

S
UFRJ/IEI
T0144
044103-1

Universidade Federal do Rio de Janeiro

INSTITUTO DE
ECONOMIA
INDUSTRIAL

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 144

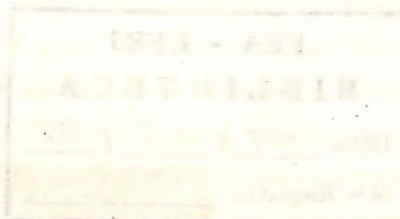
O NOVO SFH: A HERANÇA DE
VELHOS PROBLEMAS

Fernando Carlos G.de C.Lima

Maria Celia Gomes

Dezembro/1987

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL



O NOVO SFH: A HERANÇA DE VELHOS PROBLEMAS

Fernando Carlos G. de Cerqueira Lima^(*)
Maria Celia Gomes^(**)

Dezembro/1987



43 - 016401

(*) Professor e pesquisador do IEI/UFRJ.
(**) Pesquisadora do IEI/UFRJ.

FEA - UFRJ
BIBLIOTECA
Data: 07/07/88
N.º Registro: 044103-1

MS 98463

S
UFRJ/IEI
TD 144

FICHA CATALOGRÁFICA

Lima, Fernando Carlos Greenhalgh de C.
O novo SFH: A herança de velhos problemas /
Fernando Carlos Greenhalgh de C. Lima e Maria
Célia Gomes. - Rio de Janeiro: UFRJ/IEI, 1987.
31 p.; 21cm. (IEI/UFRJ. Texto para Discussão,
144)
1. Sistema Financeiro da Habitação - SFH. 2.
Habitação - Brasil. I. Título. II. Série

1 - INTRODUÇÃO

Desde o início dos anos oitenta e, em particular, a partir de 1983, o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) vem passando por um período de profunda crise. Essa crise manifestou-se através da queda significativa da arrecadação líquida do Fundo de Garantia por Tempo de Serviços (FGTS) - principalmente em 1983 e 1984 - e das bruscas oscilações dos fluxos de recursos captados em cadernetas de poupança. O forte aumento dos índices de inadimplência reduziu igualmente a entrada líquida de recursos no sistema, o que levou ao estabelecimento por critérios políticos, de índices de reajuste das prestações inferiores ao da correção monetária⁽¹⁾. Além disso, havia se ampliado o gap entre o preço dos imóveis e a renda dos adquirentes, tornando bastante difícil o acesso ao financiamento nas condições vigentes. O somatório de todos esses problemas gerou a virtual paralisação das operações de financiamento habitacional do SFH.

A crise do SFH representa um agravamento das condições habitacionais do país. Habitação, seja ela habitação "popular" ou "de mercado", consiste, no caso específico de um sistema de provisão de casa própria, em um bem de consumo durável de elevado custo e preço, e cujo período de produção atinge normalmente dois anos. Nesse sentido, o financiamento dessa atividade torna-se vital para o seu desenvolvimento em esca

(1) A decisão do governo de subreajustar as prestações agravou o problema do déficit potencial do sistema, conhecido como "rombo", o qual deverá se manifestar concretamente no início da próxima década.

la razoável. A paralisação dos financiamentos do SFH, principalmente a partir de 1985, tem-se mostrado, dessa maneira, um forte entrave para a redução do crônico problema de escassez de moradias no Brasil.

É preciso que fique claro, desde logo, que uma maior disponibilidade não é condição suficiente para que ocorra uma elevação da oferta de novas moradias. Esta última depende, fundamentalmente, de uma melhoria do nível e da distribuição da renda em relação ao custo da unidade residencial. O financiamento habitacional representa, é claro, um aumento da capacidade de endividamento do adquirente, mas sua capacidade de pagamento está limitada por sua renda. Em certos períodos de sua evolução, principalmente nos anos setenta, e mais recentemente após 1986, o SFH encontrava-se com folga de recursos, mas a demanda não era suficiente para absorvê-los, uma vez que o preço dos imóveis elevava-se acima do crescimento dos salários. Esse fenômeno, observado como tendência desde a criação do sistema, agravou-se a partir de 1985.

Em função da crise generalizada da habitação, que afetava diretamente todos os segmentos envolvidos no setor, o governo federal nomeou, em meados de 1985, uma comissão para debater o problema e apresentar soluções. O Grupo de Trabalho para a Reformulação do SFH (GTR/SFH) apresentou seu relatório final em janeiro de 1986⁽²⁾, no qual expunha uma visão bastante

(2) Grupo de Trabalho para Reformulação do Sistema Financeiro da Habitação (GTR/SFH). Relatório Final. Presidência da República, Ministério do Desenvolvimento Urbano, 1986.

abrangente da crise do sistema e do setor habitacional. Nele havia claro um entendimento de que uma mera solução de mercado deixaria ainda desassistida uma ponderável parcela da população de baixa renda. A política a ser adotada no financiamento desta faixa da população deveria passar pela utilização de recursos orçamentários, a serem alocados preferencialmente de forma descentralizada pelos municípios. Além disso, a partir de uma definição ampla do conceito de déficit habitacional, o GTR/SFH recomendava que a construção de novas moradias não deveria ser encarada como destinação prioritária para os gastos sociais, os quais deveriam ser dirigidos principalmente para programas de urbanização e serviços de saneamento básico.

Desde a publicação do relatório final do GTR/SFH, o SFH vem sendo objeto de profundas mudanças. Tais mudanças são fruto não apenas de uma resposta governamental à própria dinâmica do sistema financeiro como um todo, e do SFH em particular, como também das necessidades de curto e médio prazos da política econômica. Dentre as medidas mais importantes que têm sido adotadas, quatro merecem ser destacadas. A primeira determinou a passagem dos fundos de liquidez e de garantia do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), até então administrados pelo Banco Nacional da Habitação (BNH), para o Banco Central (BACEN) em janeiro de 1986. A segunda medida, que atingiu profundamente a estrutura do SFH, foi a extinção do BNH e a transferência de suas atribuições para a Caixa Econômica Federal (CEF). Uma terceira medida que merece destaque refere-se à redução da parcela dos depósitos de poupança que

as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) e as Caixas Econômicas (CEs) teriam necessariamente de alocar ao financiamento habitacional. Finalmente, houve a transferência, em outubro de 1987, da CEF para o então Ministério do Desenvolvimento Urbano (MDU), agora renomeado Ministério de Habitação e Urbanismo (MHU).

