

**CONVÊNIO BNDES/FECAMP/CECON-IE-UNICAMP/IE-UFRJ**

**PROJETO DE ESTUDOS SOBRE AS PERSPECTIVAS DA INDÚSTRIA  
FINANCEIRA BRASILEIRA E O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS**

**SUBPROJETO MERCADO DE CRÉDITO BANCÁRIO**

**FINANCIAMENTO AO SETOR IMOBILIÁRIO**

**André Martins Biancareli  
Ana Luiza Lodi**

**Equipe do subprojeto:** Ricardo de Medeiros Carneiro (coordernador-geral), Daniela Magalhães Prates (vice-coordenadora), Maria Cristina Penido de Freitas (pesquisadora-sênior), André Martins Biancareli (pesquisador-sênior), Pedro Rossi (pesquisador-junior), Leticia Aguiar (pesquisadora-junior), Ana Luiza Lodi (pesquisadora-junior)

**Campinas, setembro de 2009**

## ÍNDICE

I. Introdução .....	3
II. Panorama geral do setor imobiliário .....	8
III. Panorama geral do crédito imobiliário .....	11
IV. Atuação dos bancos públicos.....	20
IV.2. BNDES.....	25
IV.2.1 A atuação do BNDES no setor de construção: evolução geral .....	26
V. Atuação dos bancos privados.....	35
V.1. Bancos privados nacionais.....	36
V.2. Bancos privados estrangeiros .....	39
VI. Conclusões .....	41
Referências bibliográficas .....	44

## I. Introdução

Esta seção analisa o crédito corporativo ao setor imobiliário. No Brasil, este segmento depende quase em sua totalidade do crédito com recursos direcionados, já que a utilização de recursos livres – principal segmento impulsor do ciclo de crédito (pelo menos em suas fases iniciais) – para o financiamento imobiliário ainda é incipiente no país. Como apontado por Freitas (2007), o financiamento voluntário da aquisição de moradias permanece distante da realidade brasileira, uma vez que o país não conta com um mercado secundário de hipotecas, além de todas as dificuldades inerentes ao financiamento privado de longo prazo características do país.

Dentro da institucionalidade montada para o crédito imobiliário direcionado no país, a principal figura é o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), cujas principais fontes de *funding* são, como discutido na seção mais geral desta pesquisa, as exigibilidades sobre os depósitos bancários envolvidos no Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE)<sup>1</sup> e os recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

As instituições financeiras que integram o SBPE captam depósitos de poupança, os quais são remunerados a 6% ao ano acima da TR. Estas instituições são obrigadas a destinar 65% dos depósitos em caderneta de poupança ao financiamento imobiliário. Deste percentual, no mínimo 80% devem ir para operações no âmbito do SFH e o restante pode ser aplicado em financiamento imobiliário contratado a taxas de mercado (Freitas, 2007). Apenas 20 bancos fazem parte do SBPE, sendo que o sistema bancário brasileiro é composto por cerca de 100 instituições. Além dos bancos, duas instituições financeiras independentes não bancárias integram o SBPE, uma Associação de Poupança e Empréstimo e uma Sociedade de Crédito Imobiliário. A Caixa Econômica Federal (CEF) é a instituição mais importante do SFH, pois este banco federal é o operador dos recursos provenientes do FGTS, que juntamente com os recursos da poupança (incluindo a poupança vinculada) constituem a fonte de financiamento do SFH.

---

<sup>1</sup> Ver, a respeito, Penin e Ferreira, 2007.

Os recursos do SFH podem ser utilizados tanto para a construção quanto para a aquisição de imóveis residenciais (a aquisição pode ser de imóveis novos ou usados), para as cartas de crédito concedidas para a produção de unidades habitacionais e aquisição de imóveis residenciais e para o financiamento de materiais de construção. Também entram no escopo do SFH as cédulas de crédito imobiliário e as cédulas hipotecárias representativas de operações de financiamento habitacional nas condições do SFH, as letras de crédito imobiliário e as letras hipotecárias. Além disso, desde 2006, os depósitos interfinanceiros imobiliários, garantidos ou lastreados por operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH, os certificados de recebíveis imobiliários, os direitos creditórios originados de compromissos de compra e venda, junto a pessoas físicas, de bens imóveis residenciais novos ou em construção e as cotas de fundos de investimento imobiliário passaram a ser considerados para efeitos de apuração da exigibilidade dos recursos que deve ser cumprida (Freitas, 2007).

Desde 1988, existe também a poupança vinculada à carta de crédito – que era um instrumento restrito, mas foi ampliado para todas as instituições integrantes do SBPE em 1995. O cliente contrata a abertura de uma conta de poupança vinculada com a instituição financeira que é um contrato de financiamento imobiliário sob a forma de Carta de Crédito. “O cliente e o banco pactuam a quantidade, periodicidade e valor do depósito, o custo do financiamento e o prazo no qual obterá a carta de crédito” (Freitas, 2007). Entretanto, esta modalidade vem perdendo importância.

A outra perna do SBPE, o FGTS é formado por contas vinculadas e individuais, que são abertas pelos empregadores em nome dos empregados. São feitos depósitos de 8% sobre a folha de pagamento destes empregados e há uma remuneração anual de 3% mais a correção inflacionária. Enquanto os recursos permanecem depositados sob a gestão pública, os mesmos são utilizados para lastrear obras de saneamento e infraestrutura urbana (como visto na seção sobre infraestrutura) e, principalmente, servem como *funding* para o financiamento imobiliário (Cintra, 2007). Além dos depósitos feitos pelos

empregadores, também entram na captação de recursos deste fundo o retorno das operações de crédito, multas, correção monetária e juros moratórios, receitas financeiras líquidas e outras receitas.

Como FGTS é um fundo de poupança compulsória, os recursos devem seguir uma distribuição pré-determinada: 60% para habitação popular, 30% para infra-estrutura urbana, 5% para saneamento básico e 5% operações especiais. Nos 60% que vão para o setor imobiliário estão incluídas tanto pessoas físicas quanto jurídicas. Os saques são autorizados pela CEF, que é o agente operador do sistema (como citado anteriormente), e executados pela CEF, por agentes financeiros autorizados pelo Banco Central, e pela rede bancária credenciada.

O fato de o crédito imobiliário brasileiro ser em quase sua totalidade direcionado é muito criticado por bancos privados e por defensores de uma menor intervenção estatal na economia. Entretanto, o principal entrave para o desenvolvimento do financiamento imobiliário com recursos livres no país é o custo. Para os bancos, é difícil conceder crédito imobiliário com recursos de tesouraria com a taxa Selic estando nos patamares elevados característicos desde a estabilização feita nos anos 1990. Além disso, taxas de juros muito elevadas afastam a demanda potencial, dificultando a venda de imóveis, pois o custo do financiamento se torna proibitivo.

Durante o ciclo de crédito recente, disseminaram-se expectativas positivas quanto à ampliação deste tipo de financiamento a partir de recursos livres, pois as taxas de juros baixaram para patamares mais acessíveis. Desta forma, o crédito direcionado perderia naturalmente parte de sua importância, na medida em que o financiamento com recursos livres passaria a ser um bom negócio para os bancos. No entanto, em 2008, a crise internacional atingiu o país e essa expectativa foi fortemente abalada. Se não fosse o direcionamento com base nos recursos da poupança (SBPE) e FGTS, o crédito imobiliário teria diminuído muito em consequência da crise financeira mundial, como ocorreu com outros tipos de crédito, pois suas características inerentes – como os prazos longos – o tornam ainda mais arriscado que em outros segmentos.

Apesar do direcionamento ao segmento imobiliário ser composto pelo SBPE e pelo FGTS, praticamente só a Caixa Econômica Federal se utiliza desta última fonte de recursos. Os bancos têm contas abertas junto ao operador do FGTS e caso estes quisessem buscar os recursos as condições seriam as mesmas para qualquer instituição.

Entretanto, como os recursos deste fundo são utilizados basicamente para financiar a população de baixa renda, o *spread* praticado é baixíssimo e o risco é mais elevado. Sendo assim, para os bancos a atratividade desse segmento é baixa.

Essas características do financiamento para famílias de renda baixa explicam grande parte do paradoxo que já existiu e ainda existe no mercado imobiliário brasileiro. O país possui um déficit habitacional de cerca de 8 milhões de unidades, preponderantemente concentrado entre os que possuem rendimentos menores, e há excesso de oferta em alguns segmentos, pois muitas vezes são oferecidos imóveis não compatíveis com as características do *déficit*. O programa “Minha Casa, Minha Vida”, que será detalhado mais à frente, pretende atuar exatamente nesta faixa mais carente.

Outro fator importante do financiamento imobiliário é o papel do mercado de imóveis usados. Um imóvel é um bem durável, que pode ser revendido e que tem mercado para isso. Sendo assim, há que se considerar o financiamento de imóveis novos, mas o de usados também, inclusive pela importância do segundo para o primeiro. A inexistência da comercialização desses imóveis de segunda mão prejudicaria muito, ou até inviabilizaria, o mercado de imóveis novos (tanto sua construção quanto aquisição), pois, na maioria dos casos, o imóvel usado é utilizado como entrada na compra de uma casa nova.

A CEF financia, preponderantemente com recursos do FGTS, a aquisição de moradias à população de baixa renda. As pessoas jurídicas que têm acesso aos recursos são as Cohab<sup>2</sup>, as incorporadoras e outras instituições que se encarregam de promover construções de unidades habitacionais e financiá-las às pessoas físicas (denominado “repasso”). Entretanto, há limitações ao acesso aos recursos do FGTS por parte das Cohab, pois as mesmas acumulam estoques de dívida muito altos e, por isso, enfrentam problemas de ajuste fiscal que passaram a ser exigidos e de riscos elevados, além de dificuldades de gestão interna.

Como os riscos das operações de crédito realizadas com recursos do FGTS, junto aos mutuários pessoas físicas e jurídicas, são inteiramente assumidos pela CEF (de acordo com a lei, o FGTS não pode incorrer em perdas patrimoniais decorrentes de inadimplência), há muitas restrições pelo lado da

---

<sup>2</sup> Companhias de Habitação criadas para a construção e aquisição da casa própria para a população de baixa renda. São empresas mistas sob o controle acionário dos governos estaduais e/ou municipais.

demanda destes recursos. Não são somente as Cohab que têm problemas de acesso ao FGTS, a falta de capacidade de pagamento das pessoas físicas, os limites de endividamento dos governos municipais e estaduais<sup>3</sup> e novas restrições impostas aos estados e municípios pelo Conselho Monetário Nacional (CMN)<sup>4</sup> fazem com que ocorra uma situação em que os níveis de contratação permaneçam muito abaixo das disponibilidades, ou seja, sobram recursos do FGTS. “Esse fato revela uma “ociosidade” dos recursos do FGTS, enquanto fundo rotativo de crédito, uma vez que não consegue alocar em novos empreendimentos os retornos das aplicações realizadas” (Cintra, 2007).

A captação de recursos para o FGTS é muito afetada pela renda agregada e pelo emprego, pois é um depósito feito pelo empregador em favor dos empregados. Dessa maneira, em momentos de aquecimento econômico, a captação tende a ser maior, o que coincide com a ampliação dos financiamentos no âmbito do SFH no ciclo de crédito recente. “É justamente nas fases de recessão e de aumento do desemprego, períodos em que crescem as pressões para a ampliação dos gastos públicos compensatórios que o FGTS (e os fundos compulsórios em geral) tem sua capacidade de investimento deprimida” (Carvalho & Pinheiro, 1999).

Mesmo a captação do FGTS sendo pró-cíclica, os recursos deste fundo compulsório são utilizados como parte de políticas anticíclicas, de fomento ao investimento, em fases de menor aquecimento econômico. Isso se confirma atualmente com o lançamento do pacote habitacional “Minha Casa, Minha Vida”. Apesar de o governo afirmar que o programa é mais uma ação da política de desenvolvimento, a medida tem claros contornos de incentivo à atividade econômica.

Além desta introdução, esta seção divide-se em um panorama geral do setor, numa análise do segmento imobiliário no Brasil, baseada em dados sobre as fontes de recursos do SFH (SBPE e FGTS) e em seguida a análise é feita a partir dos agentes envolvidos na concessão deste tipo de crédito no Brasil

---

<sup>3</sup> Em 1997, foi criado o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal do Estado.

<sup>4</sup> Com vista a alcançar metas de superávit fiscal, novas operações de crédito de estados e municípios foram restritas independentemente da capacidade de pagamento dos tomadores.

(bancos públicos e privados nacionais e estrangeiros).

## II. Panorama geral do setor imobiliário

O mercado imobiliário brasileiro apresenta um potencial de expansão muito grande. O déficit habitacional para o ano de 2006 foi calculado em de 7,9 milhões de residências. Muito se discute sobre o cálculo deste déficit, mas a definição mais aceita é a da Fundação João Pinheiro de que déficit habitacional é “a necessidade de construção de novas moradias para a resolução de problemas sociais detectados em um certo momento e específicos da habitação” (CBIC) e o cálculo é feito com base na PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios). Esta definição é importante, pois deve ser diferenciada de “necessidade habitacional” que é um conceito mais amplo, englobando além do déficit habitacional, as moradias inadequadas com falhas de infra-estrutura básica e adensamento habitacional elevado, além das moradias alugadas que comprometem uma parte muito grande da renda familiar. Além desta falta de moradias para uma parcela expressiva da população<sup>5</sup>, o que já representa um grande potencial no segmento imobiliário, estima-se que haja 8,5 milhões de unidades habitacionais locadas no país, o que equivaleria 16% dos domicílios.

Considerando-se somente o crédito corporativo (pessoa jurídica), que é foco da presente pesquisa, o setor imobiliário não figura entre as modalidades que foram responsáveis pelas maiores demandas de recursos no ciclo expansivo recente. Em primeiro lugar estão os empréstimos para capital de giro e, em segundo, a conta garantida (ver seção mais geral desta pesquisa). Entretanto o segmento de imóveis é de suma importância no Brasil, pois impulsiona um dos setores que mais investe e oferece emprego, a construção. Sendo assim, a construção tem grande força propulsora no PIB. “Historicamente, de 63% a 65% da formação bruta de capital fixo, base de cálculo da taxa de investimento da economia, é de produção da construção” (Dias, 2007). Além disso, considerando-se os subsetores que compõem a indústria (indústria de transformação, construção civil, extrativa mineral e produção e distribuição de eletricidade, gás e água), a construção civil fica atrás somente da indústria de

---

<sup>5</sup> De acordo com a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), seriam necessários R\$160 bilhões em investimentos para combater o déficit habitacional brasileiro.

transformação na participação da composição do PIB. A participação da construção no PIB se manteve constante em torno dos 4,2% durante o período considerado (ver Gráfico A.1). Mesmo com o agravamento do efeito-contágio da crise internacional sobre o Brasil, a construção civil não sofreu os impactos negativos tão fortemente, diferentemente do caso da indústria de transformação que já em 2008 diminuiu sua participação no PIB, em relação ao ano anterior.

Considerando-se a variação acumulada no ano (gráfico A.2), o setor da construção civil vem apresentando taxas positivas desde 2004, que corresponde ao segundo ano do ciclo de crédito considerado. A partir de 2004, o mercado de trabalho começa a se recuperar, elevando a massa de rendimentos, o que favorece o endividamento das famílias para a aquisição da casa própria. Deve-se ressaltar que o desempenho do setor da construção está fortemente atrelado à concessão de financiamentos, pois produz bens duráveis e de custos relativamente elevados.

