

4

A Decadência do SFH

Neste capítulo, faz-se uma análise da evolução do SFH ao longo da década de 80 e de parte da década de 90. Como foi visto no capítulo anterior, após a sua criação, o Sistema demonstrou um bom desempenho, não apresentando fortes sinais de problemas até o final da década de 70. Entretanto, com a mudança do quadro macroeconômico, os problemas começaram a surgir. A seção 3.1 pretende ilustrar os principais fatos que marcaram a economia brasileira a partir do final da década de 70. As seções seguintes tratam especificamente dos efeitos desses fatos sobre o SFH.

4.1

Cenário Macroeconômico

Em 1979, o mundo assistiu ao 2º Choque do Petróleo, quando os preços do produto duplicaram. Dessa vez, porém, ao contrário do ocorrido em 1973, a resposta norte-americana veio na forma de uma política monetária contracionista, que serviu para aumentar significativamente as taxas de juros internacionais. Essa mudança nos mercados financeiros internacionais veio a mostrar a fragilidade da estratégia brasileira de crescimento com endividamento como forma de ajuste ao 1º Choque do Petróleo. Ficou bastante evidente que o crescimento resultante da estratégia de ajuste só fora possível devido à grande disponibilidade de recursos externos e ao uso da poupança pública. A escassez dessas fontes de recursos²⁰, aliada à queda dos preços dos produtos de exportação brasileiros e ao salto observado nas taxas de inflação²¹ (este causado por uma conjunção de fatores, que vão desde o próprio Choque do Petróleo até o aumento da frequência dos

²⁰ Com a moratória mexicana em 1982, houve praticamente a interrupção do fluxo de capitais estrangeiros privados para os países emergentes, entre os quais o Brasil.

²¹ Em fins de 1979, a inflação duplicou, pulando de 50 para 100% ao ano.

reajustes salariais, que passaram a ser semestrais, ao invés de anuais), levou o governo a adotar uma drástica política de ajustamento interno, que acarretou uma queda muito forte do PIB brasileiro.

O programa de estabilização adotado, de caráter ortodoxo, baseava-se na contenção salarial, no ajustamento das contas do governo, na elevação das taxas de juros internas e na contração da liquidez real. A política restritiva começou a ser implementada em outubro de 1979, com uma modificação na política salarial, que resultaria numa queda mais acentuada do salário real para as faixas de renda mais altas²². Apesar de diversas modificações instituídas, a política salarial permaneceu severa até 1984, quando se tornou um pouco mais branda.²³

Em virtude dos acontecimentos supracitados, o crescimento ficou fortemente deficiente até 1984, quando, pela primeira vez desde 1979, a restrição externa da economia brasileira mostrou sinais de relaxamento. O vigor da recuperação norte-americana nos primeiros dois trimestres de 1984 foi de importância fundamental para o desempenho favorável da economia brasileira nesse ano.

Embora as medidas contracionistas adotadas pelo governo brasileiro no período 1981-1984 tenham sido bem-sucedidas no que diz respeito à geração de vultosos superávits comerciais e ao reequilíbrio da conta corrente do Balanço de

Pagamentos, elas não obtiveram êxito na contenção do processo inflacionário.²⁴ Conseqüentemente, durante a segunda metade da década de 80, a política econômica brasileira concentrou-se no combate à inflação, baseada no diagnóstico de que a inflação brasileira era predominantemente inercial, resultado dos mecanismos de indexação de preços, salários, taxa de câmbio e ativos

²² De acordo com a Lei nº 6.708, de 30 de outubro de 1979, os reajustes, que passaram a ser semestrais e baseados na variação do INPC nos seis meses anteriores, seriam diferenciados por faixa de salário. Os rendimentos dos indivíduos situados nas faixas acima de 10 salários mínimos eram particularmente prejudicados por tal política.

²³ Lei nº 7.238, de novembro de 1984.

²⁴ Em 1983, devido, em grande parte, à maxidesvalorização do cruzeiro, a inflação apresentou mais um salto, atingindo 200% ao ano.

financeiros.

Em fevereiro de 1986, quando uma nova aceleração da inflação parecia inevitável, foi anunciado o Plano Cruzado, que buscava ser um choque neutro em relação à distribuição de renda. Entretanto, uma análise rápida das principais medidas do Plano permite compreender por que tal objetivo não foi plenamente alcançado.

Em relação aos salários²⁵, a conversão desses para cruzados foi feita tomando como base seu poder de compra médio dos últimos seis meses. Além disso, um abono de 8% foi concedido a todos os assalariados, independentemente dos ganhos obtidos por meio de negociações anteriores.²⁶ Com o objetivo de garantir a proteção dos salários reais, o Plano estabeleceu, além do reajuste automático de 60% da variação acumulada da inflação por ocasião das datas-base anuais dos contratos de trabalho, a escala móvel. Os salários deveriam ser automaticamente reajustados quando a taxa de inflação acumulada alcançasse o “gatilho” de 20%.

Ao contrário dos salários, os preços foram congelados nos níveis de 27/02/86, sem qualquer compensação pela inflação passada ou pela perda futura, o que veio a provocar ágios e escassez de produtos.

Embora o Plano determinasse um esquema de indexação dos salários, buscava-se promover a desindexação da economia. Nesse sentido, diversas medidas foram adotadas, entre elas: a ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional), que era corrigida oficialmente com base na variação do índice oficial de inflação e que, com a aceleração da mesma, tornara-se a “moeda” nacional alternativa, foi substituída pela OTN (Obrigação do Tesouro Nacional)²⁷, cujo valor nominal ficaria congelado por 12 meses (até 1º de março de 1987) e, a partir

²⁵ Com exceção do salário mínimo, que foi fixado de modo a representar um abono de 16% em relação ao poder de compra médio dos últimos seis meses.

²⁶ Do segundo semestre de 1985 à implantação do Cruzado, quando nenhuma regra de indexação de salários era oficialmente adotada, o governo permitiu a livre negociação entre patrões e empregados.

²⁷ Cada OTN era equivalente a 1.000 ORTN.

daí, seria atualizado de acordo com o IPC²⁸; a correção monetária para contratos com prazos inferiores a um ano foi abolida, sendo que, para contratos com prazos superiores a um ano, poderia haver reajuste em função da OTN; para cadernetas de poupança e fundos dos trabalhadores (FGTS e PIS/PASEP), foi mantida a correção monetária pelo IPC, sendo que os reajustes das cadernetas de poupança passaram de mensais para trimestrais.

Como se pode observar, o Plano Cruzado representou um ataque às origens de curto prazo da inflação. Entretanto, deve-se destacar que uma das principais causas do fracasso do Plano estava justamente na ausência de medidas que buscassem remediar as causas de longo prazo da inflação brasileira, o que pode ser constatado pela falta de regras ou metas de políticas monetária e fiscal para complementar o programa de estabilização.²⁹ Essa falta de regras, juntamente com o desprezo pelo realinhamento dos preços de mercado, com o abono salarial indiscriminadamente concedido e com a desindexação apenas parcial da economia, fizeram com que já a partir do final de 1986, os sinais das altas taxas de inflação se fizessem presentes.

Essa nova ameaça inflacionária impulsionou a edição do Cruzado II (Novembro/86), com o intuito de corrigir as distorções do Plano Cruzado. Dentre suas medidas, pode-se destacar a alteração da escala móvel salarial: os reajustes salariais impulsionados pelo gatilho ficariam limitados a 20%, sendo o resíduo inflacionário (i.e., a diferença entre a inflação acumulada e o teto de 20%) incluído no gatilho seguinte.

Um ano após o anúncio do Plano Cruzado, a economia encontrava-se ainda mais fortemente indexada do que nos últimos dias do cruzeiro (com a reintrodução da correção monetária em bases mensais), com uma estimativa de 20% para a taxa de inflação do mês (devido à abrupta suspensão do congelamento

²⁸ Com o Plano Cruzado, determinou-se a criação do Índice de Preços ao Consumidor (IPC), a ser computado pela Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (FIBGE), com o intuito de medir apenas o aumento de preços em cruzados (e não carregar parte da inflação do cruzeiro).

