas de Poupança, as normas que regulam a remuneração desse instrumento de captação devem ser mantidas, pelo menos no curto e médio prazo, afim de não

comprometer o equilíbrio econômico e financeiro alcançado até o momento.

### 1.2. As entidades do Sistema Financeiro Imobiliário

O Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) é constituído de instituições financeiras e entidades equiparadas autorizadas a funcionar e fiscalizadas pelo Banco Central. Nesse sistema prevalece um ambiente propício à formação de alianças, parcerias e convênios entre as instituições do setor, inclusive para operações de liquidez, visando a eficiência do sistema e a eficácia no atendimento.

As entidades integrantes do SFI são:

- .caixas econômicas;
- .bancos com carteira de crédito imobiliário;
- .sociedades de crédito imobiliário;
- .associações de poupança e empréstimo;
- .companhias hipotecárias;
- .companhias securitizadoras; e
- .outras instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

### 1.3. Os mercados e as operações

O mercado primário, onde são gerados os créditos imobiliários, compreende o conjunto de operações que têm por objeto a aplicação dos recursos do sistema, visando ao atendimento das necessidades de financiamento por:

- .construtoras e incorporadoras do setor de construção civil, empreendedoras de projetos para lançamento no mercado imobiliário;
- .pessoas físicas e jurídicas, na qualidade de empreendedoras de projetos imobiliários para uso próprio, comercialização, arrendamento ou locação; e
- .pessoas físicas e jurídicas, adquirentes de imóveis, novos ou usados.

O mercado secundário de créditos imobiliários refere-se às operações financeiras realizadas com lastro de crédito(s) vinculado(s) à operação realizada no mercado imobiliário, tais como: .

.Cessão de direitos decorrentes de promessa ou transferência de crédito imobiliário, por instrumento ou endosso na Cédula Hipotecária;

.Desconto de título de crédito com caução em garantia e averbação no Cartório;

.Cessão de direitos creditórios, transferindo ao cessionário o direito de receber o fluxo de pagamentos vincendos, mediante a

cessão total ou parcial do crédito ou mediante a colocação de títulos lastreados em créditos imobiliários.

As operações do mercado secundário são consideradas como operações do SFI, quando realizadas com entidades integrantes do Sistema ou mediante a intermediação de instituições securitizadoras especialmente criadas para esse fim.

As instituições securitizadoras são constituídas sob a forma de sociedades anônimas de capital aberto, voltadas exclusivamente para a securitização e garantia das operações do mercado secundário, cabendo-lhes:

- .emitir Certificados de Crédito Imobiliário (CCIs) ou Letras Hipotecárias (LHs) lastreados em títulos de crédito que constituem o seu ativo;

- .manter registro especial dos títulos de crédito e debêntures cedidos ou descontados em operações do mercado secundário de créditos imobiliários;

- .efetuar diligências no sentido de conhecer e acompanhar a administração e gestão dos créditos representados por títulos negociados no mercado secundário, por ela securitizados ou garantidos; e

- .efetuar registros das operações feitas no mercado secundário de créditos imobiliários, utilizando-se de sistemas centralizados de registro e custódia de títulos.

Através do mercado secundário, as entidades integrantes do SFI e do SHS podem oportunizar oportunidades de investimento, às taxas correntes do mercado financeiro, a investidores institucionais, pessoas físicas e jurídicas, adquirentes de títulos representativos de créditos, que constituem direitos de receber no SFI.

As operações realizadas no mercado de capitais constituem o complemento de "funding" necessário para assegurar liquidez e diluir o risco das operações do SFI, mediante a oferta de produtos financeiros à Bolsa de Mercadorias e Futuros, com o mercado de derivativos, e instituições financeiras, com operações de "swaps".

#### 1.4. Estímulos para o mercado

Com o intuito de criar condições favoráveis ao desenvolvimento do mercado secundário de créditos imobiliários no Brasil é essencial:

- .a concessão de isenção fiscal dos rendimentos auferidos por pessoas físicas e jurídicas nas suas aplicações no mercado secundário de créditos imobiliários;

.a exclusão da base de cálculo do recolhimento compulsório dos recursos captados em Caderneta de Poupança das operações realizadas no mercado secundário de créditos imobiliários;

.a inclusão das operações realizadas pelas instituições integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) em suas aplicações habitacionais .para fins de direcionamento de recursos das cadernetas de poupança; e

.a permissão para a integralização de parte do capital das companhias securitizadoras com créditos hipotecários ou imobiliários e com créditos junto à União, aí incluídos aqueles de responsabilidade do FCVS.

#### 1.5. Funcionalidade do Crédito Imobiliário

No mercado primário são gerados os créditos imobiliários, com base na realização de um negócio imobiliário, com interveniência ou não de um agente financeiro. Os créditos podem ser destinados ao financiamento de:

.parcelamento e urbanização do solo;

.edificação, reforma ou ampliação de imóvel; ou

.compra e venda, promessa de compra e venda, arrendamento e locação de imóvel.