Este aumento da massa de rendimentos em meio a uma conjuntura favorável de taxas de juros menores e alongamento de prazos de financiamento contribui diretamente para a contratação de financiamentos imobiliários. Além disso, a população brasileira passa por um processo de envelhecimento, com o controle das taxas de natalidade. As pessoas entre 25 e 40 anos são consideradas potenciais compradoras de imóveis, sendo estes a primeira casa, ou a troca por uma habitação maior ou de melhor qualidade ou mais bem localizada. Somando-se a isso a estabilidade econômica contribuiu para que as famílias de renda mais baixa também pudessem ser identificadas como um mercado em potencial, pois, da mesma maneira, elas se beneficiam de menores juros e maiores prazos e passam a ter melhores possibilidades de planejamento do pagamento de suas casas próprias. É exatamente entre estas famílias de menor renda – até cinco salários mínimos – em que se concentra a maior parte (mais de 90%) do déficit habitacional brasileiro.

Em 1997, foi criado o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), com o objetivo de ser uma fonte de financiamento alternativa ao SFH. O SFI utiliza recursos dos próprios bancos e o financiamento se destina às classes mais altas de renda.

Além disso, os recursos podem ser utilizados para a compra do primeiro imóvel, de um segundo imóvel e até de imóveis comerciais. Entretanto, os juros cobrados são mais elevados, o que dificulta a concorrência com os recursos do SFH – e, em caso de inadimplência, o mutuário perde tudo o que já pagou.

O SFI capta recursos por meio de Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e Cédula de Crédito Imobiliário (CCI). No entanto, mesmo com o passar de mais de dez anos, não houve o desenvolvimento que se esperava desta nova alternativa de financiamento. Por exemplo, as LCI são lastreadas por créditos imobiliários garantidos por hipotecas ou por alienação fiduciária de coisa imóvel, e o mercado secundário de hipotecas brasileiro é muito pouco desenvolvido (como citado anteriormente).

Foram criadas companhias securitizadoras que são uma ponte entre o mercado de capitais e o mercado imobiliário, pois essas empresas adquirem os créditos imobiliários de propriedade das construtoras e incorporadoras e, de posse dos mesmos, emitem os CRIs, e os colocam junto aos investidores do mercado de capitais. O volume de CRIs vem aumentando; desde 2003 as “emissões de CRIs vem dobrando ano a ano, sendo que de janeiro a agosto de 2008 já haviam sido emitidos mais de R\$ 3 bilhões enquanto durante todo o ano de 2007 esse valor atingiu R\$ 1,57 bilhão. No acumulado desde 1999, o volume de emissões é da ordem de R\$ 9,53 bilhões” (Cruz, 2008)

A conjuntura favorável de maior estabilidade favoreceu o fortalecimento do segmento imobiliário, com a entrada de grandes quantidades de capital no setor. Há emissão de ações, dívida, fundos de participação, de hedge, entre outros. Várias empresas ligadas à construção então abrindo seu capital, colocando ações na bolsa de valores (*IPOs*). Quase 30 empresas já ofertaram ações, mas com o agravamento da crise internacional o valor destes papéis caiu muito e a emissão de *IPOs* está estagnada, pois outras empresas do mercado imobiliário passaram a ficar receosas em abrir o capital. A Tabela A.1 mostra alguns números que ilustram a participação de empresas ligadas ao setor imobiliário no mercado de capitais.

Mesmo com estas fontes alternativas de recursos ganhando força em meio a uma conjuntura favorável, o financiamento imobiliário continua dependente do SFH. Os financiamentos no âmbito deste sistema de crédito direcionado também se ampliaram no ciclo de crédito recente. Contudo, no Brasil, a participação do crédito imobiliário no PIB continua baixa, em torno de 5%. Quando esta relação atingir 10% será impossível dissociar o desenvolvimento do capital habitacional de um mercado secundário de hipotecas bem estruturado (Castelo, 2007). Com um mercado secundário líquido e profundo, a captação de recursos será enormemente facilitada e o SFH poderá deixar de ser tão preponderante neste segmento.

### **III. Panorama geral do crédito imobiliário**

O foco da pesquisa é o crédito corporativo. Entretanto há grande dificuldade de se encontrar dados que discriminem as pessoas jurídicas, como já foi explicitado no marco inicial desta pesquisa. No caso do segmento imobiliário, deparou-se com muitas limitações nas bases de dados disponíveis. O Banco Central e a CEF não apresentam os cortes setoriais necessários ao estudo do financiamento às empresas. Nos dados do Banco Central, a rubrica habitação inclui somente pessoas físicas e cooperativas, integrando os dados de empreendimentos imobiliários (construtoras, incorporadoras) à indústria. As estatísticas do SFH também não fazem o corte desejado para este estudo.

Como procedimento metodológico alternativo, fez-se uso, principalmente, de dados gerais do SBPE, publicados trimestralmente pelo Sindicato da Construção Civil de Grandes Estruturas no Estado de São Paulo (Sinduscon-SP) em sua revista “Conjuntura da Construção”. Os números lá publicados, processados pela consultoria FGV Projetos, são os únicos disponíveis para o crédito imobiliário separados, em parte, por tipo de tomador: pessoas físicas ou jurídicas. Trata-se de tabulação especial e restrita das informações de crédito do Banco Central do Brasil, feita pelo Departamento de Cadastro e Registro de Informação (Decad)<sup>6</sup>.

Como fontes adicionais de informação, também foram utilizados dados

---

<sup>6</sup> Ver <http://www.sindusconsp.com.br> e <http://www.fgv.br/fgvprojetos>.

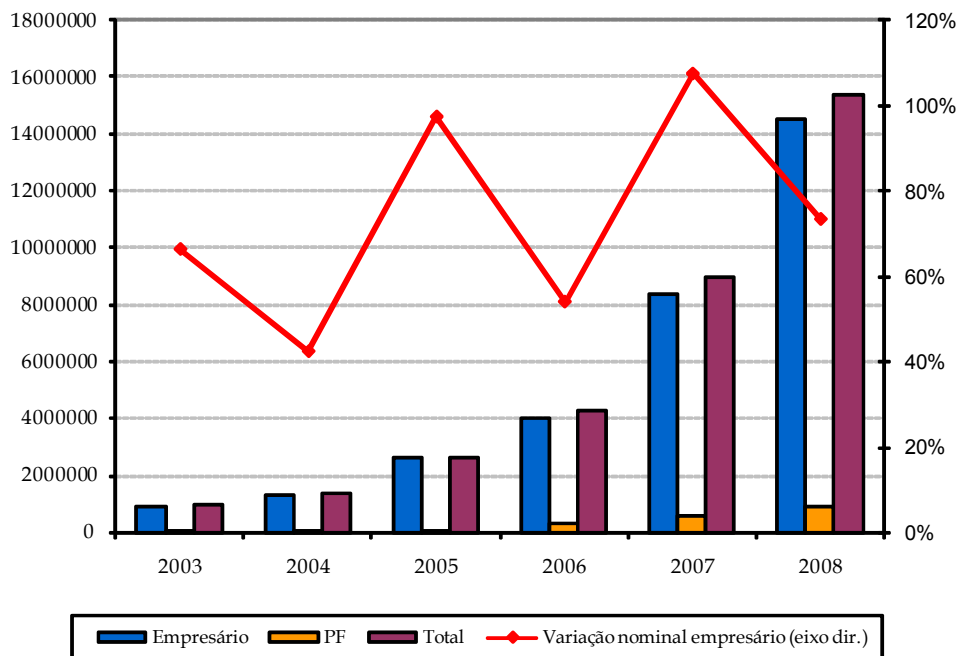
dos financiamentos do FGTS ao setor habitacional e dos desembolsos do BNDES destinados ao setor de construção.

A partir dos dados publicados pelo Sinduscon-SP é possível visualizar a utilização dos recursos do SBPE durante o ciclo de crédito aqui analisado (2003/2008), seguindo a separação pela finalidade do financiamento: construção ou aquisição de imóveis.

Quando se trata de construção (cujos números vão apresentados no Gráfico 1), a maioria dos recursos vai para pessoas jurídicas (incorporadoras, construtoras, denominadas nesta tabulação de “empresários”), que são exatamente o foco principal aqui. No período como um todo, 94% de todos os valores financiados tiveram esse destino, em uma predominância que nunca ficou abaixo de 93%. Nota-se, além disso, que a expansão do crédito neste caso apresenta números impressionantes: taxas de variação dos totais anuais concedidos a “empresários” sempre superiores a 40%, e que tem seus pontos mais altos em 2005 (98%) e 2007 (108%). A comparação dos valores final e inicial da série chega a resultados muito expressivos, mesmo que a comparação seja feita com valores correntes: R\$ 14,5 bilhões concedidos em 2008 contra R\$ 900 milhões em 2003: uma expansão de 1454%!

Portanto, já se pode dizer que há um ciclo ascendente muito mais intenso neste segmento do que o verificado para o crédito em geral no período – explicado em parte pelos baixíssimos níveis iniciais desta modalidade de financiamento e em parte por outros fatores arrolados adiante. Mais do que isso, esta ascensão – aqui à semelhança com a trajetória do total dos recursos direcionados – sofre um forte impulso em 2007 e não se reverte em 2008, ainda que suas taxas de crescimento sejam inferiores.

**Gráfico 1. SBPE - Recursos para construção (em R\$ mil) e variação nominal dos recursos para empresários frente ao ano anterior (em %)**



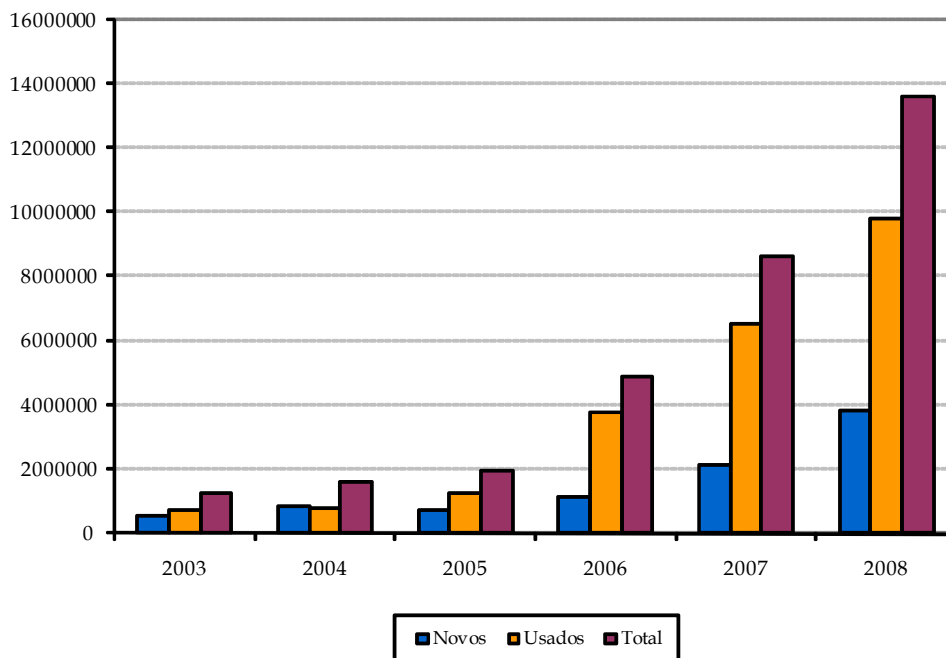
Fonte: Bacen/Decad, *apud* "Conjuntura da Construção", março de 2009, Sinduscon-SP. Elaboração própria.

Já a análise dos recursos do SPBE destinados à aquisição não permite um exame mais preciso, pois estes não estão separados entre pessoas físicas e jurídicas, e sim entre imóveis novos e usados. Ou seja, nos dados mostrados no Gráfico 2 estão incluídos recursos para pessoas físicas (presume-se que em maioria). De qualquer forma, é possível observar que estes recursos também acompanharam a conjuntura favorável do ciclo de crédito, apresentando evolução positiva em todos os anos considerados, sendo a menor taxa de crescimento anual entre 2005 e 2004 (20,6%). Nota-se ainda que a maioria dos recursos se destina à aquisição de imóveis usados (72% do total).

Outra curiosidade diz respeito aos montantes absolutos: os valores totais ao final de 2008 (R\$ 13,6 bilhões) são próximos aos atingidos pelo crédito à construção visto acima, da mesma maneira que as cifras iniciais (R\$1,2 bilhão) não superavam em muito os valores de 2003 para a outra modalidade. Sugere-se, portanto, um forte ciclo de crédito imobiliário disseminado e equivalente nos dois casos. No decorrer do intervalo, como já notado, os momentos de auge não são os mesmos: enquanto em relação à construção os anos de 2005 e 2007 se destacam (com uma desaceleração em 2006), aqui o maior salto é justamente

nesse ano: crescimento de 152,5%.

Gráfico 2: SBPE - Recursos para aquisição (em R\$ mil)



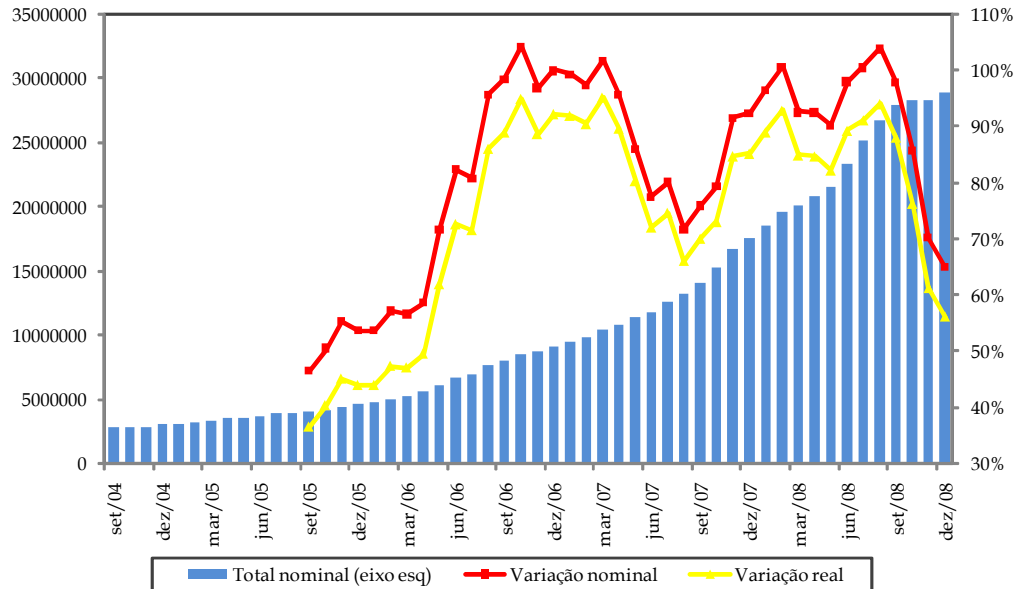
Fonte: Bacen/Decad, apud "Conjuntura da Construção", março de 2009, Sinduscon-SP. Elaboração própria.

Juntando as duas informações (empréstimos para construção e aquisição), o Gráfico 3 mostra a evolução mensal do total de recursos, acumulados em doze meses, do SBPE. Os dados estão disponíveis apenas de setembro de 2004 a dezembro de 2008 e apresentam uma tendência de elevação em todo o período considerado, com variações nominais e reais sempre positivas. Por este ângulo é possível precisar melhor a periodização do ciclo. Além do fato de que o movimento ascendente é mais intenso depois de 2006, é possível constatar dois momentos mais eufóricos da trajetória: entre o último trimestre de 2006 e o primeiro de 2007, quando as taxas anuais de crescimento (deste acumulado em 12 meses) sustentam-se ao redor de espantosos 100% nominais e 90% reais; e novamente entre o último trimestre de 2007 e o terceiro de 2008, quando tais cifras se repetem. Entre eles, uma desaceleração, cujo ponto mais baixo ainda é muito significativo: 66% de crescimento real no acumulado até agosto de 2007.

Este movimento de ascensão muito intensa, que se acelera muito depois de meados de 2006, pode ser explicado por alguns fatores que vêm se somar aos

já citados baixos valores iniciais de comparação – cujas causas (jurídicas, históricas e conjunturais) fogem ao objetivo deste trabalho.