²⁹ Em julho de 1986, diante do aquecimento da economia, o governo ainda anunciou um tímido pacote fiscal conhecido como Cruzadinho. Este, entretanto, não se mostrou muito eficaz na contenção do consumo.

de preços) e com uma queda vertiginosa das reservas internacionais que levou o governo a suspender os pagamentos dos juros da dívida externa aos bancos privados por tempo indeterminado. Era o fim do Plano Cruzado.

Em junho de 1987, o governo anunciou um novo programa de estabilização. O Plano Bresser foi anunciado como um programa híbrido, que apresentava, ao mesmo tempo, características ortodoxas e heterodoxas. A seguir, destacam-se algumas medidas adotadas nessa segunda tentativa de conter a inflação brasileira.

O Plano determinava o fim da escala móvel salarial e o congelamento de preços e salários nos níveis de 12 de junho de 1987³⁰ por um prazo máximo de três meses. Entretanto, antes do congelamento, diversos aumentos foram anunciados para os preços públicos e administrados. O objetivo de tal medida – que, deve-se mencionar, não foi alcançado – era evitar que os preços relativos fossem congelados a níveis incompatíveis com um equilíbrio de mais longo prazo, o que havia sido apontado como uma das falhas do Plano Cruzado. Uma outra medida importante foi o deslocamento da base de preços na aferição do IPC para 12 de junho de 1987, procedimento semelhante ao adotado na implantação do Cruzado.

Ainda com relação aos salários, o Plano instituiu a URP (Unidade de Referência de Preços)³¹, que deveria servir de base para a indexação dos mesmos, após o período do congelamento. A cada três meses seriam pré-fixados os percentuais de reajuste da URP para os três meses subseqüentes, com base na média geométrica das taxas de inflação dos três meses precedentes.

Diferentemente do Plano Cruzado, o Plano Bresser anunciou medidas de austeridade fiscal e rigidez monetária, embora, no aspecto fiscal, as primeiras medidas adotadas tenham apresentado apenas efeitos modestos, o que resultou na posterior elaboração do Plano de Coerência Macroeconômica.

³⁰ Dessa forma, o Plano incorporava o gatilho salarial de maio, mas suprimia o eventual gatilho de junho.

³¹ Os reajustes da URP serviriam também como teto para as correções futuras dos preços.

O Plano Bresser previa ainda fortes alterações na condução das políticas fiscal e monetária por meio da gradual independência do Banco Central, da proibição das emissões de moeda para financiar o Tesouro e do planejamento prévio de todas as despesas do governo, com a unificação dos orçamentos fiscal e monetário.

Apesar de todas as medidas propostas, o Plano obteve um sucesso muito curto. Já em agosto de 1987, pressões inflacionárias levaram o governo a tomar uma posição mais flexível em relação ao congelamento de preços, abalando a credibilidade do programa. Com o fim oficial do congelamento em setembro, a aceleração da inflação, embora mais gradual do que a ocorrida após o Cruzado, mostrou-se iminente. De fato, no mês de dezembro, a inflação já alcançou 14%, o que veio a criar expectativas de um novo congelamento e contribuiu para a saída do ministro Bresser Pereira.

Em janeiro de 1988, com o novo ministro Maílson da Nóbrega e sua política “feijão-com-arroz”, era retomado o gradualismo no combate à inflação por meio de políticas de caráter ortodoxo. Alguns fatos ocorridos durante esse ano merecem destaque, como, ainda em janeiro, a suspensão da moratória decretada em fevereiro de 1987 e, em outubro, a promulgação da nova Constituição brasileira. Esta, ao aumentar as vinculações da receita e ao transferir grande parte da receita do governo federal para estados e municípios, sem a devida contrapartida no âmbito dos gastos, acabou por dificultar um eventual ajuste fiscal.

Ao enfatizar diversas vezes que não adotaria outro congelamento, o governo conseguiu evitar a curto prazo uma explosão inflacionária. Entretanto, no final de 1988, a economia parecia novamente se encontrar no limiar da hiperinflação, o que levou o governo a anunciar um novo programa de estabilização.

O Plano Verão surgiu em janeiro de 1989 com uma nova moeda, o cruzado novo, que equivalia a mil cruzados. Pretendia ser mais um programa de estabilização híbrido, com elementos ortodoxos e heterodoxos. Pelo lado ortodoxo, almejava-se um ajuste fiscal, por meio da redução de despesas de

custeio e de pessoal e de um ambicioso programa de privatização, ao mesmo tempo em que uma política monetária contracionista era colocada em prática. Pelo lado heterodoxo, buscou-se a desindexação total da economia, por meio de medidas ainda mais drásticas do que as adotadas no Plano Cruzado.

A conversão dos salários foi feita com base no poder de compra médio dos últimos doze meses e com a aplicação da URP de 26,1% pré-fixada para janeiro de 1989. Esta seria a última vez em que a URP salarial seria utilizada; o governo decretou o seu fim já em fevereiro, sem estabelecer qualquer outra regra oficial para os reajustes salariais. Até que uma nova regra fosse aplicada, os reajustes deveriam ser decididos com base na livre negociação.

Os preços foram congelados nos níveis de 15 de janeiro de 1989, dessa vez por tempo indeterminado. Antes do congelamento, porém, foram autorizados aumentos para os preços públicos e administrados. Mais uma vez, deslocou-se a base do índice oficial de preços (no caso, o IPC) para a data de início do Plano, ou seja, 15 de janeiro de 1989.

Com o objetivo de promover a desindexação da economia, a OTN foi extinta e os contratos baseados nesse indexador ficaram congelados nos valores de 1º de janeiro de 1989. Foi proibida a indexação de contratos com prazo inferior a 90 dias, sendo que, para contratos com prazo superior, a livre negociação de regras era permitida. Assim como nos Planos Cruzado e Bresser, estabeleceu-se uma nova “tablita” de fatores diários para converter em cruzados novos as dívidas expressas em cruzados com vencimento posterior a 15 de janeiro de 1989.

Assim como seus predecessores (e, em parte, justamente pelo descrédito gerado pelo fracasso deles), o Plano Verão não apresentou os resultados esperados. Mais uma vez, a política fiscal deixou a desejar, o que forçou a manutenção de taxas de juros elevadas por um período demasiadamente longo. Essas acabaram comprometendo ainda mais o equilíbrio orçamentário do governo.

Já em abril de 1989, a criação do BTN (Bônus do Tesouro Nacional)³², um indexador oficial a ser corrigido mensalmente com base na variação do IPC para ser utilizado em contratos com prazos superiores a 90 dias marcou a volta da reindexação da economia. Criou-se também o BTNF (Bônus do Tesouro Nacional Fiscal). À mesma época, o governo deu início ao processo de descongelamento dos preços, o que acarretou uma forte aceleração inflacionária já em maio. Neste mesmo mês, uma nova política salarial foi aprovada pelo Congresso, estabelecendo reajustes mensais para grande parte dos trabalhadores.³³

Enfim, o Plano Verão obteve um êxito muito curto e deixou a economia perante a ameaça de uma hiperinflação.³⁴ Diante desse cenário de descontrole quase total do processo inflacionário, aliado à virtual falência do setor público (com grande parte de sua dívida “rolada” diariamente no *overnight*), o Presidente Fernando Collor de Mello tomou posse e, no dia seguinte, enviou ao Congresso uma série de medidas provisórias que se consolidariam no Plano Collor.³⁵ Embora o Plano também contivesse medidas de políticas de comércio exterior e cambial, pode-se dizer que sua essência estava em três Medidas Provisórias – nº 154, nº 160 e nº 168 – que tratavam, respectivamente, das políticas de renda, fiscal e monetária.