Os títulos representativos dos créditos imobiliários compreendem:

.Nota Promissória, quando não há participação de um agente financeiro na operação;

.Debênture, de emissão restrita às Companhias Hipotecárias, podendo estar vinculada à realização de um empreendimento imobiliário ou a um título de crédito "pro-solvendo" de uma promessa de compra e venda de um imóvel;

.Cédula Hipotecária, representativa de um crédito hipotecário específico que tem por credor uma instituição financeira ou companhia de seguro;

.Letra Hipotecária, representativa de um ou vários créditos hipotecários, de !. emissão restrita aos agentes do SFI; e

.Certificados de Crédito Imobiliário, representativos de um ou vários créditos imobiliários de um mesmo emitente, de emissão restrita aos agentes do SFI.

Normalmente a taxa de remuneração e o prazo de resgate das Letras Hipotecárias e dos Certificados de Crédito Imobiliário não guardam relação específica com o(s) crédito(s) que lastreia(m) a sua emissão.

Os títulos de crédito emitidos pelas entidades integrantes do SFI tanto podem ser mantidos em carteira como podem ser lançados no mercado secundário de créditos imobiliários, diretamente pelo agente emissor ou mediante a intermediação de uma instituição securitizadora/garantidora.

No mercado secundário são transacionados os créditos imobiliários. O crédito, representando um certo valor, denominado em um título, pode circular mediante transferência de titularidade ou cessão de direitos inerente ao crédito. O adquirente do título ou dos direitos creditórios pode ser um investidor institucional ou uma pessoa física ou jurídica interessada em fazer uma aplicação financeira.

O agente financeiro, como credor titulado no mercado primário, tem as seguintes opções para ir ao mercado secundário de créditos imobiliários:

.colocação direta, em mercado de balcão próprio ou através de corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários. A colocação direta pode ser feita com uma cláusula de garantia dada por instituição securitizadora/garantidora ou com a grife exclusiva da entidade emitente;

Colocação indireta, através de uma instituição securitizadora ou garantidora, que emite seu próprio título com lastro em créditos por ela adquiridos, para fazer a colocação através de corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, com a garantia de sua própria grife.

As operações realizadas no mercado secundário de créditos imobiliários são registradas em serviço de custódia de títulos privados, que mantém sistemas especiais de registro de créditos e de custódia de títulos, correlacionando uns aos outros.

As companhias securitizadoras podem constituir fidúcia sobre os créditos imobiliários lastreadores dos títulos por elas emitidos.

No mercado financeiro, o crédito imobiliário encontra seu destino final na forma de interesses de investidores institucionais ou de pessoas físicas e jurídicas, que desejam aplicar recursos em diversificadas condições de retorno, prazo e taxa. A administração do crédito, no entanto, permanece com a instituição emitente ou outra especializada na administração de crédito imobiliário.

No mercado de capitais, as entidades do SFI e os investidores encontram coberturas de risco em operações de "hedge" e de "swaps" para prevenir flutuações nas taxas de juros e variações cambiais.

## **2. CAPTAÇÃO DE RECURSOS**

Os recursos do Sistema Financeiro Imobiliário compreendem recursos de terceiros, captados no mercado, o retorno das aplicações e os fundos ou títulos obtidos com a securitização da dívida do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS).

Os recursos de terceiros são obtidos com os seguintes instrumentos de captação:

- .Caderneta de Poupança
- .Poupança Vinculada
- .Debêntures
- .Certificados de Crédito Imobiliário
- .Letras Hipotecárias
- .Repasses de recursos oriundos de agências de fomento
- .Quotas de fundos de investimento imobiliário
- .Recursos externos
- .Mercado secundário de créditos imobiliários.

Os recursos do Sistema de Habitação Social (SHS) são oriundos das seguintes fontes:

- .FGTS
- .Orçamentárias
- .Diversas (empréstimos externos, doações, arrecadações do PND, etc.)

## **3. APLICAÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO (SFI)**

As operações ativas do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) podem constituir-se em uma operação isolada, sustentada financeiramente por uma única instituição, ou conjunta, mediante a concentração de recursos captados por várias entidades. Elas podem ser destinadas ao financiamento do:

.Desenvolvimento Urbano, para o parcelamento de glebas, a implantação de serviços de infra-estrutura urbana e a aquisição de lotes destinados à construção;

.Equipamentos Urbanos, com aplicação de recursos na construção de edifícios-garagem; centros médicos, comerciais e empresariais; creches, escolas e faculdades; hotéis, cinemas, teatros e centros de lazer;

.Produção de Habitações, mediante a concessão de empréstimos para a construção de unidades habitacionais para comercialização, uso próprio, arrendamento ou locação, ou ainda para financiar a aquisição de materiais de construção e capital de giro para as empresas do setor;



Produção de Imóveis Industriais;

.Comercialização de Imóveis, com aplicação dos recursos para viabilizar a aquisição de imóveis habitacionais, comerciais e industriais, novos e usados.

