

- a) as principais fontes de fundos;
- b) proporção de fundos aplicados em financiamentos e refinanciamentos imobiliários, investimentos mobiliários, etc;
- c) dentre os refinanciamentos, os agentes que mais recebem recursos, e
- d) a indicação de uma tendência à diversificação das aplicações, etc.

Estes mesmos resultados podem ser melhor visualizados se apresentados de forma resumida (Anexo II).

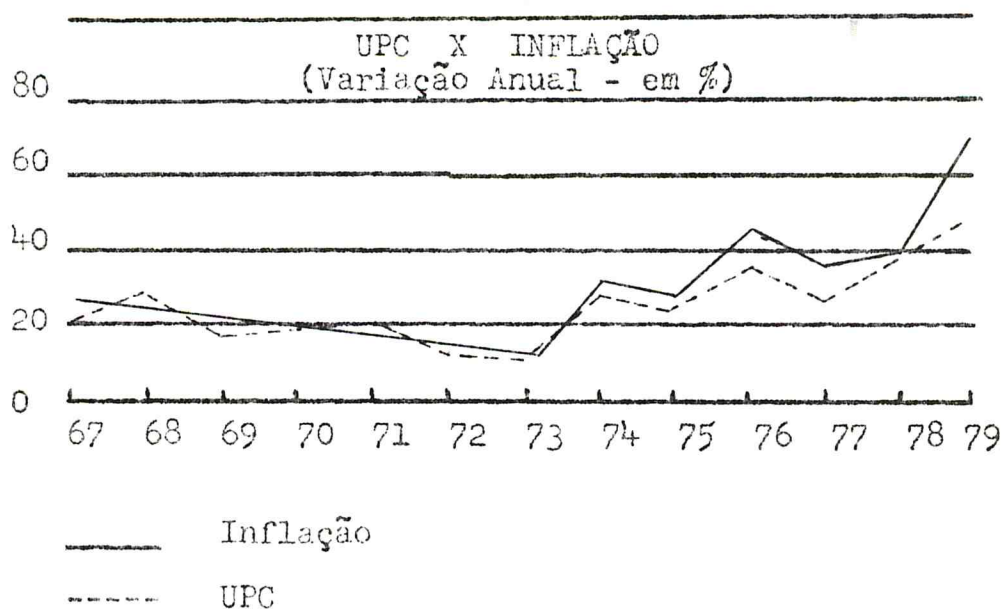
## 4.2 Metodologia

### 4.2.1 A Coleta dos Dados e sua Correção

Os dados de balanço, necessários a análise de fluxo de fundos, foram coletados dos Boletins do Banco Central e corrigidos pelo valor da UPC, que corresponde ao valor da ORTN no início de cada trimestre civil. Como trabalharemos com saldos de final de período, escolhemos o valor da ORTN de outubro de cada ano, que equivale ao valor da UPC do 4º trimestre como índices de correção (57). O comportamento da UPC em relação à inflação pode ser visto no gráfico da página seguinte.

---

(57) Ver Anexo III



OBS: UPC - Variação de janeiro a janeiro.

Inflação - variação de dezembro a dezembro.

A partir de 1975 começamos a observar um pequeno descolamento entre inflação e UPC. Convém destacar que este descolamento acentua-se no ano de 1979. O significado deste fato é que o valor real, das operações que envolvem a UPC, fica subavaliado podendo provocar alguns efeitos nas decisões dos agentes que atuam no SFH.

Se a avaliação da inflação é sensivelmente superior à variação da UPC - fato que se dá em 1979 - e aos reajustes salariais dos mutuários, podemos ter:

- a) diminuição do valor real dos financiamentos para construção
- b) diminuição do valor real dos financiamentos para aquisição.

Há necessidade de uma maior parcela de recursos próprios por parte do comprador o que pode acarretar uma transferência significativa de mutuários das SCI, APES e Caixas Econô

...micas para as COOPHABS e COHABS.

c) aumento do grau de inadimplência do sistema.

Procuraremos, na análise de fluxos de fundos, levar estes possíveis efeitos em conta, especialmente em 1979 quando o descolamento entre as variações ganha maior importância.

#### 4.2.2 Definição do Período de Estudo (1967/1979)

Explica-se o início do período pelo fato de ter sido criado em 1966 o FGTS sendo que tais recursos começam a estar disponíveis um ano depois. A limitação do período deve-se a dificuldades para a obtenção de dados completos relativos ao ano de 1980.

#### 4.2.3 Escolha dos Integrantes do SFH

Dentre os diversos integrantes do SFH, nos preocuparemos com o BNH e o universo dos chamados agentes financeiros. Tomaremos para análise os dados de todas as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI), Associações de Poupança e Empréstimo (APES), Caixas Econômicas Estaduais e Federal. Os dados, como publicados no boletim do Banco Central, estão agrupados por sub-setor. Na descrição a ser feita, a partir da análise de

fluxos de fundos, procuraremos levar em consideração a mudança no número de informantes a cada ano especialmente, no caso das Sociedades de Crédito Imobiliário que tiveram um crescimento em termos de número de instituições significativo. Em 1966 existiam 9 dessas instituições, em 1973 este número salta para 44 estando hoje quase duplicado, fato que pode ser explicado pela entrada de conglomerados neste sub-setor (58).

As APES, por sua vez, tiveram o número de suas instituições elevado de 27 para 36, no período 1967-72. A partir de 1972, o governo decidiu não conceder novas cartas-patentes permanecendo, portanto, inalterado o número das mesmas ao longo desses anos.

Já as Caixas Econômicas Estaduais são em número de quatro (São Paulo, Minas, Rio Grande do Sul e Goiás), a quinta, de Santa Catarina, foi extinta em setembro de 1979.

Temos assim que, a exceção das SCIs, os outros sub-setores quase não tiveram alterações de vulto.

#### 4.2.4 A Agregação das Contas dos Balanços

Na construção do BFAF optamos por uma apresentação que nos possibilitasse descrever as realizações do BNH e dos

---

(58) Vide o item 3.6 do terceiro capítulo desta dissertação.

intermediários financeiros do SFH vistos no capítulo anterior. Assim é que para o BNH, por exemplo, interessa-nos identificar para onde dirigem-se seus refinanciamentos imobiliários e o montante de seus investimentos mobiliários. No seu passivo a participação do FGTS bem como os recursos compulsórios ou não de entidades financeiras deveriam ser destacados para posterior análise. Outros itens incluídos assim o foram por serem potencialmente fonte de informações, como é o caso da conta financiamentos externos, ou seja, é de alguma forma importante a participação dos financiamentos externos no passivo do BNH?

Para as Caixas Econômicas consideramos importante ter um quadro da evolução de seus empréstimos para que neles localizássemos a posição dos habitacionais. Na estrutura de seu passivo, dentre os recursos de terceiros, os repasses do BNH e os depósitos de poupança nos permitem observar a dependência das Caixas ao BNH e a participação das mesmas na captação de poupança voluntária.

Por último para as SCI e APES a desagregação dos financiamentos imobiliários para construção e aquisição nos possibilita confirmar que aí se situam a maior parte das aplicações destes intermediários e observar dentre os dois o que mais se destaca. As contas do passivo, sobretudo as de recursos de terceiros, permite-nos avaliar os seus respectivos empenhamentos. Adicionalmente, contas como depósitos no FAL do BNH ou compra de ORTN nos mostram as poucas alternativas de que estes intermediários, dispõem para aplicações não imobiliárias. Assim é que para o BNH selecionamos:

## ATIVO

1. Encaixe
2. Refinanciamento a Caixas Econômicas Federais
3. Refinanciamento a Caixas Econômicas Estaduais
4. Refinanciamento a Companhias Estaduais de Habitação
5. Refinanciamento a Cooperativas Habitacionais
6. Refinanciamento a SCI
7. Refinanciamento a Bancos Comerciais Privados
8. Refinanciamento a Bancos Comerciais Oficiais
9. Refinanciamento a Bancos de Investimentos
10. Refinanciamento a Bancos de Desenvolvimento Estaduais
11. Refinanciamento a Institutos de Previdência e Montepios
12. Refinanciamento a INOCOOPS
13. Refinanciamento a APES
14. Refinanciamento a Empresas Públicas
15. Refinanciamento a Outras Entidades
16. Assistência Financeira
17. Investimento em Letras Imobiliárias
18. Investimento em ORTN
19. Investimento em Outros Ativos Financeiro
20. Imobilizado
21. Crédito diversos

## PASSIVO

22. Recursos Próprios
23. FGTS
24. Depósito de Entidades do Sistema Habitacional

25. Recursos de Instituições Financeiras (FAL)
26. Letras Imobiliárias de Emissão do BNH
27. Financiamentos Externos
28. Exigibilidade diversas

São 28 contas que perfazem um total de 336 informações (28 X 12 anos).

Para a Caixa Econômica Federal, as contas são as seguintes:

#### ATIVO

1. Encaixe
2. Empréstimos para bens de consumo duráveis
3. Empréstimos para Crédito pessoal
4. Empréstimos para Operações no SFH
5. Empréstimos Hipotecários
6. Empréstimos a Indústria, Comércio e Serviço
7. Empréstimos a Entidades Públicas
8. Outros empréstimos
9. Investimentos em ORTN
10. Investimento em Títulos Estaduais e Municipais
11. Investimentos em Ações, Debentures e Outros
12. Imóveis
13. Imobilizado
14. Débito no BNH e no FAL
15. Crédito diversos

## PASSIVO

16. Recursos próprios
17. Depósitos à vista
18. Depósitos de poupança
19. Outros depósitos
20. Fundos especiais
21. Refinanciamento e repasses do BNH
22. Outros

Temos, portanto, 22 contas, num total de 264 informações.

Para as Caixas Estaduais temos 216 informações (18 X 12) assim discriminadas:

## ATIVO

1. Encaixe
2. Empréstimos para bens de consumo duráveis
3. Empréstimos para Crédito pessoal
4. Empréstimos Habitacionais
5. Empréstimos Hipotecários
6. Empréstimos a Autarquias
7. Outros empréstimos
8. Investimentos em ORTN
9. Investimentos em títulos federais e municipais
10. Outros investimentos mobiliários
11. Imóveis
12. Imobilizado



## PASSIVO

13. Recursos próprios
14. Depósitos à vista
15. Depósitos de poupança
16. Outros depósitos a prazo
17. Refinanciamento e repasses do BNH
18. Outros

Para as APES as contas são as seguintes:

## ATIVO

1. Encaixe
2. Depósitos com correção monetária no BNH
3. Investimentos em ORTN
4. Investimentos em outros valores mobiliários
5. Financiamentos imobiliários para construção
6. Financiamentos imobiliários para aquisição
7. Outros financiamentos imobiliários
8. Imobilizado
9. Outros ativos

## PASSIVO

10. Recursos próprios
11. Depósitos de poupança
12. Recursos do BNH
13. Outros recursos de terceiros

Temos para estes intermediários financeiros o total de 156 informações.