A Medida mais polêmica foi a que promovia uma expressiva reforma monetária por meio do enxugamento de liquidez provocado pelo congelamento de cerca de 70% a 80% do volume de ativos financeiros no País na forma de cruzados novos, liberando para uso apenas o restante na forma de cruzeiros, a nova moeda instituída pela Medida Provisória nº 168, de 15 de março de 1990, posteriormente convertida na Lei nº 8.024, de 12 de abril de 1990. Todos os débitos existentes à época deveriam ser liquidados na moeda antiga e, além disso,

³² O BTN veio substituir a OTN, extinta anteriormente. Cada 1.000 BTN eram equivalentes a 7,95 OTN.

³³ O esquema aprovado determinava reajustes mensais de acordo com a variação do IPC para a parcela do salário inferior a três salários mínimos; reajustes trimestrais (com eventuais antecipações mensais iguais ao diferencial entre a taxa mensal de inflação e um “gatilho” de 5%) para a parcela entre 3 e 20 salários mínimos; e livre negociação para a parcela superior a 20 salários mínimos.

³⁴ Em março, mês de posse do novo governo, a economia já estava efetivamente mergulhada num cenário de hiperinflação: a taxa anualizada de inflação superava 150.000%.

³⁵ Formalmente denominado Plano Brasil Novo.

durante 60 dias, o governo permitiu que os impostos das três esferas fossem pagos em cruzados novos. O volume remanescente de cruzados novos bloqueados ficaria convertido em depósitos à ordem do Banco Central durante dezoito meses, rendendo juros de 6% ao ano mais correção monetária relativa ao BTN.

Do ponto de vista da política monetária, a reforma promovida pelo Plano Collor consistiu, portanto, em uma operação forçada de mercado aberto, por meio da qual o Banco Central recomprou um grande volume de moeda previamente emitido, entregando aos seus detentores os novos títulos do governo denominados em cruzados novos.

A política de rendas do Plano consistia em três tipos de medidas: reajustes de tarifas públicas, congelamento temporário e posterior fixação de preços e nova política salarial. A Medida Provisória nº 154, de 15 de março de 1990, vedou reajustes de preços de mercadorias e serviços em geral, sem a prévia autorização do Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento. Após 45 dias de congelamento, iniciou-se um processo de flexibilização do controle de preços, com a liberalização dos preços dos setores competitivos (que correspondiam à cerca de 50% do IPC). De fato, a partir de 1º de maio de 1990, o governo determinaria, no primeiro dia útil de cada mês, o percentual máximo de reajuste autorizado para mercadorias e serviços em geral.

No que tange à política salarial, os reajustes de março foram feitos com base na inflação de fevereiro, de acordo com a antiga lei que foi revogada pela Medida Provisória nº 154. Entretanto, determinou-se que, a partir de 15 de abril de 1990, seria fixado, sempre no primeiro dia útil após o dia 15 de cada mês, o percentual mínimo de reajuste mensal para os salários em geral, inclusive para o salário mínimo. Além disso, a cada trimestre, a partir de 1º de abril de 1990, o salário mínimo seria corrigido automaticamente para recompor seu poder de compra em termos dos produtos de uma cesta básica, acrescido de um percentual de 5%, a título de incremento real.

Deve-se destacar que o governo determinava apenas os percentuais mínimos

obrigatórios de reajuste e permitia livre negociação entre as partes envolvidas para aumentos salariais além do reajuste mínimo. Entretanto, tais aumentos não poderiam ser repassados para os preços.

No âmbito fiscal, o objetivo inicial do governo era um brutal ajuste fiscal de 10% do PIB. De fato, planejava-se substituir o déficit público de 8% do PIB por um superávit de 2% do PIB, ainda em 1990. Para a execução dessa meta, contava-se com a elevação das tarifas públicas, com a criação e aumento de alíquotas de alguns tributos, com a maior incidência dos impostos sobre operações financeiras – conforme instituído, inicialmente, na Medida Provisória nº 160, de 15 de março de 1990, e, posteriormente, na Lei nº 8.033, de 12 de abril de 1990 –, e com a reforma administrativa.

Com efeito, várias medidas foram tomadas no início do governo com o intuito de conter gastos e restabelecer a austeridade na administração pública. Entre tais medidas, podem-se destacar a redução do número de ministérios, a extinção de órgãos e funções gratificadas e a definição de critérios para admissões. O Plano adotou ainda um programa de privatização, com a venda de empresas estatais para o setor privado (Programa Nacional de Desestatização).

A política de comércio exterior buscou a liberalização por meio da redução dos impostos e dos controles quantitativos sobre as importações e das isenções tarifárias de proteção à indústria nacional, que descaracterizavam o sistema. Além disso, determinou-se o fim do controle administrativo do câmbio, com a instituição do câmbio flutuante, após um longo período de minidesvalorizações diárias.

Com a edição do Plano Collor, a inflação caiu, inicialmente, para patamares próximos de zero. Entretanto, já em maio, ao mesmo tempo em que a economia passava por um período de recuperação, as expectativas inflacionárias já não expressavam o mesmo otimismo dos meses anteriores. A opinião preponderante era de que o Plano havia evitado a hiperinflação, mas não a continuidade de um processo inflacionário crônico. Para evitar que a aceleração inflacionária

desacreditasse totalmente o Plano em poucos meses, o governo optou por uma política monetária restritiva, que permaneceu praticamente durante o restante do ano.

De fato, o êxito inicial do Plano Collor não perdurou, em grande parte devido à incapacidade do governo de realizar as mudanças necessárias para a obtenção do equilíbrio permanente do setor público. O resultado disso veio por meio de uma forte recessão e de taxas de inflação elevadas e em aceleração (o IPC apresentou variação mensal de 15,6% em novembro de 1990 e de 18,3% em dezembro).

O Plano Collor II, editado em janeiro de 1991, foi a consequência natural dessa situação, inclusive pelas dificuldades crescentes que o Banco Central vinha enfrentando na colocação de títulos públicos. O Plano, também de natureza heterodoxa, possuía quatro pontos básicos: desindexação geral da economia³⁶, mudanças nas regras de funcionamento do sistema financeiro, congelamento de preços e salários e um novo pacote fiscal.

O BTN e o BTNF foram extintos, assim como o *overnight*. Como alternativa para a moeda indexada, criou-se a TR, fixada a partir das médias das taxas de juros praticadas no mercado financeiro. No lugar do *overnight*, criou-se o Fundo de Aplicações Financeiras (FAF), um mercado cativo para os títulos públicos federais.

O congelamento de preços foi decretado, por tempo indeterminado, nos níveis praticados em 30/01/1991, sendo que o Ministro da Economia podia autorizar eventuais reajustes diante da detecção de desequilíbrios. Já os salários foram reajustados pela média dos doze meses anteriores, de acordo com o “Índice de Remuneração” divulgado pelo governo, e congelados até junho. A partir daí, determinou-se que os reajustes seriam feitos por meio da livre negociação, limitados, contudo, aos meses de janeiro e julho. Ainda em relação aos salários, estabeleceu-se, em julho, a unificação das datas-base de todas as categorias

³⁶ A desindexação da economia foi materializada na Lei nº 8.177, de 01/03/91.

profissionais.

No que se refere ao ajuste fiscal, muito pouco foi feito, como a criação de impostos sobre as aplicações de curto prazo e a manutenção de indexação dos tributos devidos. Embora a anualidade dos tributos, determinada pela Constituição Federal, não permitisse grandes mudanças, é válido ressaltar que, mais uma vez, o governo não atacou a principal causa do desajuste econômico enfrentado pelo país.

De fato, o Plano Collor II não foi bem-sucedido no combate à inflação. A aceleração inflacionária provocou mudanças no Ministério da Fazenda, com a substituição da ministra Zélia Cardoso de Mello pelo então embaixador do Brasil em Washington, Marcílio Marques Moreira. Com medidas de caráter ortodoxo e objetivando o combate gradual à inflação, o novo ministro conseguiu manter o patamar inflacionário de certa forma estável, apesar de elevado, mesmo diante de condições adversas, como o descongelamento de preços do Plano Collor II e o desbloqueio da liquidez do Plano Collor I.