.Manutenção e melhoramentos, com a aplicação de recursos na reforma ou: ampliação de unidades residenciais, comerciais ou industriais.

As operações ativas do SFI são contratadas com condições de desembolso, prazo de retorno, remuneração e sistema de amortização, que guardem compatibilidade com o custo financeiro da captação. Os tomadores de recursos no SFI são responsáveis pela liquidação integral e, dentro do prazo contratado, do saldo devedor de seus respectivos financiamentos.

Para que seja possível, ao longo da vida do crédito, renegociar condições de prazo e sistema de amortização, de modo a tornar possível o reenquadramento da capacidade de pagamento do mutuário, as condições inicialmente contratadas devem ser mais severas.

Não sendo plausível trabalhar com hipótese de preços estáveis, em razão da inflação residual de natureza estrutural na economia brasileira, a série de prestações vincendas poderá ser equivalenciada por um coeficiente de equiparação ou outros mecanismos que impeçam a formação continuada de resíduos de saldo devedor.

Em razão das condições de cada crédito, as entidades do SFI podem exigir, além da hipoteca de 111 graus, outras modalidades de garantias, tendo sempre em vista a securitização dos títulos de crédito no mercado secundário.

Visando à obtenção de maior segurança para as operações ativas, devem ser exigidas, com custos de responsabilidade do mutuário, coberturas de seguro de morte e invalidez permanente (MIP) e de danos físicos do imóvel (DFI). Facultativamente, a critério do agente do SFI e também com custos de responsabilidade do mutuário, outras modalidades de seguro podem ser exigidas, isoladas ou cumulativamente.

## AS BASES JURÍDICAS DO SFI

A criação de estímulos à retomada dos investimentos no setor imobiliário, por intermédio de um mercado de hipotecas e de créditos imobiliários, é um dos pressupostos da reorganização da política habitacional do País, que deverá ser implementada por meio da criação do Sistema de Habitação Social (SHS) e do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI).

Nesse sentido, no início de 1996, foram encaminhadas às autoridades *sugestões* para um arcabouço legal que estabeleça a articulação institucional necessária à consecução de uma política habitacional que atenda as demandas de moradia e de saneamento básico em todos os níveis da população, notada - mente no de baixa renda, tendo em vista os seguintes pressupostos:

I - descentralização da execução dos "programas de construção de moradias e a melhoria das condições habitacionais e de saneamento básico", em respeito às disposições constitucionais contidas no inciso IX do art. 23, mediante coordenação da atuação da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

II - ampliação do atendimento às áreas urbanas carentes, criando condições de acesso à moradia pela população de baixa renda;

III - estabelecimento das condições necessárias ao planejamento dos investimentos no setor habitacional, a curto e médio prazo;

IV - racionalização da utilização de recursos, com regras de aplicação compatíveis com as fontes de captação e com a condição, sócio - econômica dos beneficiários, separando-se claramente os recursos não onerosos, utilizáveis nas operações de natureza assistencial, e os recursos onerosos, a serem aplicados de acordo com o mercado;

V - criação de um mercado de hipotecas e de créditos imobiliários que opere em condições de liquidez e rentabilidade de mercado e com a garantia da estabilidade das relações contratuais.

Com efeito, os problemas da habitação e do saneamento básico se agravaram desde o início da década de 80, em decorrência do esvaziamento das fontes de captação de recursos para financiamento do setor e da sensível redução do fluxo de retorno das aplicações do Sistema Financeiro da Habitação. Esses problemas se acentuaram ainda mais em razão da desarticulação institucional que se instalou a partir da extinção do Banco Nacional da Habitação, em 1986.

O Sistema criado pela Lei nº 2 4.380, de 21 de agosto de 1964, mostrou-se incapaz de atender às necessidades de financiamento imobiliário, não só em razão do desequilíbrio econômico e financeiro a

que foi submetido, mas também por não dispor de mecanismos para atender à população de baixa renda. Além disso, o caráter centralizador da Lei tornou-se incompatível com os princípios que inspiraram a Constituição Federal de 1988.

Essa realidade fez necessária e urgente a formulação de um ordenamento inteiramente novo, coerente com a Constituição, criando as condições para o adequado atendimento das necessidades de habitação e saneamento em todos os níveis de renda.

Considerados esses pressupostos, o novo ordenamento deve ser abrangente, contemplando:

I - instrumentos básicos necessários ao estabelecimento das diretrizes gerais da política de habitação social, a ser formulada pelo Poder Executivo em articulação com as demais políticas setoriais;

II - criação do Sistema de Habitação Social e do Sistema de Financiamento Imobiliário, cada qual com sua área de atuação delimitada em função do custo de captação dos recursos e das condições sócio - econômicas dos beneficiários dos financiamentos;

III - definição das fontes de recursos para o financiamento imobiliário, de uma parte, canalizando os recursos não onerosos para a população carente, com subsídios explícitos, e, de outra parte, abrindo perspectivas para que o mercado opere novas fontes de captação e aplique esses recursos em condições compatíveis com o custo do dinheiro;

IV - criação de condições para funcionamento de um mercado secundário de créditos imobiliários, como fonte de realimentação dos sistemas de financiamento, e

V - definição de um sistema de garantias e de cobrança que salvguarde as aplicações e propicie a manutenção do fluxo de retorno para novas aplicações.