Finalmente, para as SCI, as informações (192) serão extraídas das seguintes contas:

ATIVO

1. Encaixe
2. Depósitos com correção monetária no BNH
3. Investimento em ORTN
4. Outros investimentos em valores mobiliários
5. Financiamento imobiliário para construção
6. Financiamento imobiliário para aquisição
7. Outros financiamentos imobiliários
8. Imóveis à venda
9. Imobilizado
10. Outros ativos

PASSIVO

11. Recursos próprios
12. Letras imobiliárias
13. Depósitos de poupança
14. Refinanciamento do BNH
15. Outros financiamentos
16. Provisões

Definido todos estes critérios metodológicos passaremos a analisar os seguintes BFAF construídos:

BNH - Anexos IV e V

CEF - Anexos VI e VII  
CEE - Anexos VIII e IX  
APES - Anexos X e XI  
SCI - Anexos XII e XIII

#### 4.3 A Análise dos Dados

##### 4.3.1 O Primeiro Período de Análise: (1967-1971)

Nesta primeira fase de funcionamento do SFH o BNH era um banco de primeira linha, unicamente habitacional, constituindo-se juridicamente na forma de autarquia. Foram estes fatores, alterados substancialmente a partir de 1972, que levaram-nos a dividir a nossa análise em dois períodos.

Os programas habitacionais do BNH foram agrupados em 3 grandes blocos:

- a) Área de Interesse Social
- b) Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)
- c) Refinanciamento ao Consumidor de Materiais de Construção (RECON)

A Área de Interesse Social inclui a Carteira de Operações de Natureza Social (COS) e a Carteira de Programas Habitacionais (CPH). Através da COS é que são concedidos recursos

às COHABS que atendem o chamado Mercado Popular (1 a 3 salários mínimos). Já as operações de financiamento à produção e comercialização de unidades habitacionais para Cooperativas Habitacionais (COOPHABS), Institutos de Previdência, Caixas Hipotecárias de Clubes Militares e Empresas são feitas através da CPH. As COOPHABS são responsáveis pelo atendimento do chamado Mercado Econômico (3 a 6 salários mínimos).

O SBPE - onde atuam os intermediários financeiros - atende o Mercado Médio (mais de 6 salários mínimos) e o RECON, que é um programa administrado pelo sistema bancário, visa a construção ou ampliação de residências sendo utilizado fundamentalmente por famílias de renda média e/ou elevada.

Situados os programas habitacionais e seus respectivos mercados, procuraremos a seguir precisar as fontes de captação e a direção que tomaram as aplicações do BNH e dos intermediários financeiros que compõem o SBPE, assim como a relação destes com o BNH.

Do ponto de vista das fontes de recursos de que dispunha o BNH, na fase inicial de financiamento do SFH, comprovava-se, pela observação da tabela da página seguinte, o preponderante papel do FGTS que alcança neste primeiro período de análise a participação média de 80,14%.

TABELA VIII

Participação do FGTS nas fontes de recursos do BNH

ANOS	¢ MILHÕES	%
1967 - 68	14222,89	82,86
1968 - 69	14738,93	85,60
1969 - 70	15602,15	73,89
1970 - 71	17410,76	83,17
1971 - 72	20150,20	37,39
1972 - 73	23629,46	41,73
1973 - 74	22885,55	43,15
1974 - 75	27076,09	51,69
1975 - 76	35905,59	49,85
1976 - 77	44432,54	61,23
1977 - 78	46853,65	61,59
1978 - 79	54342,76	49,05

Fonte: Dados extraídos do Anexo V

Nesta época a economia brasileira experimentava elevadas taxas de crescimento no PIB. Quanto mais intensa a atividade econômica e mais ocupada a força de trabalho maiores serão os recursos captados via FGTS. Observamos na tabela que a participação do FGTS nos recursos do BNH tem um comportamento oscilante. A ligação desse comportamento com o ritmo de acumulação de capital na economia será abordado mais detalhadamente no segundo período de nossa análise, outros aspectos são, entretanto enfatizados por Almeida e Chautard: "Pode-se afirmar que a evolução de um fundo da natureza do FGTS é caracterizada por três fases razoavelmente distintas, ainda que superpostas

em parte. A primeira corresponde à implantação do sistema, em que grandes parcelas de seu universo abrem e regularizam suas contas num período relativamente curto. Ocorre, também, que durante esse período poucas retiradas são feitas, enquanto rendimentos de aplicações vão sendo creditados aos particulares. Inicialmente deve-se esperar elevadas taxas de crescimento dos recursos. Segue-se uma fase de médio prazo, em que os saques sobre os saldos acumulados se tornam mais expressivos, levando a quedas substanciais na taxa de crescimento do fundo. A terceira fase corresponde à maturidade do sistema, em que o ritmo de acumulação líquida dos recursos tende a situar-se em nível mais baixo" (59).

Ademais, convém destacar que os valores da Tabela VIII representam saldos acumulados em fins de período. Estes saldos representam as diferenças entre depósitos e saques. Tais saques podem ser efetuados por diversas razões entre as quais, desemprego, aposentadoria, enfermidade, compra da casa própria, etc. Assim sendo, numa conjuntura onde as dispensas de trabalhadores sejam significativas os saldos tendem a diminuir. Neste primeiro período de análise, observamos uma significativa queda, no período de 1971-72, como resultado das modificações introduzidas em fins de 1971, limitando em 3% a.a. a taxa de juros aplicável às contas, e tornando anual a capitalização das mesmas. A este respeito Almeida e Chautard afirmam:

---

(59) ALMEIDA, W.J.M. e CHAUTARD, J.L. Op.Cit.

"Do ponto de vista financeiro, tais modificações diminuíram a superioridade dos saldos acumulados nas contas" (60).

Pelo lado das aplicações, dentro da chamada Área de Interesse Social, interessa-nos observar a participação das COHABS - que atendem as famílias de menor renda - no total das aplicações do BNH.

TABELA IX X

Participação das COHABS e COOPHABS nas Aplicações do BNH

ANOS	COHABS (A)		COOPHABS (B)		( A + B )	
	₹ Milhões	%	₹ Milhões	%	₹ Milhões	%
1967-68	2865,51	16,69	1770,18	10,31	4635,69	27,00
1968-69	2872,17	16,68	3624,91	21,05	6497,08	37,73
1969-70	4304,87	20,39	3873,72	18,34	8178,59	38,73
1970-71	1061,44	5,07	4166,45	19,90	5227,89	24,97
1971-72	982,70	1,82	3387,80	6,29	4370,50	8,11
1972-73	1532,32	4,65	1186,90	3,60	2719,22	8,25
1973-74	1139,24	2,15	(3384,95)	(6,38)	(2245,71)	(4,23)
1974-75	1823,62	3,48	(3956,65)	(7,55)	(2133,03)	(4,07)
1975-76	4621,86	6,42	(4295,67)	(5,96)	326,19	0,46
1976-77	8252,45	11,37	(1259,50)	(1,74)	6992,95	9,63
1977-78	11958,09	15,72	(1722,89)	(2,26)	10235,20	13,46
1978-79	14369,16	12,97	(2285,96)	(2,06)	12083,20	10,91

Fonte: Dados extraídos do Anexo IV

(60) ALMEIDA, W.J.M. e CHAUTARD, J.L. Op.Cit.

Assim é que pela observação da Tabela anterior, no primeiro período de funcionamento do SFH, notamos que a participação das COHABS atinge o máximo (20,39%) no biênio 1969-70 decrescendo violentamente para 5,07% no período 1970-71. O significado disto é que mesmo na sua primeira fase de funcionamento, quando o BNH era, ainda, um banco habitacional, as aplicações destinadas ao chamado mercado popular não se apresentam muito significativas se comparadas - como veremos adiante - com outras aplicações do banco. Tomando isoladamente a composição das aplicações do BNH para o ano de 1967, notamos que 48,3% é destinado aos refinanciamentos imobiliários, enquanto que 36,5% foram aplicados em ORTNs, sendo que o aumento das aplicações do BNH neste tipo de título atinge 15,42% de 1970 a 71 e 20,70% no período 71-72.

TABELA X X

Variação das Aplicações do BNH em ORTNs

ANOS	%
1967 - 68	(7,38)
1968 - 69	10,60
1969 - 70	10,88
1970 - 71	15,42
1971 - 72	20,70
1972 - 73	14,89
1973 - 74	15,86
1974 - 75	5,02
1975 - 76	(6,06)
1976 - 77	(5,15)
1977 - 78	0,95
1978 - 79	7,49

Fonte: Dados extraídos do Anexo IV



Tem-se então uma razoável proporção de recursos do BNH investida em títulos federais, ao invés de o ser em financiamentos para habitação. A principal justificativa para tal fato é que o mercado imobiliário nem sempre apresenta condições de absorver investimentos. Nestas épocas de difícil aplicação as compras de ORTNs podem aumentar a fim de evitar que o dinheiro fique esterilizado enquanto continua a obrigação de remunerar as contas do FGTS.

O mercado imobiliário combina - a exemplo de muitos outros mercados - épocas de auge e declínio. Tal situação pode ser ilustrada através da declaração feita pelo presidente da Albuquerque Takaoka - uma das cinco maiores construtoras residenciais em termos de faturamento - à revista Indústria e Desenvolvimento de dezembro de 1978: "Se analisarmos o comportamento do mercado imobiliário ao longo do tempo, veremos que há sempre um período de três a quatro anos bons, de ascensão, seguidos de dois de recessão".

Sendo verdadeira esta afirmação e considerando que a recuperação do setor de edificações iniciou-se em 1967, teríamos em 1971-72 dificuldades de investimentos no setor o que poderia explicar o aumento da participação das ORTNs nas aplicações do BNH.

Por essa e outras razões - como a reestruturação do BNH - observa-se a partir de 1971 - quando já são significativas as compras de ORTN pelo banco - uma queda nas aplicações habitacionais do mesmo.