Com o *impeachment* do Presidente Collor, o Vice-Presidente Itamar Franco assumiu a presidência. Uma série de ministros passou pelo comando da economia, sem grande destaque, até mesmo pelo curto espaço de tempo em que permaneceram no poder. Somente em 1993, com o então ministro Fernando Henrique Cardoso, seria delineado um novo plano de estabilização para a economia brasileira. Em dezembro de 1993, o ministro da Fazenda submeteu ao Presidente a Exposição de Motivos nº 395, que expunha as linhas principais do Plano Real.

O novo plano de estabilização foi implementado em três etapas sequenciais. Inicialmente, buscou-se um ajuste fiscal de emergência. Os cortes de despesas requeridos foram possibilitados pela criação do Fundo Social de Emergência (FSE), que desvinculava 20% das despesas da União em 1994 e 1995 e aumentava, dessa forma, a flexibilidade da execução orçamentária.

A segunda etapa consistia na eliminação da inércia inflacionária, por meio da conversão de preços e salários a uma unidade de conta estável, a Unidade Real de Valor (URV). A Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994, criou a URV para servir como padrão de valor monetário, integrando juntamente com o cruzeiro real³⁷ o Sistema Monetário Nacional. Durante 4 meses, os salários e a maioria dos preços foram convertidos em URVs, cujo valor em cruzeiros reais era reajustado diariamente com base na variação média de três índices de inflação.

A terceira etapa foi a reforma monetária, com a transformação da URV na nova moeda, o real. A partir de 1º de julho de 1994, todos os preços e contratos expressos em URV foram convertidos em reais, ao par. Os preços e contratos remanescentes em cruzeiros reais foram convertidos à taxa de CR\$2.750,00 por real.

O Plano Real mostrou resultados iniciais bastante satisfatórios, conseguindo reduzir a inflação de um nível superior a 40% ao mês em junho de 1994 para menos de 2% ao mês no final do ano.

Inicialmente, o artifício da URV foi importante para remover os efeitos iniciais da indexação retroativa e alinhar preços relativos e, após adoção do real, a taxa de câmbio tornou-se a principal âncora do programa de estabilização. A valorização nominal da taxa de câmbio permitiu conter as pressões por uma reindexação diante de uma rápida expansão da demanda. Em março de 1995, diante dos efeitos da crise do México, o governo introduziu um sistema de minibandas cambiais, que vigorou até janeiro de 1999, quando ataques especulativos ao real levaram à adoção de um regime de câmbio flutuante. Diante da necessidade de uma nova âncora nominal, o governo brasileiro adotou o sistema de metas para inflação, em vigor até então.

Como se pode observar, ao longo das décadas de 80 de 90, a economia brasileira enfrentou diversas crises e foi alvo de diferentes experimentos de

³⁷ O cruzeiro real (CR\$) foi introduzido em agosto de 1993, em substituição ao cruzeiro (Cr\$), com a seguinte paridade: CR\$ 1,00 = Cr\$ 1.000,00.

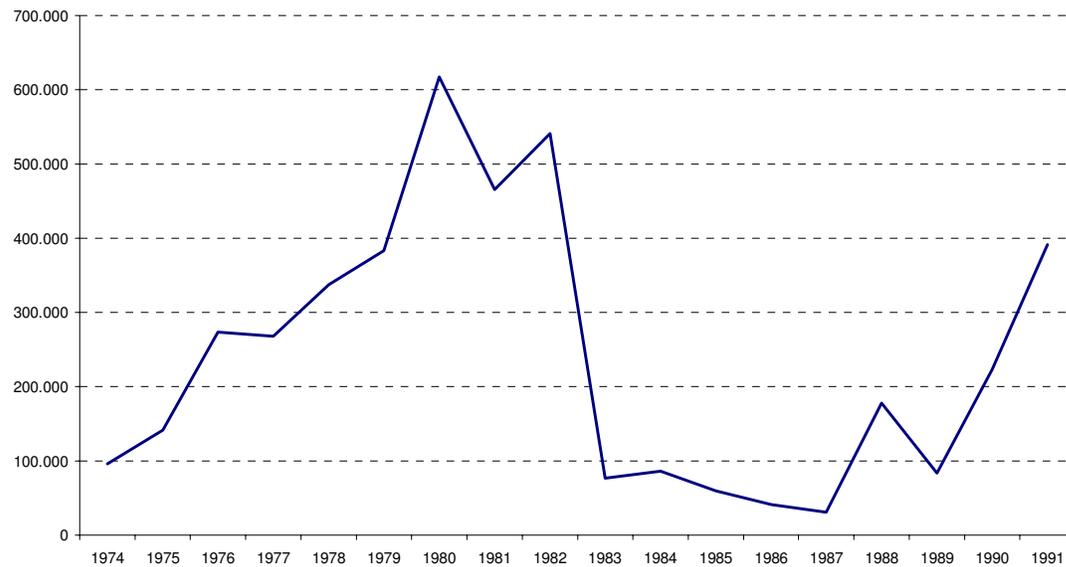
política econômica e todos esses fatores provocaram fortes efeitos sobre o funcionamento do SFH. As seções seguintes detalham esses efeitos.

4.2

O Início dos Problemas (1980-1985)

Como visto, o início da década de 80 (mais precisamente, de 1980 a 1984) foi um período marcado pelos efeitos recessivos do 2º Choque do Petróleo e seus desdobramentos. A elevação das taxas de desemprego e a compressão salarial promovidos pelas políticas então adotadas e o recrudescimento inflacionário acarretaram sérios problemas ao SFH, dado que prejudicaram a trajetória das principais fontes de recursos do Sistema – as cadernetas de poupança, o FGTS e o retorno dos financiamentos concedidos. Além disso, o fluxo de retorno dos empréstimos do SFH sofreu intensa redução devido às interferências nocivas do Poder Público. Como resultado, o volume de financiamentos concedidos por meio do SFH sofreu forte redução, conforme se observa no Gráfico 2.

Gráfico 2
Nº de Financiamentos Concedidos pelo SFH



O desempenho extremamente favorável das cadernetas de poupança nos anos 70 não se repetiu na década seguinte. Durante a maior parte da década de 80, o ritmo de crescimento real das cadernetas de poupança foi inferior ao dos haveres financeiros não-monetários (Tabela 5). Como pode ser constatado na Tabela 6, após evoluírem de 1% do PIB em 1970 para 16% em 1984, os saldos dos depósitos de poupança passaram a sofrer fortes oscilações em função da política econômica.

TABELA 5 - Caderneta de Poupança, Haveres Financeiros e Haveres Financeiros Não-Monetários
CR\$ Bilhões de dezembro de 1993 ⁽¹⁾

Ano	Caderneta de Poupança ⁽²⁾	Haveres Financeiros	Haveres Financeiros Não Monetários
1980	6.274	27.772	18.639
1981	8.127	35.196	26.441
1982	9.306	39.242	28.332
1983	9.533	36.060	31.219
1984	9.826	38.810	34.297
1985	10.523	46.089	43.563
1986	9.568	67.537	54.120
1987	11.664	58.348	52.437
1988	13.083	37.236	33.750
1989	8.597	38.338	35.510
1990	4.006	17.460	13.214
1991	4.775	16.772	13.622
1992	6.658	31.949	29.029
1993	7.142	40.662	38.273

Fonte: ABECIP e BACEN. In ABECIP (1994).

(1) Valores atualizados pelo IGP-DI (FGV).

(2) Inclusive poupança rural.

TABELA 6 - Participação Percentual da Caderneta de Poupança

Ano	% PIB	% Haveres Financeiros	% Haveres Financeiros Não Monetários
1970	1,0	3,2	7,1
1975	5,2	11,8	19,2
1980	7,9	22,6	33,7
1981	10,2	23,1	30,7
1982	11,4	23,7	32,8
1983	15,9	26,4	30,5
1984	16,3	25,3	28,6
1985	15,6	22,8	24,2
1986	8,8	14,2	17,7
1987	17,6	20,0	22,2
1988	30,1	35,1	38,8
1989	25,4	22,4	24,2
1990	7,2	23,0	30,3
1991	9,9	28,5	35,1
1992	12,1	20,8	22,9

Fonte: ABECIP e BACEN. In ABECIP (1994).