É importante ressaltar que cremos que as medidas acima descritas, assim como outras de menor impacto que têm sido implementadas ao longo dos últimos dois anos, não constituem ainda a totalidade de medidas que visam dar um novo formato ao sistema de financiamento habitacional. Novas e igualmente importantes medidas ainda estão para serem anunciadas. É provável inclusive que venham no bojo de uma propalada reforma do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Por outro lado, entendemos ser ainda muito cedo para que se possa mensurar com precisão o impacto das medidas já adotadas sobre o setor habitacional.

Todavia, cremos ser pertinente, já nesse momento, tentar examinar algumas questões que naturalmente se colocam a partir de uma análise crítica da evolução recente do SFH. A primeira é até que ponto as medidas até agora adotadas alteram fundamentalmente a forma de atuar do SFH. A segunda questão é se essas medidas apontam na direção da superação da crise financeira que tem envolvido o sistema. Finalmente, trataremos de verificar em que medida o novo desenho institucional do SFH, em comparação com o anterior, favorece o financiamento da habitação popular.

Na próxima seção esboçaremos as principais características da estrutura de funcionamento do SFH no período que transcorre desde a sua criação em 1964 até o final de 1985. A seção seguinte analisa a crise que se iniciou em 1983. A seguir descreveremos as novas medidas de alteração do SFH e tentaremos verificar seus impactos. Por fim, serão discutidas as perspectivas para o "novo" sistema de financiamento habitacional no futuro próximo.

2 - UM ESBOÇO DA ANTIGA ESTRUTURA E SEUS PROBLEMAS

O SFH foi estruturado a partir das reformas na área do crédito e do mercado de capitais em 1964/65. O surgimento de um sub-sistema especializado para atender a demanda por financiamento na área habitacional resultou da montagem de um sistema financeiro compartimentalizado, expressa na criação de diferentes tipos de instituições financeiras com atribuições específicas. Aos olhos das autoridades econômicas, a criação de um sistema financeiro nesses moldes viabilizaria a resolução de uma série de problemas na área financeira que à época obstaculizavam a alavancagem do crescimento econômico.

Dentre os principais problemas destacavam-se, de um lado, a inexistência de instituições financeiras privadas com linhas de crédito de longo prazo as quais, além de insuficientes, estavam, até então, sendo concedidas por entidades públicas - o que segundo os mentores das reformas representava uma distorção a ser corrigida; e, de outro, a existência de um sis-

tema privado de intermediação - mercado de curto prazo sob a égide dos bancos comerciais e o de médio prazo a cargo das financeiras - com dimensões bastante reduzidas.

Vale observar, contudo, que a simples criação de novas instituições financeiras com atribuições específicas não seria suficiente para solucionar o primeiro problema mencionado acima, qual seja, o preenchimento das lacunas existentes na previsão de crédito de longo prazo. Uma condição para que tal objetivo pudesse ser alcançado seria a vigência de taxas de juros reais positivas. Este era o caso particular do crédito imobiliário, necessariamente de longo prazo.

Assim, a Lei nº 4.380, de agosto de 1964, que criou o SFH, o BNH e as SCIs, instituiu também a correção monetária nos contratos imobiliários.⁽³⁾ De acordo com o 1º artigo da mesma lei, o objetivo central da política nacional de habitação consistia em "estimular a construção de habitações de interesse social e o financiamento da aquisição de casa própria, especialmente pelas classes da população de menor renda". Para tanto, foi estabelecido um teto para os financiamentos unitários concedidos pelas instituições do SFH, equivale a 400 vezes o maior salário mínimo mensal vigente no país.

A despeito da imposição desse limite, já se podia perceber, na forma com que o SFH foi montado, uma nítida distinção entre o que seria o financiamento imobiliário "de mercado"

(3) BNH. Legislação Básica, 1983.

e o que seria a sua atuação na "área social". De um lado, as SCIs captariam recursos através da emissão de letras imobiliárias (LI), títulos com correção pós-fixada, juros que variavam entre 6 e 7% a.a. e prazos de resgate entre 1 e 10 anos, dirigindo suas atividades de empréstimo primordialmente para as famílias de renda média. De outro, na área de interesse social, sob a responsabilidade do BNH, os financiamentos seriam concedidos por entidades estatais ou sociedade de economia mista com participação majoritária do poder público, como as Companhias de Habitação (COHABs), buscando-se atender as famílias com renda mensal de até 3 salários mínimos. Os recursos que viabilizariam essas operações ingressariam no BNH como recursos a fundo perdido sob a forma de 1% da folha de pagamento de todos os empregados sujeitos ao regime da CLT e de dotações orçamentárias da União; haveria ainda a subscrição compulsória de letras imobiliárias, emitidas pelo BNH, por parte de proprietários de imóveis alugados, pelos Institutos de Aposentadoria e Pensões, pelo Instituto Nacional da Previdência Social (INPS), entre outros. A maior parte dessas letras tinha prazo de resgate de 20 anos e taxas de juros reais que poderiam variar de 1 a 6% ano ano.⁽⁴⁾

É interessante contrastar essa situação com aquela criada após a instituição do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), através da Lei nº 5.107, de 13/09/1966. De um lado, o BNH na qualidade de gestor do fundo, passou a contar com recursos mais caros, cuja remuneração, até 1972, correspon-

(4) KAMPEL, L.C. e VALLE, M.T. Sistema Financeiro da Habitação, IEMEC, Rio de Janeiro, 1974, pp. 56 a 61.

dia a uma taxa anual de juros que variava entre 3 e 6% mais a correção monetária. Em consequência gerou-se para o Banco a necessidade de obter um retorno de seus financiamentos não inferior a 3% a.a. em termos reais. De outro, e mais importante, o BNH passou a contar com recursos cujo comportamento se mostrava muito mais sensível às flutuações na atividade econômica do que o dos recursos advindos, por exemplo, da subscrição compulsória de letras imobiliárias pelos proprietários de imóveis alugados, ou por entidades governamentais.

