

Habitação social

O avanço da locação na
agenda de moradia digna





Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

No final de maio, o governo do Recife bateu o martelo na bolsa de valores de São Paulo inaugurando uma nova frente no combate ao déficit habitacional brasileiro: as parcerias público-privadas (PPPs) de locação social. A PPP Morar no Centro, cujo leilão foi vencido pelo consórcio Habitação Social Recife, é a primeira do gênero a ser licitada e prevê a implantação de quatro empreendimentos na região central da capital pernambucana, entre imóveis do município e cedidos pela União, totalizando 637 unidades habitacionais. Essas unidades serão distribuídas em quatro faixas que deverão atender famílias com renda entre 1 e 3,5 salários mínimos. Os valores de aluguel não devem ultrapassar 25% da renda da

família, como contou Felipe Matos, secretário municipal de Desenvolvimento Urbano do Recife, ao *podcast Economia em 15'* semanas antes do leilão na B3.

Para fechar a equação financeira, a concessão abarca dois empreendimentos, com quase 500 unidades, para alienação dentro das faixas 2 e 3 do Minha Casa, Minha Vida. “Ainda prevemos algumas áreas comerciais no térreo das edificações de locação; o restante do investimento necessário entra na contraprestação mensal do município”, descreveu Matos ao *podcast*. A proposta vencedora tem contraprestação de R\$ 2,45 milhões, para garantir a implantação dos empreendimentos, realização da gestão e manutenção predial, além de acompanhamento técnico-social por um prazo de 25 anos. No período, são estimados investimentos de R\$ 266 milhões para *retrofit* e requalificação de imóveis públicos e construção das unidades para alienação, e outros R\$ 252 milhões para a operação.

“A aquisição da casa própria é o sonho da maior parte da população, e sem o MCMV importante parcela não teria condições de acesso. Mas a composição do déficit habitacional no Brasil indica que é preciso impulsionar ferramentas

complementares para atingir uma parte resiliente desse déficit”, diz Ana Maria Castelo, coordenadora de Projetos da Construção do FGV IBRE. A especialista se refere a que, apesar de a deficiência no estoque de moradias registrar trajetória carente, possibilitada pelo programa federal criado em 2009, o ônus excessivo do aluguel para famílias de baixa renda é um componente para o qual o remédio tradicional do subsídio ao financiamento da casa própria não tem surtido efeito.

Para calcular o déficit habitacional brasileiro, a Fundação João Pinheiro, referência nesse indicador, avalia a deficiência no estoque de moradias considerando três componentes: famílias em habitação precária – entre improvisadas e rústicas –, aquelas com problemas de coabitação – como famílias instaladas em cômodos de casas ou um adensamento

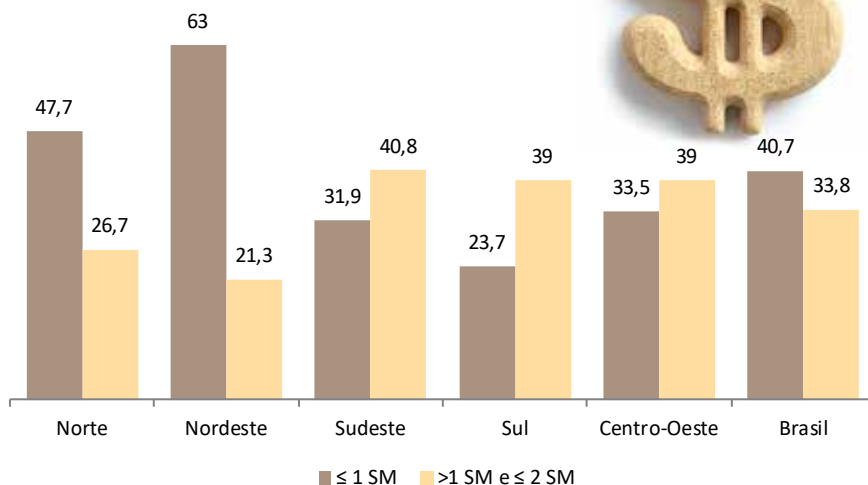
excessivo por cômodo da casa –, e o ônus excessivo com aluguel, compreendido como aquele que consome mais de 30% do orçamento de famílias com renda de até 3 salários mínimos. De 2016 a 2023, enquanto o déficit relacionado a habitação precária e coabitação registraram queda de, respectivamente, 30,8% e 4,3%, o ônus com aluguel excessivo subiu 30%. Em 2024, último dado disponível, esse ônus continuou em alta, e era a causa de 62% do déficit total, ou 3,58 milhões de domicílios. O ônus com aluguel é o principal problema em todas as regiões brasileiras com exceção do Norte, onde prevalece a habitação precária. Concentra-se especialmente na Região Sudeste, e em regiões metropolitanas.

“Ainda que com condições facilitadas, arcar com o MCMV exige

No Brasil algumas iniciativas privadas sem apoio de políticas públicas também ilustram o desafio de equacionar custos com capacidade de pagamento das famílias

alguma poupança prévia, pagamento de prestações, o que implica atender a condições mínimas que nem todos conseguem”, diz Castelo. É comum que, nesses casos, muitas famílias busquem soluções de aluguel em áreas urbanas, mais próximas de serviços públicos e oferta de trabalho. Em função da informalidade de vários arranjos, entretanto, esse aluguel pode sair caro, especialmente levando em conta a qualidade ofertada, lembra Castelo. De acordo à Fundação João Pinheiro, aproximadamente quatro em cada dez domicílios em situação de ônus excessivo de aluguel convivem com alguma inadequação, seja de infraestrutura como de água e esgoto – caso, por exemplo, de 63% do ônus de aluguel na região metropolitana do Recife –, ou edificação – como ausência de banheiro exclusivo ou todos os cômodos

Déficit habitacional se concentra em rendas até 2 salários mínimos (em %)



Fonte: FJP.

servindo de dormitório –, que corresponde a 55% dos casos na RM de João Pessoa (PB).