A ausência de medidas estáveis de política monetária, expressa em frequentes desajustes no alinhamento dos índices de correção monetária e de

inflação e em alterações bruscas das taxas de juros do mercado, colaborou para a instabilidade dos recursos das cadernetas de poupança e favoreceu o deslocamento das aplicações para outros mercados, particularmente para o mercado de títulos da dívida pública federal. Tais títulos tornaram-se os grandes concorrentes das cadernetas de poupança e dos demais ativos financeiros. A Tabela 7 ilustra esse fenômeno: todos os papéis, sem exceção, perderam posição para os títulos do Governo Federal, que passaram de 15% do total dos haveres financeiros em 1980 para 43% em meados dos anos 80. Nem mesmo a alteração da periodicidade do crédito dos rendimentos da poupança, de trimestral para mensal, foi suficiente para atrair um volume significativo de recursos.

TABELA 7 - Haveres Financeiros
Distribuição Percentual

Haveres Financeiros	1970	1975	1980	1985	1990	1993
Haveres Monetários	56,2	38,6	32,9	11,0	24,3	5,9
PMPP	10,7	6,7	6,7	2,5	9,5	2,4
Depósitos à vista	45,5	31,9	26,2	8,5	14,8	3,5
Haveres Não Monetários	43,8	61,6	65,4	89,0	74,6	94,1
Depósitos de poupança	3,3	12,0	24,0	22,9	23,0	17,6
Títulos privados	22,7	25,6	22,7	19,3	24,6	42,6
Títulos da dívida pública federal	16,0	21,0	15,0	43,3	18,1	22,8
Títulos das dívidas públicas estaduais e municipais	1,8	3,0	3,7	3,5	8,9	11,1

Fonte: BACEN. In: ABECIP (1994).

Por outro lado, o FGTS sofreu os efeitos da queda dos níveis de atividade e emprego e da política salarial contracionista. A elevação das taxas de desemprego e a redução dos rendimentos reais dos assalariados geraram aumento dos saques e diminuição dos depósitos e, por conseguinte, redução da arrecadação líquida do Fundo. Diante do impacto perverso dos fatores conjunturais mencionados (sobre os quais o SFH não exercia controle), o BNH contava apenas com um conjunto muito restrito de medidas que pudessem reverter a evolução dos recursos do FGTS. Algumas pequenas alterações foram promovidas, mas sem grande êxito. A situação desfavorável do FGTS permaneceu até 1985, quando foi revertida graças à consolidação da recuperação da economia brasileira.

O aumento das taxas de desemprego e a redução dos salários reais acarretaram também a redução da capacidade de pagamento das prestações por

parte dos mutuários. Diante de tal cenário, o SFH enfrentou uma grave crise de inadimplência. Como visto anteriormente, as prestações e os saldos devedores dos financiamentos no âmbito do Sistema eram reajustados de acordo com o salário mínimo ou com a UPC, que era vinculada à ORTN e, portanto, à inflação. Dado que, no período em questão, a inflação e o salário mínimo apresentaram crescimento maior do que o salário da maioria dos mutuários, principalmente daqueles que ganhavam acima de 10 salários mínimos, houve a elevação da razão entre as prestações e o salário dos mutuários e, portanto, do comprometimento da renda familiar com o pagamento das prestações.

De fato, os sinais da perda de poder aquisitivo dos mutuários e da população em geral já se faziam presentes e já provocavam alterações nas regras do SFH. Aos poucos, a Tabela Price voltou a ser utilizada, substituindo o SAC. Durante certo tempo, três sistemas de amortização vigoraram nos financiamentos do SFH: SAC, Tabela Price e SAM (Sistema de Amortização Misto), uma combinação entre os dois primeiros. Entretanto, aos poucos, a Tabela Price foi se tornando o método mais utilizado e, em outubro de 1984, passou a ser o único sistema de amortização válido para os financiamentos do SFH. Essa medida ilustra bem a atitude das autoridades governamentais diante das crescentes dificuldades enfrentadas pelos mutuários em função do crítico cenário macroeconômico. A principal questão relativa a esta e a outras medidas tomadas pelo Sistema está no fato de as condições adversas da economia afetarem a população como um todo, e não apenas os que possuíam financiamento imobiliário.

Em 1982, pela primeira vez, as prestações situaram-se em patamares superiores à variação dos salários. Começaram a surgir as “Associações de Mutuários”, que obtiveram do BNH subsídios tão expressivos que acabaram por levá-lo à implosão quatro anos mais tarde. Vale ressaltar que, apesar de em 1982, as prestações apresentarem uma pequena evolução acima da variação dos salários, essas já estavam de tal maneira subsidiadas/aviltadas, que, em muitos casos, sequer comprometiam 9% da renda familiar. O BNH, ao invés de adotar uma postura rígida, demonstrando a realidade à sociedade, ou seja, que na verdade aqueles mutuários não eram vítimas, mas sim grandes privilegiados, optou pela

distribuição de benesses de toda ordem.

Na tentativa de solucionar o problema da inadimplência, e assim impedir o rompimento da estrutura do Sistema, e diante da pressão exercida pelos mutuários, a partir de 1983, o governo optou por criar diversos mecanismos, que possibilitaram a redução imediata das prestações e resultaram em enormes e indiscriminados subsídios. De fato, os subsídios concedidos contribuíram para a diminuição das taxas de inadimplência e, portanto, para o aumento da liquidez de curto prazo do Sistema. Entretanto, essas concessões, feitas sem quaisquer considerações quanto às condições econômico-financeiras dos mutuários, aumentaram consideravelmente o descasamento entre a evolução do passivo e a do ativo do SFH, resultando assim na criação de um pesado ônus para o FCVS.

Inicialmente, com base no Decreto nº 88.371/83, de junho de 1983, permitiu-se a renegociação dos contratos habitacionais, resultando em uma redução do reajuste das prestações em 1983 de 130% para 98% e para 82%, no caso dos funcionários públicos, desde que o mutuário aceitasse adotar a periodicidade semestral para o reajustamento das prestações vincendas.

Em julho do mesmo ano, o Decreto-Lei nº 2.045/83 possibilitou nova renegociação dos contratos do SFH, com o objetivo de manter o encargo mensal do mutuário compatível com sua renda familiar. Em particular, mediante a adoção obrigatória da semestralidade para o reajuste das prestações, os mutuários obteriam, entre julho de 1983 e junho de 1985, uma correção das prestações que não excederia 80% da variação do INPC. Entretanto, dessa vez, o saldo residual dessa alteração seria de responsabilidade do mutuário.

Ainda em 1983, por meio do Decreto-Lei nº 2.065/83 (outubro de 1983), criou-se a possibilidade de troca do indexador das prestações, a UPC, pelo salário mínimo. Além disso, o mutuário que alterasse, não somente o indexador, mas também a periodicidade da correção das prestações de anual para semestral (em consonância com o reajuste do salário mínimo), sofreria um reajuste apenas de 80% da variação do salário mínimo entre 1º de julho de 1983 e 30 de junho de

1985. O resultado líquido dessas modificações foi uma redução na taxa original para o reajuste das prestações, em julho de 1983, de 130% (variação da UPC) para 109% para os financiamentos que permaneciam com a periodicidade anual para os reajustes das prestações e 88% para os financiamentos que adotavam periodicidade semestral.

Em 1984, o governo voltou a ceder às pressões dos mutuários e aos altos índices de inadimplência, por meio da RC nº 04/84 do BNH (março de 1984), e concedeu a todos os mutuários a opção de adotarem a variação do salário mínimo para o reajuste das prestações. Para os que optassem por essa mudança, o índice de correção monetária das prestações seria fixado em 80% da variação do salário mínimo para o período de julho de 1984 a junho de 1985, sem que os mutuários com reajustes anuais das prestações tivessem que adotar a periodicidade semestral para os reajustes. Além disso, eles não precisariam assumir qualquer responsabilidade pelos débitos residuais resultantes de tal modificação, pois estes ficariam inteiramente a cargo do FCVS. A consequência dessa renegociação foi a redução dos índices de reajuste relativos a julho de 1984 para 144%, enquanto no mesmo período, a variação da UPC alcançou 191% e a do salário mínimo, 179%.