Em 1967, contudo, essas fontes de recursos deixaram de existir, quando foi revogada a subscrição de quase todos os tipos de letras emitidas pelo BNH (Lei nº 5.334/67). Além disso, com a enorme massa de recursos que passou a constituir o passivo do BNH, a necessidade de dotações orçamentárias supostamente não mais se colocava. Na realidade, após a criação do FGTS, não só o BNH deixaria de receber recursos a fundo perdido, como também começaria a se estabelecer uma peculiar relação entre o Banco e o Tesouro Nacional, na qual o primeiro tornar-se-ia estruturalmente um credor líquido do segundo, através da aquisição de títulos da dívida pública.

De que modo o BNH poderia, agora, conceder financiamentos através de seus agentes a taxas de juros inferiores a 3% ao ano em termos reais? Uma das formas utilizadas consistia no repasse de uma parcela dos recursos do FGTS para os agentes financeiros que operavam no segmento "de mercado", referido acima, cobrando-se taxas de juros mais elevadas para em-

préstimos à classe média, o que então permitiria uma redução da taxa de retorno dos financiamentos de programas para a baixa renda. Esses repasses obedeciam à lógica do subsídio cruzado e envolviam, de um lado, o BNH e, de outro, as SCIs, as CEs e as Associações de Poupança e Empréstimo (APEs) - criadas em 1967 -, as três últimas dando origem ao SBPE, em 1967.

É importante observar que a transferência de parcela dos recursos do FGTS para as instituições do SBPE também permitiu que o BNH apoiasse decisivamente a consolidação desse sistema, principalmente no que se refere às SCIs - das quais chegou a adquirir LIs por elas emitidas - e às APEs.⁽⁵⁾ Com efeito, através do repasse de recursos ao SBPE, o BNH buscava desempenhar o duplo papel que lhe foi conferido: o de banco social e o de banco central do SBPE - garantindo a sua liquidez e solvabilidade.

O apoio às instituições do SBPE pôde ser reduzido ao longo dos anos setenta, devido à expansão significativa experimentada pela cadernetas de poupança (CP) - um outro instrumento de captação de recursos dos agentes do SBPE, instituído através da mesma lei que procedeu à criação do SFH, mas regulamentado apenas em 1968. As CP que, em princípio, foram pensadas como um instrumento para permitir a captação de poupança das famílias de renda mais baixa, terminaram por se constituir na principal fonte de recursos do SFH a partir de 1975.

(5) LIMA, F.C.G.C. - O Sistema Financeiro da Habitação e a Expansão do Mercado Habitacional do Rio de Janeiro. Tese de Mestrado, UFRJ, 1980, p. 55.

Feita essa breve descrição da montagem do SFH, vejamos agora quais os principais problemas que essa "velha estrutura" poderia enfrentar. Noutros termos, quais os obstáculos potenciais às atividades das instituições do SFH colocados pelas inflexões no crescimento do produto e do emprego e pelas oscilações da política econômica?

Consideremos, primeiro, os obstáculos potenciais às operações do BNH. O principal item do seu passivo era o FGTS que, ao corresponder a 8% da folha de salários dos empregados sujeitos ao regime da CLT, constituía uma fonte de recursos com comportamento marcadamente pró-cíclico. Inicialmente, quando o fundo foi criado, previa-se um crescimento inicial acelerado dos recursos, na medida em que haveria uma tendência natural de os depósitos superarem amplamente os saques. Entretanto, uma vez passados os primeiros anos de sua criação, a expansão contínua dos recursos do FGTS pressupõe que a economia não sofra oscilações cíclicas e nem esteja sujeita a uma política econômica restritiva que implique a queda do emprego e do salário real. Quando cai o nível de produto e de emprego, o FGTS é afetado pelas duas pontas, ou seja, tanto pelo dos saques quanto pelo lado dos depósitos. Além disso, quando se implementa uma política salarial restritiva, o valor real dos depósitos se reduz, devido aos impactos negativos sobre os salários reais. A prevalecer uma ou mais dessas condições adversas, a captação líquida de recursos do fundo pode tornar-se muito pequena ou até mesmo negativa, impondo uma perda significativa na capacidade do BNH de conceder novos empréstimos.

Numa conjuntura de crise, um outro fator negativo vem a se somar à redução dos recursos do FGTS, qual seja, a perda da capacidade dos mutuários de honrar os seus compromissos financeiros. Dependendo da magnitude do efeito que uma crise econômica viesse a ter sobre o retorno dos seus financiamentos, a própria solvabilidade do BNH podia vir a ser comprometida.

No que se refere às instituições do SBPE, além da questão da relação renda - preço do imóvel, os obstáculos potenciais à expansão de suas atividades estão associados basicamente aos fatores que afetam a captação de recursos. Considerando as CPs, que se constituem hoje praticamente na única fonte de recursos de terceiros do SBPE, podemos associar as variações no nível de atividade e na condução da política econômica aos seguintes efeitos, respectivamente: primeiro, um efeito sobre o volume de recursos, sem que isso signifique uma mudança na preferência dos aplicadores pelos diversos tipos de ativos financeiros - ou seja, quando, por exemplo, a renda diminui, o volume de recursos para as CPs também se reduz; e, segundo, um efeito sobre o volume de recursos através de uma alteração na composição das carteiras de ativos dos aplicadores, devido ao impacto da política econômica, em particular a monetária, sobre os retornos relativos dos diferentes ativos financeiros. (6)

Podemos identificar basicamente dois tipos de medidas

(6) GOMES, M.C., A Evolução do Sistema Financeiro da Habitação no Período 1974-86, mimeo, 1987.

que afetam a competitividade das CP e, em consequência, o influxo de recursos para as instituições do SBPE: um deles está as sociado à política de juros e o outro às mudanças operadas nos instrumentos de indexação. O aumento generalizado das taxas de juros tende a reduzir o poder de competitividade das CP, pelo fato de que é legalmente vedada a sua manipulação pelas instituições do SBPE. Por outro lado, as alterações nos instrumentos de indexação - mais especificamente, os desalinhamentos que possam ocorrer entre os índices oficiais de inflação, correção monetária e correção cambial - também exercem uma influência significativa na alocação de recursos dos aplicadores entre os diversos ativos existentes na economia.