**Gráfico 3. SBPE: Recursos para construção e aquisição acumulados em 12 meses (em R\$ mil) e variação nominal e real frente a igual mês do ano anterior<sup>1</sup>**



**Fonte:** Bacen/Decad, apud “Conjuntura da Construção”, março de 2009, Sinduscon-SP. **Elaboração própria.**

**Notas:**

**1. As variações nominal e real são calculadas a partir de setembro de 2005, pois os dados acumulados em doze meses estão disponíveis a partir de setembro de 2004. Deflator: IPCA (preços jan/2009)**

Um primeiro fator é a ampliação da massa real de salários na economia, cujas taxas de variação anual se tornam positivas ao final de 2004 e superam 5% justamente no momento de maior aceleração do crédito imobiliário aqui documentado. Este movimento é fundamental para o fenômeno em tela por duas razões complementares, referentes ao *funding* do SBPE e à demanda por este tipo de crédito. Os saldos de poupança do sistema, que como já discutido são pró-cíclicos e intimamente ligados à dinâmica do mercado de trabalho, assistem a um acréscimo de cerca de R\$ 100 bilhões entre 2003 e 2008 (Gráfico A.3). Respondendo aos mesmos motivos, a arrecadação do FGTS cresce mais de 60% entre 2003 e 2007 (Cintra, 2007). Por outro lado, emprego e renda em ascensão acabam depois de algum tempo se refletindo – desde que o movimento seja sustentado e a taxas altas – em elevação da demanda por crédito habitacional. Afinal de contas, como já discutido, a demanda reprimida

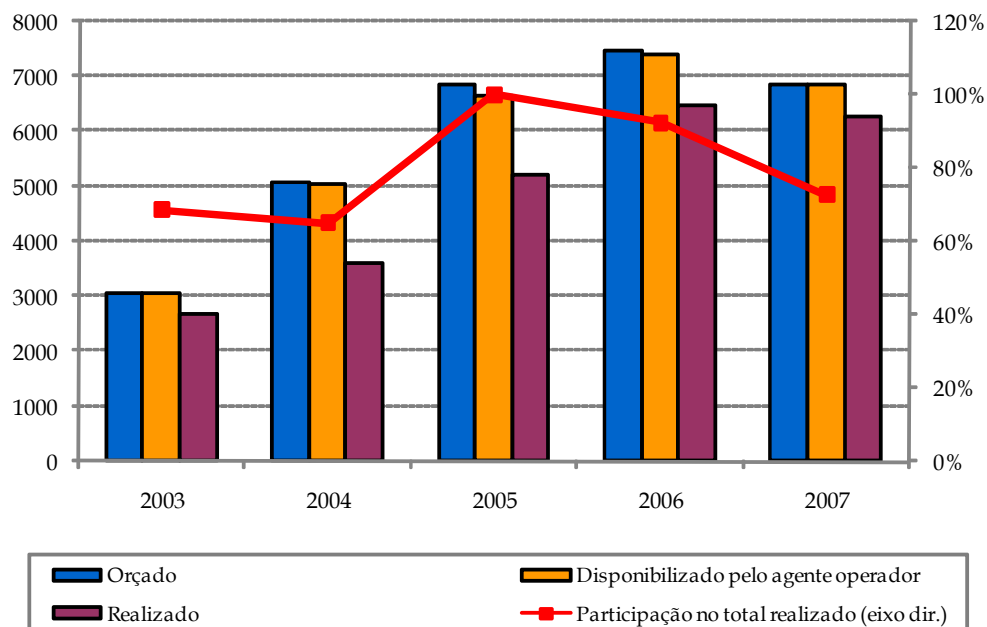
neste setor é difícil de ser exagerada dado o déficit habitacional.

Um segundo fator a ser destacado, este pelo lado das condições de oferta de crédito, diz respeito a uma mudança na legislação que parece ter tido impacto fundamental no setor: a Lei 10931/2004, que instituiu a Alienação Fiduciária para bens imóveis e alterou o patrimônio de afetação nas transações imobiliárias. Parte da agenda de reformas microeconômicas do primeiro mandato do Governo Lula e envolvido dos esforços (até agora pouco produtivos, como comentado) de criação do SFI, este novo regime desvincula as incorporações imobiliárias do patrimônio da incorporadora ou construtora, ou seja, há um patrimônio próprio para cada empreendimento imobiliário, os bens não são contabilizados como patrimônio da administradora e sim como pertencentes ao grupo de adquirentes das unidades. Há um maior controle das contas, pois são específicas a cada empreendimento e em caso de dificuldades não há desvio de recursos de uma obra para outra. Desta forma, é possível “estimar” melhor os riscos e controlar as operações específicas a cada empreendimento, o que contribui para diminuir custos, como juros e em caso de falência da construtora ou incorporadora, o adquirente não perde o imóvel. Em uma dimensão que é difícil quantificar, parece certo afirmar que esta alteração jurídica contribui fortemente para o “destravamento” do crédito imobiliário no Brasil retratado acima - a despeito do fracasso nas tentativas de aprofundar este financiamento a partir de recursos livres.

O gráfico 4 trata de informações referentes à outra fonte de recursos do SFH, o FGTS. Os dados disponíveis não contemplam o ano de 2008. Nota-se que os valores orçados para habitação cresceram até 2006 e apresentaram uma pequena diminuição no ano de 2007. Os montantes que foram disponibilizados pela CEF acompanharam bem de perto o total orçado, entretanto o total realizado ficou um pouco abaixo do disponibilizado em todos os anos considerados. A linha vermelha deste mesmo gráfico mostra qual a participação dos recursos para habitação no total realizado (que inclui recursos para saneamento e infra-estrutura). A maioria dos recursos é destinada à habitação, em 2005 este percentual da participação da habitação no total realizado atingiu

os 100% - mais por conta dos problemas relativos às outras possibilidades de aplicação, como discutido na seção mais geral da presente pesquisa.

**Gráfico 4. FGTS - Recursos destinados ao setor de habitação: valores nominais (R\$ milhões) e participação no total realizado**

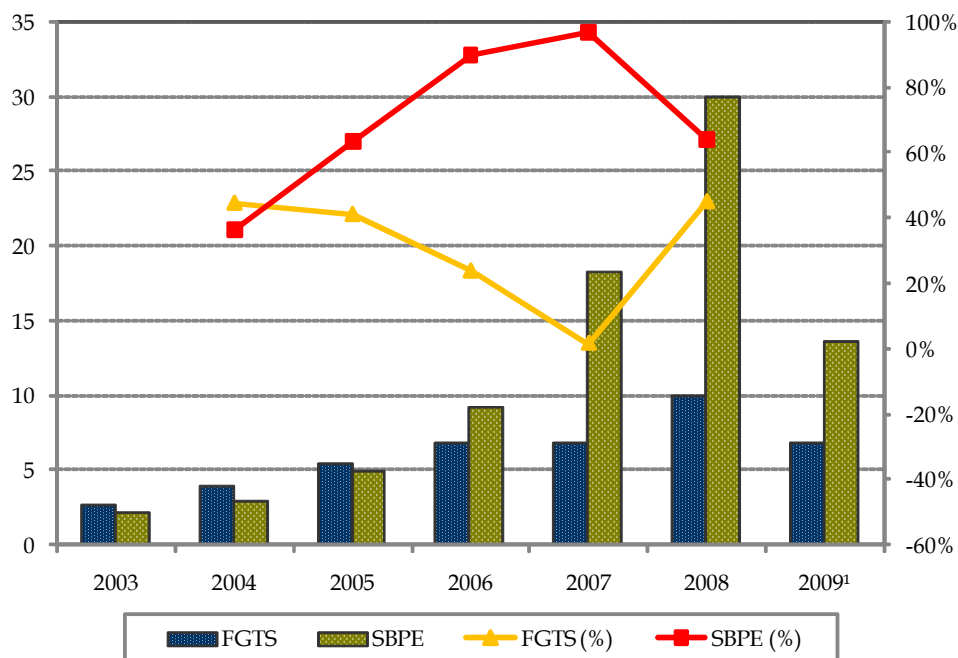


Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS. Elaboração própria.

Por meio do Gráfico 5, elaborado a partir de dados obtidos no site da Abecip<sup>7</sup>, a enorme ampliação do financiamento para este segmento pode também ser observada. Os dados não discriminam pessoa jurídica e física, mas são úteis para ilustrar o crescimento do crédito ao setor imobiliário, comparando as duas principais fontes de recursos do SFH (o FGTS e o SBPE). Nota-se que o crédito imobiliário com recursos do FGTS também cresceu em todo o período considerado, apesar deste aumento ter sido menos expressivo do que no caso do SBPE. Esse crescimento pode ser observado pelas linhas do gráfico (de 2008 para 2009 a variação não foi calculada, pois os dados de 2009 só vão até junho). Um ano a ser destacado é o de 2007, quando a taxa de crescimento do financiamento imobiliário com recursos do SBPE foi de quase 100% em relação ao ano anterior (a maior taxa do período), enquanto o crescimento com recursos do FGTS foi de 1,5% em relação a 2006 (a menor taxa do período). É interessante observar também que até 2005 os financiamentos feitos com recursos do FGTS eram mais expressivos do que os do SBPE. A partir de 2006, esta situação se inverteu.

<sup>7</sup> <http://www.abecip.org.br>

**Gráfico 5. SBPE e FGTS - Financiamentos imobiliários (em R\$ bilhões) e taxas de crescimento nominais (eixo da direita)**



Fonte: ABECIP e BCB *apud* ABECIP.

Nota:

1. Primeiro semestre.

Mais importante, é possível inferir, mesmo com a precariedade dos dados disponíveis que no primeiro semestre de 2009 o financiamento imobiliário apresentou desaceleração mais visível para os recursos oriundos do SBPE do que aqueles que têm o FGTS como origem. Mesmo assim, os sinais já relatados aqui são de que esse momento adverso parece ter ficado para trás, e a tendência expansiva verificada nos últimos anos deve seguir seu curso, inclusive se acelerando, no futuro próximo.

Provavelmente o principal elemento a fomentar as expectativas otimistas dos agentes envolvidos seja o programa “Minha Casa, Minha Vida”, lançado pelo governo federal em março de 2009. Tendo como objetivo principal combater o déficit habitacional concentrado nas faixas mais baixas de rendimento da população brasileira, mas claramente inserido no conjunto de medidas anticíclicas de combate à crise adotadas ao longo de 2008/2009, a iniciativa se baseia em parte importante nos recursos do FGTS e em desembolsos diretos do Tesouro, mas pretende envolver os agentes financeiros privados - e, dessa forma, ajudar a “destravar” o crédito imobiliário no país.

O governo prevê um investimento de cerca de R\$ 34 bilhões, incluindo gastos com subsídios às habitações, com o fundo garantidor do programa, com o seguro aos financiamentos no âmbito do FGTS, com o refinanciamento de prestações que ficarem

atrasadas e com o financiamento da cadeia produtiva. Essas medidas de subsídio são garantias necessárias, pois a maioria dos financiamentos será destinada a famílias de renda mais baixa<sup>8</sup>.

A realização de empreendimentos imobiliários para estas famílias sem a utilização de financiamentos subsidiados não é economicamente viável para as empresas do setor habitacional. Nesta faixa de renda, o financiamento tem prazo de 10 anos, a parcela não pode ultrapassar 10% da renda, sendo a parcela mínima de R\$ 50,00. A alíquota de 7% do Regime Especial de Tributação da Construção Civil (RET) foi reduzida para 1% (esse regime substitui a tributação de PIS, Cofins, Imposto de Renda Pessoa Jurídica e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL)). Estes mutuários com renda de até três salários mínimos não perderão suas casas em caso de inadimplência, o próprio governo arcará com as parcelas não pagas. Entretanto, caso o mutuário deixe de pagar a maioria das prestações no financiamento com parcela mínima de R\$ 50,00, ele não conseguirá a escritura do imóvel ao final do período de dez anos.

Além dos R\$ 34 bilhões de recursos subsidiados, o programa também prevê outros R\$ 26 bilhões em financiamentos não-subsidiados que serão pagos pelos mutuários. Desta maneira, famílias que ultrapassem 10 salários mínimos de renda poderão financiar a casa própria. A vantagem para as famílias pertencentes a faixas de rendimentos mais elevados está na mudança do valor máximo que pode ser financiado no âmbito do SFH. Até 90% do imóvel poderá ser financiado e o valor máximo do mesmo aumentou de R\$ 350 mil para R\$ 500 mil. Antes, podia-se financiar até 70% do imóvel.

O pacote foi recebido com otimismo e foram feitas previsões do impacto destas medidas na economia. Segundo estudo elaborado pela FGV Projetos em conjunto com a Associação Brasileira de Materiais de Construção (Abramat), a construção de um milhão de habitações, num prazo de cerca de dois anos, implicaria em um crescimento adicional no PIB de 0,7 ponto percentual ao ano, gerando mais de 500 mil empregos diretos e indiretos ligados à construção civil (“Construção quer R\$ 30 bi...”, 2009).

Segundo Landim (2009), o mercado imobiliário está se recuperando da crise,

---

<sup>8</sup> A distribuição do total de moradias prevista pelo programa se dará de acordo com a renda familiar da seguinte forma: 400 mil para as famílias com renda de até 3 salários mínimos, 200 mil para os que ganham entre 3 e 4 salários, 100 mil para famílias que recebem entre 4 e 5 salários mínimos, outras 100 mil para as famílias seguintes, com renda entre 5 e 6 salários e as 200 mil restantes ficariam para aquelas famílias com renda um pouco mais alta, de 6 a 10 salários mínimos.

impulsionado pela população de baixa renda, no âmbito do programa habitacional caracterizado acima, no qual os subsídios garantem uma queda de quase 30% nas prestações. Além do incentivo deste programa, a queda dos juros e uma maior confiança da população na manutenção do emprego contribuíram para esse aquecimento. Apesar da recuperação, as empresas do segmento estão mais cautelosas, procurando vender os imóveis que estão em estoque antes de lançar novos empreendimentos.

#### **IV. Atuação dos bancos públicos**

O setor imobiliário é um segmento em que a dominância de bancos públicos é incontestável. Na verdade, como citado na introdução, há a grande preponderância de um banco público que é a Caixa Econômica Federal.

Todas as instituições participantes do Sistema Financeiro da Habitação são obrigadas a destinar 65% dos recursos de poupança para o financiamento imobiliário e têm acesso aos recursos do FGTS também para este fim. Mas, como explicitado anteriormente, somente a CEF se utiliza desta segunda fonte de financiamento, o que contribui muito para o fortalecimento de sua posição neste segmento, além de ser o agente operador dos recursos deste fundo.

Além da CEF, o Banco do Brasil, a Nossa Caixa e o BNDES são os outros bancos públicos que também concedem crédito imobiliário. Como a CEF financia a maior parte do segmento imobiliário brasileiro (cerca de 70% do estoque consideradas todas as modalidades), este é um setor em que o financiamento público predomina de maneira muito mais pronunciada do que em outros.

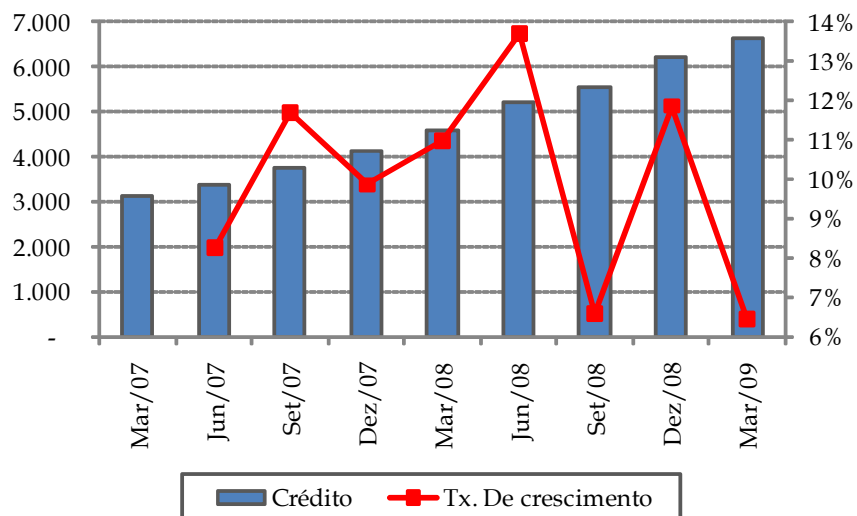
Dadas as respectivas importâncias, os dados da CEF e do BNDES serão analisados em seguida, separadamente. No caso da Nossa Caixa não se tem a informação para financiamentos imobiliários, provavelmente incluída em 'Outras atividades', nos dados publicados seus balanços.