TABELA XI

Distribuição Percentual dos Financiamentos Habitacionais  
do BNH, Segundo Mercados (1969/74)

ANOS	M E R C A D O S				
	POPULAR	ECONÔMICO	MÉDIO	SUPERIOR	TOTAL
1969	18,4	40,8	23,6	17,2	100,0
1970	23,4	42,6	19,6	14,4	100,0
1971	6,5	48,2	25,6	19,7	100,0
1972	5,1	37,9	35,8	21,2	100,0
1973	4,5	22,3	43,0	30,2	100,0
1974	1,8	13,4	46,4	38,4	100,0

Fonte: ALMEIDA, W.J.M. e CHAUTARD, J.L. Op. Cit.

Como podemos observar na Tabela XI o mercado popular sofre uma significativa queda, em termos de aplicações do banco. Por outro lado os mercados Médio e Superior não são atingidos nestes termos.

Estamos conscientes do fato que a compra de ORTNs , em fins de período, por parte do BNH, poderia corresponder a uma determinada estratégia de "Cash-Flow" que garantisse a volta desses recursos ao SFH, objetivando o financiamento de habitação para as classes de baixa renda.

Contudo, deve-se ressaltar a violenta queda nas aplicações destinadas à população de baixa renda e a tendência dos

recursos se dirigem para faixas de mercado onde as rendas são mais elevadas, os juros maiores e os riscos de inadimplência menores.

A este respeito a diretoria do BNH fez o seguinte pronunciamento: "levando-se em consideração que a captação do FGTS apresenta um custo financeiro, está claro que as importâncias aplicadas terão, necessariamente, que ser feitas a taxas mais altas" (61). Assim, a participação dos financiamentos destinados às famílias de baixa renda (62) que até 1967 era de 54,3% do total, atinge em 1971 o baixíssimo percentual de 15% como pode ser observado no Quadro 1 apresentado na página seguinte.

Reforçando esta reorientação podemos observar na Tabela (XII) que, entre 1970 e 1975 diminui o número de habitações construídas segundo o padrão popular. A variação anual é de (-11,8) enquanto que as de padrão médio e elevado variam, respectivamente, em (+ 1,4) e (+ 11,1). (63)

---

(61) BNH. Relatório de 1966. Rio de Janeiro.

(62) Estamos considerando como famílias de baixa renda as atendidas pelas COHABS.

(63) Padrão Popular: até 60 metros quadrados  
Padrão Médio: mais de 60 até 150 m<sup>2</sup>  
Padrão Elevado: acima de 150 m<sup>2</sup>

QUADRO I

NÚMERO DE FINANCIAMENTOS HABITACIONAIS

(Contratados)

	ATE 1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	EM 77 ATE JUN
Cias. de Habitação	76.362	44.594	57.794	21.752	17.951	11.961	17.814	7.831	45.332	82.968	26.848
Cooperativas	11.782	15.326	26.388	29.033	25.230	19.721	22.089	4.851	11.206	33.927	6.140
Institutos	8.635	3.841	8.415	322	6.410	995	6.634	740	757	1.239	2.234
mercado de Hipotecas	6.028	24.306	13.190	20.673	10.231	4.336	3.052	2.709	1.205	434	230
Empresas	5.367	1.641	115	-	-	-	-	-	-	113	600
SBPE	31.401	47.126	41.942	72.030	50.531	66.685	76.623	60.268	64.512	82.212	41.720
Mater. de Construção	441	2.606	10.322	10.212	10.798	15.400	22.204	18.970	13.723	18.206	10.074
Lotes Urbanizados	-	-	-	-	-	-	-	-	3.448	5.878	1.107
Profico	639	-	-	199	23	1.596	-	970	3.336	3.083	700
Prodepo	-	-	-	-	-	-	-	-	3.800	14.858	2.671
TOTAL	140.655	140.440	158.166	154.832	121.174	120.694	148.416	96.339	147.319	242.918	92.324
TOTAL ACUMULADO	140.655	281.095	439.261	594.093	715.267	835.961	984.377	1.080.716	1.228.035	1.470.951	1.563.27

Fonte: BNH - APC - Rio de Janeiro

TABELA XII

Habitaciones Construídas Segundo O Padrão

ANOS	PADRÃO POPULAR			PADRÃO MÉDIO			PADRÃO ELEVADO		
	CASAS	APTS.	TOTAL	CASAS	APTS.	TOTAL	CASAS	APTS.	TOTAL
1970	42.429	20.539	62.968	20.440	29.105	49.545	4.823	3.312	8.135
1971	31.961	14.406	46.367	22.140	28.982	51.122	5.215	2.682	7.597
1972	23.944	15.589	39.533	23.809	31.928	55.737	5.854	4.433	10.287
1973	21.513	12.959	34.472	27.622	32.896	60.518	7.439	5.702	13.141
1974	21.620	11.819	33.439	32.600	31.914	64.514	7.587	4.730	12.317
1975	22.804	9.972	32.776	24.974	26.422	51.396	8.347	4.791	13.138
MÉDIA ANUAL	27.378	14.214	41.592	25.264	30.208	55.472	6.544	4.275	10.819
VARIAÇÃO ANUAL (%)	- 10,8	-12,6	-11,8	+5,3	-1,5	+1,4	+11,9	+11,8	+11,1

Fonte: Indústria e Desenvolvimento - Dezembro 1978

A análise feita até agora será menos alarmante se considerarmos o Programa de Cooperativas Habitacionais, como também de natureza social. Voltando novamente a Tabela IX, a apresentada na página 77, notamos que a participação das COHABS juntamente com as COOPHABS atinge 27%, 37,73%, 38,73% e 24,97% respectivamente nos períodos 1967-68, 1968-69, 1969-70 e 1970-71, ou seja, os números são mais alentadores. Mas, convém chamar atenção para alguns fatos. "As cooperativas-associações sem fins lucrativos e com personalidade jurídica de direito privado, destinadas a promover a construção de habitações a serem adquiridas por seus associados - podem ser do tipo aberto, congregando quaisquer pessoas e do tipo fechado, constituídas por pessoas de determinada profissão, classe ou corporação; é o caso das cooperativas sindicais e das carteiras hipotecárias dos clubes militares" (64). Em 1970 existiam 230 cooperativas habitacionais assim distribuídas (65).

Operários - 135 - 58,7%

Militares - 21 - 9,1%

Fun. Públicos - 17 - 7,4%

Outros - 57 - 24,8%

Apesar do significativo número de cooperativas sindicais elas só receberam 3% das aplicações do BNH, enquanto que as abertas receberam 8,9% (66). Temos então que as famílias

---

(64) BNH, Relatório de 1969. Rio de Janeiro. Vol. 1

(65) BNH, Relatório de 1969. Rio de Janeiro. Vol. 2

(66) BNH. Resumo das Atividades de 1976. Rio de Janeiro.

que receberam financiamentos do BNH através de cooperativas , não foram as de renda baixa. A prova deste fato é que este mesmo documento do BNH nos informa, que em 1967, foram realizados 1917 contratos de habitação para operários sindicalizados e 13214 contratos de habitação para pessoas de renda média.

Para as instituições que compõem o SBPE as fontes de recursos comuns a todos os intermediários financeiros são as cadernetas de poupança e os recursos do BNH. Para as Sociedades de Crédito Imobiliário as Letras Imobiliárias constituem-se em uma fonte adicional.

A nível de captação dos depósitos de poupança podemos observar na Tabela abaixo, que neste primeiro período de análise, são as Caixas Econômicas que mais captam estes tipos de recursos.

TABELA XIII

Variação nos Depósitos de Poupança (R\$ Milhões)

ANOS	CEF	CEEs	APES	SCI
1967 - 68	-	-	-	491,97
1968 - 69	-	-	404,46	227,00
1969 - 70	10956,16	5453,10	562,34	581,60
1970 - 71	4232,84	3529,46	381,10	798,32
1971 - 72	10928,78	5000,54	1521,56	2879,74
1972 - 73	13499,12	4625,25	2107,97	9813,04
1973 - 74	23238,40	7703,25	2229,52	10454,20
1974 - 75	34915,66	12264,04	3640,15	16453,98
1975 - 76	38873,34	15227,16	5854,56	25268,07
1976 - 77	29609,74	13563,83	3158,64	18117,76
1977 - 78	27614,30	12603,11	4879,80	26154,43
1978 - 79	43865,66	17070,26	5984,36	45545,46

Fonte: Dados extraídos dos Anexos VI, VIII, X e XII

No entanto, apesar desta razoável captação de depósitos de poupança, se observarmos nestes mesmos períodos a relação Depósitos de Poupança / Empréstimos Habitacionais para o SFH por parte da CEF e CEEs, acharemos valores próximos a 1 para a primeira - indicando que os depósitos de poupança são por si só quase que suficientes para as aplicações imobiliárias realizadas - e valores superiores a 1,5 para as CEEs, significando que os recursos captados via cadernetas de poupança foram superiores às aplicações imobiliárias no SFH, como pode ser visto na Tabela abaixo. (67)

TABELA XIV

Relação Depósitos de Poupança /  
Empréstimos Habitacionais para o SFH (CEF e CEEs) - \$ Milhões

ANOS	C E F			C E E s		
	DEP. POU(A)	EMP. HA (B)	A ÷ B	DEP. POU(A)	EMP. HA (B)	A ÷ B
1967-68	-	-	-	-	-	-
1968-69	-	-	-	-	-	-
1969-70	10956,16	15641,36	0,70	5453,10	3613,01	1,51
1970-71	4232,84	4503,28	0,94	3529,46	1928,23	1,83
1971-72	10928,78	4374,60	2,50	5000,54	2152,90	2,32
1972-73	13499,12	7025,51	1,92	4625,25	5673,12	0,82
1973-74	23238,40	12134,00	1,92	7703,25	6524,99	1,18
1974-75	34915,66	28558,49	1,22	12264,04	6790,59	1,81
1975-76	38873,34	33990,66	1,14	15227,16	22598,46	0,67
1976-77	29609,74	20634,30	1,43	13563,83	8270,82	1,64
1977-78	27614,30	5487,48	5,03	12603,11	7537,84	1,76
1978-79	43865,66	9758,32	4,50	17070,26	7113,04	2,40

Fonte: Dados extraídos dos Anexos VI e VIII

(67) As relações apresentadas nas Tabelas XIV, XVI, XVII, XVIII não são percentuais. Relações superiores a 1 indicam que os recursos captados foram superiores às aplicações.