“Muita gente pode se questionar por que famílias de baixa renda muitas vezes pagam mais de aluguel do que pagariam em uma prestação. Mas temos que levar em conta que a expansão do financiamento subsidiado a uma casa própria tem restrições. Não dá para colocar famílias no limite da vulnerabilidade em um crédito de 20, 30 anos”, reforça Claudia Eloy Magalhães, especialista em política habitacional. “Para quem minimamente conseguiu regularizar um terreno, uma propriedade, o programa Reforma Casa atende à demanda de um microfinanciamento acessível. Mas para aqueles que sequer chegaram aí, não têm uma poupança, nem fluxo de receita adequado – e não são poucos no Brasil –, tentar incluir num programa de casa própria seria enxugar gelo, pois se cria risco para o banco, e a família corre o risco de perder o imóvel e, com ele, tudo o que tinha investido.”

Diversas combinações

Desde 2023, o programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV) prevê a locação social como modalidade complementar à produção e aquisição de unidades habitacionais. Somente este ano, entretanto, com a PPP Morar no Centro, é que começam a sair do papel projetos estruturados com apoio do

governo federal, tanto do MCMV quanto do programa de parcerias de investimentos (PPI), como contou à *Conjuntura* Augusto Rabelo, secretário Nacional de Habitação do Ministério das Cidades (ver pág. 73). Além do Recife, Campo Grande (MS), Santo André (SP), Maceió (AL) e Jacareí (SP) têm projetos-piloto em andamento.

Rabelo destaca que entre os principais desafios na estruturação dessas PPPs está a necessidade de formatar mecanismos adequados para a operação, o que inclui um trabalho social continuado. Marco Gorini, sócio-fundador da empresa Din4mo, voltada a projetos de impacto, destaca que o acolhimento e apoio ao desenvolvimento dessas comunidades é ponto-chave do processo. “A locação social tem que ser ponte, não pode ser fim. Mas ela só será ponte se for encarada na perspectiva de mobilidade social, porque se cria um aspecto aspiracional e se promove a construção de contexto para aquela pessoa, aquela família se desenvolver e almejar algo melhor”, afirma, em conversa para a *Conjuntura* (ver pág. 76).

Mas é no campo de estruturação do financiamento, entretanto, que está o grande funil de acesso para um empreendimento de locação social. O estudo “Locação acessível”, lançado em maio pela Confederação Brasileira de Indústria da Construção (CBIC), o resume como o equilíbrio de três veto-



“A aquisição da casa própria é o sonho da maior parte da população, mas a composição do déficit habitacional observada no Brasil indica que é preciso impulsionar ferramentas complementares”

Ana Maria Castelo



res: o custo financeiro do capital, os custos de produção e operação habitacional, e a capacidade de pagamento das famílias de menor renda. “O que temos observado até aqui é que as políticas de locação social tendem a depender de mecanismos complementares, como contraprestações públicas, subsídios à oferta e à demanda, cessação de ativos públicos, incentivos fiscais e fundos garantidores, capazes de assegurar a acessibilidade dos aluguéis para as famílias que devem ser a prioridade da política pública e a viabilidade dos empreendimentos no longo prazo”, diz Rabelo.

Castelo, coautora de dois estudos para a CBIC sobre locação social, destaca que na experiência internacional os arranjos que viabilizam essa política são múltiplos. “Nos Estados Unidos, o modelo *multifamily* (de empreendimentos residenciais multifamiliares destinados à locação em que todas as unidades pertencem a um único proprietário) é acompanhado da exigência dos governos de que os empreendimentos reservem parcela das unidades para moradias a preços acessíveis”, conta. “Na Europa, há exemplos de unidades produzidas pelo setor privado com

benefícios tributários e gestão de organizações sociais ou privadas, também com a obrigatoriedade de oferece-las integral ou parcialmente para famílias de menor renda”, complementa, citando ainda a alternativa do *voucher* como complemento do valor do aluguel – já promovida em alguns municípios brasileiros. “Isso acontece na França, por exemplo, para atender à demanda que o parque público de locação não atende. A lição principal é que não existe a solução única, mas a presença do setor público é importante para viabilizar a locação.”

No Brasil, algumas iniciativas privadas sem apoio de políticas públicas também ilustram o desafio de equacionar custos com capacidade de pagamento das famílias. É o caso dos empreendimentos da

Aluga-se



Ônus excessivo do aluguel é componente do déficit habitacional que mantém crescimento

	2016	2023	Varição
Habitação precária	1.296.754	1.241.437	-4,30%
Coabitação	1.546.103	1.070.440	-30,80%
Ônus excessivo aluguel	2.814.391	3.665.440	30,20%
Déficit relativo	8,10%	7,60%	-

Em 2024, o ônus excessivo com aluguel subiu para 3.587.777 domicílios, enquanto o déficit relativo caiu para 7,4%

Fonte: Fundação João Pinheiro.