Vale ainda lembrar que, assim como ocorria com o BNH, a queda do retorno dos financiamentos, devido ao aumento da inadimplência numa conjuntura de crise, constituiu um outro fa tor negativo à continuidade das operações das instituições do SBPE.

Essa breve descrição dos principais mecanismos atra vés dos quais as variações no nível de atividade e as oscilações da política econômica podem criar obstáculos à expansão das operações das instituições do SFH serve para mostrar que o sistema, principalmente com as características que passou a apresentar após 1967, era intrinsecamente instável. Esta instabilidade devia-se, basicamente, à natureza pró-cíclica do com portamento de suas fontes de recursos e de seus retornos. A manifestação concreta dessa instabilidade e as consequências da

mesma sobre as entidades do SFH só ocorreu, contudo, a partir de 1983, quando a economia experimentou uma crise sem precedentes em sua história em termos da vigência de taxas negativas de crescimento do produto e do emprego.

O fato de o SFH ter sido fortemente atingido por essa crise levou muitos analistas a afirmar, no nosso entender equi vocadamente, que o sistema estava estruturado em bases sólidas, tendo passado por graves problemas somente por causa da crise econômica geral. Ora, ainda que não se pretenda ser possível construir um sistema de financiamento habitacional inteiramente imune a crises, é preciso entender que o SFH era particularmente suscetível a crises, dado o caráter marcadamente pró-cíclico de seus recursos. Nesse sentido, até mesmo a propalada função anti-cíclica da atividade de construção residencial tor na-se prejudicada pelas sérias dificuldades de financiamento enfrentadas pelo setor, precisamente nos períodos de crise econômica.

Antes de descrevermos os principais impactos da conjuntura recessiva sobre o SFH, caberia ainda responder à seguinte pergunta: por que, até a crise que atingiu o FGTS em 1983/84, ocorreu uma expansão dos recursos do fundo simultânea a uma progressiva redução dos financiamentos habitacionais às ca madas mais pobres da população (0 a 3 salários mínimos)? A principal razão, a nosso juízo, estava associada à incompatibilidade entre a obrigação do BNH de remunerar o FGTS à taxa de juros real de 3% a.a. e a capacidade efetiva de os mutuários

na faixa de até 3 salários mínimos suportarem compromissos de dívida de longo prazo com taxas de juros reais positivas (ou até mesmo se fossem nulas).

A necessidade de obter uma taxa média de retorno dos financiamentos não inferior a 3% a.a. em termos reais, sob pena de não poder remunerar o FGTS, levava o BNH a repassar uma parcela de recursos para o SBPE, obedecendo à lógica do subsídio cruzado, como vimos anteriormente. Cabe lembrar que este era o único esquema de subsídio aceitável, isto é, um mecanismo de subsídio interno ao próprio SFH. Isso porque após a criação do FGTS, o BNH deveria necessariamente ser capaz de garantir o auto financiamento de suas operações correntes.

Esse esquema, contudo, só poderia funcionar adequadamente se os retornos fossem regulares. E neste ponto é inevitável a referência a um problema que está fora do âmbito do SFH, que é o problema da distribuição de renda. Noutros termos, não basta efetuar uma política de financiamento à casa própria discriminatória em favor das classes de mais baixa renda em que esteja implícita uma distribuição de renda, tal como ocorre através da diferenciação de taxas de juros nos financiamentos habitacionais e da política de subsídio cruzado. Um esquema distributivo implícito em programas habitacionais, no caso específico que estamos analisando - ou seja, que envolve relações de endividamento - pressupõe, para ser sustentável, uma distribuição de renda fora do SFH.

É importante observar que o fato de as desigualdades provocadas pela má distribuição da renda ter constituído um constrangimento à redução do "déficit" habitacional não deixa o sistema isento de crítica. A forma com que o BNH passou a operar, após a criação do FGTS, que envolvia o compromisso de se autofinanciar, representou um constrangimento adicional àquele colocado pelo problema distributivo.

Essas observações acerca do "componente estrutural" dos obstáculos à expansão das operações de financiamento na área de interesse social merecem uma análise mais aprofundada, o que, entretanto, foge ao escopo deste artigo. A breve argumentação apresentada acima serve para mostrar que não se pode atribuir o fracasso da política habitacional para a baixa renda somente a constrangimentos de natureza política. Ainda que estes últimos estivessem presentes ao longo dos anos de atuação do BNH, não se pode deixar de reconhecer a relevância das limitações de ordem econômica associadas tanto a fatores que fogem ao controle do SFH quanto à própria lógica de funcionamento do sistema e do BNH, em particular.

3 - A CRISE DO SFH A PARTIR DE 1983

O ano de 1983 marcou o início da crise global do sistema, quando os principais fatores responsáveis pelo seu funcionamento passaram a apresentar um comportamento extremamente adverso. A situação crítica do SFH, que se estendeu ao ano de 1984, esteve caracterizada pela queda drástica das fontes de

recursos, tanto os de origem voluntária (CP), quanto os de origem compulsória (FGTS), assim como pela redução dos recursos provenientes do retorno dos financiamentos concedidos pelo BNH através de seus agentes e pelas instituições do SBPE. Ainda no biênio 1983/84, o mercado imobiliário apresentou uma forte retração, expressa num elevado estoque de imóveis cuja valorização ficou aquém da variação dos índices inflacionários.

Essa situação foi imposta pela recessão econômica, adotada como política oficial desde fins de 1980, quando as autoridades econômicas optaram pela utilização de um conjunto de instrumentos de corte ortodoxo que envolveu o afrouxamento do controle de preços, aumento das taxas de juros, imposição de controles à expansão do crédito, compressão firme do gasto público, contenção salarial, etc.