Por esse novo ordenamento, o atendimento das famílias com renda até R\$ 1.200,00 ficaria a cargo do Sistema de Habitação Social, integrado pelo órgão competente da Administração Pública Federal, pelo Conselho Nacional de Habitação Social, pelos órgãos da administração pública direta ou indireta dos Estados, Distrito Federal e Municípios, Companhias de Habitação, empresas, cooperativas, fundações, associações comunitárias, mútuas e quaisquer entidades que atuem na área da habitação social e, ainda, instituições financeiras, enquanto operadoras de recursos para habitação social, e Caixa Econômica Federal.

Como órgão consultivo da política nacional de habitação social, propõe-se a criação do Conselho Nacional da Habitação Social, integrado pelos ministros da Fazenda, do Trabalho e do Planejamento

e Orçamento, além de representantes de outros órgãos da Administração Pública, de entidades envolvidas na questão habitacional e representante dos trabalhadores.

Na linha do princípio da descentralização consagrado na Constituição, os programas do SHS devem ser implementados pelo Ministério do Planejamento e Orçamento e pelas Secretarias de Habitação, ou órgãos equivalentes, dos Estados, Distrito Federal e Municípios, com recursos provenientes do FGTS, definidos pelo seu Conselho Curador, de empréstimos externos e internos, de dotações orçamentárias da União, do produto do retorno das aplicações, de contribuições e de doações, além de dez por cento dos recursos líquidos arrecadados no Programa Nacional de Desestatização e dez por cento dos resultados líquidos de jogo e aposta das Loterias Federais e dos concursos e prognósticos de qualquer natureza.

Os recursos do SHS seriam geridos pela Caixa Econômica Federal, mas com observância do princípio da descentralização, devendo, portanto, orientar-se pelas prioridades e pelos programas definidos pelos Estados, Distrito Federal e Municípios.

Tais recursos seriam destinados ao financiamento da produção e aquisição de moradias, inclusive para locação, e também para urbanização e compra de lotes de terreno e material de construção, alargando ainda mais o campo de atuação do Sistema de Habitação Social, mediante direcionamento de recursos para uma grande parcela da população carente que não possui condições para adquirir moradia já construída.

No que tange à aplicação de recursos onerosos, o novo ordenamento deveria prever a exigência de o mutuário repor integralmente o valor do empréstimo, mas preserva o princípio da equivalência salarial, pelo qual a prestação não excederá a 30% da renda familiar do mutuário.

De modo a viabilizar a reposição integral do valor do empréstimo a despeito da limitação do comprometimento da renda do mutuário, nos pagamentos mensais, o financiamento será objeto de renegociação ao longo do contrato, afim de que a amortização integral se faça de acordo com a capacidade de pagamento do mutuário.

Os subsídios seriam concedidos a famílias com renda de até R\$ 300,00 e em caráter pessoal e temporário, na conformidade da política que vier a ser estabelecida pelo Ministério do Planejamento e Orçamento.

Em qualquer hipótese, a proposta é de que seja vedada a utilização de recursos do SHS por beneficiários de financiamento habitacional ou quem já possui casa própria.

Segundo o princípio da separação das áreas de atuação e da utilização racional dos recursos, as aplicações daqueles que vierem a ser captados no mercado financeiro seriam contratadas de acordo com as condições de captação.

A operação desse mercado caberia ao Sistema Financeiro Imobiliário, integrado pela Caixa Econômica Federal, pelos bancos com carteira de crédito imobiliário, pelas sociedades de crédito imobiliário, pelas Associações de Poupança e Empréstimo, pelas companhias securitizadoras e outras entidades autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

Esse mercado seria fiscalizado pelo Banco Central do Brasil, ao qual competirá afixação das condições gerais de atuação das instituições e a definição das modalidades de operação por espécie de instituição.

As instituições do SFI operarão com recursos onerosos captados sob a forma de depósito, debêntures, certificados de crédito imobiliário e letras hipotecárias, além de outros títulos autorizados pelo Banco Central do Brasil, do produto de empréstimos externos e internos e, bem assim, do produto de repasses, inclusive do FGTS.

Os recursos captados pelo Sistema Financeiro Imobiliário serão destinados ao financiamento imobiliário em geral, compreendendo produção e aquisição de imóveis habitacionais, comerciais, industriais, destinados a prestação de serviços, bem como operação de "Leasing" e aquisição de créditos imobiliários em geral.

Para preservação do equilíbrio econômico e financeiro do SFI, seus mutuários deverão repor integralmente os valores tomados por empréstimo, incluindo os custos financeiros da captação, com os juros remuneratórios convencionados no contrato.