Citas, estruturadora de investimentos imobiliários que possui projetos de *retrofit* de imóveis comerciais na região central de São Paulo para aluguel residencial a baixo custo. Ao *podcast Economia em 15'*, Isadora Rebouças, CEO da Citas, destacou o potencial que o centro da capital paulista representa para essa política.

“A gente já tinha mapeado que o desejo de morar no centro, principalmente perto do metrô, é muito grande. Identificamos potencial em imóveis estressados (abaixo do preço), mas identificamos que o modelo de financiamento que temos é pensado na incorporação tradicional, que não atende ao *retrofit*, o que faz as incorporadoras preferirem comprar um terreno e construir do zero”, diz. Enquanto o *retrofit* ainda perde nesse quesito, a estratégia da Citas é abrir possibilidades onde o uso para locação social permite. “Um caso interessante aconteceu em um prédio que temos na praça da República, onde havia funcionado um *call center*. O piso era emborrachado, e quando a construtora começou a tirá-lo, devido à alta aderência, começou a destruir o contrapiso, que teria de ser refeito, inviabilizando financeiramente o projeto. Voltamos à prancheta, e identificamos que o piso emborrachado tem maior eficiência térmica e acústica - e íamos substituí-lo por uma cerâmica tipo B. Decidimos mantê-lo, e de um estouro de R\$ 1 milhão,

passamos a uma economia de R\$ 500 mil.”

Rebouças conta que hoje o pacote de aluguel mais barato oferecido pela Citas é de R\$ 1,65 mil, atendendo a famílias com renda a partir de 3 salários mínimos. “Ainda não consigo chegar abaixo disso por conta do custo de capital, pois tenho que remunerar o dinheiro que é investido a 20%, 25%, senão meu investidor vai migrar pro CDI, que pode render 15% ao ano, e não vai querer correr risco de obra, risco de inadimplência. Se a gente conseguir destravar um financiamento mais acessível, isso poderia ser revertido diretamente em valor de aluguel.”

Uma iniciativa privada que inspirou a estruturação da PPP do Recife é o projeto da ONG Soma, realizado em 2018, desenvolvido pela consultoria Din4mo junto a uma incorporadora e uma securitizadora. Com foco em famílias que “nem eram tão carentes para acessar a aquisição subsidiada, nem com renda suficiente para formar poupança e se enquadrar num financiamento imobiliário, o empreendimento *multifamily*, no centro de São Paulo, não contou com recursos públicos ou incentivos governamentais. O financiamento foi feito via emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) adquirido pelas empresas investidoras. Há subsídio cruzado em que 40% das unidades residenciais são alugadas a preço de mercado; as demais têm valores entre 20% e 40% abaixo do preço



“Se a gente conseguir destravar um financiamento mais acessível, isso poderia ser revertido diretamente em valor de aluguel.”

Isadora Rebouças



cobrado na região, visando atender famílias com renda entre 3 e 6 salários mínimos. Outro elemento de destaque do empreendimento é a busca por uma gestão condominial atenta à adaptação dos moradores e sua evolução social, contribuindo ao alinhamento dos negócios aos objetivos de impacto social dos investidores. “Esse é um ponto importante, porque tem que haver uma tecnologia social que viabilize o desenvolvimento daquela comunidade, para que ela possa idealmente – esse também é outro contrassenso –, sair daquele equipamento o mais rápido possível para algo melhor”, diz Gorini..

Desafios e modelagens

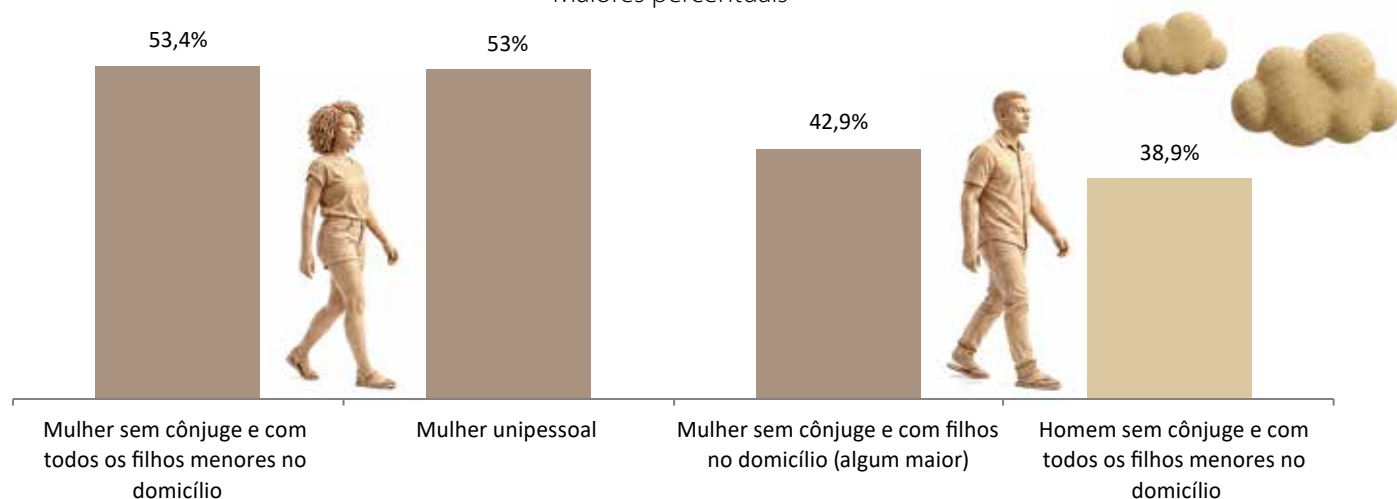
O estudo da CBIC aponta que, se de um lado o formato *multifamily* ganhou mercado nos EUA e Europa ao se mostrar, entre outros, um



Boa Vista, no Recife (PE), é um dos bairros que contará com empreendimento de locação social da PPP Morar no Centro, voltado a famílias com renda entre 1 e 3,5 salários mínimos.