Diante de uma baixa adesão às renegociações oferecidas e seus consequentes subsídios, no ano seguinte, criou-se a possibilidade de nova alteração dos contratos, com base na RC nº 46/85, na RD nº 47/85 e na C. DESEG³⁸ nº 12/85, do BNH. O governo já havia oferecido aos mutuários a opção do Plano de Equivalência Salarial por Categoria Profissional, instituída pelos Decretos-Lei nº 2.164/84 e nº 2.240/85. Com esse plano, as prestações passariam a ser reajustadas com base nos aumentos salariais dos mutuários e com a mesma frequência desses. Ou seja, permitia-se o descasamento completo dos reajustes das prestações e dos saldos devedores.

Além disso, com as novas alterações propostas pela RC nº 46/85, pela RD nº 47/85 e pela C. DESEG nº 12/85, do BNH, o reajuste das prestações no âmbito do PES/CP no ano de 1985 seria de 112%, enquanto, por exemplo, a correção

³⁸ Circular do Departamento de Seguros e Outras Garantias (BNH).

monetária segundo a variação da UPC entre agosto de 1984 e julho de 1985 apontava o índice de 246% e o reajuste com base no salário mínimo seria de 243%. Mais uma vez, os débitos residuais ficaram a cargo do FCVS, e não dos mutuários.³⁹

Além do impacto negativo acarretado pela sucessão de vantagens concedidas aos mutuários no início dos anos 80, os diversos planos de estabilização elaborados pelo governo a partir de 1986 também afetaram fortemente o equilíbrio atuarial do SFH, ampliando o desequilíbrio do FCVS.

4.3 Planos de Estabilização (1986-2002)

O propósito dessa seção consiste em analisar as medidas adotadas durante a implementação dos sucessivos planos de estabilização econômica que contribuíram de alguma forma para o descompasso entre o ativo e o passivo do SFH.

O primeiro desses planos foi o Plano Cruzado, que, determinou a extinção da ORTN e, conseqüentemente, da UPC. Somente esta medida já seria suficiente para afetar o SFH, dado que a supressão desse mecanismo formal de indexação implicaria alterações significativas nas formas de correção das contas ativas e passivas do Sistema e, muito provavelmente, geraria problemas para o BNH e para os agentes do SBPE. Entretanto, os reflexos do Plano Cruzado sobre o funcionamento do Sistema foram bem maiores.

³⁹ Para exercer a opção, o mutuário deveria estar adimplente. Porém, para se tornar adimplente, era necessário apenas incorporar ao saldo devedor os encargos eventualmente em atraso.

Do lado do ativo, estabeleceu-se na RD nº 61/86 do BNH que, em março de 1986, as prestações dos mutuários seriam convertidas pelo valor real médio das 3, 6, 9 ou 12 prestações imediatamente anteriores a março de 1986 (dependendo de quando tivesse ocorrido o último reajustamento) e permaneceriam congeladas pelos 12 meses seguintes.⁴⁰ Os mutuários que não alteraram seus contratos em 1984 e/ou 1985 e que tiveram o último reajustamento de prestações em julho de 1985 receberam, conseqüentemente, em março de 1986 um reajuste de 34,19%. Os mutuários que alteraram seus contratos em 1984 e/ou 1985, optando pela semestralidade (trimestralidade) dos reajustes das prestações, obtiveram um reajuste em março de 1986 de acordo com o valor real médio das prestações dos seis (três) meses anteriores. Por outro lado, os saldos devedores, antes de serem congelados, seriam reajustados pelo índice de inflação, considerando inclusive a inflação ocorrida de janeiro a março de 1986. Essa dualidade de critérios acarretou um impacto negativo sobre o FCVS, agravando o déficit potencial do Fundo.

O congelamento das prestações durante o ano de vigência do Plano Cruzado reduziu o retorno dos empréstimos concedidos pelo SFH, sobretudo no momento em que as taxas de inflação voltaram a apresentar forte crescimento. Apesar do efeito positivo da queda progressiva dos índices de inadimplência, causada principalmente pelas benesses concedidas aos mutuários desde 1983, o impacto adverso dos critérios adotados com o Plano Cruzado para a correção do ativo e do passivo do Sistema foi mais forte, o que resultou numa trajetória desfavorável dessa fonte de recursos.

O Plano acarretou forte redução da capacidade de empréstimo por parte das instituições responsáveis não somente pela queda dos retornos dos financiamentos, mas também em grande parte devido ao crescimento acelerado dos saques nas cadernetas de poupança (Tabelas 5 e 6). O comportamento desfavorável das cadernetas de poupança pode ser explicado por alguns fatores, como a preferência dos investidores por ativos reais (posto que a extinção da

⁴⁰ O Decreto nº 92.492, de 25 de março de 1986, determinou que os reajustamentos contratuais não efetuados no período de 1º de março de 1986 a 28 de fevereiro de 1987 seriam aplicados às prestações em 1º de março de 1987.

correção monetária eliminou, a princípio, a possibilidade de ganhos financeiros), o aumento significativo do consumo, mormente de bens duráveis; e a redução da liquidez das cadernetas com o retorno da periodicidade trimestral para o crédito dos rendimentos. Nem mesmo a decisão do governo de assegurar exclusivamente às cadernetas de poupança, dentro do conjunto dos ativos financeiros, uma forma de proteção contra a inflação futura, por meio de uma remuneração real de 6% ao ano, foi suficiente para compensar os efeitos perversos provocados pelos fatores supracitados.

O FGTS, por sua vez, voltou a ser a principal fonte de recursos do Sistema graças ao crescimento de sua arrecadação líquida que vinha ocorrendo desde 1985, embalado pela recuperação da economia brasileira. Entretanto, o bom desempenho do Fundo não foi capaz de anular os efeitos perversos dos fatores supracitados sobre a capacidade de empréstimo do SFH.

Enfim, as medidas adotadas no bojo do Plano Cruzado prejudicaram o funcionamento – já deficiente – do SFH e tornaram mais evidente a necessidade de uma profunda reformulação do Sistema. Essa veio por meio do Decreto-lei nº 2.291, de 21 de novembro de 1986, que extinguiu o BNH e estabeleceu um novo quadro institucional. As funções de órgão central do SFH foram delegadas ao Conselho Monetário Nacional (CMN), ficando o Banco Central responsável pela fiscalização das instituições do Sistema e o Ministério do Desenvolvimento Urbano (MDU), responsável pela formulação das propostas de política habitacional e de desenvolvimento urbano. Os direitos e obrigações do BNH foram transferidos à Caixa Econômica Federal (CEF), que acumulou uma série de encargos, como a coordenação e execução do Plano Nacional de Habitação (PLANHAP) e do Plano de Saneamento Básico (PLANASA) e a gestão do FGTS, do FCVS, do Fundo de Assistência Habitacional (FUNDHAB) e do Fundo de Apoio à Produção de Habitações para a População de Baixa Renda (FAHBRE).

Com a extinção do BNH, iniciou-se uma profunda crise institucional, com a pulverização de responsabilidades em instituições que tinham muito pouca experiência com a questão habitacional. O SFH passou por um período de

indefinição, durante o qual suas atividades foram prejudicadas, apesar da reestruturação do quadro institucional do Sistema e da adoção de uma série de alterações no seu funcionamento.

No âmbito da captação de recursos, o CMN promoveu as seguintes mudanças: redução do recolhimento de compulsório referente aos saldos dos depósitos de poupança, de 25% para 20%; autorização para reabertura de cadernetas de poupança para pessoas jurídicas; e manutenção da periodicidade trimestral para o crédito de rendimento das cadernetas de poupança, com base no rendimento das Letras do Banco Central (LBC), além de taxas de juros de 1,5% ao trimestre.