Para esse novo ordenamento, será necessária a criação de condições para funcionamento do mercado secundário de hipotecas e de créditos imobiliários, por intermédio das companhias securitizadoras, que terão por objeto social a aquisição de créditos imobiliários, a emissão de títulos a eles correspondentes e sua colocação no mercado financeiro.

Essas companhias devem operar com letras hipotecárias, lastreadas em créditos com garantia de hipoteca, e com certificados de crédito imobiliário, que constituem títulos representativos de créditos originários de promessas de compra e venda de imóvel.

Como mecanismo de proteção dos investidores, todas as operações das companhias securitizadoras, relativas a aquisição de créditos e correspondente emissão de títulos, serão registradas em sistema centralizado de custódia autorizado pelo Banco Central do

Brasil e desse registro deverá constar a correlação entre os títulos emitidos e os créditos que os lastreiam.

Ainda para maior segurança dos investidores, o se propõe a utilização do regime fiduciário para os créditos e títulos do mercado secundário, pelo qual, ao emitir uma série de títulos, a securitizadora atribuirá caráter fiduciário à propriedade sobre os créditos correspondentes. Pela fidúcia, os créditos serão excluídos do patrimônio da companhia securitizadora e passarão a constituir um patrimônio separado, este com destinação específica e exclusiva de satisfazer a realização dos direitos dos investidores.

A fidúcia será registrada no Registro de Imóveis, não mais podendo a securitizadora, desde que a tiver instituído, fazer uso daqueles créditos, que não se comunicam com seu patrimônio comum, não podendo, portanto, ser objeto de ações ou execuções pelos credores da securitizadora. Nessas condições, os direitos dos investidores ficarão imunes aos efeitos de eventual insolvência da securitizadora.

Nessa modalidade de operação, atuaria um agente fiduciário com a função de proteger os direitos dos investidores, legitimado a praticar todos os atos para esse fim, inclusive assumindo a gestão do patrimônio separado e dos respectivos créditos.

Nas disposições comuns ao SHS e ao SFI, a proposta levada ao governo cuida das garantias das operações, dos regimes especiais de cobrança dos créditos e da simplificação da formalização das operações, bem como da redução dos custos cartorários.

A garantia do retorno das aplicações é condição essencial da preservação de uma política habitacional permanente, de modo que o retorno dos recursos aplicados se faça dentro dos prazos contratados, viabilizando a manutenção de um processo contínuo de reaplicações habitacionais.

Efetivamente, o crédito habitacional requer proteção especial, dado seu caráter social. A prevalência do interesse coletivo sobre o individual reclama o efetivo funcionamento de mecanismos de garantias e de cobrança que assegurem celeridade no retorno das aplicações, não só em razão da natureza dos recursos, de origem pública ou da poupança popular, mas também para assegurar a regularidade do fluxo de retorno dos recursos para atendimento da coletividade que ainda não dispõe de moradia.

Na linha desses princípios, a proposta em discussão contempla a exigência de garantia real para qualquer financiamento do SHS e do SFI, bem como a utilização de regimes especiais que propiciem celeridade na cobrança e no recebimento dos créditos.

Em regra, a garantia deverá ser a hipoteca do imóvel objeto do financiamento, admitida a caução ou a cessão fiduciária de direitos decorrentes de promessa de compra e venda de imóveis, estas em atenção à larga utilização dessa modalidade de contrato no país. Em qualquer desses dois casos, os recursos entregues ao mutuário estarão suficientemente garantidos.

Para cobrança dos débitos em atraso, são previstos o procedimento judicial e o extrajudicial, ambos objetivando maior celeridade na recuperação das aplicações.

Como requisito prévio, em qualquer dos dois procedimentos, o credor terá que promover cobrança amigável, iniciando o procedimento com a prova da remessa dos expedientes pelos quais tiver reclamado o pagamento. Além disso, o credor só pode iniciar o procedimento se o atraso corresponder a três ou mais prestações. .

O processo judicial será simplificado e terá suas custas reduzidas; nele, o credor não cobrará o saldo da dívida, mas somente as prestações em atraso, incidindo as custas sobre este valor. O devedor será citado para purgar amora, podendo opor embargos e sendo-lhe assegurado remir o imóvel penhorado até a assinatura do auto de arrematação ou adjudicação, pagando, nesse caso, as prestações pendentes.

O procedimento extrajudicial será confiado a um agente fiduciário, nomeado pelas partes no contrato; nesse procedimento, o agente fiduciário, a pedido do credor, e mediante a comprovação de remessa dos avisos prévios de cobrança, notificará o mutuário para pagar, no prazo de 20 dias, as prestações atrasadas. A notificação será feita através de Oficial do Cartório de Registro de Imóveis e Documentos. Não atendida a notificação, o agente fiduciário estará autorizado a contratar leiloeiro público e a promover o leilão do imóvel hipotecado. Também nesse procedimento será assegurado ao mutuário o direito de purgar a mora, pagando as prestações atrasadas, até a assinatura da carta de arrematação.