Comparação do ônus excessivo com aluguel urbano relativo, por arranjo domiciliar

Maiores percentuais



Fonte: FJP.



Domicílios urbanos ocupados com ônus excessivo com aluguel e alguma inadequação de infraestrutura - Brasil - 2024

Destaque a maiores percentuais em regiões metropolitanas, por região

Norte	44,50%
RM Macapá	81,90%
RM Belém	46,90%
Nordeste	40%
RM Recife	63,70%
RM Grande São Luís	54,80%
Centro-Oeste	20,10%
Vale do Rio Cuiabá	43,20%
RM Goiânia	15,60%

Sudeste	12,40%
RM Rio de Janeiro	24,90%
RM São Paulo	11,60%
Sul	11,60%
RM Florianópolis	13%
RM Porto Alegre	8,70%
Brasil	20%

Fonte: FJP.

Inadequação de infraestrutura: alguma inadequação no abastecimento de água e/ou no esgotamento sanitário e/ou na coleta do lixo e/ou no abastecimento e/ou frequência de energia elétrica.



modelo com menor variabilidade operacional, proporcionando escala, estabilidade e eficiência ao mercado de aluguel, atraindo investidores como fundos de pensão, em economias emergentes ainda não ganhou escala. “Em mercados maduros, seu sucesso dependeu de três pilares: ambiente regulatório favorável, operadores qualificados e políticas públicas complementares. Por outro lado, custos e taxas de juros elevadas e inseguranças regulatórias atuam como travas para o fortalecimento e maior disseminação do modelo”, aponta o texto.

Considerando que o custo financeiro é o componente crítico para fechar a conta dos projetos,

em especial sob um contexto de elevada taxa de juro real como no Brasil, o estudo da CBIC tratou de apresentar combinações possíveis para equacionar projetos com base em um modelo híbrido de financiamento, ou *blended finance*. “Temos como pensar estruturas sem necessariamente passar por PPPs, que possam estar se beneficiando de recursos que já existem ou podem ser constituídos”, diz Gorini, coautor do estudo da CBIC.

A modelagem financeira coordenada por Gorini tem como base uma hierarquização do investimento necessário em projetos de locação social em classes de capital, acomodando investidores com dife-

rentes apetites de risco e expectativas de retorno financeiro e social dentro do mesmo ativo. No topo, uma *tranche* sênior, responsável pela maior parte dos recursos, representada por exemplo por bancos comerciais, que espera retorno de mercado e quer baixo risco. A *tranche* intermediária, ou mezanino, é composta pelo capital catalisador de bancos de desenvolvimento e/ou fundos – como o FGTS ou o Fundo Social – com maior foco no impacto e maior tolerância a prazos de carência estendidos e taxas de juros reduzidas. A *tranche* na base da pirâmide de risco é a chamada subordinada, de capitais que podem absorver as primeiras perdas,

como fundos catalíticos, somada ao possível *grant*, ou aportes não onerosos como doações de terrenos públicos para *retrofit*, reduzindo o investimento inicial (Capex).

A partir dessa estrutura, são traçados três cenários, entre os quais um similar ao modelo do Soma, com com receita excedente do proveniente de subsídio cruzado em modelos que mesclam locações sociais e de mercado, reforçada por *vouchers* “que mitigam drasticamente a inadimplência ao transformar o risco de crédito individual das famílias em risco para entres

públicos, assegurando a previsibilidade do fluxo de caixa e aumentando a segurança para investidores”. “Recomendo muito que as pessoas que estão debruçadas sobre essa problematização olhem para essas modelagens, porque as alternativas ali colocadas funcionam e, diferente de cinco ou seis anos atrás, vejo a maturidade do diálogo se elevando, e mais atores falando sobre o tema”, diz Gorini.

Castelo, do FGV IBRE, reforça que ampliar as ferramentas de política habitacional é uma necessidade comprovada pela composição

do déficit. “E, sem o poder público, não conseguimos tomar iniciativas mais abrangentes.” Para Rebouças, a experiência da Citas comprova o potencial que a locação tem em prol da mobilidade social, bem como o potencial de revitalização de regiões centrais de grandes metrópoles. “É importante que o entorno desses empreendimentos seja seguro, bacana, por isso a importância de projetos assim ganharem escala”, diz. Como Gorini, Rebouças lembra que, diferentemente da casa própria, trata-se de uma solução provisória, mas que pode – e deve – fazer diferença na vida dos locatários. “Quando a pessoa vai realizar o sonho da casa própria, ela busca o melhor que o dinheiro dela pode comprar. Mas existe uma quantidade grande de pessoas que não se encontra nesse momento. Então, a decisão de locação é do tipo: por ora, este lugar serve para mim? Aqui eu consigo chegar rápido na faculdade, posso ter chance de me desenvolver profissionalmente, tenho mais vantagem pra decolar? Então a locação é a resposta.”