A principal explicação para tal fato, são as aplicações, feitas por estes órgãos, em setores não habitacionais e/ou setores habitacionais não enquadráveis no SFH. Um exemplo deste último fato são as aplicações feitas pelas Caixas Estaduais e Federal nas suas respectivas carteiras hipotecárias. Essas carteiras se constituem num sistema de financiamento, in

TABELA XV

Variação dos Empréstimos Hipotecários Realizados  
pela CEF e CEEs no Total das Aplicações (%)

ANOS	CE F	CEE s
1967 - 68	40,68	22,76
1968 - 69	42,12	51,22
1969 - 70	(10,09)	6,52
1970 - 71	18,26	12,28
1971 - 72	7,56	(1,36)
1972 - 73	24,32	18,43
1973 - 74	31,21	6,56
1974 - 75	11,97	10,42
1975 - 76	12,18	6,96
1976 - 77	3,63	1,37
1977 - 78	5,60	1,74
1978 - 79	(1,22)	(2,67)

Fonte: Dados extraídos dos Anexos VI e VIII

dependente do SFH, para imóveis de luxo com valor superior a 3500 UPC'S (limite máximo do período). Desta maneira as Caixas Econômicas concedem financiamentos fora do SFH, com recursos do SFH.

A concentração dos financiamentos do BNH nas faixas superiores do mercado (ver Tabela XI), principalmente a partir de 1970, juntamente com as Carteiras Hipotecárias das Caixas Econômicas reforçaram o fluxo de créditos para a construção e aquisição de imóveis de luxo.

Por sua vez as Sociedades de Crédito Imobiliário e Associações de Poupança e Empréstimo, que não apresentam, neste primeiro período de análise, níveis de captação tão significativos quanto as Caixas Econômicas, mostram - como pode ser visto na Tabela a seguir - relações depósitos de poupança / financiamentos imobiliários inferiores a 0,5, o que vale dizer que tais recursos não dão nem para cobrir a metade das aplicações feitas no âmbito do SFH.

TABELA XVI

## Relação Depósitos de Poupança/Empréstimos

Habitacionais para o SFH (APES e SCI) - \$ Milhões

ANOS	A P E S			S C I		
	DEP. POU(A)	EMP. HA(B)	A ÷ B	DEP. POU(A)	EMP. HA(B)	A ÷ B
1967-68	-	-	-	491,97	6855,53	0,07
1968-69	404,46	1508,23	0,27	227,00	4981,92	0,05
1969-70	562,34	1344,98	0,42	581,60	5937,34	0,10
1970-71	381,10	1049,31	0,36	798,32	8733,45	0,09
1971-72	1521,56	4774,16	0,32	2879,74	24668,72	0,12
1972-73	2107,97	5664,07	0,37	9813,04	26446,57	0,37
1973-74	2229,52	5755,15	0,39	10454,20	18131,45	0,58
1974-75	3640,15	6584,78	0,55	16453,98	13710,46	1,20
1975-76	5854,56	13058,28	0,45	25268,07	28641,54	0,88
1976-77	3158,64	13953,75	0,23	18117,76	29872,03	0,61
1977-78	4879,80	12875,41	0,38	26154,43	29143,62	0,90
1978-79	5984,36	18028,32	0,33	45545,46	69268,36	0,65

Fonte: Dados extraídos dos Anexos X e XII

Surge-nos, então, de imediato uma questão: com que recursos tais aplicações estariam sendo realizadas? As SCI podiam colocar junto ao público as chamadas letras imobiliárias que são "títulos de crédito de renda fixa emitidos ao portador. De acordo com a Lei 4380 somente poderiam ser emitidas pelo BNH ou pelas SCI. A colocação de uma letra se verifica quando ela é vendida ao investidor e seu resgate se dá na data de seu vencimento, época em que o portador recebe da SCI a quantia aplicada" (68).

TABELA XVII

Letras Imobiliárias / Financiamentos Imobiliários  
(R\$ Milhões)

ANOS	S C I		
	LET. IMOB. (A)	FIN. IMOB. (B)	A ÷ B
1967 - 68	3758,53	6855,53	0,55
1968 - 69	4557,67	4981,92	0,91
1969 - 70	5064,34	5937,34	0,85
1970 - 71	4859,05	8733,45	0,56
1971 - 72	3216,26	24668,72	0,33
1972 - 73	4838,51	26446,57	0,18

OBS: A partir do período 1973-74 as LIs deixam de constituir-se em fontes de fundos para as SCI

Fonte: Dados extraídos do Anexo XII

Como podemos observar na Tabela acima, a relação Letras Imobiliárias / Financiamentos Imobiliários das SCI nos

(68) IBMEC. Op.Cit.

tra-se elevada - pelo menos até o período de 1970-71 - dando um forte suporte às aplicações imobiliárias destes intermediários, especialmente no período 1968-69 quando atinge 0,91. Temos, assim, que enquanto as CEEs apresentam captações de poupança mais que suficientes para suas aplicações imobiliárias, as SCIs necessitam, para respaldar suas aplicações habitacionais, das letras imobiliárias, depósitos de poupança, além dos recursos do BNH.

Já as APES, que não dispunham de capacidade legal para venderem LIs, necessitavam mais decisivamente dos recursos do BNH para suportar seus financiamentos imobiliários. Em consequência destes fatos, são as APES que apresentam o maior endividamento junto ao BNH, dos intermediários financeiros que compõem o SBPE.

TABELA XVIII

Recursos do BNH / Financiamentos Imobiliários  
(G\$ Milhões)

ANOS	A P E S		
	RECURSOS BNH (A)	FIN. IMOBIL. (B)	A ÷ B
1967-68	-	-	-
1968-69	999,53	1508,23	0,66
1969-70	830,52	1344,98	0,62
1970-71	619,21	1049,21	0,59
1971-72	3443,56	4774,16	0,72
1972-73	3584,05	5664,07	0,63
1973-74	3830,43	5755,15	0,67
1974-75	4890,76	6584,78	0,74
1975-76	3951,15	13058,28	0,30
1976-77	10728,77	13953,75	0,77
1977-78	8689,70	12875,41	0,67

Fonte: Dados extraídos do Anexo X

Como pode ser observado na Tabela XVIII, no período 1968-69, por exemplo, a relação recursos do BNH/financiamentos imobiliários das APES alcançou 0,66, enquanto que a relação depósitos de poupança/financiamentos imobiliários era de 0,27 (Tabela XVI).

Isto significa dizer que o SBPE, e particularmente as APES - neste primeiro período de análise - exigiram um permanente "socorro" do BNH. Tal fato pode ser melhor comprovado se observarmos a Tabela abaixo.

TABELA XIX

BNH - Aplicações Realizadas no Mercado Habitacional

	Até 1970	1971	1972	1973	1974
	%	%	%	%	%
SBPE	29	29	28	46	71
Popular	23	8	6	6	3
Econômico	43	53	44	25	9
Médio	5	10	22	23	17
TOTAL	100	100	100	100	100

Fonte: REYNOLDS, C. e CARPENTER, R. Op.Cit.

Quase 30% das aplicações realizadas pelo BNH no mercado habitacional destinaram-se, então ao SBPE que foi, neste primeiro período de análise, o principal fornecedor de contratos de financiamento para construção e aquisição da casa própria, em termos de número de financiamentos contratados, só sendo suplantado pelas COHABS em 1969 (Quadro 1). Convém, en

tretanto, chamar atenção para o fato de que os valores dos financiamentos concedidos pelo SBPE são geralmente elevados - atende grupos de renda média e alta. Estes financiamentos tiveram um importante papel na recuperação do ramo de edificações na indústria de construção civil. Temos, por exemplo, informações sobre o valor dos financiamentos imobiliários, no relatório do BNH, para toda a economia brasileira em 1968 - quando inicia-se a recuperação do ramo de edificações - indicando que 13,75% do valor total dos financiamentos imobiliários destinaram-se a casas populares, através da carteira de operações sociais, 54,93% para imóveis de luxo e 31,32% para financiamentos da carteira de programas habitacionais, que como já vimos destinam-se às classes médias.

Pelo exposto até agora, percebe-se a pouca prioridade dada pelo SFH à habitação popular. O pretense caráter social do SFH - que deveria ao nível das intenções declaradas explicitamente quando de sua criação "estimular a construção de habitações de interesse social e o financiamento da aquisição da casa própria especialmente pelas classes da população de menor renda" (69) - foi pouco satisfatório por várias razões, entre as quais destacaríamos:

- A) A maior participação das COHABS - que atendem o chamado mercado popular - no total das aplicações do BNH, atingiu modestos 20,39% no período 1969-70 decrescendo violentamente para 5,07% no período seguinte (Tabela IX).

---

(69) Lei nº 4380/64 de 21 de Agosto de 1964

- B) São significativos os aumentos das aplicações do BNH, em ORTNs, sendo que no período em que a participação das COHABS cai para 5,07% o aumento das aplicações do BNH neste tipo de título atinge 15,42 (Tabela X).
- C) Desagregando os financiamentos habitacionais do BNH, segundo mercados, vemos reforçada a tendência de diminuição das aplicações no mercado popular. De 1970 para 1971, os financiamentos do BNH para o referido mercado caem de 23,4% para 6,5% (Tabela XI).
- D) Se observarmos, como outro indicador, o número de financiamentos habitacionais contratados (Quadro 1) notamos que os financiamentos destinados às famílias de baixa renda que, até 1967, correspondia a 54,3% do total atinge em 1971 o baixíssimo percentual de 15%.
- E) Se quisermos tornar a análise menos alarmante e considerarmos o Programa de Cooperativas Habitacionais - que atende o chamado mercado econômico - como também de natureza social, encontraremos participações conjuntas das COHABS e COOPHABS, nas aplicações do BNH, que atingem a 38,73% no período 1969-70 (Tabela IX). No entanto, se não nos contentarmos com a aparência do fenômeno e formos pesquisar a natureza dos financiamentos destinados às cooperativas habitacionais, encontramos estatísticas - do próprio BNH - que nos indicam a irrelevância do programa de Cooperativas para operários sindicalizados, o que vale dizer: as famílias que receberam financiamentos do BNH através de cooperativas, não foram aquelas de renda média baixa. A situação não deve ter se altera

do com o passar dos anos pois o próprio BNH como que reconheceu isto redefiniu, em 1974, as faixas que deveriam ser atendidas pelo programa de cooperativas.