Já o Banco do Brasil, que não tem tradição no financiamento imobiliário, vem aumentando sua participação nos últimos anos. Segundo informações obtidas em entrevistas e em outras fontes, a entrada do BB no crédito imobiliário é recente, tendo começado em 2007 com recursos próprios e em junho de 2008 com recursos da poupança. A compra da Nossa Caixa, concluída em 2008, também parece sinalizar uma forte ampliação dessa atuação, já que o total da carteira de crédito do BB para financiamento imobiliário (cerca de R\$ 430 milhões) era bem inferior ao do ex-banco estadual paulista: R\$ 750 milhões. (D'Ambrósio, 2009). O Banco do Brasil, nesta

direção, fará sua estreia no programa “Minha Casa, Minha Vida”, por meio do primeiro financiamento a partir de recursos do FGTS – e que será destinado às construtoras, não sendo oferecido crédito a pessoas físicas num primeiro momento.

A partir das informações contábeis, é possível extrair os valores da carteira para uma categoria um pouco mais ampla: o setor de construção civil (que não esgota, mas inclui os financiamentos habitacionais tratados acima). O Gráfico 6, construído com base nesses números, mostra a evolução dessa carteira desde o primeiro trimestre de 2007 até o mesmo momento de 2009. A trajetória é de crescimento durante todo o período considerado: em dois anos o montante de recursos destinado à construção civil mais do que dobrou passando de R\$ 3,1 bilhões em março de 2007, para R\$ 6,6 bilhões em março de 2009.

**Gráfico 6. BB - Concentração do crédito à construção (R\$ milhões) e taxas de crescimento trimestrais (eixo da direita)**



Fonte: Relatórios BB, anos selecionados. Elaboração própria.

Os outros dois grandes bancos públicos – a Caixa Econômica Federal e o BNDES – pela importância quantitativa e qualitativa muito maiores, merecem análise em separado.

#### IV.1. Caixa Econômica Federal

Como dito anteriormente, em torno de 70% do mercado imobiliário em termos de estoque, considerando todas as fontes e pessoas físicas e jurídicas, estão concentrados neste banco público. Pode-se afirmar que a CEF é um banco especializado neste tipo de financiamento. Em todos os anos tratados nesta pesquisa, mais da metade da carteira de crédito da CEF, por tipo de operação, correspondeu a

financiamentos imobiliários<sup>9</sup>.

Apesar dessa especialização da CEF no segmento tratado nesta seção, a maioria dos recursos é destinada ao mutuário final, ou seja, às pessoas físicas, e o foco desta pesquisa é a pessoa jurídica. Entre 56% e 70% dos recursos emprestados abrangem o financiamento de imóveis usados. O restante é financiamento da produção, em que estão incluídas as construtoras<sup>10</sup>. A CEF tem todo tipo de linha de crédito relacionada ao financiamento imobiliário, desde operações estruturadas para grandes empreendimentos até crédito para cestas básicas de materiais de construção.

Em relação ao financiamento para pessoas jurídicas, uma breve retrospectiva histórica, que passa por uma inovação financeira fundamental, ajuda a entender o comportamento da instituição atualmente.<sup>11</sup> Nos anos 1990, a forma de concessão do crédito para empreendimentos imobiliários era o chamado Plano Empresário estrito. Por esse modelo, era o empresário quem obtinha o financiamento da construção, com base no projeto da obra. Apenas depois, com os imóveis já prontos, os contratos eram repassados para o cliente final, que se tornaria responsável pela dívida.

No entanto, no início da década de 1990, a necessidade de se cumprir as exigibilidades de aplicação de recursos no segmento imobiliário fez com que se expandisse de maneira exagerada e imprudente esses financiamentos, gerando inclusive excesso de oferta de imóveis. Como consequência, projetos financiados pelos bancos muitas vezes não foram vendidos em todas as suas unidades, gerando dificuldades financeiras para as construtoras (muitas das quais quebraram, paralisando as obras e prejudicando os compradores). A repercussão desse no balanço dos bancos foi uma sucessão de prejuízos com tal modalidade de crédito, e a busca, liderada pela Caixa, por alternativas.

Em 1991, por conta de tais dificuldades, este banco decide interromper a concessão de crédito imobiliário nos moldes do Plano Empresário. Após um período crítico para o setor, de paralisia, foi estruturado em 1995 um produto financeiro totalmente diferenciado, a Carta de Crédito Associativo. Pelo novo mecanismo, o empresário é financiado, mas o tomador já é o mutuário final. No momento da contratação do financiamento a empresa, além do projeto, tem que apresentar uma lista de mutuários finais e o empréstimo será feito diretamente para estes últimos, ou seja, é financiada a demanda efetiva por residências, e não um plano de intenções de venda.

---

<sup>9</sup> Demonstrações financeiras, anos selecionados.

<sup>10</sup> Informações obtidas em entrevista.

<sup>11</sup> As informações referentes aos parágrafos seguintes também foram obtidas em entrevista.

A grande vantagem da Carta de Crédito Associativa é um risco de demanda praticamente inexistente; a empresa só contrata se já tiver vendido. Nesse caso, a construtora é um agente promotor e não tomador. Caso a construtora quebre, o próprio modelo permite que ela seja retirada do processo e substituída por outra empresa, o que é uma garantia para o mutuário final. Além disso, a construtora também vê vantagens neste produto, pois por meio dele não há endividamento para ela.

Este modelo foi muito bem sucedido e vem sendo praticado pela CEF desde 1996 até hoje. No início, era possível usar o crédito associativo somente com 100% da demanda pronta, o que dificultava este tipo de operação. Com a estabilização do mercado, a oferta de crédito começou a crescer e a CEF relaxou algumas exigências deste tipo de empréstimo. Hoje, basta que o empresário tenha em torno de 15% da demanda pronta para que consiga ter acesso ao crédito associativo e ao longo do processo ele consegue mais compradores para as unidades que serão construídas.

O Plano Empresário foi lentamente retomado com o tempo, mas não o estrito. Ele passou a ser contratado associado à Carta de Crédito Associativo, ou seja, uma parte do empreendimento é financiada pelo plano associativo e a outra é financiada diretamente à construtora (plano empresário). Desde 2008, já é possível financiar 100% da obra ao empresário, o Plano Empresário estrito voltou a ser utilizado. O que se verifica na prática é o sucesso do associativo, pois as grandes construtoras pegam uma parte do financiamento diretamente para ela (plano empresário) só por garantia, mas dificilmente utilizam este dinheiro, pois ao longo da construção conseguem transformar tudo em associativo, através da venda das unidades. O sucesso, como costuma acontecer com inovações financeiras exitosas, levou à disseminação do novo modelo pelos demais agentes atuantes, mas a Caixa permanece líder.

Outro fator que contribui para a predominância da CEF no segmento imobiliário é o custo do financiamento, que é relativamente mais vantajoso. Para o empresário, contratar um empréstimo com recursos do FGTS (há limites de renda e preço do imóvel) tem o custo de 8% ao ano mais a Taxa Referencial de Juros (TR); no caso de recursos do SBPE, o custo é de 9,5% ao ano mais TR.<sup>12</sup>

Em termos de registro contábil, o crédito na modalidade associativa aparece nos balanços como sendo concedido à pessoa física. O controle é feito através da construtora, mas ao registrar no balanço, tem-se o CPF de cada mutuário. O registro em pessoas jurídicas é feito no caso de créditos concedidos através do Plano

---

<sup>12</sup> Estas são as taxas, informadas em entrevistas, referentes ao Plano Empresário.

Empresário.

A Tabela 1 foi construída a partir desses dados, considerando todas as fontes de recursos. Dada a natureza “híbrida” e o interesse da presente pesquisa, optou-se por considerar como financiamento a pessoas jurídicas o financiamento à produção, no qual estão inseridos os créditos concedidos pela Carta de Crédito Associativo, e o financiamento PJ. As outras categorias são destinadas a pessoas físicas e fez-se a opção por colocar os financiamentos sem destinação específica (SDE) em outros. Nota-se que a participação do financiamento PJ no total fica em torno dos 15%. Apesar dessa pouca participação, a evolução dessa modalidade de crédito é expressiva: taxas de crescimento de mais de 60% desde 2006 e, nos primeiros sete meses de 2009, o valor emprestado já é de 85% do ano todo anterior. Nesses últimos três anos e meio, tal ritmo de expansão é superior ao das outras modalidades, fazendo a fatia da pessoa jurídica crescer continuamente, de menos de 10% para mais de 16% na primeira metade de 2009.

Pela tabela, também se confirma que a maioria dos recursos do segmento imobiliário é destinada à aquisição de imóveis e não à construção. De R\$ 18 bilhões em financiamentos imobiliários, R\$ 14 bilhões foram para a aquisição em 2008, o que representa mais de 75% do total do valor total financiado. Deve-se ressaltar também o enorme aumento dos valores financiados ao longo do período considerado. De 2003 a 2008, o total de valores financiados cresceu mais de 530%. Nota-se que em 2009, os dados só estão disponíveis até o mês de julho e o total já ultrapassou os R\$ 15 bilhões.

Há, portanto, claramente, uma ampliação do já tradicional papel da Caixa no financiamento imobiliário nas mais diferentes modalidades, com destaque relativo à pessoa jurídica no período recente, inclusive após a explicitação dos efeitos da crise internacional. O papel anticíclico desta instituição, já destacado em outros capítulos deste relatório, fica mais uma vez confirmado, neste que sempre foi o seu foco principal de atuação. Tal postura condiz com a diretriz principal da CEF neste momento, relatada em entrevista: ocupar o espaço deixado com a retração da atuação dos grandes bancos privados. Mas esta concorrência, como ressaltado anteriormente, só existe no segmento de crédito com *funding* de recursos de poupança. No caso do FGTS, a concorrência é inexistente, pelos motivos já explicitados.

**Tabela 1. CEF – Financiamentos imobiliários por destino de recursos (em R\$ milhões)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
<b>Pessoa Física</b>							
<b>Aquisição</b>							
Qtde Contratos	100.986	99.967	157.003	199.883	213.957	258.606	171.083
Valor Financiamento	2.367,51	2.584,64	4.819,26	7.410,53	9.364,75	14.795,18	11.977,92
Valor Subsídio	208,15	139,43	363,14	675,91	654,18	695,53	819,43
<b>Produção Individual</b>							
Qtde Contratos	53.930	63.442	94.108	115.356	72.571	39.359	18.714
Valor Financiamento	371,71	445,57	652,64	814,37	718,47	786,68	597,16
Valor Subsídio	104,09	129,73	322,62	613,63	522,30	317,21	178,58
<b>Reforma/Ampliação</b>							
Qtde Contratos	43.159	38.414	90.427	114.165	69.102	25.721	9.481
Valor Financiamento	202,72	185,63	428,99	511,72	231,55	89,26	122,27
Valor Subsídio	73,64	69,43	275,01	450,83	403,23	160,05	35,79
<b>Total valor financiamento PF</b>	<b>2.941,94</b>	<b>3.215,84</b>	<b>5.900,89</b>	<b>8.736,62</b>	<b>10.314,77</b>	<b>15.671,12</b>	<b>12.697,34</b>
<b>Total subsídio PF</b>	<b>385,88</b>	<b>338,58</b>	<b>960,77</b>	<b>1.740,37</b>	<b>1.579,71</b>	<b>1.172,79</b>	<b>1.033,80</b>
<b>Pessoa Jurídica</b>							
<b>Financiamento à Produção</b>							
Qtde Contratos	39.908	54.225	22.327	27.147	40.695	51.742	35.456
Valor Financiamento	546,62	587,30	599,67	1.026,52	1.718,41	2.796,06	2.358,23
Valor Subsídio	21,03	21,55	62,38	130,42	232,22	202,60	285,10
<b>Financiamento PJ</b>							
Qtde Contratos	979	1.203	1.348	952	2.070	2.220	1.996
Valor Financiamento	21,65	34,37	49,22	36,47	112,38	151,48	168,20
Valor Subsídio	1,41	1,20	1,79	3,42	4,29	4,12	7,47
<b>Total valor financiamento PJ</b>	<b>568,27</b>	<b>621,67</b>	<b>648,89</b>	<b>1.063,00</b>	<b>1.830,78</b>	<b>2.947,54</b>	<b>2.526,44</b>
<b>Total subsídio PJ</b>	<b>22,43</b>	<b>22,75</b>	<b>64,17</b>	<b>133,84</b>	<b>236,50</b>	<b>206,73</b>	<b>292,57</b>
<b>Outros</b>							
<b>SDE</b>							
Qtde Contratos		139	228	261	225	298	187
Valor Financiamento		8,82	13,68	18,10	20,06	32,05	22,50
Valor Subsídio		0	0	0	0	0	0
<b>Total geral</b>							
<b>Total Qtde Contratos</b>	<b>238.962</b>	<b>257.390</b>	<b>365.441</b>	<b>457.764</b>	<b>398.620</b>	<b>377.946</b>	<b>236.917</b>
<b>Total Valor Financiamento</b>	<b>3.510,21</b>	<b>3.846,33</b>	<b>6.563,46</b>	<b>9.817,72</b>	<b>12.165,62</b>	<b>18.650,71</b>	<b>15.246,27</b>
<b>Total Valor Subsídio</b>	<b>408,32</b>	<b>361,33</b>	<b>1.024,94</b>	<b>1.874,21</b>	<b>1.816,22</b>	<b>1.379,52</b>	<b>1.326,38</b>
<b>Total financ. PJ/Total geral</b>	<b>16,19%</b>	<b>16,16%</b>	<b>9,89%</b>	<b>10,83%</b>	<b>15,05%</b>	<b>15,80%</b>	<b>16,57%</b>

Fonte: CEF, tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

\*Até julho.

## IV.2. BNDES

O BNDES, fonte tradicional e em muitos casos quase exclusiva dos recursos para financiamento de longo prazo no país, oficialmente não financia empreendimentos imobiliários voltados à habitação.<sup>13</sup> Porém, sua atuação no setor de construção – que inclui mas não se esgota nos empreendimentos imobiliários – é bastante relevante e merece ser acompanhada com atenção. Como destacado no

<sup>13</sup> Informação confirmada em entrevista.