Domicílios urbanos ocupados com ônus excessivo com aluguel e alguma inadequação edilícia - Brasil - 2024

Destaque a maiores percentuais em regiões metropolitanas, por região

Norte	36,80%	Sudeste	12,20%
RM Belém	43,10%	RM São Paulo	14,10%
RM Manaus	37,60%	RM Rio de Janeiro	8,50%
Nordeste	23%	Sul	33,50%
RM João Pessoa	55,70%	RM Porto Alegre	43%
Grande Teresina	51,80%	RM Curitiba	29,60%
Centro-Oeste	24,50%	Brasil	20%
RM Goiânia	20,20%		
Vale do Rio Cuiabá	5,60%		

Fonte: FJP.
Inadequação edilícia: ausência de armazenamento de água e/ou ausência de banheiro exclusivo e/ou com todos os cômodos do domicílio servindo como dormitório e/ou com material do piso inadequado e/ou com material da cobertura inadequado.



Confira o episódio do podcast *Economia em 15'* sobre locação social:

- <https://go.fgv.br/HNSU1BNyby4>
- <https://youtu.be/71iyo8D5YJ8>



“Desafio: estruturar mecanismos adequados para operar os empreendimentos”

Em quais frentes o Ministério das Cidades tem apoiado interessados em projetos de locação social?

Atualmente, o ministério tem atuado na estruturação de projetos de locação social em parceria com a Secretaria Especial do Programa para Parcerias de Investimentos (Seppi), com recursos do Fundo de Apoio à Estruturação e ao Desenvolvimento de Projetos de Concessões e PPP (FEP).

Nesse contexto, o ministério tem apoiado entes subnacionais interessados em projetos de locação social principalmente em quatro frentes:

- aporte de recursos ao FEP, para contratação de serviços de consultoria para estruturação de projetos, incluindo aspectos de engenharia, jurídicos, socioambientais e econômico-financeiros;
- definição de diretrizes nacionais e roteiro metodológico para

orientar a política de locação social e qualificar propostas;

- articulação institucional com a Secretaria de Patrimônio da União (SPU) para disponibilização de imóveis da União; e
- mobilização de fontes de financiamento para provisão habitacional (Pró-Moradia e MCMV-FGTS) e requalificação urbana (Pró-Cidades).

Além das frentes citadas, está em discussão na Secretaria Na-

A consolidação da locação social no Brasil envolve desafios associados à adaptação do arranjo da política habitacional, historicamente orientada à produção e aquisição da moradia própria

cional de Habitação (SNH) a regulamentação para o uso de recursos do Fundo de Arrendamento Residencial (FAR) e do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS) em arranjos que possam viabilizar a implementação da locação social.

Quantos projetos já receberam apoio?

Por intermédio da SNH, acompanhamos atualmente um portfólio de sete propostas de parcerias público-privadas (PPPs) de locação social, das quais cinco foram aprovadas para estruturação e duas encontram-se em fase de análise. As iniciativas estão distribuídas em diferentes estágios, desde a qualificação da proposta até a conclusão do ciclo de estruturação. Este último compreende as etapas de elaboração de estudos, consulta pública, audiência pública, publicação do edital, realização do leilão e contratação.

Entre os projetos-piloto em andamento estão os dos municípios de Recife (PE) e Campo Grande (MS), ambos aprovados pelo CFEP em 2021, além de Santo André (SP), Maceió (AL) e Jacaré (SP), aprovados entre 2024 e 2026 no segundo ciclo de seleção de pilotos, que contemplará até dez propostas.

Quais desafios o ministério identificou na estruturação de projetos de locação social e que são focos de aprimoramento futuro da política?

A consolidação da locação social no Brasil envolve desafios associados à adaptação do arranjo da política habitacional, historicamente orientada à produção e aquisição da moradia própria.

Entre os principais desafios está a necessidade de estruturação de mecanismos adequados para a fase de operação dos empreendi-



mentos, incluindo administração condominial, manutenção predial, gestão da carteira e trabalho social continuado. Destaca-se a necessidade de fortalecimento da capacidade institucional dos entes subnacionais e de ampliação da oferta de operadores qualificados para a gestão dos empreendimentos em escala.

Do ponto de vista financeiro, a política exige mecanismos adequados para viabilizar a operação e garantir a sustentabilidade dos projetos no longo prazo, considerando riscos associados à inadimplência e à ausência de garantia real imobiliária.

Pesquisadores apontam que experiências já testadas com base em parques públicos de habitação revelaram limites importantes. Sob essa perspectiva, o modelo *multifamily* para a baixa renda pode ser um eixo complementar às políticas já consolidadas?

O *multifamily* pode constituir uma estratégia complementar às políticas de locação social, contribuindo para ampliar a oferta de moradias para aluguel e profissionalizar a gestão e operação dos empreendimentos. Contudo, é preciso avaliar as limitações da modalidade no atendimento às famílias de mais baixa renda que compõem o déficit habitacional, considerados os desafios relacionados à capacidade de pagamento dos beneficiários e

aos riscos de inadimplência e importância de estratégias de mitigação de evasão das famílias da política pública.

O que temos observado até aqui é que as políticas de locação social tendem a depender de mecanismos complementares, como contraprestações públicas, subsídios à oferta e à demanda, cessão de ativos públicos, incentivos fiscais e fundos garantidores, capazes de assegurar a acessibilidade dos aluguéis para as famílias que devem ser a prioridade da política pública e a viabilidade dos empreendimentos no longo prazo.