- F) Foi importante a participação dos recursos do BNH nos financiamentos imobiliários do SBPE (Tabela XIX), particularmente das APES (Tabela XVIII). No entanto, os intermediários financeiros que o compõem atuam no mercado médio (renda mensal superior a 6 salários mínimos) não se interessando em atuar no mercado popular.
- G) As Caixas Econômicas, que tiveram uma significativa participação na captação dos depósitos de poupança, fizeram poucas aplicações imobiliárias no SFH, aplicando um razoável volume de recursos em financiamentos fora do SFH (Tabela XIII e XIV).

#### 4.3.2 O Segundo Período de Análise (1972-1979)

O BNH, ao final de 1971, transforma-se em empresa pública passando a atuar como banco de segunda linha operando em todos os setores por intermédio de centenas de agentes, na sua maioria privados, que se encarregam da parte executiva, repassando os créditos por ele concedidos e se responsabilizando pelas operações que realizam. Ademais, o BNH teve seus objetivos ampliados passando a ser um banco de desenvolvimento urbano.



Ao longo destes oito anos, o FGTS continuou sendo a principal fonte de fundos do BNH, porém com um ritmo de crescimento bem inferior ao do primeiro período de análise, situando-se na média em torno de 50% contra 80% do primeiro período (Tabela VIII). Tal fato pode ser considerado como um reflexo da própria evolução do fundo (70) e da desaceleração da acumulação de capital na economia brasileira, a partir de 1973. As crises capitalistas se manifestam, inicialmente, através de uma redução na acumulação de capital acarretando ao nível da circulação uma redução na renda (salários e lucros). A massa de lucros reduz-se em razão da diminuição dos investimentos. Já a massa de salários reduz-se, inicialmente, em decorrência do desemprego e, posteriormente, como consequência do aumento do exército industrial de reserva que pressiona o mercado de trabalho provocando diminuição dos salários.

Ora, como a arrecadação do FGTS depende da massa de salários uma redução nesta provoca uma diminuição no ritmo de crescimento desta poupança compulsória. Em outras palavras, o crescimento da arrecadação do FGTS está intimamente associado às condições de mercado da força de trabalho, que por sua vez são determinadas pelo ritmo de acumulação do capital.

---

(70) Ver a propósito comentário, feito no primeiro período de análise, sobre a evolução do FGTS.

TABELA XX

## Taxas Reais de Variação Anual do PIB

ANOS	GLOBAL
1972	11,7
1973	14,0
1974	9,8
1975	5,6
1976	9,0
1977	4,7
1978	6,0
1979	6,4

Fonte: Relatório anual do Banco Central. Vol.17, nº21, pp. 23 Fev. de 1981.

Como pode ser observado na Tabela acima, os efeitos da desaceleração da acumulação de capital na economia brasileira começam a se manifestar em 1974 quando o produto real cai para 9,8% atingindo em 1977 a taxa de 4,7%. Por sua vez, a taxa de crescimento da indústria de transformação cai de 13,3% , no período 1968-73, para 6,6% no período 1974-77 (71).

Desdobrando a indústria de transformação, segundo as categorias de uso, a análise ganha contornos mais claros.

(71) BONELLI, R. e WERNECK, D. Desempenho Industrial: Auge e Desaceleração nos anos 70. In SUZIGAN, W. Indústria, Política, Instituições e Desenvolvimento. Rio de Janeiro. IPEA/INPES. 1978.

TABELA XXI

Taxas Médias Anuais de Crescimento da Indústria de Transformação, Segundo as Categorias de Uso

CATEGORIAS DE USO	1966/67	1968/73	1974/77
I. Bens de Consumo	4,8	11,9	4,5
Ia) Duráveis	13,4	23,6	5,5
I.a.1) Transporte	13,1	24,0	-1,0
I.a.2) Eletro e Eletrônico-Doméstico	13,9	22,6	16,0
Ib) Não-durável	3,6	9,4	4,2
II. Bens de Produção	9,1	14,7	8,6
IIa) Capital	4,5	18,1	8,4
IIb) Intermediários	10,8	13,5	8,7
TOTAL INDUSTRIAL	6,8	13,3	6,6

Fonte: BONELLI e WERNECK. pp. 176

O crescimento da produção de bens de consumo duráveis que alcançou a elevada taxa de 23,6% no período 1968-73 cai para modestos 5,5% no período seguinte. O setor transportes passa de um crescimento de 24% em 1974-77 para uma taxa negativa de -1,0%. Os dados apresentados na Tabela bem enfatizam a desaceleração industrial a partir de 1974.

Apesar destes dados não existe um consenso da parte dos economistas sobre a existência da crise já a partir de 1974. A esse respeito gostaríamos de citar Belluzo e João Manuel. "A economia brasileira desde meados de 1974 ingressou numa fase crítica. Esta não é a opinião de muitos economistas, dema

siadamente apegados a uma versão de manual do ciclo econômico, para quem nenhum dos sintomas indicativos de crise - queda do nível de renda e emprego - teriam ocorrido. Na verdade, essa visão simplista e mecânica passa por cima das formas de manifestação da crise em economias monopólicas.

Em primeiro lugar, o sintoma par excellence da crise está no declínio acentuado da taxa de acumulação, que no entanto não ultrapassa um patamar mínimo, garantido quer pelo gasto público, quer pelo investimento da grande empresa. Nem o Estado paralisa suas despesas de inversão, nem a grande empresa, porquanto sabe perfeitamente que sua posição na expansão futura do mercado depende de ampliações prévias na capacidade produtiva" (72).

A respeito da necessidade dos investimentos crescerem à frente da demanda já fizemos comentários sobre a política de investimentos da grande empresa no capítulo teórico deste trabalho. As altas taxas de investimento correspondentes ao biênio 1974-75 - 24,4% e 25,7% - (73) poderia não servir de apoio ao que foi exposto no parágrafo anterior, principalmente para os que só se preocupam com as descrições "epidérmicas" dos fenômenos. Gostaríamos, entretanto, de lembrar que tal fato pode ser explicado pelos investimentos programados no período an

---

(72) BELLUZZO, Luis e MELLO, João Manuel. Reflexões sobre a crise atual. Escrita. São Paulo, (2):16-27, 1977.

(73) Relatório do Banco Central. Vol. 16, (6):29, 1980.

terior e pelo início da implementação do mirabolante II PND que continha a proposta de uma frente de expansão baseada na industrialização pesada apoiada nos setores de insumos e equipamentos básicos. A propósito Carlos Lessa faz o seguinte comentário: "... porém a tentativa de implementação da proposta não somente serviu para elevar e sustentar um amplo nível de investimento público detonando a implantação de um elenco de projetos que se estende até o presente como também conduziu à uma ampliação de diversificação da indústria de bens de capital que mais que duplicou sua capacidade instalada no período 74-76 ..." (74).

Contudo, já em 1976 e 1977 tem-se uma queda na taxa de expansão dos investimentos em 3,4% e -0,6% respectivamente. (75)

Encerrada esta breve digressão, voltaremos à análise das fontes de recursos do SFH nesta segunda fase.

A captação de recursos via Letras Imobiliárias começa a diminuir sensivelmente, a partir de 1973, como pode ser observado na Tabela XXII, apresentada na página seguinte. Diversas razões foram apontadas para tal comportamento, entre elas a proibição da utilização das Letras Imobiliárias como elemento de garantia em empréstimos externos em moedas - deci

---

(74) LESSA, Carlos. A Administração da crise. Cadernos de Economia Brasileira. Rio de Janeiro. UFRJ. 1980

(75) Relatório do Banco Central. Vol. 16, (6):29, 1980

Evolução das Poupanças Financeiras no SFH (Aumentos anuais líquidos em \$ milhões) (a)

ANOS	A D. de Poupança (b)	B L. Imobiliárias (c)	C		Total	A + B C (%)
			FGTS (d)			
1966	18	6	-		24	-
1967	68	134	629		831	32,1
1968	244	320	1.273		1.837	44,3
1969	563	488	1.709		2.709	61,5
1970	1.188	774	2.429		4.391	80,8
1971	1.680	1.094	3.773		6.547	100,0
1972	3.952	1.908	4.975		10.835	117,8
1973	6.409	1.490	6.194		14.093	127,5
1974	14.803	1.691	11.915		28.409	138,4
1975	26.309	607	15.516		42.432	173,5
1976	52.305	821	30.598		83.724	173,6
1977	69.741	859	49.738		120.338	142,0
1978	111.380	-106	77.423		188.697	142,7
Saldo Comum	288.660	10.086	206.172		504.918	144,9

(a) Todas incluem juros e correção monetária

(b) Não incluem depósitos na categoria "poupança vinculada"

(c) Incluem somente as letras em poder do público, não em poder do BNH

(d) Derivados da coluna "patrimônio líquido"

FONTES: Colunas A e C: Boletim do Banco Central, Vol. 12, Nº 4, pp. 150-1, Abr.1976 e Vol. 16, Nº 1, pp.116-7 Jan. 1980. Quadro I. 36s; Coluna B: Boletim do Banco Central, Vol. 12, nº 4, pp. 139, Abr.1976 e Vol. 16, Nº 1, pp. 111, Jan. 1980. Quadro I. 31.

são tomada ao final de 1972 (76) - redução da taxa de juros básica das Letras Imobiliárias de 8% para 6% a.a. , menor volume relativo de incentivos fiscais e relativo desinteresse das Sociedades de Crédito Imobiliário pelo papel, em comparação com os depósitos de poupança.

Temos então, a nível de recursos, uma diminuição da participação do FGTS como fonte de fundos para o BNH - não mais atingindo as elevadas taxas do primeiro período ( Tabela VIII) - e uma sensível diminuição dos recursos captados via Letras Imobiliárias. Apesar da diminuição da participação do FGTS como fonte de recursos do BNH, a observação da Tabela XXII nos mostra um razoável crescimento do fundo. Se, entretanto , compararmos este crescimento (77) com o dos instrumentos de captação voluntária, notamos que ele é superado, a partir de 1972, conforme refletido na última coluna da Tabela XXII. Esta

---

(76) Algumas instituições compravam Letras Imobiliárias para servirem de garantia em operações de empréstimos externos da Resolução 63, beneficiando o mutuário de tais operações das diferenças dos rendimentos internos (juros e correção monetária) sobre as despesas de captação (juros, correção cambial, comissões bancárias e impostos de renda sobre a remessa de lucros).