Com relação à aplicação dos recursos, a Resolução nº 1.221 do Banco Central, de 24 de novembro de 1986, determinou que, do total captado nos depósitos de poupança, 60% deveriam ser destinados a financiamentos habitacionais (dos quais, 50% a uma taxa de juros pré-fixada e 10% à taxa de juros de mercado), 20% consistiriam em recolhimento compulsório e 20% poderiam ser aplicados livremente. Considerando-se que, no período em questão, a taxa de captação da poupança era de 6% ao ano e a taxa de remuneração dos depósitos no Banco Central era de 8% ao ano, percebe-se que financiamentos habitacionais, caracteristicamente de longo prazo, seriam, em geral, muito pouco atraentes para as instituições do Sistema.

No primeiro semestre de 1987, foram instituídas algumas modificações na legislação de financiamentos para a aquisição de imóveis, com o intuito de incentivar a ampliação dos empréstimos por parte dos agentes financeiros. As principais alterações foram a elevação dos juros dos financiamentos de 10% ao ano para 12% ao ano, a redução do limite de comprometimento da renda familiar de 35% para 25%, a volta da OTN para a correção dos saldos devedores e a aplicação de 25% dos recursos advindos das cadernetas de poupança que eram destinados a empréstimos imobiliários (60% dos depósitos) em imóveis usados. Além disso, por meio da Resolução nº 1276 do Banco Central, de 20 de março de 1987, estipulou-se a atualização monetária dos encargos atrasados. Apesar desse

esforço para motivar uma maior atuação das instituições do SBPE no mercado imobiliário, o SFH permaneceu praticamente paralisado.

Em junho de 1987, diante de um quadro de inflação crescente, foi editado o Plano Bresser, mais uma vez com importantes efeitos sobre o desempenho do SFH e sobre o mercado imobiliário. No que se refere aos contratos de financiamento, o Decreto nº 94.548, de 2 de julho de 1987, manteve a UPC como índice-base para os reajustes dos saldos devedores dos contratos firmados antes da edição do plano Cruzado, com a manutenção da periodicidade prevista inicialmente. A UPC seria atualizada pelo mesmo índice dos depósitos de poupança, como forma de resolver o problema do desequilíbrio financeiro dos agentes do SBPE decorrente do fato de grande parte dos passivos das entidades financeiras serem atualizados pela variação da OTN, índice vinculado apenas ao comportamento do IPC.

Em relação aos reajustes das prestações, o Plano Bresser determinou o congelamento temporário das prestações dos financiamentos ligados ao SFH, apenas entre setembro e outubro de 1987. Os financiamentos vinculados à política salarial passaram a se basear na variação da URP, que havia sido criada pelo Plano Bresser para nortear os reajustes salariais. O processo resultante, nesses casos, era uma atualização das prestações e dos saldos devedores de acordo com índices diferentes, sendo que o resíduo do saldo devedor ainda existente mesmo após o final do prazo contratual seria absorvido pelo FCVS. Deve-se ressaltar o provável efeito prejudicial dessa medida sobre o já exagerado déficit do FCVS, já que a UPC apresentava uma taxa de crescimento mais vigorosa que a URP. A única forma de controlar esse déficit seria com a queda da inflação e a fixação do CES em valores adequados, de modo a quitar o saldo devedor ao final do prazo contratual.

A preocupação com o desequilíbrio do FCVS resultou no Decreto-Lei nº 2.349, de 30 de julho de 1987. Com ele, o governo determinava que os novos contratos de financiamento com valor acima de 2.500 OTN não teriam cobertura do FCVS, sendo o próprio mutuário responsável pelo saldo residual. Dessa forma,

impedia-se que os empréstimos para as faixas de renda mais altas assinados a partir de então não mais seriam subsidiados.

Nesse mesmo ano, por meio das Resoluções nº 1.330 e nº 1.351 do Banco Central, ficaram regulamentadas as aplicações dos agentes financeiros e as condições de financiamento. Determinou-se que, dos recursos captados por meio dos depósitos de poupança, 20% deveriam permanecer no Banco Central, 60% deveriam ser destinados a financiamentos habitacionais (dos quais, até 10% poderiam ser utilizados em empréstimos a taxas de mercado, um mínimo de 25% deveria ser empregado em operações do SFH de até 2.500 OTN, e 65% ou menos utilizados em operações do SFH com valores superiores a 2.500 OTN) e 20% poderiam ser empregados em operações de faixa livre.

Além disso, pela primeira vez, foi concedido tratamento diferenciado aos empréstimos, segundo a origem de seus recursos (FGTS ou SBPE). Os recursos do FGTS seriam destinados a financiamentos que não excedessem 2.500 OTN, com taxas de juros variando de acordo com o valor financiado, mas com um teto de 10% ao ano, e com comprometimento de renda vinculado à classe de renda familiar. Os recursos do SBPE seriam utilizados em empréstimos para os segmentos de rendas média e alta, cujas taxas de juros ficariam entre 11% ao ano e 12% ao ano, independentemente do valor financiado. O comprometimento de renda, nesse caso, seria estabelecido pelo agente financiador.

Os efeitos dessas medidas foram muito pouco significativos. As expectativas desanimadoras referentes ao nível de emprego, à renda e à inflação prevaleceram, inibindo grandes aplicações dos agentes financeiros em financiamentos imobiliários.

O problema com o FCVS persistia e, na tentativa de minimizá-lo, em janeiro de 1988, por meio da Resolução nº 1.448, o Banco Central estipulou um abatimento de 25% aos mutuários que quitassem antecipadamente ou transferissem seus saldos devedores. Apesar do desconto de 25% concedido, essa medida trazia bons resultados para o equilíbrio do FCVS, devido à presença de

amortizações negativas em alguns contratos cujas prestações não eram suficientes nem mesmo para cobrir o pagamento dos juros.

Também em janeiro de 1988, estabeleceu-se, por meio da Resolução nº 1.446 do Banco Central, novo direcionamento para os recursos captados com as cadernetas de poupança: 15% em encaixe obrigatório no Banco Central, mínimo de 65% em financiamentos habitacionais e 20% em disponibilidades financeiras e operações na chamada faixa livre. Dos recursos destinados a empréstimos imobiliários, não mais que 20% poderiam ser empregados em financiamentos a taxas de mercado, não menos que 10% em operações no âmbito do SFH de valores até 2.500 OTN, e 70% ou menos em operações de 2.501 a 5.000 OTN.

Até o final de 1988, não foram observadas grandes medidas referentes ao funcionamento do SFH. Cabe destacar apenas a regulamentação, em dezembro, das letras hipotecárias. Apesar de criado em março de 1987, este título só foi regulamentado por meio da Lei nº 7.684, de 02 de dezembro de 1988. Trata-se de um título de crédito emitido pelos agentes financeiros do SFH, lastreado em contratos que esses agentes mantêm com os mutuários do Sistema.

A criação da letra hipotecária representou um avanço institucional para o SFH. Todavia, alguns fatores, como o excesso de regulamentação e a inexistência de um mercado secundário de hipotecas, impediram o avanço das operações de compra e venda desses títulos.

Um mercado secundário de hipotecas aumentaria o volume de recursos dos agentes financeiros, assim como os lucros, além de representar uma fonte adicional de recursos em períodos de elevados saques nas cadernetas de poupança e/ou inadimplência dos mutuários. Entretanto, a taxa de juros cobrada dos mutuários reduz a atratividade desse tipo de ativo financeiro. Quando comparado com o mercado secundário de títulos públicos, o de hipotecas mostra-se bem menos rentável.

O Plano Verão foi editado mediante um cenário de forte incerteza e de

retomada do processo inflacionário. No âmbito dos financiamentos habitacionais, que se encontravam em níveis bastante reduzidos, o Plano determinou o congelamento das prestações no período de fevereiro a maio de 1989, nos seus respectivos valores relativos ao mês de janeiro. Os reajustes não aplicados nesses meses seriam repassados em três parcelas, após o período de congelamento. Entretanto, nesse mesmo período (de fevereiro a maio de 1989), os saldos devedores sofreram reajuste, o que contribuiu para o aumento dos débitos residuais e, conseqüentemente, para o desequilíbrio do FCVS.