Quanto a instrumentos de financiamento, como tem sido equacionado o tradicional foco na alienação? O governo considera entrar em uma modelagem do tipo *blended finance* como coparticipante? Os fundos — FGTS, Fundo Social e FAR — poderiam ser usados na equalização do custo?

Embora parte das linhas de financiamento habitacional tenha sido historicamente voltada à produção para aquisição da moradia própria, já existem instrumentos capazes de apoiar iniciativas de locação social e PPPs habitacionais. O Pró-Moradia e o Pró-Cidades constituem instrumentos de financiamento público voltados à provisão habitacional e à requalificação urbana que são programas com

Do ponto de vista financeiro, a política exige mecanismos adequados para viabilizar a operação e garantir a sustentabilidade dos projetos no longo prazo

recursos do FGTS já disponíveis para aportar às PPPs de locação social. Ademais, a linha financiada de Minha Casa, Minha Vida de apoio à produção também aporta recursos do FGTS às unidades para alienação nas PPPs estruturadas com apoio do governo federal.

Esta pasta vem estudando alternativas para diversificar a modalidade de locação, o que inclui explorar também a diversidade de fundos disponíveis para aportar para o desenvolvimento de inovações. Já estamos desenvolvendo regulamentação para a utilização de recursos do FAR em iniciativas de locação social e vemos como positiva a possibilidade de *blended finance* com recursos de outras fontes, investimentos privados ou filantrópicos, ampliando o conjunto de instrumentos disponíveis para atendimento das famílias de menor renda. (S.M.)



Locação social: “Trata-se de fazer uma inclusão de acesso à cidade, mais do que ao metro quadrado de moradia”

O que influenciou o estudo de modelagem financeira para viabilizar projetos de locação social feito para a CBIC? ?

Se a gente fala de inclusão com dignidade, significa que esse produto imobiliário tem que ter uma qualidade, significa que o preço de um aluguel precisa estar enquadrado naqueles 30% da renda que a gente sabe que deve ser o balizador.

Costumo dizer que os negócios que olham para o impacto

social são o sonho de qualquer empreendedor, porque demanda não falta. O que precisa é ter competência na oferta. E quando a gente olha para as condições de oferta, a gente sempre estará olhando para a equação receita, custo, despesa e risco.

Assim, quando a gente pensou o portfólio de possíveis soluções que enquadrem esse projeto para ele ser acessível, partimos do preço final, para enquadrar o público-alvo,

e fizemos a conta de trás para frente para entender tudo tem que caber aí. O que não cabe, é preciso buscar nas estruturas híbridas (*blended*), que farão essa conta fechar.

Como os juros altos que temos no Brasil influenciam nesses cálculos?

A Selic na altura que está inviabiliza uma solução pelo modelo clássico. É justamente por essa

disfunção macroeconômica que a gente precisa das estruturas híbridas (*blended finance*), para que o custo final de capital chegue a um nível em que a conta feche. Se a Selic estivesse a 8% ao ano, não precisava. O mercado estava resolvendo esse problema sozinho. Como brasileiro, espero que a gente tenha chegado no topo dos juros, e que seja daí para baixo. Modelamos pensando em uma Selic a 15% ao ano. Se cair para 14%, 13%, 12%, só vai melhorando.

Quando falamos de estruturas híbridas, trata-se do apoio público para atrair o investidor privado, correto?

O capital do setor público, claro, é muito bem-vindo, e numa agenda de moradia no Brasil, com certeza precisa estar presente. Mas não é o único ator que pode participar. Esse processo inclui qualquer bolso que tenha um olhar de fomento e de desenvolvimento. Hoje em dia, por exemplo, existe uma transição acontecendo no que se chama filantropia estratégica. Vemos institutos, fundações, organizações sem fins lucrativos que estão alocando recursos dessa natureza, e operações dessa estrutura com uma perspectiva de alavancar impacto. Nós mesmos, com a Din4mo, fizemos o projeto Soma, que é 100% privado (*leia mais na matéria de capa*).

As propostas que estão no estu-
do olharam para receita, despesa e custo, buscando identificar

como influenciar cada uma dessas dimensões para tornar a operação financeira mais atrativa. O que o setor privado precisa para botar dinheiro? Ele quer ter o menor risco possível, o maior ganho possível – essa é a lógica tradicional do setor privado. Então, quando ele olha para o perfil do público e para o lado da receita, pensa: “Será que esse cara vai ter condição de me pagar? Como é que vai ser a inadimplência?”. No final do dia, a gente está sempre olhando para a receita, e as dimensões que influenciam a receita são aquelas que podem fortalecer a linha de pagamento do aluguel. O *voucher* é uma política pública que pode ser interessante. Outra forma que a gente pensou foram estruturas de garantia como fundos, em que você equaliza a inadimplência, permitindo um certo conforto para o ente privado colocar o seu recurso.

Diferentemente do mercado tradicional, em que quem toma mais risco, tem mais prêmio, nas estruturas *blended* quem está tomando mais risco às vezes tem o menor prêmio, porque está gerando muito impacto, e é o que tem valor para ele, seja um governo, um banco multilateral, instituto ou fundação.