O SFH foi o segmento do Sistema Financeiro Nacional que mais sofreu os impactos dessa orientação de política, por dois motivos principais. Primeiro, pelo fato de sua estrutura apresentar-se bastante vulnerável às alterações nas medidas de política econômica e às inflexões do crescimento do produto e do emprego. O segundo motivo prende-se ao fato de as instituições que integram o SBPE não poderem elevar a sua taxa de juros de captação, o que lhes conferiria a possibilidade de minorar os problemas de liquidez decorrentes das razões apontadas acima. Os ativos financeiros emitidos pelo SBPE podem concorrer com outros ativos no mercado financeiro apenas através de modificações nos atributos de liquidez e de garantia, ou ain

da no âmbito da isenção fiscal. Todavia, esse tipo de concorrência torna-se totalmente ineficaz a partir do momento em que a elevação das taxas de inflação leva à emissão de títulos de curtíssimo prazo por outras instituições financeiras.

A redução drástica do nível de renda e de emprego, so mada à implementação de uma política salarial que levou à queda dos salários reais, exerceu um impacto bastante negativo sobre a captação de recursos, tanto do FGTS quanto de caderneta de poupança, e também sobre o retorno dos financiamentos, através do aumento significativo dos índices de inadimplência.

Algumas das medidas adotadas a partir de 1983 com o intuito de contrarrestar os efeitos perversos da crise sobre o SFH terminaram por tornar ainda mais frágil a sua estrutura. Com efeito, o aumento da liquidez das CPs, em outubro daquele ano, com a redução do prazo de três para um mês para efeito de remuneração dos depósitos, aprofundou ainda mais o desequilíbrio temporal entre as estruturas ativa e passiva das instituições do SBPE. Não restava, contudo, outra alternativa ao sistema para tentar assegurar a competitividade das CPs, e, assim, evitar um afluxo ainda maior de recursos. Vale observar que apenas uma parcela dos poupadores em CP poderia se mostrar sensível à alteração de liquidez do título. Isto porque grande parte dos poupadores necessitava efetuar retiradas com o objetivo de compensar, ao menos em parte, a queda do salário real. Todavia, mesmo no que se refere aos grandes aplicadores, a medida acima mencionada teve um alcance limitado, uma vez que as recorrentes mudanças nos instrumentos de

indexação (índices de correção monetária abaixo das taxas de inflação), somada à elevação significativa das taxas de juros, resultou em bruscos movimentos de recomposição de carteira de ativos, conferindo grande instabilidade aos fluxos de recursos para as CPs.

Quanto ao retorno dos financiamentos, foram tomadas uma série de medidas com o intuito de reduzir a inadimplência. Com efeito, a partir de 1983 o índice de reajustamento das prestações ficou sistematicamente abaixo dos índices de reajuste do salário mínimo, enquanto que os saldos devedores continuaram a ser corrigidos trimestralmente e de acordo com a variação da correção monetária do período. Ainda que os sucessivos sub-reajustamentos de prestações tenham contribuído para reduzir os índices de inadimplência e, com isto, garantir uma maior regularidade ao retorno dos financiamentos, a perda de capacidade de amortização das prestações foi tão significativa que uma série de contratos deverão, ao final do prazo, deixar uma dívida maior que o próprio valor do financiamento. Essa discrepância entre o valor real da dívida e o que os mutuários deverão efetivamente pagar ficou conhecido como o "rombo" do SFH. A responsabilidade por essa diferença ficava, até novembro de 1986, a cargo do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), cujos recursos, provenientes da contribuição dos mutuários e, depois de 1984, também dos agentes financeiros, eram geridos pelo BNH. Cabe registrar que, apesar de essa diferença entre o valor da dívida e a capacidade de amortização das prestações ter-se ampliado enormemente

a partir de 1983, este problema já estava colocado potencialmente para o sistema desde 1969 quando foi instituído o Plano de Equivalência Salarial (PES). O PES caracterizava-se não só por utilizar índices distintos para o reajustamento dos saldos devedores e das prestações, como também por instituir uma periodicidade diferente para os reajustes.

Já no biênio 1985/86, a alteração nos rumos da política econômica, atrelada à consolidação do crescimento, causou um impacto favorável sobre algumas variáveis do SFH, tais como o retorno dos financiamentos (final de 1985) e, em particular, sobre o FGTS. Contudo, apesar dos efeitos positivos trazidos pelo crescimento econômico, o SFH permaneceu inserido num quadro de crise, ainda que com traços diferentes daqueles que caracterizaram a crise do período 1983/84. Em 1985, e principalmente em 1986, o mercado imobiliário passou a experimentar uma conjuntura de aquecimento que se refletia num excesso de demanda em relação à oferta e numa tendência de elevação acelerada do preço dos imóveis e dos aluguéis. O crescimento das fontes de recursos do sistema, no entanto, foi pouco expressivo face às necessidades de recursos do mercado imobiliário. Em 1986 verificou-se, na verdade, uma drástica queda dos recursos de poupança. Este fato, somado à indefinição das regras quanto às condições de financiamento do SFH, especialmente após o Plano Cruzado, determinou a virtual paralização dos financiamentos concedidos pelo SBPE.

4 - AS ALTERAÇÕES NA ESTRUTURA DO SFH E SEUS IMPACTOS

Uma das questões centrais debatidas durante os trabalhos do GTR/SFH foi a da separação entre o financiamento para o chamado segmento "de mercado", atendido pelas instituições do SBPE, e o financiamento para habitação popular, então a cargo do BNH. Tal separação implicaria o rompimento de um canal de ligação entre o BNH e as instituições do SBPE estabelecido pela política de subsídio cruzado, anteriormente referida. Noutros termos, a política de habitação popular deveria passar a contar, além dos recursos do FGTS, com recursos de origem fiscal, o que possibilitaria não apenas reduzir os custos do BNH a um nível compatível com sua finalidade puramente social, mas também estabelecer a devida transparência dos subsídios concedidos ao setor, tanto no que se refere ao volume, quanto à sua destinação.

Em janeiro de 1986, quando foi publicado o Relatório Final do GTR/SFH, o governo promoveu a primeira grande alteração no SFH, ao estabelecer a transferência dos fundos de liquidez (FAL) e de garantia (FGDLI) para o Banco Central (BACEN). Essa medida desvinculou os agentes do SBPE da órbita do BNH, que até então atuava como órgão central do SFH, embora não tenha levado à implementação da proposta feita pelo GTR/SFH. Esta última, conforme vimos acima, implicava do fato na separação do BNH das instituições do SBPE, mas não necessariamente na direção que o governo decidiu imprimir.