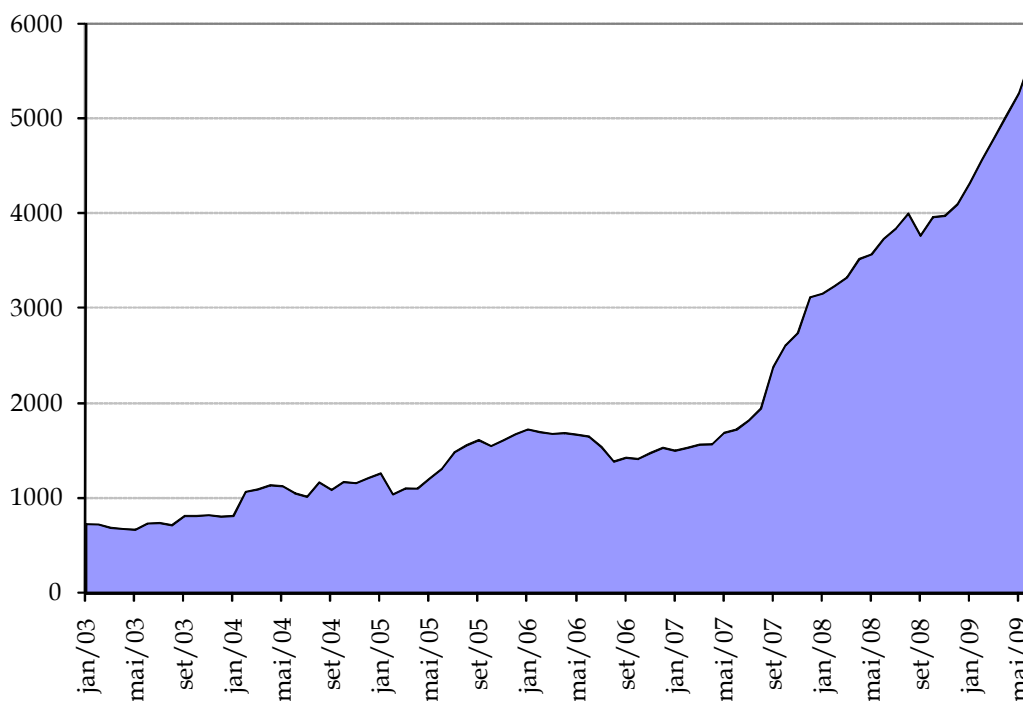
capítulo anterior, os dados mais gerais fornecidos pelo Banco englobam tanto a construção das obras de infraestrutura como aquelas que mais interessariam aqui.

Para fins de organização, apresentam-se na seqüência tais dados agregados para, posteriormente, a partir de tabulação especial fornecida pelo Departamento de Orçamento do Banco, examinar com mais atenção os desembolsos específicos para o segmento imobiliário (já que aqueles direcionados à infraestrutura já foram apresentados na seção respectiva).

#### **IV.2.1 A atuação do BNDES no setor de construção: evolução geral**

O desembolso mensal (recursos liberados pelo sistema BNDES) de recursos para a construção aumentou durante quase todo o período considerado (Gráfico 7). Somente em 2004 a taxa de crescimento anual no acumulado de doze meses foi negativa. No ano de 2006, o crescimento do desembolso acumulado em doze meses foi de 95%. A tendência ascendente se acentuou a partir de 2007. No período mais recente (pós-setembro de 2008, quando se explicitam a crise financeira internacional e as reações defensivas a ela por parte de quase todos os agentes financeiros), tal movimento se acentua, ao contrário de outros setores já analisados. Tal aceleração, como discutido anteriormente e completado adiante, deve-se mais às obras de infraestrutura do que ao resto dos desembolsos da construção, e explicitam uma opção de política anticíclica do BNDES de maneira bastante nítida.

**Gráfico 7. Desembolsos do BNDES para o setor de construção, acumulados em 12 meses, 2003-2009<sup>1</sup> (em R\$ milhões)**



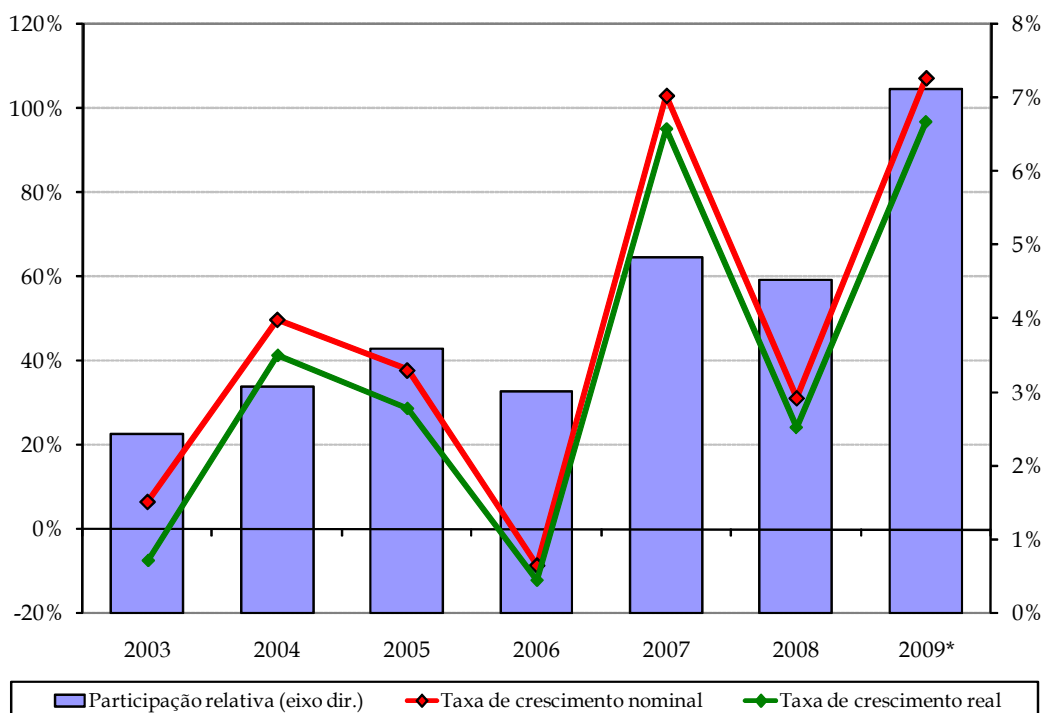
Fonte: BNDES. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

Considerando os totais desembolsados anualmente, a participação relativa da construção neste total oscilou no período considerado (Gráfico 8), mas o movimento geral é de ganho de importância, passando de 2,43% em 2003 para 7,12% em 2009 (considerando somente o primeiro semestre). As taxas de crescimento também oscilaram bastante durante o período. As taxas de crescimento nominal e real também oscilam no intervalo mais longo, mas desde 2007 são bastante expressivas. Curiosamente, o efeito das obras do PAC sobre esses desembolsos, discutidos no capítulo anterior, “demoram” a aparecer nessa contabilização mais agregada, mas se mostram com toda a força nas taxas de expansão da primeira metade de 2009 em relação ao mesmo período do ano anterior: em torno de 100%, mesmo em termos reais.

**Gráfico 8. Desembolsos anuais do BNDES para o setor de construção, 2003-2009<sup>1</sup>, em porcentagem do total do banco e taxas de crescimento anual**



Fonte: BNDES. Elaboração própria.

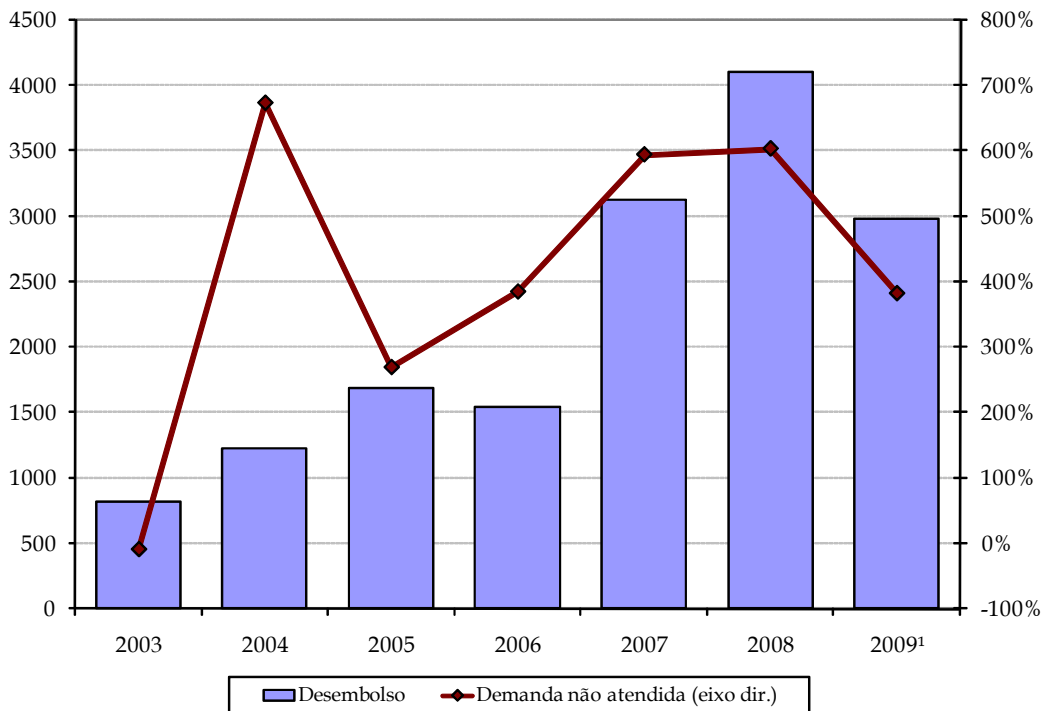
Nota:

1. Primeiro semestre.

O Gráfico 9, apresenta os montantes anuais desembolsados para o setor, e o indicador de demanda não atendida aqui utilizado (excesso de consultas em relação aos recursos efetivamente liberados). O movimento geral é o mesmo já apontado nas figuras anteriores: aceleração mais forte em 2007 e principalmente em 2009 (quando, considerando somente o primeiro semestre, o montante de recursos desembolsados já foi quase de R\$ 3 bilhões e se aproxima dos valores de 2007). Mesmo com este aumento de desembolso, a demanda por recursos que não é atendida mantém, de longe, as taxas mais altas de todos os setores aqui analisados, e permanece crescendo de 2005 a 2008, quando chega a espantosos 600%. É provável que alguma especificidade do setor, não esclarecida na consulta aos dados nem nas entrevistas, explique esse resultado.

De qualquer forma, a forte ampliação dos desembolsos na primeira metade de 2009, em meio a uma redução na demanda (também provavelmente induzida pelas reações à crise financeira internacional), faz a relação entre as consultas e os desembolsos cair para “apenas” 4 vezes – ainda bem maior do que qualquer patamar já atingido pelos outros setores analisados na pesquisa.

**Gráfico 9. Desembolsos anuais do BNDES para o setor de construção, em R\$ milhões, e índice de demanda não atendida, 2003-2009<sup>1</sup>**



Fonte: BNDES. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

#### **IV.2.2. A atuação do BNDES no setor de construção voltado ao segmento imobiliário**

Tratou-se até aqui, como já esclarecido, das liberações e demais estatísticas para um conjunto bastante heterogêneo de atividades de construção. Nesta subseção, de posse de dados mais detalhados, apenas aquelas obras classificadas a partir das definições e códigos CNAE como “Construção Imobiliária” são contabilizadas, permitindo conclusões mais precisas<sup>14</sup>. Tais desembolsos podem ser apresentados segundo várias aberturas: modalidade (direta ou indireta); produto do Banco e porte da empresa beneficiada. Apenas para o caso dos agentes financeiros repassadores (no caso dos financiamentos indiretos), a limitação das estatísticas disponíveis exige a volta à consideração do setor de Construção na definição mais ampla.

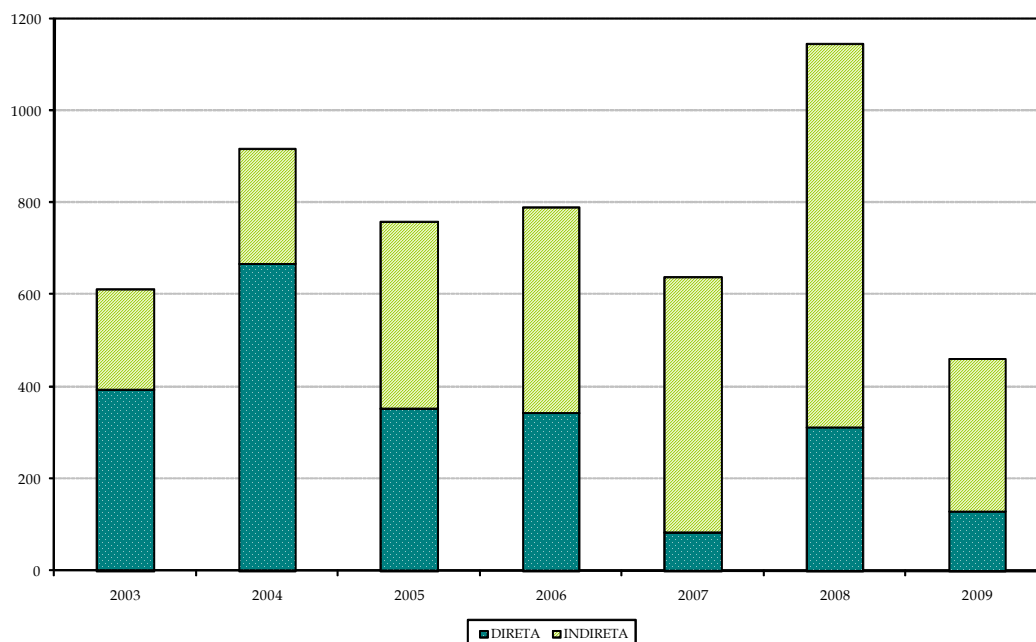
O Gráfico 10 apresenta os desembolsos do BNDES para a construção imobiliária separados entre diretos e indiretos. Além da explicitação do movimento do total dos desembolsos para Construção Imobiliária – decréscimo contínuo entre 2004 e 2007, forte expansão em 2008, mas aparente tendência de declínio na primeira metade de 2009 – o movimento geral das modalidades é o de um progressivo ganho de espaço das

<sup>14</sup> Ver a lista com os setores de Construção classificados como “Construção de Infraestrutura” e Construção Imobiliária” no Quadro A1 no Anexo.

liberações indiretas.

Nos dois primeiros anos do período, 2003 e 2004, as liberações diretas eram muito mais expressivas do que as indiretas. Em 2005 e 2006, há certo equilíbrio entre as liberações diretas e indiretas, com leve predominância das últimas. Nos três últimos anos do período (2009, até junho), os desembolsos realizados por meio de um repassador (indiretos) passaram a ser a maior parte do total emprestado. Considerando o total de desembolsos no período como um todo, do início de 2003 ao primeiro semestre de 2009, 42,2% foram emprestados de forma direta e os outros 57,8% foram liberados indiretamente.

**Gráfico 10. Desembolsos do BNDES para a construção imobiliária, por modalidade, 2003-2009<sup>(1)</sup>, em R\$ milhões**



Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

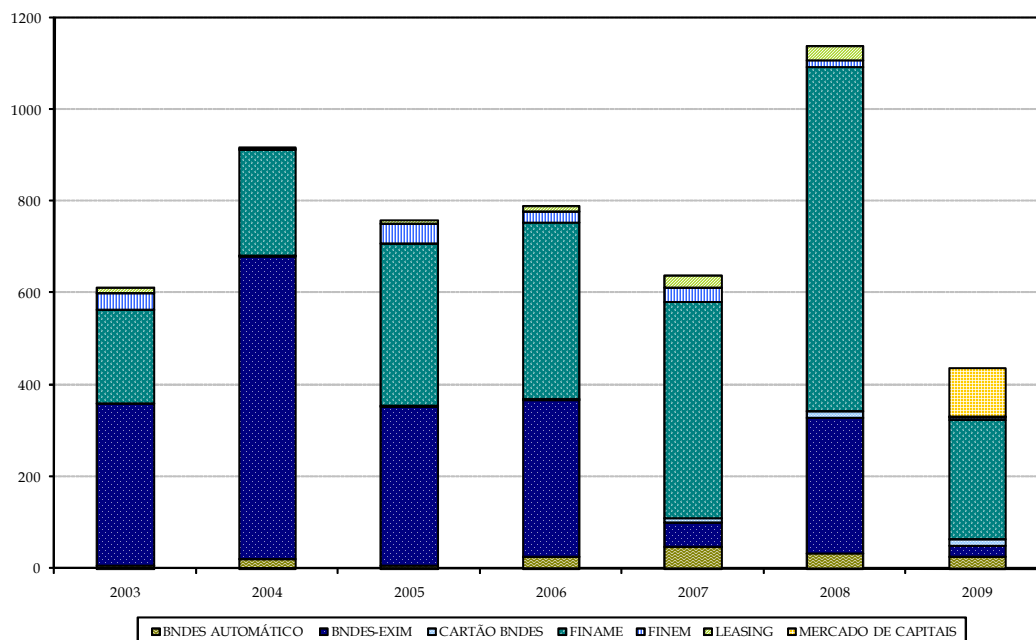
No Gráfico 11 são apresentados os mesmos desembolsos por produtos do Banco. Nos anos de 2003 e 2004, predomina o BNDES-exim, que corresponde ao financiamento de bens que serão exportados. Pode-se ressaltar aqui que o segmento de construção civil brasileiro é muito forte e as grandes construtoras e incorporadoras atuam em diversos países do mundo. Tal como para a expansão das obras de infraestrutura no exterior (com foco na América do Sul, como discutido no capítulo V), até 2006 o BNDES parecia concentrar seu apoio no financiamento da internacionalização desse importante setor da economia brasileira.