(77) Não se tome tal observação, como algo contraditório com a nossa explicação para a diminuição da participação do FGTS como fonte de recursos para o BNH. Ainda que a massa de salários diminua - como reflexo da desaceleração da acumulação de capital - podemos ter como contratendência de queda nos saldos do FGTS: a) diminuição do período de capitalização das contas - como efetivamente ocorreu em 1976 quando de anual voltou a ser trimestral. b) diminuição dos saques. c) aumento dos juros incidentes sobre as contas.

ocorrência deve ser creditada às cadernetas de poupança. A década de 1970 foi marcada por uma agressiva campanha publicitária levada a cabo pelos integrantes do SBPE, nas principais capitais do país, no sentido de convencer as pessoas a abrirem cadernetas de poupança. Embora este esforço publicitário tenha influido, não podemos considerá-lo como principal responsável pela crescente captação de recursos. Acreditamos que o crescimento das cadernetas de poupança tenha sido fortemente influenciado pela crise do mercado de capitais (1971) e pela absorção de recursos antes aplicados em outros ativos financeiros, especialmente letras de câmbio e depósito à prazo fixo (78). Ademais, as cadernetas apresentam vantagens em relação a outros ativos financeiros tais como:

- a) Não existe risco (o risco é bancado pelo BNH)
- b) Possui alta liquidez, o que lhe confere o poder de quase - moeda.

Do exposto, e pela observação da Tabela XXII, percebe-se claramente que os recursos do FGTS crescem menos rapidamente em relação à captação voluntária, sendo que esta parcela - captada pelos intermediários financeiros - é apenas con

---

(78) Quando da revisão de deduções do imposto de renda para os diversos tipos de investimentos, em julho de 1974, as cadernetas de poupança receberam um tratamento mais favorável do que quaisquer outros ativos financeiros fora do mercado de ações.



trolada pelo BNH na qualidade de Banco Central do Sistema Financeiro da Habitação. A consequência disto é o crescimento da autonomia do SBPE em relação ao BNH e na medida em que aos intermediários financeiros cabe a responsabilidade de aplicar esses recursos captados junto ao público é de seu interesse garantir o efetivo retorno do capital. Ora, por mais que ditasse as normas e regulamentos de que uma parcela desses recursos voluntários fossem aplicados em programas de natureza social, os intermediários financeiros pouco interesse teriam (79). A razão disso é o elevado índice de inadimplência das famílias de baixa renda aliado às baixas taxas de juros para empréstimos ao mercado popular.

O memorial abaixo, entregue por uma comissão da Associação de Empresas de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP) ao ex-presidente do BNH, Mauricio Schulman, bem exemplifica o que dissemos acima.

"Reconhecem os empresários privados que as medidas que vêm sendo adotadas pelo BNH tem um objetivo altamente meritório, já que se destinam a induzir o SBPE a fazer suas aplicações em habitações de mais baixo custo para atendimento das camadas de menor renda. Entretanto - observa - sendo as entidades governamentais do sistema detentoras de grande maioria dos recursos captados, a elas deveria ser especificamente

---

(79) Ver item 3.5 do Capítulo 3 deste trabalho.



incumbido concederem a maior parte dos financiamentos nas faixas de mais baixa renda da população (80), reservando-se ao sistema privado a sua legítima e verdadeira função de um sistema que deve procurar atuar em função de seus recursos próprios e que os repasses e refinanciamentos sejam uma alternativa de fonte de recursos e não um imperativo de sobrevivência econômica" (81).

Diante da esquivia do SBPE em atuar no mercado habitacional de baixa renda e do fraco nível das aplicações imobiliárias das Caixas Econômicas - quando comparada com as captações de poupança - restaria ao BNH (como órgão governamental) a função de financiar as habitações destinadas às famílias de baixa renda através das COHABS e/ou COOPHABS. O BNH, entretanto, não assume esta posição. Se, já no primeiro período de análise, a maior participação das COHABS, no total das aplicações do BNH, atingiu modestos 20,39% neste segundo período a mais alta participação atinge 15,72%, no período 1977-78, passando pelos 1,82% em 1971-72 e 2,15% em 1973-74 (Tabela IX). Mais evidências deste pouco interesse do BNH, com o mercado popular, pode

---

(80) Já vimos que tal papel não é desempenhado, significativamente, pelas CEEs e CEF. Estas entidades apresentam níveis de captação de poupança - que deveriam, pelo menos oficialmente, ser aplicadas no SFH - bem superiores às aplicações imobiliárias (Tabela XIV). Além disso, nem todas essas aplicações se dirigem ao SFH, sendo parte delas alocadas nas carteiras hipotecárias destas instituições (Tabela XV).

(81) Jornal do Brasil. Rio de Janeiro. 10/04/75



ser visto na Tabela XII quando, a partir de 1971, a distribuição percentual dos financiamentos habitacionais do BNH cai de 23,4% em 1970 para 6,5% , 5,1% , 4,5% e 1,8% em 1971, 1972, 1973 e 1974 respectivamente. A nível de número de financiamentos habitacionais contratados destinados às famílias de baixa renda - atendidas pelas COHABS - tem-se uma redução para 9,9% em 1972, eleva-se um pouco em 1973 (12%) caindo novamente para 8% em 1974 (Quadro 1).

Assiste-se, então, a um agravamento da situação no atendimento do mercado popular, a partir de 1972, com as transformações por que passa o BNH permitindo-lhe uma maior mobilidade e uma maior diversificação de suas aplicações.

O reflexo destas transformações pode ser visualizado pela observação do Quadro 2. Já no período 1971-72 a participação dos bancos (Comerciais, Investimento e de Desenvolvimento Estaduais) no total das aplicações do BNH atinge 36,32% alcançando o auge no período 1973-74 com 38,88%. Tais dados indicam a expansão das operações do BNH nas áreas de desenvolvimento urbano, transportes e criação de infra-estrutura básica. Dentre esses bancos, a participação mais significativa cabe aos comerciais oficiais que já a partir do período 1973-74 passam a deter a maior parcela das aplicações do BNH, em termos de instituição (Anexo V). Esses bancos desempenham o papel de financiadores dos programas de desenvolvimento urbano operando como intermediários entre o BNH e os executores dos projetos, geralmente companhias estaduais.

QUADRO 2

Participação dos Bancos e SBPE nas Aplicações do BNH ( % )

ANOS (1)	Bancos Comerciais Privados (2)	Bancos Comerciais Oficiais (3)	Bancos de Investimen- to (4)	Bancos de Desenv. Es- trangeiros (5)	SBPE (6)	Total dos Bancos (7=2+3+4+5)	Total Geral (8 = 6 + 7)
1967 - 68	-	-	-	-	33,93	-	33,93
1968 - 69	-	-	-	-	20,46	-	20,46
1969 - 70	-	-	-	-	9,61	-	9,61
1970 - 71	-	-	-	-	14,76	-	14,76
1971 - 72	12,61	11,01	9,04	3,66	32,73	36,32	69,05
1972 - 73	7,23	19,80	8,11	(0,11)	33,42	35,03	68,45
1973 - 74	5,91	24,14	5,52	3,31	20,14	38,88	59,02
1974 - 75	(0,12)	28,50	(0,13)	5,31	38,98	33,56	72,54
1975 - 76	1,66	37,18	(3,90)	3,67	30,98	38,61	69,59
1976 - 77	1,56	29,50	0,02	3,76	31,20	34,84	66,04
1977 - 78	1,00	29,93	(1,79)	2,09	29,30	31,23	60,53
1978 - 79	(1,11)	21,96	(0,63)	1,00	11,36	21,22	32,58

Fonte: Dados extraídos do Anexo IV

Em que pese o pouco interesse dos intermediários financeiros com o mercado popular, o BNH aumenta a destinação de recursos ao SBPE que obtem uma participação bastante significativa na composição das aplicações do BNH suplantando inclusive no período 1974-75 com 38,98% a participação dos bancos. Resalte-se que a participação dos bancos somada ao SBPE assume percentuais elevados no total das aplicações do BNH (Quadro 2).

## QUADRO 3

Participação dos Recursos do BNH Junto aos Integrantes do SBPE  
( % )

ANOS	CEF	CEEs	SCI	APES
1967 - 68	-	-	26,26	-
1968 - 69	-	-	16,00	62,23
1969 - 70	10,70	13,17	7,47	52,32
1970 - 71	(0,16)	20,87	33,42	51,52
1971 - 72	(6,55)	(0,05)	50,18	62,83
1972 - 73	(1,75)	7,54	33,67	54,46
1973 - 74	2,63	8,20	35,02	52,35
1974 - 75	3,16	(7,35)	23,88	43,31
1975 - 76	2,48	12,15	16,01	36,34
1976 - 77	0,44	2,06	35,23	69,69
1977 - 78	1,04	10,49	25,08	45,62
1978 - 79	1,24	11,29		

Fonte: Dados extraídos dos Anexos IV, VI, VIII e X

Da observação do quadro acima percebemos que do volume de recursos carreados para o SBPE pelo BNH, os maiores utilizadores foram as SCI e APES, o que vale dizer que são estas instituições que apresentam - a exemplo do primeiro período - os maiores graus de endividamento com o BNH. Temos assim que o

desempenho das APES continuou não sendo satisfatório neste período, em razão de permanecerem as mesmas dependentes dos recursos do BNH e com uma captação de poupança inexpressiva em relação às suas necessidades de efetuar financiamentos imobiliários (Tabelas XVI e XVIII).

As SCI, por sua vez, apresentam uma menor dependência em relação ao BNH apesar de terem as Letras Imobiliárias deixado de constituir-se em fonte de fundos para tais intermediários a partir de 1973. Esta perda foi, no entanto, compensada pelo significativo aumento na captação dos depósitos de poupança (82) que permitiu em 1974-75 a obtenção de um valor superior a 1 na Relação Depósitos de Poupança/Empréstimos Habitacionais para o SFH, significando que a captação de poupança foi mais que suficiente para financiar as aplicações imobiliárias (Tabela XVI).