Com relação às cadernetas de poupança, com o intuito de evitar um volume expressivo de saques, estabeleceu-se que a remuneração das cadernetas de poupança, no mês de março, seria calculada com base na variação do IPC ou da LFT (Letras Financeiras do Tesouro), prevalecendo o maior dos dois. A partir de março, a remuneração seguiria a variação do IPC.

Buscando promover o equilíbrio entre as operações ativas e passivas dos agentes do SBPE, o Plano Verão estabeleceu que as operações realizadas por instituições pertencentes ao SFH indexadas à variação da OTN passariam a ser corrigidas pelos mesmos índices das cadernetas de poupança.

Deve-se destacar ainda a Resolução nº 1.612 do Banco Central, de 23 de junho de 1989, que objetivava criar uma fonte adicional de recursos para a CEF ao estabelecer que uma parcela de, no mínimo, 5% das aplicações dos investidores institucionais (fundos de pensão e seguradoras) deveria ser destinada às letras hipotecárias emitidas pela CEF, com prazo mínimo de dois anos, atualização equivalente à dos depósitos de poupança e rendimento mínimo de 6,5% ao ano.

Apesar das alterações promovidas no âmbito do SFH, o Sistema terminou o ano de 1989 sem uma definição clara para solucionar o problema habitacional brasileiro em meio a um cenário macroeconômico bastante adverso.

Em março de 1990, foi editado o Plano Collor e, no que se refere ao bloqueio dos cruzados novos, deve-se mencionar que os depósitos em cadernetas

de poupança foram particularmente prejudicados, pois se determinou um valor fixo a ser convertido em cruzeiros e liberado para os depositantes (Cr\$50.000,00, por depositante em uma mesma instituição). Ao contrário do ocorrido com a conversão e o bloqueio dos recursos aplicados em outros ativos financeiros, no caso das cadernetas de poupança, não se levou em consideração o montante aplicado por cada poupador. Independentemente do saldo da aplicação, o valor liberado era o mesmo, ficando o restante bloqueado no Banco Central, em contas individualizadas e vinculados à origem.

Ainda no conjunto de medidas adotadas no âmbito do Plano, optou-se mais uma vez pela adoção de diferentes critérios de reajuste dos saldos devedores e das prestações dos mutuários. Enquanto essas foram corrigidas em função da variação do IPC até o mês de fevereiro, os saldos devedores sofreram correção monetária relativa inclusive à variação do IPC no mês de março. Dessa forma, houve um reajuste dos saldos devedores de cerca de 84,32% que não foi repassado às prestações, o que resultou no agravamento do déficit potencial do FCVS⁴¹.

O resultado dessa e de algumas outras medidas também prejudiciais foi a evasão de recursos da caderneta de poupança movimento ocorrido até meados de maio de 1990. Somente a partir de julho, as cadernetas de poupança passaram a apresentar captação líquida positiva. Todavia, as instituições de crédito imobiliário passaram a transferir parte dessa captação líquida para o Banco Central, reduzindo a alocação de recursos em novos financiamentos.

O governo Collor foi marcado por mudanças superficiais no SFH, como a facilitação da quitação dos imóveis financiados, e por programas na área da habitação popular caracterizados pela má utilização dos recursos públicos. O principal programa foi o Plano de Ação Imediata para a Habitação (PAIH), aprovado pelo Conselho Curador do FGTS por meio da Resolução nº 18, de 28 de junho de 1990. O PAIH tinha como meta a construção de cerca de 245 mil

⁴¹ Essa decisão, de fato, gerou uma ampla discussão. O fato de os depósitos de poupança confiscados terem sido corrigidos de acordo com o BTNF, e não de acordo com o IPC, fez com que surgissem várias ações na Justiça, reivindicando o mesmo tratamento para os saldos devedores dos contratos do SFH. Collor. A última decisão da Justiça manteve o reajuste de 84,32% para os saldos devedores.

unidades habitacionais em 180 dias, por meio da contratação de empresas privadas. Entretanto, os resultados do programa não foram muito positivos: o prazo para a construção foi bem maior que o previsto inicialmente, bem como o custo unitário médio, o que permitiu a construção de apenas 210 mil unidades.

Com o Plano Collor II e com as medidas adotadas no âmbito da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991, as operações do SFH sofreram fortes mudanças. O objetivo das medidas era propiciar o estancamento do déficit potencial do FCVS, de modo a possibilitar a retomada do financiamento habitacional. Para isso, seria necessário promover o equilíbrio entre os reajustes das prestações e os dos saldos devedores, o que seria realizado com a adoção de um mesmo indexador, com a mesma periodicidade, para os reajustes. Estipulou-se que a remuneração básica dos depósitos de poupança seria o novo indexador dos contratos baseados na UPC, na OTN e no salário mínimo e dos que utilizavam os recursos oriundos das cadernetas de poupança. O mesmo valeria para os contratos firmados a partir de então.

Com o *impeachment* do Presidente Fernando Collor e a posse do Vice-Presidente Itamar Franco, algumas mudanças foram realizadas na área de habitação. Além de profundas alterações dos programas de habitação popular, com ênfase no aumento da transparência da gestão dos mesmos, pode-se destacar a Lei nº 8.692, de 28 de julho de 1993. Esta lei promoveu o fim do PES, criando em substituição, o Plano de Comprometimento da Renda (PCR), um plano baseado no comprometimento da renda do mutuário e que visa evitar as defasagens das prestações em relação à amortização dos financiamentos. Eventuais saldos residuais dos novos contratos de financiamento passaram a ser de inteira responsabilidade do mutuário.

Como já foi mencionado, o PES, criado a partir dos Planos A e C, era um plano de financiamento inconsistente, e foi o responsável pelo rombo do FCVS. Infelizmente, o fim desse mecanismo ocorreu em um período em que a crise do sistema já era demasiadamente grave, não sendo, portanto, suficiente para reverter esse quadro.

No que tange à gestão FHC, período marcado pela consolidação da estabilidade econômica, deve-se destacar a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), por meio da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. Ao contrário do SFH, que contou sempre apenas com o FGTS e o SBPE como fontes de recursos, o SFI utiliza como fonte de recursos a poupança privada livre, interna e externa, e apresenta grande flexibilidade na aplicação desses recursos, ao possibilitar inclusive financiamentos imobiliários sem fins habitacionais.

Além disso, em julho de 2002, nova Resolução do Banco Central, a Resolução nº 3.005, determinou que, dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do SBPE, (i) 65% deveriam ser destinados a financiamentos imobiliários (dos quais, no mínimo, 80% reservados para operações no âmbito do SFH, sendo o restante utilizado para operações contratadas a taxas de mercado); (ii) 20% deveriam permanecer como encaixe obrigatório no Banco Central; e (iii) o restante poderia ser utilizado em outras operações, desde que de acordo com a legislação em vigor.

Ao final da análise feita neste capítulo, é possível destacar as diferenças entre as décadas de 70, considerado o período de ascensão do SFH, e a década de 80 (juntamente com os primeiros anos da década de 90), quando os graves problemas inerentes ao Sistema afloraram, impulsionados pela conjuntura macroeconômica desfavorável. De fato, o descolamento da evolução das prestações e dos saldos devedores do SFH tem origem na própria forma como o Sistema foi estruturado, com planos de financiamento financeiramente inconsistentes. Entretanto, até o final dos anos 70, os planos de reajustes das prestações foram gerenciados de maneira satisfatória, sem forte comprometimento do FCVS.

Foi com a piora do cenário macroeconômico, a partir de 1979, que os desequilíbrios despontaram, com a aceleração da inflação e a queda do produto. Além disso, as diversas benesses concedidas aos mutuários serviram para ampliar os descompassos do Sistema e, dessa forma, construir o rombo potencial do FCVS. Já no final da década de 80, surgiu o reconhecimento da situação

insustentável do SFH, em geral, e do FCVS, em particular. De fato, devido ao reconhecimento de seus elevados custos para o Sistema, medidas como as tomadas ao longo da década de 80 não se repetiram ao longo da década de 90. Infelizmente, já era tarde demais para reverter as críticas condições dos financiamentos no âmbito do SFH.