A partir de 2006 o produto Finame passa a ser dominante, e na somatória de

todo o intervalo correspondeu a 50% dos desembolsos. Esta é uma linha de crédito destinada ao financiamento da aquisição de máquinas e equipamentos nacionais e, no caso de micro e pequenas empresas, financia capital de giro associado a este tipo de aquisição. Esse dado, complementado com a trajetória dos desembolsos por porte das empresas atendidas (Gráfico VI.8), nota-se a desconcentração da atuação do Banco, com as grandes construtoras perdendo espaço progressivamente.

Entre os outros produtos, pode-se destacar o Finem – que é destinado ao financiamento de grandes empreendimentos, com valor mínimo de financiamento de R\$ 10 milhões – o *Leasing* e o BNDES-automático (financia empreendimentos de micro e pequenas empresas, exclusivamente de maneira indireta). No primeiro semestre de 2009, pode-se destacar a participação do mercado de capitais nos desembolsos do BNDES – que não configuram operações de crédito propriamente dito e provavelmente são fruto da participação do Banco em emissões de debêntures de construtoras. Tratou-se de uma novidade, já que nos outros anos do período considerado, não havia participação do mercado de capitais entre os produtos do BNDES utilizados para esse setor.

**Gráfico 11. Desembolsos do BNDES para a construção imobiliária, por produto, 2003-2009<sup>(1)</sup>, em R\$ milhões**



Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

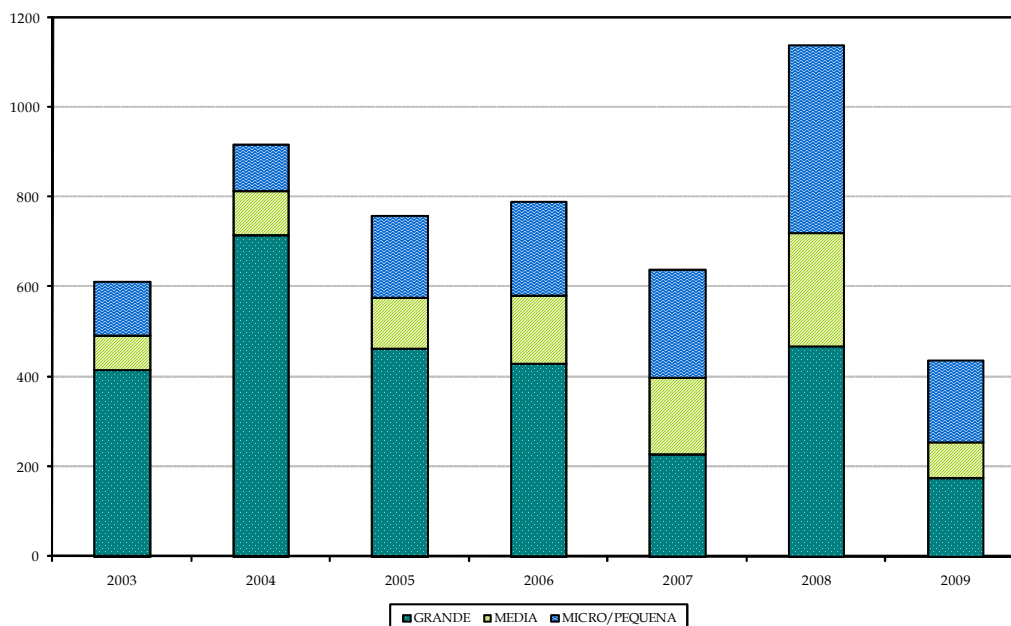
Nota:

1. Primeiro semestre.

A abertura mostrada no Gráfico 12 é pelo porte da empresa tomadora do financiamento. De 2003 a 2007, as empresas de grande porte predominam como

tomadoras dos empréstimos do BNDES para a construção imobiliária. Nos dois últimos anos, as micro e pequenas empresas ganharam participação, passando ter as maiores participações nos desembolsos (superaram ligeiramente a participação das grandes empresas). As empresas de porte médio tomaram a menor parte dos empréstimos em todos os anos selecionados. Apesar desse crescimento de empresas menores, mais de 54% do total de recursos desembolsados durante os seis anos e meio do período foram destinados às grandes empresas.

**Gráfico 12. Desembolsos do BNDES para a construção imobiliária, por porte da empresa, 2003-2009<sup>1</sup>, em R\$ milhões**



Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

A última abertura disponível nos dados do BNDES se refere aos agentes repassadores. Neste caso, não foi possível determinar qual parte da rubrica Construção foi destinada ao segmento imobiliário e qual foi para infraestrutura. Sendo assim, os dados apresentados na Tabela 2 mostram o total de recursos destinados à construção como um todo de acordo com o agente financeiro responsável pelos repasses – que respondem a 46% dos desembolsos do Banco para a Construção (os 54% se deram de maneira direta). Estão explicitadas todas as instituições que atingiram pelo menos 1% do montante total canalizado indiretamente na somatória do período.

Entre os agentes envolvidos, o grande destaque é para a Caterpillar Financial S/A – que está longe de figurar entre os maiores bancos atuantes no país e nos demais setores teve muito pouco destaque entre os repassadores: apenas para o subsetor de

Água, esgoto e lixo havia alguma relevância, com 2,7% dos desembolsos no período todo, mas que correspondiam a apenas R\$ 24,6 milhões. Em construção, tal instituição intermediou nada menos do que 20,6% de tudo o que foi emprestado entre 2003 e a metade de 2009. Trata-se claramente de um banco com atuação setorial muito específica, financiando máquinas e motores – principalmente tratores e equipamentos para terraplenagem – de produção da multinacional do mesmo grupo. A importância de tais máquinas, e de seu financiamento, para o setor de construção, parece óbvia. Ressalte-se que essa participação, apesar de oscilante, nunca deixa de ser importante no período analisado (a menor parcela se verificou em 2007, com 13,6% do total indireto – a única vez em que não foi o principal repassador).

**Tabela 2. Desembolsos do BNDES para a construção (imobiliária e infraestrutura), por agente financeiro repassador, 2003-2009<sup>1</sup>, em R\$ milhões**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>(2)</sup>	Total	Participação <sup>(2)</sup>
CATERPILLAR FINANCIAL S/A CREDITO FINANC INVE	43,6	113,6	226,0	237,3	269,5	391,0	199,5	1.480,5	20,6%
BANCO DO BRASIL S/A	3,1	9,0	18,2	41,0	474,7	318,6	134,0	998,6	13,9%
BANCO BRADESCO S/A	54,4	52,8	126,4	151,8	179,3	236,7	81,1	882,6	12,3%
UNIBANCO-UNIAO DE BANCOS BRASILEIROS S/A	12,2	11,3	65,0	47,3	222,9	145,9	34,9	539,6	7,5%
BANCO CNH CAPITAL S/A	29,7	33,0	78,6	65,0	70,7	121,2	35,0	433,0	6,0%
BANCO ABN AMRO REAL S/A	3,6	12,7	36,6	47,1	62,9	99,5	31,5	293,9	4,1%
BANCO SANTANDER S/A	3,5	16,6	37,7	44,6	48,9	35,3	18,1	204,6	2,8%
BANCO SAFRA S/A	7,9	13,1	40,5	28,6	32,8	67,0	12,3	202,2	2,8%
BANCO ITAU S/A	2,0	0,9	6,8	33,0	41,0	78,2	37,2	199,2	2,8%
BANCO VOTORANTIM S/A	1,0	0,2	14,3	82,7	34,9	25,2	5,8	164,1	2,3%
BANCO VOLVO SA	1,2	4,2	11,8	32,2	34,6	56,3	23,1	163,4	2,3%
HSBC BANK BRASIL S/A BANCO MULTIPLO	4,5	3,1	9,1	23,3	25,2	71,1	7,4	143,6	2,0%
FINANCEIRA ALFA SA CREDITO FINANCIAMENTO INV	0,6	0,1	1,6	11,7	20,1	48,5	40,7	123,4	1,7%
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	13,6	1,2	10,5	7,1	15,3	40,5	18,8	106,9	1,5%
SAFRA LEASING S/A ARRENDAMENTO MERCANTIL	6,1	1,6	6,6	15,9	39,2	34,0	1,2	104,6	1,5%
BANCO MERCEDES-BENZ DO BRASIL S/A	0,0	0,0	0,0	0,1	83,3	16,0	1,8	101,2	1,4%
BANCO ALFA DE INVESTIMENTO SA	3,8	3,7	9,0	11,0	16,0	42,8	12,5	98,8	1,4%
BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S/A	0,0	0,4	2,9	3,4	61,3	9,8	14,7	92,5	1,3%
OUTROS	111,0	62,9	92,7	97,0	234,6	141,8	65,2	805,3	11,2%
TOTAL INDIRETO	304,8	344,6	811,5	1.006,8	1.978,8	1.982,8	774,7	7.204,1	46,6%
TOTAL	814,0	1.219,9	1.681,7	1.538,7	3.126,2	4.103,1	2.975,0	15.458,6	100,0%

Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

2. Refere-se às participações no total indireto (à exceção da penúltima linha, que indica a porcentagem deste em relação ao total geral).

Em segundo lugar, tem-se o Banco do Brasil como maior repassador dos desembolsos do BNDES. Ao contrário do anterior, no entanto, aqui há sim um movimento claro, ascendente: de participações que não chegavam a atingir 5% do total até 2006, o BB dá um salto nas últimas três observações. Trata-se, mais uma vez, de evidência da ampliação do escopo (e da intensidade) de atuação do principal banco público brasileiro. A Caixa Econômica Federal, atuando aqui enquanto repassador do BNDES para todas as obras de construção – em um papel, portanto, distinto e complementar ao já analisado na subseção anterior – foi responsável por 1,5% do total repassado no período todo. Mas, ao contrário do BB, não apresenta ganho de espaço nesse caso.

Outros grandes bancos privados nacionais como Bradesco, Unibanco, ABN

Amro Real, Itaú e Safra e estrangeiros como o Santander também tiveram participação mais significativa como repassadores de recursos. Repete-se aqui uma situação semelhante à vista para infraestrutura: Unibanco e Bradesco bem mais fortes que o Itaú, e baixa participação relativa de bancos estrangeiros (descontada, obviamente, a predominância da Caterpillar Financial).

Também especializado no financiamento da aquisição de produtos de uma multinacional controladora do grupo, o Banco Volvo tem algum destaque, com 2,3% do total. Com igual percentual, aparece o Votorantim, que trabalha com repasses Finem, Finame e BNDES automático, e está inevitavelmente ligado à construção pelas atividades do grupo que o controla.

Quando estas informações são agregadas e apresentadas de acordo com a natureza do capital da instituição repassadora (Gráfico 13) vê-se com mais clareza a situação e o movimento delineados acima. De maneira muito distinta da maioria dos outros setores analisados nesta pesquisa, parcela muito significativa dos desembolsos para Construção passa por bancos estrangeiros - 41,7% no total do período, contra 38,9% dos privados nacionais e 19,4% dos públicos. Nos anos de 2004 e 2005 esse predomínio, que está ligado à atuação específica da Caterpillar Financial e também a bancos como o Volvo, se dá de forma absoluta, mas perde bastante espaço em 2007, não recuperado totalmente nos dois anos seguintes. Ocupam a maior parte desse espaço os bancos públicos que, com o BB à frente, saltam de 6% para 34% em 2007. Já a parcela dos privados nacionais se mantém mais ou menos constante.

A explicação para essa transformação recente parece repousar, novamente, no Programa de Aceleração do Crescimento e no papel que nele foi atribuído aos bancos públicos. Nesses dados, é bom lembrar, estão incluídos os financiamentos para todas as obras de infraestrutura, parte fundamental do PAC.

**Gráfico 13. Desembolsos do BNDES para o setor de construção, por natureza do capital do agente financeiro repassador, 2003-2009<sup>1</sup>, em % do total**



Fonte: BNDES/AP/DEORÇ. Tabulação especial. Elaboração própria.

Nota:

1. Primeiro semestre.

## V. Atuação dos bancos privados

Como já ressaltado anteriormente, a CEF é o banco que concentra a grande maioria dos financiamentos imobiliários no Brasil (70% em termos de estoque), apesar de a maioria dos recursos ser direcionada a pessoas físicas. A CEF saiu fortalecida do período de crise, pois é um banco público e o crédito imobiliário foi utilizado para fomentar a atividade econômica em um momento recessivo. Entre os bancos privados, os nacionais adotaram uma postura mais cautelosa do que os estrangeiros e apresentaram uma taxa de crescimento mais modesta para este tipo de financiamento. Um dos fatores que contribuíram para a desaceleração dos privados foi o impacto da crise nas incorporadoras, que reduziram a concessão para a construção de novos empreendimentos. A maior parte das companhias recuou no ritmo de lançamentos e concentrou esforços na venda de unidades remanescentes. Isso fez com que o crédito à produção caísse 24% ao ano, segundo dados da Abecip (Travaglini, 2009b).

A fim de aprofundar a análise do crédito corporativo para o segmento imobiliário, esse item analisa a atuação dos cinco bancos privados integrantes da amostra dos dez maiores em atuação no país, a partir das informações extraídas das notas explicativas das demonstrações contábeis, particularmente daquelas que explicitam (em alguns casos) a divisão setorial da carteira de crédito. São analisados

somente cinco bancos porque há casos em que não se conseguiram os dados que discriminem o setor imobiliário ou de construção.

As informações contábeis não são padronizadas. Há diferenças na classificação das atividades econômicas tanto entre as instituições como entre os demonstrativos de resultados de uma mesma instituição, o que exigiu, no esforço de homogeneização, algumas decisões arbitrárias. Outra dificuldade refere-se ao fato de ao longo do período em estudo, ocorrerem aquisições e fusões entre os bancos da amostra utilizada.

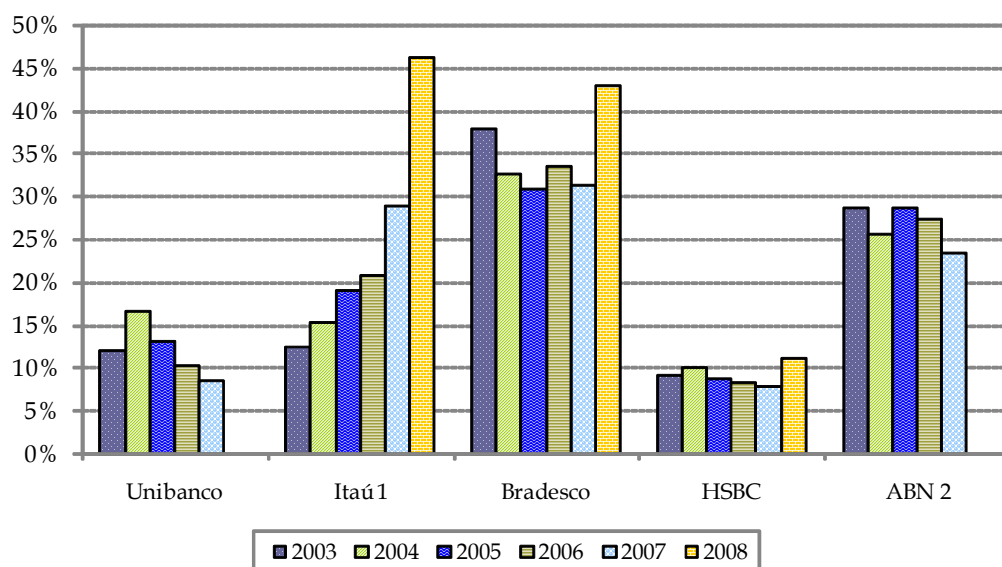
Entre os bancos privados nacionais selecionados (que serão analisados no subitem VI.4.1) na amostra dos maiores bancos do SFN – Bradesco, Itaú, Unibanco e Safra –, o Safra não é analisado, porque não apresenta as informações sobre o segmento desse capítulo de forma separada. No caso dos bancos privados estrangeiros – Santander, ABN e HSBC – estudados no item VI.4.2., o Santander também não apresenta as informações necessárias; e o ABN só concede crédito imobiliário para pessoas físicas, o que foge do escopo desta pesquisa.