O SBPE é dentro do SFH o maior contratante de financiamentos habitacionais, em termos de número, de 1972 até 1975, obtendo a mais elevada participação no ano de 1974 com 62,56%. Em 1976 ele é suplantado pelas COHABS (Quadro 1). Dentre os integrantes do SBPE, os que mais aplicaram em financiamentos imobiliários (em termos de participação no total das aplicações) foram as Associações de Poupança e Empréstimos. A menor parti

---

(82) Ver a propósito comentário sobre a expansão dos conglomerados no setor de crédito imobiliários no capítulo anterior.

cipação ocorreu no período 1974-75 quando as aplicações aumentaram em 58,32% e a maior no biênio 1976-77 quando quase todas as aplicações concentraram-se em financiamentos imobiliários (90,64%) (Anexo X). Cotejando as Tabelas XIV e XVI observamos que as SCI e CEF alternam-se na primeira posição em termos de valor dos financiamentos, sendo que a partir de 1976 as SCI têm ocupado sempre o primeiro lugar. Vale destacar que apesar do significativo crescimento da captação de poupança por parte das SCI, a CEF continua detendo a maior fatia do bolo destes depósitos (83). Apesar disto, analisando a Relação Depósitos de Poupança/Financiamentos Imobiliários da CEF encontramos valores superiores a 1, a partir do período 1971-72, atingindo nos dois últimos períodos 5,03 e 4,50 respectivamente. O mesmo ocorre para as CEEs, neste segundo período, exceção feita ao período 1975-76 (Tabela XIV).

A maior flexibilidade que possuem estas instituições para realizarem aplicações fora do SFH pode explicar tal fato. Na composição das aplicações da CEF, por exemplo, a participação dos empréstimos para créditos diversos atinge a mais de 50% das aplicações no período 1978-79 o que bem enfatiza as crescentes funções da CEF como financiadora de setores não habitacionais a que nos referimos no capítulo anterior.

Feito este relato restaria a pergunta: o que faz o

---

(83) Ver a este respeito a Tabela IV no capítulo anterior.

BNH no sentido de propiciar habitação popular?

O reconhecimento da inadequação das estruturas existentes, no sentido de propiciar a aquisição da casa própria às famílias de baixa renda é acompanhada, por parte do BNH, da identificação de três fatores determinantes das dificuldades para a promoção da habitação popular no Brasil:

1. pequeno poder aquisitivo da população
2. aumento nos preços dos terrenos urbanos
3. aumento nos preços dos materiais de construção

Maurício Schulman, ex-presidente do BNH, num pronunciamento no Senado Federal, declarou o seguinte: "... como nós não podemos atuar nos preços dos terrenos e no custo da construção que é feita pela livre iniciativa no Brasil; como não temos também poder para influenciar no aumento da renda, só podemos influenciar nas condições de financiamento, juro e prazo (84).

Foi tendo em vista tais considerações que o BNH introduziu uma série de medidas - no final de 1971 e postas em prática a partir de 1972 - que visavam facilitar a aquisição da casa própria, principalmente nas faixas de renda mais baixa. Com este objetivo foi criado o Sistema de Amortização Constante (SAC), ao mesmo tempo em que foram aumentados os prazos

---

(84) Maurício Schulman; Pronunciamento no Senado Federal. Rio de Janeiro, Secretaria de Divulgação do BNH, 1975.



de financiamento e reduzidos os juros, como pode ser visto no Quadro abaixo.

## QUADRO 4

## Condições de Financiamento para o Mercado Popular

Valor unitário do empréstimo (UPC) limite super.de clas.	Condições anteriores (Tabela Price)		Condições atuais (SAC)	
	JUROS % a.a.	PRAZO (anos)	JUROS % a.a.	PRAZO (anos)
120	4	20	1	25
160	5	20	1	25
200	6	20	3	25

Fonte: BNH - Avaliação e Perspectivas - pp. 61, 1974.

Essas alterações só foram possíveis graças a medidas anteriores do Congresso Nacional (85) que uniformizou em 3% a.a. a taxa de juros aplicável aos depósitos do FGTS (86). Desta maneira o ônus financeiro em que as medidas importavam foi transferidos aos "optantes" do FGTS. Além disso, pelo Decreto 71636 de 29 de Dezembro de 1972, os juros e a correção monetária devido as contas do FGTS passaram a ser computados anualmente, em vez de trimestralmente como até então. O BNH passa assim a desfrutar de uma situação extremamente privilegiada uma

(85) Lei 5705 de 21 de setembro de 1971

(86) Anteriormente os juros das contas do FGTS variavam entre 3% a 6% a.a.

vez que a correção monetária e os juros são pagos com o saldo do ano anterior. Se, por acaso, um trabalhador admitido em janeiro, fosse demitido em dezembro nada receberia do FGTS. A volta da correção monetária trimestral só se deu três anos depois através do Decreto Nº 76750 de 5 de dezembro de 1975.

Uma outra tentativa de promover a construção da Habitação Popular foi feita em janeiro de 1973 com a instituição do Plano Nacional de Habitação Popular (PLANHAP), que previa um investimento de R\$ 30 bilhões, durante a década seguinte, para a construção de 2 milhões de unidades para famílias com renda de 1 a 3 salários mínimos. As COHABS deviam constituir a pedra angular do sistema. Essas companhias de habitação são constituídas sob a forma de sociedades por ações, devendo o poder público (Estado e/ou Município) deter no mínimo 51% do capital acionário. Voltando a observar a participação destas no total de financiamentos contratados (Quadro 1) notamos que esta se eleva em 1975 e 1976 para, respectivamente, 30% e 34%.

Contudo, em termos de composição das aplicações do BNH, gostaríamos de lembrar que a partir do período 1973-74 os Bancos Comerciais Públicos passam a deter a maior parcela de recursos provenientes das aplicações do BNH, sendo que ao longo deste período (1973-79) a menor participação destas instituições, na composição das aplicações do BNH, foi de 21,96% no período 1978-79 (Quadro 2) bem superior, portanto, a mais alta participação obtida pelas COHABS que foi de 15,72% (Tabela IX).

Por sua vez, as COOPHABS que já no período anterior tinham uma pequena participação nas aplicações do BNH têm uma pior sorte, neste segundo período. Elas figuram na composição das aplicações do BNH com participação decrescente. A partir do período 1973-74 não mais se verificam aumentos nas aplicações do BNH para estas instituições, refletindo o desinteresse do Banco com a chamada área de interesse social.

No primeiro período de análise, quando juntamos a participação das COHABS e COOPHABS, a situação - no que tange aos programas de natureza social - ficou menos alarmante. Nesta etapa, a situação inverte-se pois a partir do período 1973-74 ocorrem decréscimos nas aplicações do BNH destinadas às COOPHABS o que agrava ainda mais a situação (Tabela IX) principalmente se considerarmos que, a partir de 1975, com a correção da UPC distanciando-se cada vez mais da inflação tem-se uma provável transferência de mutuários do SBPE para as COHABS e COOPHABS.

Pelo visto, apesar do pretenso empenho, continuam sendo destinados pelo BNH poucos recursos ao chamado Mercado Popular. Aos fatores enumerados, pelo ex-presidente do BNH, como inviabilizadores de uma política habitacional de cunho popular, incluiríamos a filosofia de "sacralização" da iniciativa privada que patenteia o SFH e se explicitou quando da transformação do BNH em banco de segunda linha, que deveria dar lucros.

Em outras palavras, diríamos que o BNH e os interme

diários financeiros são geridos como empresas que devem procurar assegurar com o menor risco possível o retorno do capital aplicado. Ora, o "cais" do mercado popular não é mais seguro. "Azar da maioria da população brasileira, se seu problema consiste exatamente em permanecer a margem deste mercado" (87).

E, por efeito desse conjunto de fatores, o que se verificou foi um significativo desenvolvimento da intermediação financeira no âmbito do SFH, a ponto de despertar a cobiça dos conglomerados financeiros que dirigem seus recursos - cada vez maiores - de acordo com a regra aurea do capital, isto é, a busca de lucro, funcionando o BNH como peça central que garante e favorece as condições para que isto se realize.

##### 5. Resumo e Considerações Finais

Neste trabalho fizemos um retrospecto da atuação dos intermediários financeiros e BNH e os reflexos desta atuação na política habitacional brasileira, no período de 1967-79.

Para tanto começamos, por procurar entender as especificidades do processo de produção da mercadoria-habitação que ensejam a intervenção do capital de empréstimo e a consequente

---

(87) SZUBERT, Eva. Política Habitacional no Brasil. Salvador Seplantec/Oceplan. 1979.

atuação dos intermediários financeiros.

Consideramos que o longo período de rotação do capital aplicado na indústria que produz habitação e as dificuldades de realização da mercadoria - em razão de seu alto valor e do fato que a maioria da população somente está em condições de pagá-la na mesma proporção de seu consumo - são brechas por onde se insinua o capital de empréstimo e ao mesmo tempo obstáculos para a reprodução do capital investido na produção da habitação. Um outro obstáculo que também se apresenta é o que se refere à base fundiária da produção da habitação. O obstáculo se apresenta na medida em que a terra é condição necessária a produção da mercadoria-habitação. Desde que uma proporção do preço da habitação vai para o proprietário da terra fizemos uma breve revisão da literatura sobre a renda da terra não conseguindo entretanto uma indicação de em que extensão a renda da terra urbana é diferencial, absoluta ou de monopólio. Consideramos que, caso haja uma articulação entre capital industrial e fundiário, uma parte da renda da terra pode ser retida sob a forma de sobre-lucros não transferidos ao proprietário inicial do solo.

Ainda no capítulo 2, ao estudarmos a natureza e valorização do capital aplicado na produção e circulação da habitação identificamos um capital articulado que intervém no ciclo de reprodução do capital aplicado na produção e circulação da habitação: o capital incorporador. Este tipo de capital é característico da formação social brasileira, assumindo muitas

vezes um papel predominante na produção da habitação. A estrutura do setor industrial foi classificada - apoiando-se em Steindl - como do tipo competitiva, onde pequenas e grandes empresas juntas satisfazem a demanda agregada, apresentando-se os custos diferenciais como de grande importância na determinação do excedente apropriado pela empresa.

Não poderíamos - neste capítulo de digressão teórica - nos furtar a uma rápida análise da intervenção do Estado, principalmente, pelo significado político, econômico e ideológico da habitação. Vimos que, do ponto de vista político, a criação do SFH satisfazia, esplendidamente as necessidades de aproximação do novo regime, não só com as classes populares, como também com a classe média. Do ponto de vista econômico, o plano de habitação satisfazia as necessidades de uma política anti-recessiva, uma vez que os recursos captados seriam aplicados na indústria de construção que é altamente absorvedora de mão-de-obra não especializada, beneficiando também indústrias básicas fornecedoras do setor de construção.