Na verdade, a transferência das funções normativa e reguladora para o BACEN parece ter obedecido a uma lógica já ditada pela própria evolução do sistema financeiro que havia levado ao desaparecimento das instituições independentes em todos os seus segmentos. No que se refere ao SBPE, em 1985 já não mais existiam as APES, enquanto que as SCIs haviam se transformado em verdadeiras carteiras imobiliárias dos conglomerados financeiros. A vinculação das SCIs ao BACEN seria, dessa maneira, um resultado natural do processo de conglomeração. Além disso, na medida em que os saldos dos depósitos de poupança representam cerca de 1/3 do total de ativos financeiros em poder do público, a regulação das entidades do SBPE pelo BACEN viabilizaria um maior controle da política monetária.

O principal argumento contra essa medida baseava-se no fato de que o BACEN orientaria as operações do SBPE em função das necessidades da política financeira, enquanto que o BNH atuava em função das necessidades da política habitacional. Mas, por outro lado, o BNH, deixando de exercer as funções normativa e reguladora do SBPE, poderia vir a facilitar a divisão de tarefas dentro do sistema nos moldes da proposta feita pelo GTR/SFH: ao SBPE caberia o financiamento das faixas "de mercado" e ao BNH a função exclusiva de financiamento aos programas para baixa renda, tanto habitacionais quanto da infra-estrutura e saneamento básico.

Em novembro de 1986, contudo, o governo federal decidiu, abruptamente, pela extinção do BNH, uma medida que repre

sentou a mais profunda alteração institucional do SFH ocorrida desde sua criação em 1964. As diversas funções até então exercidas pelo Banco foram divididas por diferentes órgãos, envolvendo mais de um ministério. O Decreto-Lei nº 2.291, de 21.11.86, estabeleceu que o Ministério de Desenvolvimento Urbano (MDU) formularia propostas de política habitacional e de desenvolvimento urbano. Ao CMN foi atribuída a função de órgão central do SFH. Finalmente, à CEF, entidade então vinculada ao Ministério da Fazenda, foram transferidos quase todos os direitos e obrigações do BNH; isso significava a gestão do FGTS e alguns outros fundos, além da coordenação e execução do Plano Nacional da Habitação Popular (PLANHAP) e do Plano Nacional de Saneamento (PLANASA), estabelecidos em 1973 e 1968, respectivamente.

Diversas têm sido as interpretações dessa decisão governamental e a possibilidade de sua implementação não havia sequer sido debatida no âmbito do GTR/SFH. Foge ao escopo desse artigo discutir as razões que levaram à extinção do BNH, assunto que sem dúvida será objeto de futuros trabalhos, dada sua extrema relevância. Cumpre registrar, contudo, que o debate tem girado em torno de questões políticas de caráter conjuntural, não contribuindo para o entendimento das repercussões daquela medida sobre o setor habitacional. Quanto à essa última questão, pode-se afirmar que a extinção do BNH implicou, no curto prazo, em uma descontinuidade não apenas no que tange à definição de políticas como também na consecução dos programas em andamento.

Uma outra medida que alterou as regras do financiamento habitacional refere-se à decisão do CMN, também em novembro de 1986, de ampliar a possibilidade de aplicação dos recursos captados através das cadernetas de poupança fora das normas do SFH. A obrigatoriedade, por parte dos agentes do SBPE, de aplicar aqueles recursos no financiamento habitacional dentro dos padrões tradicionais (isto é, com juros tabelados, reajustes pela equivalência salarial, etc.) passou a ser limitada a 50% do total captado. Os outros 50% foram divididos da seguinte forma: 20% como depósito compulsório no BACEN; 20% em disponibilidades financeiras e em operações da chamada faixa - livre, e 10% em financiamento habitacional cujas condições poderiam ser livremente arbitradas com os mutuários. Apesar de, na prática, a vinculação dos depósitos de poupança ao financiamento habitacional ter-se tornado cada vez mais tênue à proporção em que avançava o processo de conglomeração, importa destacar que a medida acima descrita representou um passo decisivo para a redução da especialização das instituições financeiras do SFH.

Finalmente, a outra modificação de fundo que merece destaque é a passagem da CEF para a órbita do MHU, em outubro de 1987. Embora possa oferecer, à primeira vista, que essa modificação decorra de uma simples manobra de cunho político - tal como o foi a extinção do BNH -, cumpre salientar que ela atende à necessidade de se coadunar as funções estabelecidas para o MHU - isto é, de traçar os rumos das políticas urbana e habitacional - com a real possibilidade de operacionalizá-las,

ao menos no que diz respeito ao aspecto financeiro. Cabe lembrar, contudo, que a relação entre o MDU e o ex-BNH era conflituosa, com este último tendo usufruído de uma autonomia quase completa. Nesse sentido, a vinculação da CEF ao MHU não garante a subordinação daquela a este, nem mesmo que suas ações sejam coordenadas, embora não se possa deixar de reconhecer que tal medida representa um passo necessário nessa direção.

5 - CONCLUSÃO

Tendo em mente as principais alterações no SFH descritas acima, buscaremos, à guisa de conclusão, tecer algumas considerações sobre a forma como se encontra estruturado o SFH, tentando verificar se esse novo arranjo institucional aponta no sentido de superar algumas das dificuldades estruturais do sistema, ou seja, se o SFH encontra-se em condições de superar a crise por que vem passando desde 1983 e, por conseguinte, de retomar os financiamentos, tanto para o segmento "de mercado", como para os segmentos de baixa renda.

Examinemos, em primeiro lugar, a questão relativa às principais fontes de recursos do sistema. Por esse lado, pode-se afirmar que nada mudou. Para as instituições do SBPE, a caderneta de poupança continua a sofrer forte concorrência de outros ativos financeiros, cuja liquidez é igualmente elevada. Além disso desde que os agentes do SBPE voltaram a remunerar os depósitos de poupança mensalmente, estabeleceu-se novamente

o descompasso entre a remuneração do passivo e a correção de suas contas ativas. A atual queda do poder de compra dos salários parece estar também afetando negativamente a captação das cadernetas. Por outro lado, a perda de parte da vinculação obrigatória entre depósitos de poupança e financiamentos imobiliários serve para aliviar parcialmente a situação do SBPE, mas, é claro, não favorece a expansão dos empréstimos ao setor habitacional.