Esse procedimento ajusta-se à tendência moderna de utilização de meios alternativos de acesso à justiça, que vêm sendo introduzidos no direito brasileiro, sendo disso exemplo recente a Lei 8.951, de 13 de dezembro de 1994, que adota a consignação extrajudicial, pela qual o devedor consigna o débito mediante simples depósito em banco, cientificando o credor por carta.

O procedimento encontra outros precedentes no direito brasileiro, como são os casos da venda particular de bens dados em garantia de penhor, praticada regularmente pela Caixa Econômica Federal (Código Civil, art. 774, III, e Código Comercial, art. 279) e da



venda de apartamento de condômino em mora, feita pela comissão de representantes do condomínio (Lei 4.591, de 16.12.64).

Além disso, seria de grande utilidade a permissão para a aplicação, na negociação de bens imóveis, do contrato de alienação fiduciária, que já vem sendo utilizado para bens móveis, abrindo novas perspectivas para a aquisição de moradia mediante pagamento aprazo e ampliando significativamente esse mercado.

Por esse contrato, constitui-se em favor do credor uma propriedade resolúvel sobre o imóvel objeto do financiamento, com a obrigação desse mesmo credor de restituir o imóvel ao devedor tão logo resgatada à dívida. Por força desse contrato, o devedor é investido na posse do imóvel com as responsabilidades de depositário, assemelhando-se sua posição à do promitente comprador, sendo certo que, na alienação fiduciária, com o pagamento da dívida consolida-se a plena propriedade do imóvel em nome do devedor. Como forma de simplificação e barateamento de custos para o adquirente, o cancelamento do registro da fidúcia far-se-á mediante simples requerimento, sendo certo que a constituição da propriedade fiduciária e o cancelamento do seu registro não configuram fato gerador do imposto de transmissão sobre bens imóveis ou de direitos a eles relativos.

Esse novo ordenamento contemplaria a indicação dos requisitos do contrato e as formalidades a que está sujeito, junto ao Registro de Imóveis, estabelecendo, igualmente, a forma e as condições de venda do imóvel e reintegração de posse, na hipótese de inadimplemento do devedor e, bem assim, os procedimentos judiciais pertinentes.

Efetivamente, essa modalidade de contrato concilia a segurança e a rapidez requeridas nos negócios modernos, superando as formas obsoletas de garantia que tornam os negócios imobiliários demasiadamente lentos e onerosos. De outra parte, a possibilidade de aplicação da alienação fiduciária aos bens imóveis é oportuna, na medida em que sua implantação será feita no momento em que se buscam novas formas de disseminação do crédito imobiliário, para ampliação das faixas de acesso à moradia e com vistas ao efetivo equacionamento do problema habitacional.

Dessa forma, esse novo ordenamento consubstanciará um novo tratamento da questão habitacional, propiciando a aquisição de moradia a toda a coletividade, pois, a par da criação de condições para captação de recursos no mercado, atendendo as necessidades da classe média, define e destaca claramente fontes de recursos que beneficiarão a população de baixa renda, contribuindo decisivamente

para dotar as regiões mais pobres do necessário saneamento básico e para a reversão do processo de favelização.

UM MARCO HISTÓRICO:  
A CONSTITUIÇÃO DA COMPANHIA DE  
SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA

A assinatura solene do Protocolo de Intenções para a Constituição de Companhia de Securitização Imobiliária é um marco histórico: registra o momento do lançamento no País do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), na sessão de encerramento do VIII Congresso da Abecip.

"Entendo que a batalha daqui para frente é bastante árdua, e acho que a colocação do ministro Pedro Malan sobre a necessidade da discussão e participação da sociedade na solução dos problemas habitacionais, que vai desembocar na criação de novos empregos, é fundamental", afirmou após a solenidade o presidente da Abecip, Anésio Abdalla. "Conclamo os companheiros a que façam parte, junto comigo, dessa discussão dos problemas futuros do mercado imobiliário", enfatizou Abdalla.

## **PROTOCOLO DE INTENÇÕES PARA A CONSTITUIÇÃO DE COMPANHIA DE SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA**

"Os representantes das instituições vinculadas ao setor imobiliário, ao final assinados, reunidos no VIII Congresso da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança - Abecip, realizado em Brasília, Distrito Federal, de 20 a 22 de novembro de 1995,

**CONSIDERANDO** que a estabilização decorrente dos efeitos do Plano Real cria condições para a desindexação da economia e a progressiva redução das taxas de juros, instrumentos fundamentais à retomada do investimento;

**CONSIDERANDO** que o setor imobiliário, nele incluído o segmento habitacional, pela sua capacidade de geração de progresso e emprego, representa uma parcela importante de contribuição à nova estrutura produtiva do País;

**CONSIDERANDO** que a redução das taxas de juros viabiliza a contratação de empréstimos de longo prazo, capazes de impulsionar os investimentos imobiliários, que constituem fator de especial importância no processo de desenvolvimento;