No último item, do segundo capítulo, tratamos da intermediação financeira. O estudo do processo de produção e circulação da mercadoria-habitação nos possibilitou conhecer as especificidades que o mesmo possui e que exigiram - aliado ao caso brasileiro a aspectos conjunturais políticos e econômicos - a criação e desenvolvimento de um sistema de financiamento no qual operam os chamados intermediários financeiros. Temos então um sistema financeiro encarregado de respaldar a

construção e aquisição da habitação através da captação e aplicação de recursos na área imobiliária.

No capítulo 3, apresentamos uma descrição da gênese e estruturação do SFH, destacando o papel da correção monetária e o grande interesse que o mercado de crédito imobiliário tem despertado nos conglomerados financeiros. Este interesse cresceu na medida em que as captações de poupança tornam-se cada vez mais significativas. Comentamos que, pari-passu a este crescimento, aumenta a autonomia do SBPE em relação aos recursos do BNH o que traz como consequência a necessidade do BNH estabelecer mecanismos de indução para que os intermediários financeiros sintam-se estimulados a aplicarem nas chamadas faixas populares.

No capítulo 4 analisamos, mediante a análise de fluxos de fundos e outras informações adicionais, as realizações do BNH e intermediários financeiros que compõem o SFH. Comprovamos a pouca prioridade dada pelo BNH e intermediários financeiros aos programas habitacionais populares. Tal situação agravou-se ainda mais com as transformações que ampliam a área de atuação do BNH e o tornam um banco de segunda linha. Podemos considerar o ano destas transformações - 1972 - como um verdadeiro ponto de inflexão nos rumos da política habitacional brasileira. No período 1973-74 as aplicações do BNH destinadas aos bancos - responsáveis pelos programas de desenvolvimento urbano, transportes e criação de infra-estrutura básica - atingem 38,88%. Vale destacar que, antes da redefinição da área de atu

o que faz com que os preços dos imóveis cresça à frente dos salários. Se a efetivação de uma política habitacional fracassa, o mesmo não pode ser dito, em termos de dinamização, do ramo edificações da indústria de construção civil o qual teve assegurado um mercado altamente dinâmico em termos de renda. Neste ramo as pequenas e médias empresas se responsabilizam pela construção de habitações populares. A produção destes imóveis é controlada pelo BNH que fixa seus preços através de concorrências. Desta maneira, o lucro destas empresas depende do barateamento dos custos de produção que muitas das vezes é conseguido com a utilização de insumos de baixa qualidade. Já a produção de imóveis para estratos de renda média e elevada possibilita maiores lucros na medida que os construtores exercem controle sobre os preços.

Outros grupos que poderíamos destacar como beneficiário pela criação do SFH - além dos intermediários financeiros e empresários do ramo edificações - é o composto pelos especuladores imobiliários - especialmente os proprietários de terrenos - e os empresários da indústria produtora de materiais de construção beneficiados, principalmente através do programa RECON.

Temos assim o BNH atendendo a todo tipo de interesse, porém em menor escala aos interesses daqueles que sustentam o banco e têm significativa participação nos recursos do SFH através do FGTS. Ainda que saibamos que a crise habitacional é de caráter abrangente, achamos que alguns objetivos poderiam



ser perseguidos. Tais objetivos seriam os seguintes:

- a) Procurar assegurar através do BNH, o fortalecimento das companhias de habitação e cooperativas habitacionais, aplicando recursos em volumes adequados ao atendimento das necessidades sociais.
- b) Estimular as Caixas Econômicas, enquanto órgãos estatais, a participarem dos programas sociais priorizando mais as operações no âmbito do SFH e permitindo assim um melhor atendimento aos interesses do trabalhador.
- c) Tornar o BNH um banco de primeira linha, ou seja, eliminar' a presença dos intermediários financeiros pelo menos no que diga respeito aos programas de natureza social.
- d) Procurar garantir efetivamente a destinação de parte dos recursos dos intermediários financeiros que compõem o SBPE, em financiamentos para população de baixa renda, uma vez que estes agentes se apropriam de recursos oriundos do FGTS através dos refinanciamentos do BNH.
- e) Assegurar priorização de recursos nos programas sociais principalmente na área da habitação.

Enfim, se empenhar para que não se agrave a crise habitacional através da mobilização de forças de todos que compreendem que a política habitacional não é um problema de um grupo ocupado com a habitação, mas sim um problema de caráter muito mais amplo compreendendo até a construção de uma nova ordem econômica, social e política.

ANEXOS

I, II e III

6. Bibliografia

- ALMEIDA, Wanderley & CHAUTARD, José Luis. FGTS: Uma política de bem-estar social. Rio de Janeiro, IPEA/INPES. 1976.
- BACHA, E.L. et ALLI. Encargos trabalhistas e absorção de mão-de-obra. Rio de Janeiro, IPEA/INPES. 1972.
- BAER, W. A industrialização e o desenvolvimento econômico no Brasil. FGV, Rio de Janeiro. 1966.
- BAER, W e BECKERMAN, P. Correção monetária no Brasil. Estudos Econômicos. São Paulo, 6(3), Set/Dez. 1976.
- BALL, M. British housing policy and the house building industry. Capital & Class. London, (4), Spring 1978.
- BELLUZZO, Luis G.M. e MELLO, João Manuel Cardoso. Reflexões sobre a crise atual. Escrita. São Paulo, (2), 1977.
- BOLAFFI, Gabriel. A casa das ilusões perdidas. São Paulo, CEBRAP, 1977.
- \_\_\_\_\_. Habitação e urbanismo: o problema e o falso problema. In: MARICATO, Erminia. A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial. São Paulo, Alfa-Omega. 1979.
- BONELLI, R. e WERNECK, D. Desempenho industrial: auge e desaceleração nos anos 70. In: SUZIGAN, W. Indústria, Política, Instituições e Desenvolvimento. Rio de Janeiro. IPEA/INPES. 1978.

- CLARKE, S e GINSBURG, N. The political economy of housing. Kapitalistate, (415). Summer. 1976.
- EDEL, M. Marx's theory of rent: Urban applications. Kapitalistate. (415). Summer. 1976.
- ELIAS, Miguel. Habitação: fundamentos e estratégia. Rio de Janeiro, Livros técnicos e científicos. 1980.
- ENGELS, F. El Problema de la vivienda. Barcelona. Editora Gustavo Gilli. 1975.
- EVANS, M.K. Investment in residential construction. In: EVANS, M.K. Macroeconomic Activity. New York, Harper & Row. 1969. Cap. 7.
- FERRANTE, Vera L.B. FGTS: Ideologia e Repressão. São Paulo, Ática. 1978.
- GURLEY, J.G. & SHAW, E.S. Financial intermediaries and the saving-investment process. In: WOLF, H. & DOENGES, R. Readings in money and banking. New York, ACC. 1968.
- HARVEY, D. Class-Monopoly Rent, Finance capital and the Urban revolution. Regional Studies, 8(314), Nov. 1974.
- HILFERDING, R. Capital financiero. Madri, Editora Tecnos. 1963
- IBMEC. Sistema Financeiro da Habitação. Rio de Janeiro. 1974.
- LESSA, Carlos. A administração da crise. Cadernos de Economia Brasileira. Rio de Janeiro. UFRJ. 1980.
- LOJKINE, J. Existe uma Renda Fundiária Urbana? In: FORTI, R. Marxismo e urbanismo capitalista. São Paulo, Ciências Humanas. 1979.

- MARX, K. O Capital. Rio de Janeiro, Editora Civilização Brasileira. 1980.
- MONTEIRO FILHO, A.F. Intermediação financeira e valores mobiliários no Brasil: Uma análise econométrica. Revista Brasileira de Economia. Rio de Janeiro, 33(2). Abr/Jun. 1979.
- MORRISEY, T.F. The demand for mortgage loans and the concomitant demand for home loan bank advances by saving and loan associations. The Journal of Finance. New York, 26(3), Jun. 1971.
- REYNOLDS, C. & CARPENTER, R. Financiamento à habitação e distribuição de riqueza no Brasil. Revista de administração de Empresas. Rio de Janeiro, 17(5), Set/Out. 1977.
- RITTER, L.S. & SILBER, W.L. Flow of funds accounting: A framework for financial analysis. In: RITTER, L.S. & SILBER, W.L. Principles of money, banking and financial markets. New York Basic Book. 1974. Cap.20
- SCHWARTZ, José C. . "O balanço de fontes e aplicações de fundos aplicado às empresas de transporte aéreo comercial brasileiro (1964-1972)" - PUC, Rio de Janeiro. 1974.
- SINGER, P. O uso do solo urbano na economia capitalista. In: MARICATO, E. A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial. São Paulo. Alfa-Omega. 1979.
- STEINDL, J. Maturity and Stagnation in American Capitalism Oxford university. Institute of Statistics, Monograph Nº 4 Oxford Basil Blackwell. 1952.

SZUBERT, E.B. Política Habitacional no Brasil. In: BAHIA, SEPLAN  
TEC, CPE. Habitação e Urbanismo em Salvador. Salvador. 1979.

TAVARES, M.C. Da substituição de importações ao capitalismo financeiro; ensaios sobre economia brasileira. Rio de Janeiro, Zahar. 1974.

\_\_\_\_\_ O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de Expansão recente. Cadernos Opinião, 13. 1979.

TOPALOV, C. Análise do ciclo de reprodução do capital investido na produção da indústria de construção civil. In: FORTI, R. Marxismo e Urbanismo. São Paulo, Ciências Humanas. 1979.

WERNECK, D. Empregos e Salários na Indústria de Construção. Rio de Janeiro, IPEA/INPES. 1978.

## ANEXO I

Empresa -----

## Balanco de Fontes e Aplicação de Fundos (BFAF)

ATIVO	31/12/...		FONTES	APLICAÇÕES	
	31/12/...	%		%	
1. Encaixe	100			50	7.30
2. Refinan. Imobiliários					
Caixas Eco. Federal	225			5	0.73
Caixas Eco. Estaduais	75			5	0.73
Companhias de Habitação	450		50		7.30
Cooperativas Habitacionais	230		30		4.38
SCI	120			10	1.46
Bancos	540			20	2.92
Inst. de Prev. e Montepios	50		5		0.73
INCCOOPS	30		5		0.73
APES	100			10	1.46
Organizações Públicas	15		5		0.73
Empresas	5			5	0.73
Outras Entidades	10			5	0.73
3. Investimentos Mobiliários					
Letras imobiliárias	20			30	4.38
--ORTN	240			160	23.35
Outros	40			10	1.46
4. Imobilizado	125			75	10.95
5. Crédito diversos	200			100	14.60
TOTAL	2625				