A outra fonte de recursos do sistema, o FGTS - agora administrado pela CEF - permanece com seu caráter marcadamente pró-cíclico. Após a recuperação verificada a partir de 1985, o fundo poderá voltar a registrar perdas líquidas, caso a tendência recessiva se prolongue. O problema da instabilidade do FGTS, enfrentado pelo ex-BNH, passa assim a ser enfrentado pela CEF.

Mais ainda, mesmo que o desaquecimento da economia seja revertido, e que o FGTS não venha a sofrer perdas em termos de arrecadação líquida, a CEF terá de superar o problema da inadequação do fundo enquanto fonte de recursos para aplicação permanente em programas habitacionais para baixa renda. O custo de 3% a.a. em termos reais é comprovadamente elevado. A CEF talvez reste adotar, com os recursos do FGTS, o mesmo esquema - de limitado efeito - de subsídio cruzado que adotava o ex-BNH, caso não sejam definidos os recursos orçamentários que permitam o cumprimento de sua função social.

A CEF deverá manter separados os recursos do Fundo e os recursos dos depósitos de poupança, embora até o presente momento não tenha havido um esclarecimento preciso a respeito da destinação desses recursos. O que parece definitivo é que, será ainda mais difícil para a CEF, do que era para o ex-BNH atuar prioritariamente em habitação popular. Isto porque o custo dos recursos da Caixa - FGTS e CP - é, em média, superior ao do ex-BNH.

Enquanto instituições financeiras, as caixas econômicas e as sociedades de crédito imobiliário têm ainda de enfrentar o recorrente problema da inadimplência, que se acentua em períodos de crise econômica, reforçando desse modo o caráter pró-cíclico dos recursos do SFH. Esse é certamente um problema que atinge todas as instituições financeiras, mas que ganha uma dimensão especial quando se trata de crédito imobiliário, por dois motivos principais. Primeiro, porque quando a crise econômica é muito pronunciada e, conseqüentemente, o salário real sofre perdas consideráveis, a inadimplência pode atingir níveis tais que transformem o que originalmente seria apenas um problema financeiro em um problema social. Isso possibilita a formação de grupos de pressão - inclusive de classe média - que acabam por forçar a intervenção do governo. O resultado, via de regra, tem sido a redução do valor das prestações abaixo do valor pré-estabelecido, redução essa que perdura até o final do contrato, isto é, mesmo após uma possível recuperação dos salários reais. Como vimos anteriormente, uma parte do "rombo" do SFH é explicada por um processo semelhante.

O segundo motivo que leva a que o SFH sofra com especial intensidade o problema da inadimplência relaciona-se ao fato de que as flutuações cíclicas do mercado imobiliário podem fazer com que muitas vezes o valor da hipoteca - mais exatamente, o saldo devedor - situe-se acima do valor de mercado do imóvel. Essa era a situação vigente em 1983/84, e que eventualmente pode voltar a se repetir. Nesse caso, além das perdas decorrentes do período necessário para a retomada do imóvel, a instituição de crédito imobiliário tem o valor de seu ativo diminuído, pois só conseguirá repassar a hipoteca a um novo mutuário pelo valor - mais reduzido - de mercado.

Por fim, restaria ainda mencionar o problema do "rombo" do SFH. As condições que propiciaram a formação de um saldo devedor residual, após o término do período do empréstimo, dizem respeito não apenas à inconsistência financeira do PES, mas também, e principalmente, a decisões tomadas fora da órbita do SFH. Calcula-se que em meados da década de 1990 o problema do rombo se fará sentir com grande intensidade, uma vez que as receitas previstas do FCVS não serão suficientes para cobrir os saldos residuais. A decisão quanto a quem vai pagar essa conta - isto é, se o Tesouro Nacional, se os mutuários, ou as próprias entidades de crédito imobiliário - ainda não foi tomada. Apesar de o FCVS haver sido transferido para o BACEN, em março de 1987, permanece ainda um clima de incerteza entre os agentes do sistema. Essa é, portanto, uma decisão de caráter eminentemente político que vem sendo postergada. Se, dentro de pouco tempo, essa conta não for de alguma maneira dis-

tribuída entre aqueles segmentos diretamente envolvidos no setor habitacional, teremos a situação na qual, através de despesas orçamentárias, a sociedade como um todo acabará pagando por um subsídio concedido generalizadamente, ou seja, não só para setores de baixa renda, como também para estratos superiores da classe média.

BIBLIOGRAFIA

B.N.H. - Legislação Básica, Rio de Janeiro, 1983.

GOMES, M.C. - A Evolução do Sistema Financeiro de Habitação no Período 1974/86, mimeo, 1987.

Grupo de Trabalho para a Reformulação do Sistema Financeiro de Habitação (GTR/SFH) Relatório Final, Presidência da República, Ministério de Desenvolvimento Urbano, 1986.

KAMPEL, L.C. e VALLE, M.T. - Sistema Financeiro da Habitação, IBMEC, Rio de Janeiro, 1974.

LIMA, F.C.G.C. - O Sistema Financeiro da Habitação e a Expansão do Mercado Habitacional do Rio de Janeiro, Tese de Mestrado, UFRJ, 1980.