**CONSIDERANDO** que a estrutura de um SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO representará um mecanismo essencial para impulsionar a atividade imobiliária, mediante a geração de recursos destinados ao seu financiamento, inclusive no plano internacional;

**CONSIDERANDO** que nesta estruturação é indispensável dar maior fluidez aos créditos imobiliários, até como forma de assegurar a

maior eficiência produtiva do setor, segundo as condições de mercado que se apresentem;

CONSIDERANDO, ainda, que essas condições melhor se realizam a partir da eficiência de um mercado secundário de créditos imobiliário, institucionalmente articulado com o próprio Sistema Financeiro Nacional,

Firmam o presente protocolo, com a intenção de constituir uma sociedade anônima de capital aberto para atuar exclusivamente no mercado secundário de créditos imobiliários, tendo como objeto a compra e a venda de créditos oriundos de comercialização de imóveis.

Nesse sentido, os signatários comprometem-se a providenciar o que for necessário para a constituição da companhia de securitização imobiliária e, bem assim, subscrever e integralizar seu capital, na forma e no prazo que vierem a ser estabelecidos pela assembléia- geral de constituição".

Brasília, 22 de novembro de 1995

# COMO PODERÁ SER O MERCADO DE HIPOTECAS NO BRASIL

**MARIO HENRIQUE SIMONSEN**

O Sistema Financeiro de Habitação, criado pela Lei 4.380/64, teve seu período de ouro no final da década de 1970, quando chegou a financiar cerca de 400.000 unidades residenciais por ano, contando com duas fontes principais de recursos: as cadernetas de poupança e os saldos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.

A Lei 4.380 dera muita ênfase às letras imobiliárias, mas o mercado destas últimas nunca deslanchou, pelo longo prazo e falta de liquidez, sendo substituído mais do que a contento pelas cadernetas de poupança. Na década de 1980, com a escalada da inflação e a multiplicação dos subsídios aos mutuários do Sistema à conta do FCVS (Fundo de Compensação de Variações Salariais), o SFH degingolou, e hoje mal financia 20.000 novas residências por ano. Não que os recursos tenham minguados - as cadernetas de poupança continuam prestigiadas pela economia popular e os saldos do FGTS continuam a se expandir. Só que, ao invés de financiar novas unidades habitacionais, financiam o rombo do FCVS, uma parcela da dívida pública que o governo administra de acordo com o princípio devo, não nego, pagarei quando puder

É dispensável sublinhar a importância de se restaurar a oferta de financiamentos imobiliários como alavanca para a criação de empregos na construção civil e da política de bem-estar social. Para isso é preciso capitalizar os erros do passado: o que levou ao impasse do SFH foi o excesso de tutela do setor público sobre relações contratuais que deveriam ser pactuadas pelas partes. Não se podem desprezar as conquistas do Sistema, a principal das quais foi a transformação da caderneta de poupança no maior veículo de captação das economias populares. Mas o próprio FGTS é hoje questionável (por que amarrar 8% do salário a um fundo governamental, ao invés de depositá-lo numa caderneta de livre escolha do trabalhador?) e talvez não resista a uma revisão da legislação trabalhista. Além da caderneta de poupança, novas fontes de recursos podem servir de base ao novo Sistema de Crédito Imobiliário (SCI), tendo em vista os novos rumos do mercado de capitais.

Para que o novo SCI comece com o pé direito é preciso, como ponto de partida, equacionar o rombo do FCVS. A possibilidade de que o governo quite esses débitos em moeda corrente tem que ser praticamente descartada, pois isso exigiria superávits fiscais além do que se pode cogitar. A solução é permitir que os créditos contra o FCVS possam ser usados como moeda de privatização e como meio de pagamento de empréstimos do Proer.

Em segundo lugar, numa época de globalização dos mercados de capitais, não faz sentido manter o financiamento habitacional isolado dos empréstimos externos. Conjunturalmente eles são, no momento, os empréstimos com menores taxas de juros e maiores prazos disponíveis no País. Essa talvez não seja uma posição extrapolável à longo prazo, mas nem por isso se deve descartar a priori a destinação de financiamentos externos ao SCI que, para ser eficiente, não deve ser bloqueado por restrições como as que, no passado, bitolaram o SFH.

Em terceiro lugar, o desenvolvimento da Previdência Complementar em regime de capitalização abre espaço para um novo instrumento de captação de recursos, a letra hipotecária. Tais letras, conforme proposto no Congresso da Abecip de novembro de 1995, seriam emitidas por uma agência securitizadora, constituída com capitais públicos e privados, tendo como lastro contratos de financiamento habitacional. Vale tecer algumas considerações sobre o potencial desse novo instrumento.