#### **V.1. Bancos privados nacionais**

Como esclarecido, os bancos privados nacionais para os quais há informações suficientes para exame são Bradesco, Itaú e Unibanco.

No início do ciclo de crédito atual, em 2003 (Gráfico 14), o Bradesco, como um dos principais bancos privados, era o líder na concessão de crédito imobiliário (tratado como construção civil na carteira de crédito por setor de atividade), detendo 38% dessa consolidação do crédito privado à construção civil. Até 2007 essa liderança foi mantida. A situação dessa participação da construção no crédito privado se modificou com a fusão entre o Itaú e o Unibanco no final de 2008. Neste último ano, a instituição Itaú-Unibanco passou a deter 46% do crédito privado à construção civil, contra 43% do Bradesco.

**Gráfico 14. Participação relativa dos bancos privados no total do crédito privado à construção civil (em % a.a.)**



**Fonte:** Notas Explicativas das Demonstrações de Resultado das Instituições. **Elaboração própria.**

Notas:

1. Em razão da fusão do Itaú e do Unibanco, os dados do Unibanco em 2008 foram consolidados com os do Itaú no balanço da nova instituição, denominada Itaú Unibanco.
2. Em 2008, o ABN Amro Real foi incorporado ao Santander, em razão de sua aquisição pela matriz espanhola. O Santander no Brasil para a se denominar Santander Real. Como o Santander não aparece nesta amostra, não se tem os dados para o ABN em 2008.

Pela Tabela 3 podem-se observar as taxas de crescimento nominal e real do crédito à construção civil dos três bancos nacionais selecionados. O Itaú e o Unibanco apresentaram taxas de crescimento positivas em todos os anos selecionados. As variações de 2007 em relação a 2006 ficaram em torno de 130% no caso do Itaú; esse crescimento bastante elevado se repetiu em 2008, mas neste ano os dados do Unibanco já haviam sido incorporados aos do Itaú. Na média do período de 2003 a 2008, o crédito à construção civil do Itaú cresceu 64,2% (sem considerar a fusão com o Unibanco) e no caso do Unibanco, de 2003 a 2007, a variação média nominal foi de 23%.

O Bradesco também apresentou um crescimento médio para o período de 2003 a 2008 muito expressivo, de 37,9%, mas não obteve taxas de crescimento positivas em todos os anos. De 2003 para 2004, o crédito à construção civil sofreu redução.

Considerando somente a carteira de crédito corporativo (Gráfico 15) dos bancos privados nacionais, a construção civil perdeu participação na carteira do Bradesco de 2003 para 2004, mas em todos os outros anos do período, essa participação no crédito corporativo do banco cresceu, atingindo 6,9% em dezembro de 2008. Apesar de essa participação ser considerada relativamente baixa, deve-se ressaltar que maioria dos recursos do crédito ao setor privado é destinada ao segmento corporativo e que a

carteira como um todo cresceu muito, representando um aumento absoluto do crédito corporativo destinado à construção muito grande.

**Tabela 3. Taxas de crescimento nominal e real<sup>1</sup> do crédito dos bancos privados nacionais ao setor de construção civil**

		2004	2005	2006	2007	2008	2009(jun)
Unibanco	nominal	49,0%	7,1%	1,9%	40,7%		
	real	45,5%	6,7%	1,8%	39,0%		
Itaú <sup>2</sup>	nominal	34,8%	67,2%	42,9%	135,3%	117,7%	8,3%
	real	32,3%	63,5%	41,6%	129,5%	111,2%	7,8%
Bradesco	nominal	-6,3%	26,9%	42,7%	57,8%	86,4%	
	real	-5,8%	25,5%	41,4%	55,3%	81,6%	

**Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações de Resultado das Instituições. Elaboração própria.**

Nota:

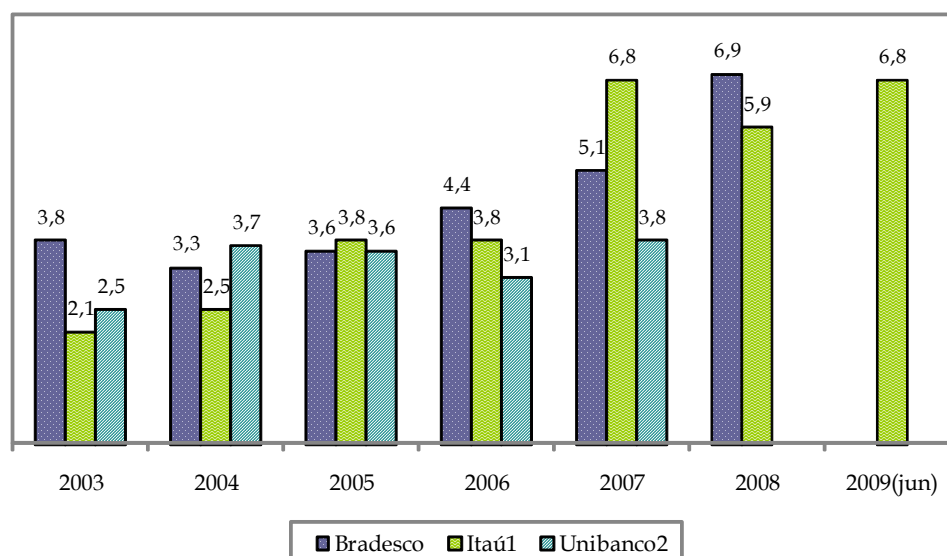
1. Deflator: IPCA

2. Em novembro de 2008, ocorreu a fusão do Itaú e do Unibanco. Para os anos de 2008 e 2009, os dados do Unibanco foram consolidados com os do Itaú no balanço da nova instituição, denominada Itaú Unibanco.

No caso do Itaú a participação da construção civil na carteira de crédito corporativo do Banco cresceu até 2007. No ano seguinte, 2008, houve um pequeno decréscimo dessa participação, mas que já foi recuperado no primeiro semestre de 2009. Essa diminuição de participação em 2008 pode ter sido influenciada pela fusão com o Unibanco (os dados de 2008 e 2009 consideram o consolidado das duas instituições), pois este último apresentou um comportamento oscilante da participação do crédito à construção no cooperativo como um todo. Em 2007, 3,8% da carteira de crédito corporativo do Unibanco eram destinados à construção civil. Mesmo com estas oscilações, cabe destacar que a grande maioria do crédito privado concedido por este último banco é destinada ao segmento corporativo, em torno de 85% em todo o período considerado.

Em suma, o quadro atual e as perspectivas para o futuro, na competição entre os bancos privados para o financiamento do setor de construção, apresentam semelhanças e diferenças com a realidade já vista em outros setores, sintetizada em um importante desafio competitivo ao Bradesco por parte de Itaú e Unibanco após a fusão anunciada em 2008. Porém aqui - diferente da atuação enquanto repassadores do BNDES para esse setor - tal união veio precedida de uma forte expansão das atividades nesse campo do Itaú, enquanto o Unibanco se enfraquecia a partir de uma posição já bem menos importante. Comparando com o quadro desenhado, por exemplo, para o setor de infraestrutura (aonde em geral o Unibanco sempre foi mais importante, e vinha crescendo enquanto o Itaú se retraía), trata-se do movimento oposto, mas com um mesmo resultado: o fortalecimento do novo grupo financeiro também nesse setor.

**Gráfico 15. Participação da construção civil na carteira de crédito corporativo dos grandes bancos privados nacionais (em % a.a.)**



Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações de Resultado das Instituições. Elaboração própria.

Notas:

1. Para o Bradesco, Itaú e Unibanco, o total do crédito corporativo exclui intermediários financeiros e inclui as empresas públicas dos setores de petroquímica e de geração e distribuição de energia.
2. Em novembro de 2008, ocorreu a fusão do Itaú e do Unibanco. Para os anos de 2008 e 2009, os dados do Unibanco foram consolidados com os do Itaú no balanço da nova instituição, denominada Itaú Unibanco.

## V.2. Bancos privados estrangeiros

Já foi ressaltada, quando apresentados os dados de repasse do BNDES, uma das principais peculiaridades desse setor em relação aos demais aqui analisados: a elevada participação dos bancos estrangeiros no mercado. Pelos motivos antes explicitados, essa presença será aqui esmiuçada por meio dos dados de dois dos principais deles – HSBC e ABN Ambro Real.

Aquele que deveria ser o terceiro dessa lista (sem ordem de importância), o Banco Santander, trabalha com financiamentos imobiliários com foco principal em pessoas físicas, o que foge do escopo deste estudo. Nos seus dados também não há uma separação do segmento de construção civil, por exemplo. Sabe-se apenas que este banco considera o Itaú e o Bradesco como sendo seus maiores concorrentes<sup>15</sup>.

No caso do banco ABN, o padrão de financiamento imobiliário do Santander se repete. O crédito para habitação é destinado a pessoas físicas. Pelo Gráfico 14 (acima), nota-se que o ABN tem uma participação no total do crédito privado à construção muito expressiva, acima dos 20%, de 2003 a 2007. Entretanto este desempenho

<sup>15</sup> Informação obtida em entrevista.

excelente é resultado de crédito concedido somente a pessoas físicas. Apesar disso, pode-se fazer uma ressalva aqui. Outros bancos, inclusive o ABN, passaram a adotar a Carta de Crédito Associativo como maneira de conceder financiamentos imobiliários; por isso parte do crédito registrado como pessoas físicas (como no caso da CEF) pode ser na verdade concedida por meio deste produto, o que poderia ser considerado um tipo de crédito corporativo.

A Tabela 4 mostra as taxas de crescimento nominal e real do crédito ao setor de construção civil para ABN e o HSBC. O total crédito concedido à construção pelo ABN se reduziu de 2003 para 2004, mas aumentou em todos os outros anos considerados.

No caso do HSBC, as taxas de crescimento foram todas positivas, com destaque para 2008, em que o crescimento real foi de 86,4%.

**Tabela 4. Taxas de crescimento nominal e real<sup>1</sup> do crédito dos bancos privados estrangeiros ao setor de construção civil**

		2004	2005	2006	2007	2008
HSBC	nominal	19,9%	14,7%	25,7%	60,8%	91,4%
	real	18,5%	13,9%	24,9%	58,2%	86,4%
ABN <sup>2</sup>	nominal	-3,2%	50,0%	25,9%	44,5%	18,4%
	real	-2,9%	47,3%	25,1%	42,6%	17,3%

Fonte: Notas Explicativas das Demonstrações de Resultado das Instituições. Elaboração própria.

Notas:

1. Deflator: IPCA.

2. Em 2008, o ABN Amro Real foi incorporado ao Santander, em razão de sua aquisição pela matriz espanhola. Os dados de 2008 para o ABN, usados nos cálculos das taxas, referem-se somente ao primeiro semestre.

Deve-se destacar que a maior parte da carteira de crédito privado do HSBC também é destinada a pessoas físicas. Tratando-se do crédito à construção houve aumento de participação no crédito corporativo nos dois últimos anos analisados. A variação entre 2003 e 2008 foi de 432%, com uma variação média de quase 40%.

**Tabela 5. HSBC - Operações de crédito da construção civil (em R\$ milhões)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Setor Privado<sup>(1)</sup></b>	12.656	16.052	19.888	25.313	32.695	41.083
<b>Pessoa Física</b>	7.180	9.366	11.660	14.929	18.222	21.383
% setor privado	56,7	58,3	58,6	59,0	55,7	52,0
<b>Setores corporativos<sup>(1)</sup></b>	5.475	6.686	8.228	10.384	14.473	19.670
% setor privado	43,3	41,7	41,4	41,0	44,3	48,0
<b>Construção civil</b>	349	419	480	604	971	1858
% setor privado	2,8	2,6	2,4	2,4	3,0	4,5
% setor corporativo	6,4	6,3	5,8	5,8	6,7	9,4

Fonte: Notas explicativas dos balanços anuais e trimestrais. Elaboração própria.

Nota:

1. Inclui empresas públicas e exclui intermediários financeiros.

A partir de informações obtidas em entrevistas, verificou-se que o segmento

imobiliário tem 8% de participação no total do crédito corporativo desta instituição. Em 2008, de acordo com a tabela acima 9,4% do crédito corporativo foram destinados à construção civil, o que é um percentual um pouco superior a este de 8%. Esta participação do crédito à construção no crédito corporativo é superior a dos outros bancos privados analisados (Gráfico 14), o que pode indicar certa especialização neste tipo de financiamento. O mercado de crédito imobiliário é um dos principais pilares de atuação do banco em todo o mundo e tem estado aquecido principalmente na concessão a pessoas físicas (Travaglini, 2009b).

No caso de pessoas jurídicas, os tomadores de empréstimos são construtoras e incorporadoras de médio e grande porte. Essas empresas tomam crédito para financiar a produção de imóveis, utilizando o *Real Estate*, também conhecido como Plano Empresário. Os recursos para estes financiamentos são oriundos da poupança (em torno de 60% do total) e de outras fontes de *funding* (os 40% restantes). Cabe ressaltar que o volume de crédito destinado ao segmento imobiliário ultrapassa de forma significativa o percentual mínimo de 65%, estipulados pelas regras de exigibilidades da poupança.<sup>16</sup>

## VI. Conclusões

Este capítulo procurou analisar as informações sobre financiamento imobiliário no Brasil. Foram analisados os dados de uma tabulação especial do Banco Central obtida por meio do Siduscon/SP, dados dos bancos públicos, incluindo o BNDES, com destaque para a CEF e dados dos principais bancos privados, nacionais e estrangeiros, atuantes no país. No caso do BNDES conseguiu-se ter acesso a uma base de dados mais desagregada, permitindo a separação da construção imobiliária da construção para infraestrutura.

A despeito de dificuldades metodológicas enfrentadas nesse capítulo – e que aqui assumiram principalmente a forma da falta de clareza quanto à destinação final do crédito imobiliário (pessoas físicas ou jurídicas), além da confusão com o setor de infraestrutura no caso dos dados do BNDES – é possível extrair um conjunto importante de conclusões.

Como pano de fundo para todas elas, parece estar um cenário em que se projeta o “destravamento” do crédito habitacional no país, ainda bastante reduzido em termos relativos, e muito dependente dos mecanismos criados no âmbito do SFH e do SBPE. A expectativa otimista se explica não apenas pelos incentivos macroeconômicos

---

<sup>16</sup> Informações de entrevistas.

“naturais” que se apresentam no horizonte para esse movimento – aumento do poder de compra da população, em especial de baixa renda, estabilidade de preços, redução progressiva das elevadíssimas taxas de juros cobradas no país – mas também pelos mecanismos e subsídios contidos no programa “Minha Casa, Minha Vida” lançado no início de 2009.