PUBLICAÇÕES DO IEI EM 1987

TEXTOS PARA DISCUSSÃO

	Nº de páginas
107. <u>PROCHNIK, Victor. O macrocomplexo da construção civil. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 107)</u>	143
108. <u>TAVARES, Ricardo A.W., Aritmética política ou natural? (Demografia: Fuga em quatro movimentos). IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 108)</u>	26
109. <u>TAUILLE, José Ricardo e OLIVEIRA, Carlos Eduardo Melo de. Difusão de automação no Brasil e os efeitos sobre o emprego. Uma resenha da literatura nacional. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 109)</u>	47
110. <u>SILVEIRA, Caio César L. Prates de. Plano Cruzado : A dramática reversão de expectativas. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 110).</u>	30
111. <u>TAUILLE, José Ricardo. Automação e Competitividade: uma avaliação das tendências no Brasil. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 111).</u>	150
112. <u>ALMEIDA, Júlio Gomes de e ORTEGA, José Antonio. Financiamento e desempenho financeiro das empresas industriais no Brasil. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 112)</u>	119
113. <u>PROCHNIK, Victor. Estrutura e dinâmica dos complexos industriais na economia brasileira. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 113)</u>	51
114. <u>FONSECA, Manuel Alcino da. Uma análise das relações estruturais da economia brasileira. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 114)</u>	25
115. <u>JAGUARIBE, Anna Maria. A política tecnológica e sua articulação com a política econômica. Elementos para uma análise da ação do estado. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 115)</u>	76
116. <u>SOUZA, Isabel R.O. Gómez de. Referencial teórico para a análise da política social. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 116)</u>	28
117. <u>FIORI, Jorge e RAMIREZ, Ronaldo. Notes for a comparative research on self-help housing policies in Latin America. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 117)</u>	28
118. <u>BENETTI, Carlo. Valor, excedente e moeda. IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 118)</u>	19

	Nº de páginas		Nº de páginas
119. MOREIRA, Maurício Mesquita. <u>Progresso Técnico e Estrutura de mercado: a indústria internacional de telecomunicações.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 119)	81	132. MEDEIROS, Carlos Aguiar de. <u>Os Impactos Sociais da Crise Econômica, Políticas Sociais e Transição Democrática.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 132).	78
120. LOPES, Fernando Reis; SERRANO, Franklin Leon Peres. <u>Marx e a Mercadoria Força de Trabalho.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 120)	34	133. VIANNA, Cid Manso de Mello. <u>Política de Medicamentos versus Política de Produção de Fármacos.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 133).	17
121. FIGUEIREDO, José B.; TAVARES, Ricardo. <u>O Componente Demográfico no Desenho das Políticas de Desenvolvimento Urbano.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 121)	35	134. MEDICI, André Cezar. <u>O Custeio da Política Social ao Nível Regional: Subsídios Para uma Estratégia de Descentralização.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 134)	51
122. CORIAT, Benjamin; SABOIA, João. <u>Régime d'accumulation et rapport salarial au Brésil - un processus de fordisation forcée et contrariée.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 122)	52	135. CASTRO, Antonio Barros de, e SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. <u>O Saldo e a Dívida.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão, 135)	31
123. PROCHNIK, Victor. <u>A Contribuição da Universidade para o Desenvolvimento da Informática no Brasil.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 123)	39	136. ERBER, Fábio S. <u>Política Industrial no Brasil - Um Quadro Analítico e Algumas Propostas.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão, 136)	24
124. FABRIANI, Carmen Beatriz; PEREIRA, Vera Maria C. - <u>Tendências e Divergências Sobre o Modelo de Intervenção Pública no Saneamento Básico.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 124)	45	137. OLIVEIRA, Isabel de Assis Ribeiro de. <u>Mulher em Dados.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão, 137)	70
125. TOLOSA, Hamilton C. <u>Condicionantes Econômicas e Opções da Política Urbana no Brasil.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 125)	34	138. PERILMAN, Janice E. <u>Mega-Strategies for Mega-Cities. A Project to accelerate the generation of effective social and technological innovation.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão, 138)	49
126. SALM, Cláudio; SILVA, Luiz Carlos Eichenberg. <u>Industrialização e Integração do Mercado de Trabalho Brasileiro.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 126)	51	139. AFONSO, José Roberto R. e DAIN, Sulamis. <u>O Setor Público e as Finanças Públicas na América Latina: o Caso do Brasil.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão, 139)	115
127. CARVALHO, Fernando J. Cardim de. <u>Keynes on probability and uncertainty.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 127).	29	140. GIAMBIAGI, Fabio. <u>Paridades Cambiais, Dívida Externa e Ajustamento - Reflexões Sobre o Caso Brasileiro: 1983/86.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão 140)	32
128. LEITE, Antonio Dias. <u>Plano Cruzado - Esperança e Decepção.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 128)	144	141. SALGADO, Lucia Helena. <u>Privatização: Mais um Passo do Capitalismo.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão, 141).	17
129. CARVALHO, Fernando J. Cardim de. <u>O Caminho da Revolução: O Treatise on Money na Revolução Keynesiana.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 129).	24	142. PERILMAN, Janice E. <u>Megacities and Innovative Technologies.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão 142).	22
130. CARVALHO, Fernando J. Cardim de. <u>Keynes on the Instability of Capitalism and the Theory of Business Cycles.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão 130)	39	143. SABOIA, João. <u>Teoria da Regulação e "Rapport Salarial" no Brasil.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão, 143).	42
131. FIORI, José Luís; JAGUARIBE, Anna Maria. <u>Repensando o Papel do Estado no Desenvolvimento Brasileiro: uma Agenda de Estudos.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987. (Discussão, 131).	53	144. LIMA, Fernando Carlos G. de Cerqueira e GOMES, Maria Celia. <u>O Novo SFH: A Herança de Velhos Problemas.</u> IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão, 144)	31

	Nº de páginas
145. MAGALHÃES, Paulo; SILVEIRA, Caio Márcio L.P. da; MAGALHÃES, Maria Alice E.; FIORI, Jorge. <u>Habitação Popular e Negociação Política</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão 145)	48
146. SILVEIRA, Caio Márcio L.P. da; MAGALHÃES, Paulo; MAGALHÃES, Maria Alice E. <u>A Noção de Participação em Políticas Públicas: Programas Habitacionais Alternativos</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão 146)	40
147. ALMEIDA, Anna Luiza Ozorio de. <u>O Braço Comprido do Capitalismo: Os Comerciantes da Fronteira Agrícola Brasileira</u> . IEI/UFRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão 147)	29
148. ALMEIDA, Anna Luiza Ozorio de. <u>O Custo da Fronteira</u> . IEI/UTRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão 148)	32
149. ALMEIDA, Anna Luiza Ozorio de. <u>Os Comerciantes da Fronteira</u> . IEI/UTRJ, Rio de Janeiro, 1987 (Discussão 149)	27