“A solução de locação social tem que ser ponte, não pode ser fim. Mas se ela só vai ser ponte se for encarada na perspectiva de mobilidade social, porque se cria um aspecto aspiracional”



O *multifamily* social, sobre o qual tratamos no estudo, é algo novo aqui no Brasil que considero extraordinário. Porque você olha para uma perspectiva de viabilização da construção, de ocupação do equipamento, e depois de acompanhamento e gestão daquela comunidade, que também é um elemento de gestão de risco e de mobilidade social. Esse é um ponto importante, porque tem que haver uma tecnologia social que viabilize o desenvolvimento daquela comunidade, o acolhimento daquela comunidade, para que ela possa idealmente – esse também é outro contrassenso –, sair daquele equipamento o mais rápido possível para algo melhor. Ou seja, a solução de locação social tem que ser ponte, não pode ser fim. Mas se ela só vai ser ponte, se ela for encarada na perspectiva de mobilidade social, porque se cria um aspeto aspiracional e se promove a construção de contexto para aquela pessoa, aquela família se desenvolver e almejar algo melhor. É quase como aquele

espaço que você justamente promove para que aquela pessoa, aquela família, possa ter a segurança e a tranquilidade de se preparar para um sonho mais ambicioso, que pode ser a aquisição ou pode ser até o aluguel numa condição melhor. Numa perspectiva mais ampla, por exemplo, num horizonte de 15 anos, pode ser que você tenha vários ciclos de beneficiados. E isso amplifica muito o potencial de impacto de soluções dessa natureza.

O que identificaram nos casos internacionais de mais interessante para ser aplicado em locação social no Brasil?

Boa parte das experiências internacionais, para não dizer todas, está apoiada em soluções de recursos públicos ou de recursos filantrópicos. O que quisemos trazer é uma solução que consiga trazer o capital privado também – que é o que o mundo todo está buscando.

Quando olhamos para os outros países, o interessante foi ver o que deu certo nessas soluções. Tem aspectos relacionados à ges-

tão de equipamentos, à tecnologia social, a entendimento de aspectos culturais – até antropológicos – que são importantes e precisam ser considerados. Quando você pega uma família das faixas mais baixas de renda e coloca uma solução acessível para ela, numa condição de um equipamento dentro da cidade, muitas vezes você também está promovendo uma mudança cultural importante, e isso precisa ser considerado.

Estou chamando a atenção sobre isso para que as pessoas entendam que esta solução não é meramente financeira. Se pensar só na parte financeira, provavelmente vai dar problema. A gente está falando de como fazer uma inclusão de acesso à cidade, mais do que ao metro quadrado de moradia. Além disso, tem que ter uma perspectiva muito mais ampla e sistêmica do que é gerir uma comunidade para viabilizar a mobilidade social a partir de um equipamento de habitação social. É uma tecnologia social que tem embarcada uma tecnologia financeira – e essa compreensão sistêmica é muito relevante.

O preço adequado é um problema, mas esse é um de vários pontos a ser considerados numa solução de mobilidade social a partir da alavanca da habitação social. As estruturas *blended*, as estruturas que estão lá modeladas no estudo, estão olhando sob essa perspectiva sistêmica e dizer: olha, a partir de um *voucher*, a partir de uma garantia, a partir de uma assistência téc-



nica, a partir de um descasamento e uma arbitragem de taxa de juros com uma Selic mais alta, a gente consegue viabilizar recursos outros, que normalmente não estão na conta que a gente faz, mas que conseguem trazer uma eficiência de capital que faz a conta ficar de pé.

Agora, onde está o desafio? O desafio está em construir as coalizões com aqueles atores que você precisa trabalhar junto. Ou seja, é muito mais sobre cultura do que sobre finanças, porque o setor público tem uma lógica, uma fundação tem outra lógica e um ente privado tem outra lógica. Se a gente não tiver a competência para fazer essa coalizão funcionar, provavelmente os ruídos na comunicação, nas governanças etc. vão travar o processo.

Quando se fala de parque público, as experiências internacionais não necessariamente são boas. A gestão privada pode contribuir para melhores resultados?

Essa é minha aposta hoje. Eu acho que a PPP pode ser um caminho, não o único. Vai ter um aprendizado, uma curva de aceleração tem uma complexidade grande, mas acho que tem espaço para fazer também operações privadas com a participação do ente público não necessariamente no desenho de PPP.

Por exemplo, a Caixa Econômica Federal (CEF) pode ser investidora

dessas operações, sem necessariamente estar participando de uma PPP. Eu monto um ativo em mercado de capitais e trago a Caixa como parceira de investimento, que é o principal banco do país de convocação para esse setor, em condições estruturadas. Além disso, a gente tem como pensar estruturas sem necessariamente passar por PPPs que possam estar se beneficiando de recursos que ou já existem, ou podem vir a ser constituídos. Imagine, por exemplo, o que a gente pode pensar em termos de fundo social do pré-sal para destravar habitação. Numa lógica *blended*, pode ser uma fonte muito estratégica. Dou um exemplo. Não sei quanto você acompanha a política pública que o governo soltou pelo programa da EcolInvest, que é 100% de operações *blended*. Já se está chegando a R\$ 200 bilhões. Não é pouco dinheiro, entende? Estamos num momento muito interessante, que precisa ser explorado.

Na sua percepção, qual o ponto mais importante para se fortalecer visando ao sucesso da locação social?

Para mim, a questão hoje é a baixa evidência. O setor imobiliário tem séculos, mas esse tipo de solução é novo, ainda mais com a participação do setor privado. Quando se está numa curva inicial de inovação, o que é mais relevante? Gerar evidência robusta. Temos que parar de falar sobre o que a

A gente tem como pensar estruturas sem necessariamente passar por PPPs que possam estar se beneficiando de recursos que ou já existem, ou podem vir a ser constituídos

gente vai fazer, e mostrar o que a gente fez, para o setor privado se sentir atraído para saber como é.