Desde 1964 a legislação brasileira sobre mercado de capitais vem procurando, sem sucesso, estimular o mercado de títulos de renda fixa à longo prazo. Acreditava-se, inicialmente, que o maior obstáculo ao desenvolvimento desse mercado, se a imprevisibilidade da taxa de inflação, pudesse ser contornado pela institucionalização da correção monetária, mas a experiência mostrou que isso não era o bastante. O mercado de títulos de renda fixa ganhou proporções substantivas, mas sempre se concentrando em prazos curtos, raramente além de seis meses (hoje, com os FIFs, esses prazos se estreitaram ainda mais).

A razão para essa preferência dos mercados pelos prazos curtos não se encontra apenas na volatilidade das taxas de inflação, a qual é neutralizável pela correção monetária, mas ao perfil das poupanças que buscam o título de renda fixa. Na maioria dos casos são as chamadas reservas de precaução que os indivíduos constituem para enfrentar despesas imprevistas, oportunidades de novos negócios, etc. São recursos cuja data de mobilização não pode ser programada, e por isso devem ser concentrados em aplicações de grande liquidez. É desejável que a Agência Securitizadora que emitirá as letras imobiliárias lhes dê liquidez no mercado secundário, mas os riscos de oscilação das cotações limitam a atratividade desses títulos para os portfólios em questão.

A poupança que busca títulos de prazo longo é a dos fundos de capitalização, onde os saques futuros são programáveis e diluídos no tempo. As reservas, técnicas desses fundos pedem taxas reais de



juros estáveis a longo prazo de modo a conciliar contribuições definidas com benefícios mínimos igualmente definidos. As letras imobiliárias, assim como outros títulos de renda real fixa a longo prazo, ajustam-se como uma luva às necessidades dessas reservas técnicas.

A razão pela qual o mercado de títulos a longo prazo pouco se desenvolveu no Brasil é que o principal investidor institucional do País, o Sistema de Previdência Social, passou a operar em regime de repartição, onde os aposentados de hoje são pagos com as contribuições dos trabalhadores em atividade. Como em outros países, o sistema foi projetado para funcionar em regime de capitalização, onde os aposentados são pagos com os rendimentos dos fundos acumulados com as próprias contribuições. Mas a má aplicação das reservas técnicas (na década de 1950 elas foram destinadas a financiamentos imobiliários a taxas reais de juros fortemente negativas, inclusive para a construção de Brasília) e a admissão de novos beneficiários que jamais haviam contribuído para o sistema (como os trabalhadores rurais) levaram ao estabelecimento do regime de repartição.

A Previdência Complementar, em regime de capitalização, ainda é relativamente restrita, no Brasil, sendo mantida principalmente por empresas estatais e multinacionais. Apesar disso, os chamados fundos de pensão têm sido atores destacados no processo de privatização. Para a carteira desses fundos, as letras imobiliárias podem ser uma aplicação sob medida.

Para a economia do país, o ideal seria que toda a Previdência Social passasse do regime de repartição para o de capitalização, à semelhança do que foi feito no Chile na década de 1980. Acontece que a mudança de regime exige uma transição em que os aposentados não mais são pagos com as contribuições dos trabalhadores em atividade. A única maneira de viabilizar essa transição é a acumulação de superávits fiscais que permitam que os aposentados pelo antigo regime sejam pagos pelo governo (o Chile, na década de 1980, pôde bancar a mudança do regime graças aos superávits fiscais da ordem de 5% do PIE). Dados os problemas financeiros do setor público brasileiro, essa mudança de regime é inviável, no momento. Por isso, o projeto de reforma da Previdência mantém o regime de repartição, corrigindo apenas os crescentes desequilíbrios do sistema. Numa sociedade onde a esperança de vida cresce continuamente enquanto cai a taxa de natalidade, o regime de repartição não se mantém financeiramente equilibrado por muito tempo, já que há cada vez mais aposentados e menos trabalhadores

em atividade para sustenta-los. Nesse particular, como afirmou recentemente o presidente Fernando Henrique Cardoso, a atual reforma previdenciária deve ser encarada apenas como a primeira etapa de uma reforma mais ampla.

Apesar de todos os obstáculos, a evolução do seguro social para o regime de capitalização parece irreversível, já tendo avançado alguns passos importantes em nossa economia. Isso abre a oportunidade para o desenvolvimento gradual de um mercado de letras hipotecárias que, a longo prazo, poderá transformar-se num dos principais esteios do financiamento imobiliário.

**Abecip - Associação Brasileira das Entidades de  
Crédito Imobiliário e Poupança**

<b>Presidente</b>	Anésio Abdalla
<b>Vice-Presidentes</b>	Antônio Luiz Sampaio Candal Fonseca Décio Tenerello Ênio Ribeiro de Almeida Henrique Fingeremann Júlio Singer Luiz Eduardo Pinto Lima Marco Antônio Andrade de Araújo Milton Luís Ubach Monteiro Onécimo Paste Ricardo Sabóia Khury Rudi Araújo Kother Valter Hiebert
<b>Diretores</b>	Arnaldo da Costa Prieto Luiz Henrique Coelho da Rocha
<b>Superintendentes</b>	Henrique Pinheiro das Chagas Ilona Antonie Beer