Os dados do Siduscon/SP se referem somente aos recursos do SBPE e estão divididos segundo a finalidade do financiamento: construção (empresário e pessoa física) e aquisição (imóveis novos e usados). A maior parte destes recursos foi destinada para empresários, que representam as pessoas jurídicas (foco da pesquisa). A expansão do crédito para os empresários apresentou números impressionantes, que não foram acompanhados nem de longe pelos outros segmentos estudados nesta pesquisa. Os dados para aquisição foram separados entre imóveis novos e usados. O volume de crédito concedido para aquisição com recursos do SPBE também apresentou evolução muito positiva em todos os anos observados.

Considerando os dados mensais para total de recursos, tanto para construção quanto para aquisição, as variações nominais e reais foram sempre positivas em todo o período apresentado, que foi de setembro de 2004 a dezembro de 2008. Observou-se que este movimento ascendente foi mais intenso a partir de 2006, sendo que os resultados positivos mais intensos foram observados entre o último trimestre de 2006 e o primeiro de 2007. Este crescimento excepcional também pôde ser visto nos meses (principalmente julho e agosto de 2008) que antecedem o aprofundamento da crise financeira internacional.

A análise feita a partir dos bancos (públicos e privados) é possível colher algumas indicações sobre como devem se comportar os principais agentes desse mercado, e como deve se configurar o ambiente competitivo entre eles. Esses agentes foram separados entre bancos públicos, privados nacionais e privados estrangeiros.

Pelas informações apresentadas, nota-se que o financiamento imobiliário é muito concentrado num banco público, a Caixa Econômica Federal. Atuando como grande operadora do SBPE e com acesso até recentemente quase exclusivo aos recursos do FGTS, a maioria do crédito imobiliário concedida por este banco se destina ao mutuário final, ou seja, pessoas físicas, que não é o foco desta pesquisa. Na concessão de crédito imobiliário para a produção, destaca-se a Carta de Crédito Associativo, que é um produto criado pela CEF e copiado pelos outros bancos. O crédito associativo diminui muito o risco de crédito, pois a empresa tem que ter uma demanda pronta, ou

parcialmente pronta, para conseguir realizar o empreendimento. Esta inovação financeira parece ter sido fundamental para a retomada do financiamento imobiliário por parte da Caixa, verificada ao longo do período observado e que parece ter se intensificado após a explicitação dos efeitos da crise financeira internacional. Enquanto os bancos privados adotaram uma postura mais cautelosa em consequência da crise, os bancos públicos foram utilizados para fomentar a economia, mantendo algum patamar de crédito. Exemplo disso foi o lançamento do programa habitacional “Minha Casa, Minha Vida”. Como resultado, projeta-se um cenário futuro de manutenção ou mesmo acentuação da concentração do financiamento imobiliário tradicionalmente verificada na CEF.

O Banco do Brasil atua há pouco tempo no segmento imobiliário, apesar da construção estar presente em sua carteira de crédito. Com o lançamento do programa habitacional “Minha Casa, Minha Vida” passará a conceder financiamentos imobiliários utilizando recursos do FGTS, destinados a pessoas jurídicas (neste primeiro momento não concederá crédito imobiliário a pessoas físicas) o que não acontece entre os outros bancos. Ainda que pouco expressiva atualmente, essa é uma nova fronteira de expansão para esse banco, que vem ampliando de maneira agressiva sua atuação em vários dos outros setores analisados nesta pesquisa, e também mostra grande relevância enquanto repassador dos recursos do BNDES para Construção.

Sobre a atuação específica do BNDES no crédito para a construção, pôde-se perceber que os desembolsos para este seguimento cresceram muito, tanto para a construção total (imobiliário e infraestrutura), quanto para a construção imobiliária. Na construção total o crescimento dos desembolsos anuais no primeiro semestre de 2009 foi bastante significativo e a demanda por recursos que não foi atendida muito alta (600% em 2008) e continua crescendo.

Tratando-se da construção especificamente imobiliária, os dados trouxeram algumas aberturas mais desagregadas. No período de 2003 a 2009 (até junho), houve uma mudança no perfil das liberações. Nos dois primeiros anos, a maioria dos recursos era liberada de forma direta; a partir de 2004, e principalmente, de 2005, esta situação se inverteu, com os desembolsos indiretos passando a predominar. Entre os maiores repassadores dos recursos deste banco de desenvolvimento para o setor de construção, houve um resultado de grande destaque específico, a Caterpillar Financial S/A, pelos motivos setoriais específicos comentados. Tal presença ajuda a explicar a grande parcela dos bancos estrangeiros nesta função, a despeito de uma certa retração nos dois

últimos anos, em quem perdem espaço principalmente para os bancos públicos. O Banco do Brasil apareceu na segunda posição como maior repassador, considerando o período como um todo. Quanto aos desembolsos do BNDES por produtos, nos anos de 2003 e 2004, predominava o BNDES-exim, mas a partir de 2006 o Finame passou a predominar, correspondendo a 50% dos desembolsos durante todo o período de análise. Por fim, observou-se que a maioria dos desembolsos se destinou a grandes empresas, mas, desde 2007, as pequenas e micro empresas passaram a ganhar participação.

A CEF considera como seus principais concorrentes neste segmento todos os grandes bancos privados que atuam no país. Analisando os dados a partir de todas as fontes de recursos, constatou-se que os grandes bancos privados nacionais (Bradesco, Itaú e Unibanco) destinam a maior parte do crédito privado ao segmento corporativo, com tendência ascendente em geral, consolidada com a fusão entre Itaú e Unibanco. Trata-se, como comentado, de uma união entre dois atores com papéis e tendências recentes complementares nesse setor, projetando um futuro de acirramento da competição. O sinal mais claro nessa direção é o fato de a nova instituição Itaú Unibanco ter ultrapassado o Bradesco como o maior prestador de recursos privados para a construção entre os bancos privados. Em 2008, a instituição Itaú-Unibanco passou a deter 46% do crédito privado à construção civil, contra 43% do Bradesco. As taxas de crescimento médio no período analisado, apresentadas por estas três instituições, também foram muito expressivas.

Os bancos estrangeiros estudados também foram três, Santander, Real e HSBC. Entretanto, para caso dos dois primeiros o crédito imobiliário destinado a pessoas jurídicas é inexistente ou incipiente, apesar de o crédito a construção, pessoa física, do ABN ser bastante significativo. No caso do HSBC, a participação de pessoas físicas é maior do que de pessoas jurídicas no crédito privado, diferentemente do que ocorreu com os bancos nacionais. Mesmo com esse menor foco no crédito corporativo, a participação da construção civil nesse segmento aumentou, durante o período considerado e é superior à dos outros bancos privados, o que pode indicar certa especialização neste tipo de financiamento.

#### **Referências bibliográficas**

BANCO BRADESCO S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.bradesco.com.br>.

BANCO DO BRASIL. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em:

<http://www.bb.com.br>.

BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.italu.com.br>.

BANCO NOSSA CAIXA S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.nossacaixa.com.br>.

BANCO REAL E EMPRESAS ABN AMRO NO BRASIL. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.bancoreal.com.br>.

BANCO SAFRA S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.safra.com.br>.

BANCO SANTANDER S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.santander.com.br>.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.caixa.gov.br>.

CARVALHO, C. E. & PINHEIRO, M. M. S. FGTS: avaliação das propostas de reforma e extinção. Texto para discussão n° 671. IPEA, Rio de Janeiro, out. 1999.

CINTRA, M. A. M. Relatório 2 do Subprojeto IX Crédito direcionado e desenvolvimento econômico no Brasil: o papel dos fundos públicos. Pesquisa BNDES, CECON - Instituto de Economia/Unicamp, 2007.

CONSTRUÇÃO QUER R\$ 30 BI PARA CONSTRUIR 1 MILHÃO DE MORADIAS. *DCI*, 05/02/2009

CRUZ, F. Chances efetivas de crescimento sustentado. In: *Conjuntura da Construção*, outubro de 2008.

D'AMBRÓSIO, D. Instituição adere ao "Minha Casa, Minha Vida". *Valor Econômico*, 14/8/2009.

DIAS, E. C. Um plano de obras chamado PAC. In: *Conjuntura da Construção*, março de 2007.

FREITAS, Maria Cristina P. Evolução e determinantes do crédito bancário no período 2001-2006. Relatório 2 do Subprojeto VIII da Pesquisa "O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento", Convênio BNDES-Cecon-IE-Unicamp, agosto 2007.

ITAÚ UNIBANCO BANCO MÚLTIPLO S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.italu.com.br>.

LANDIM, R. Prestação que cabe no bolso faz mercado imobiliário reagir à crise. *O Estado de São Paulo*, 9/8/2009.

PENIN, G. & FERREIRA, T. Can it happen to us? O crédito imobiliário no Brasil e as possibilidades de repetirmos a crise norte-americana. Informações FIPE, nov. 2007.

SINDUSCON SP. *Conjuntura da Construção*. Vários números.

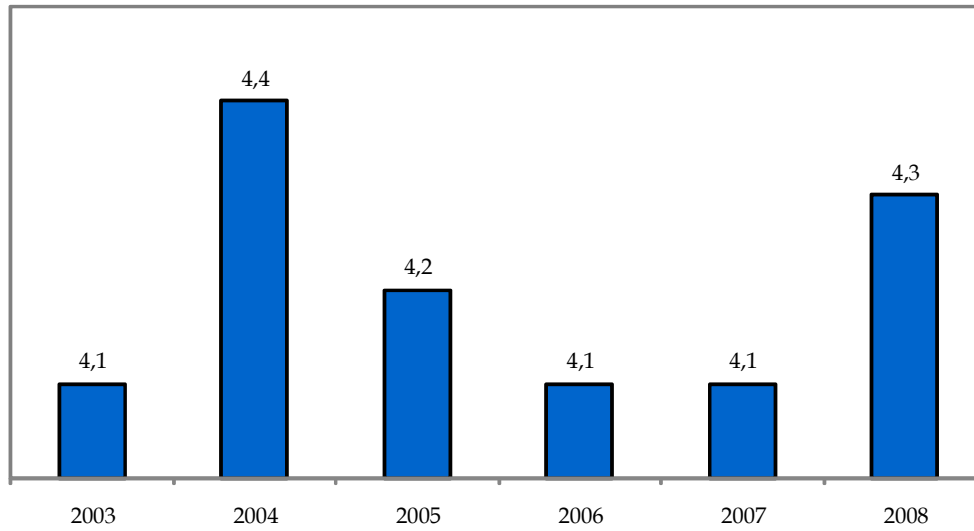
TRAVAGLINI, Fernando. Bancos privados perdem espaço no financiamento imobiliário. *Valor Econômico*, 31/8/2009b.

\_\_\_\_\_.Crédito à construção volta a crescer. *Valor Econômico*, 11/8/2009a.

UNIBANCO - UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS S.A. *Relatório Anual*. Vários anos. Disponível em: <http://www.unibanco.com.br>.

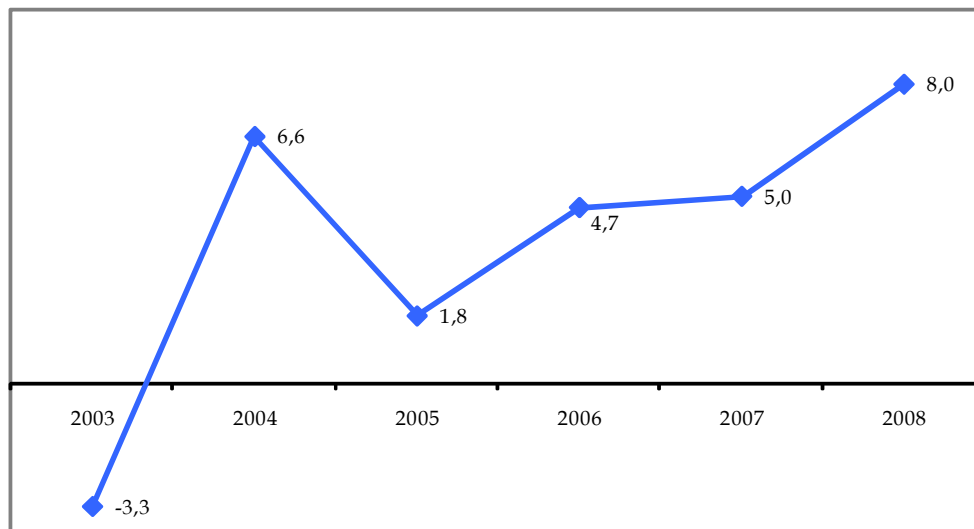
## Anexo

Gráfico A.1. Participação da Construção Civil na composição do PIB - %



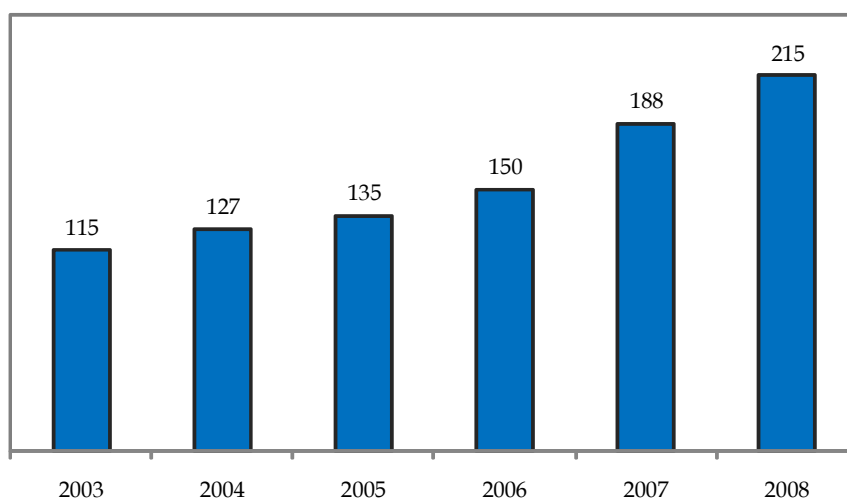
Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Gráfico A.2. Variação Acumulada no Ano - Construção Civil - %



Fonte: IBGE. Elaboração própria.

Gráfico A.3. Evolução do saldo de poupança do SBPE, em R\$ bilhões, final do período



Fonte: Bacen/Estatísticas do SFH; elaboração própria.

Tabela A.1. Captação das Construtoras no Mercado de Capitais - R\$ milhões

Empresa	Ações		Debêntures	Notas Prom.	Total de ofertas
	Of. Primárias	Of. Secundária	Of. Primárias	Of. Primárias	
Abyara	188,31	-	-	-	188,31
Brascan	940,00	248,00	-	-	1188,00
Company	208,00	73,60	54,00	60,00	395,60
Cyrela	1240,15	499,97	500,00	-	2240,12
Gafisa	1525,98	572,30	455,00	-	2553,28
Klabin Sega	375,49	181,69	-	-	557,18
Rossi	692,50	250,00	-	-	942,50
Wtorre	-	-	-	215,00	215,00
Tecnisa	650,00	260,00	-	-	910,00
Cam.Corrêa	556,80	43,50	-	-	600,30
PDG	500,00	241,50	250,00	-	991,50
Rodobens	448,50	-	-	-	448,50
Lopes	474,72	-	-	-	474,72
Tecnisa	590,65	200,65	-	-	791,30
Even	460,00	-	50,00	-	510,00
JHSF	432,40	-	-	-	432,40
CR2	307,57	-	-	-	307,57
Agra	752,34	33,68	-	-	786,02
Inpar	661,50	-	-	-	661,50
EZTec	542,15	-	-	-	542,15
MRV	1071,16	122,24	-	-	1193,40
Trisul	318,83	47,83	-	-	366,66
Tenda	603,00	-	-	-	603,00
Helbor	232,46	-	-	-	232,46
BR Brokers	304,02	395,17	-	-	699,19
<b>Total</b>	<b>14076,53</b>	<b>3170,13</b>	<b>1309</b>	<b>275</b>	<b>18830,66</b>

Fonte: CVM. Elaboração Bovespa