Somos convidados o tempo inteiro pelo setor privado para explicar como colocamos o Soma em pé. Mas um é pouco. Como é que a gente faz 100 projetos distribuídos pelo Brasil? É aquela velha lógica de provas de conceito que você diz assim: olha aqui, está feito. É só replicar. E não se trata de tanto dinheiro. Com R\$ 1 bilhão, R\$ 2 bilhões, você faz evidência no país inteiro. Diferentemente de cinco ou seis anos atrás, hoje vejo uma maturidade do diálogo se elevando, mais atores falando sobre habitação de interesse social, mudanças de legislação, tal como mudou o da Minha Casa, Minha Vida. Quando os atores começam a dialogar, massa crítica começa a se formar, é um ponto positivo. (S.M.) 



Incentivo desconexo

Para que novas modalidades como a locação social floresçam, a arquitetura financeira é a tarefa mais complexa. Diante de uma conjuntura de juros altos, as condições de crédito são um desafio que, para Claudia Magalhães Eloy, ainda precisam ser equacionadas.

Especialista em política habitacional, financiamento e subsídios, Magalhães defende que esse aprimoramento passa pela regulamentação do uso da poupança – que juntamente ao FGTS são as fontes mais baratas de recurso. “O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) é o grande candidato no apoio à locação social, pois o FGTS é cobertor curto para atender a todas as demandas”, diz, lembrando que o SBPE capta a 6% + TR. Contudo, essa fonte tem registrado uma trajetória decrescente, em termos reais, de estoque – atualmente em torno de R\$ 760 bilhões –, diante da maior concorrência de outras modalidades de investimento com melhor rendimento. “Hoje, não se trata só da demanda relacionada ao Minha Casa, Minha Vida. O crédito habitacional a preços de mercado seja na compra da casa própria, seja na produção para o aluguel social – é inacessível para as famílias de renda média (R\$ 12,7mil), por conta de taxas elevadas e voláteis, além dos custos mais elevados de captação das demais fontes”, afirma.

Nesse caminho, Magalhães alerta que as novas regras de direcionamento do SBPE anunciadas em outubro de 2025 pelo Banco Central tendem a caminhar no sentido oposto. O chamado “novo sistema de crédito imobiliário”, prevê uma redução gradual do compulsório depositado no Banco Central (20%) – além de adicionar os 15% antes de livre aplicação –, até que, em 10 anos, 100% dos recursos provenientes dos saldos da poupança possam ser utilizados em crédito imobiliário. Embora amplie o acesso dos bancos aos recursos da poupança, Magalhães indica que não favorece o crédito mais acessível e inclusivo. Pelo contrário, tende a encarecer a taxa final ao basear a oferta na captação de LIG e LCI, sempre que a Selic estiver acima de 8% a.a., apesar de ainda haver R\$ 760 bilhões de poupança e os bancos contarem com o retorno da carteira já constituída. Ou seja, na prática, as regras estabelecidas podem, sim, gerar incentivos para direcionamento desses recursos na construção civil de maneira geral, mas não necessariamente em crédito habitacional para as rendas médias.

O novo crédito prevê, por exemplo, que uma instituição que captar certa quantia no mercado em instrumentos como a Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e a Letra Imobiliária Garantida (LIG), e direcioná-la integralmente para o financiamento imobiliário, terá direito a pegar recursos da poupança para aplicação

livre (*duplo funding*). “O montante equivalente a que a instituição tem direito não se refere só ao valor de face, mas é acrescido de um multiplicador que varia de 30 a 84, em função do tipo de imóvel, valor e prazo, sem clareza sobre a justificativa dessa gradação”, destaca Magalhães. “Além disso, essa calibragem incentiva o financiamento de maior valor em lugar de favorecer a complementaridade ao FGTS”, completa. Dessa forma, grandes empreendimentos como *shoppings* e lajes corporativas, para dar alguns exemplos, se tornam mais atrativos, “quando o adequado seria questionar se projetos assim ainda deveriam estar dentro do SBPE, quando o SFI já está regulamentado há quase três décadas e tem *funding* suficiente, inclusive também usufruindo de renúncia fiscal”.

Outra alteração na regra vista com reserva pela especialista é o aumento do valor máximo do imóvel financiado pelo SFH, que passa de R\$ 1,5 milhão para R\$ 2,25 milhões. “Em simulação de crédito para a compra de um imóvel do valor teto – considerando as condições de crédito, de comprometimento de renda (até 30%) e de relação crédito-valor do imóvel (LTV) – concluímos que o comprador terá de desembolsar R\$ 800 mil de entrada e, para pagar as prestações, terá que contar com uma renda mensal de, pelo menos, R\$ 60 mil”, ilustra Magalhães, lembrando que a renda média mensal da classe A, faixa



“O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) é o grande candidato no apoio à locação social, pois o FGTS é cobertor curto para atender a todas as demandas”

Claudia Magalhães Eloy

mais rica da população brasileira, é de R\$ 26,8 mil. “Acredito firmemente ser possível chegar a um modelo que concilie os requisitos bancários de gestão de ativos e passivos e os objetivos da política monetária com uma visão mais inclusiva e equitativa. Precisamos incorporar os desafios da política habitacional a esse desenho regulatório”, diz. (S.M.)