

Quo vadis, FGTS?

Falta de previsibilidade quanto aos impactos da MP 889/19 deixa dúvidas sobre o destino do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, apontam analistas

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Criticado por ser uma poupança compulsória mal remunerada, que induz à rotatividade no mercado de trabalho e compromete a produtividade da economia, não é de hoje que o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) está na mesa de debate dos formuladores de política pública. Os nortes para sua reformulação, entretanto, variam conforme a maré, e com a proposta apresentada pelo governo na Medida Provisória 889/19 não é diferente.

A MP contém quatro medidas: o saque imediato de R\$ 500; a possibilidade de adesão ao Saque-Aniversário, sistema que permite retiradas anuais, de valores decrescentes quanto maior o saldo em conta; o aumento dos atuais 50% para 100% no repasse do lucro do Fundo para os cotistas; e a possibilidade de uso dos recebíveis de saques da conta do FGTS como garantia para tomada de crédito bancário. Com esse pacote, o governo busca atacar duas frentes: a necessidade imediata de

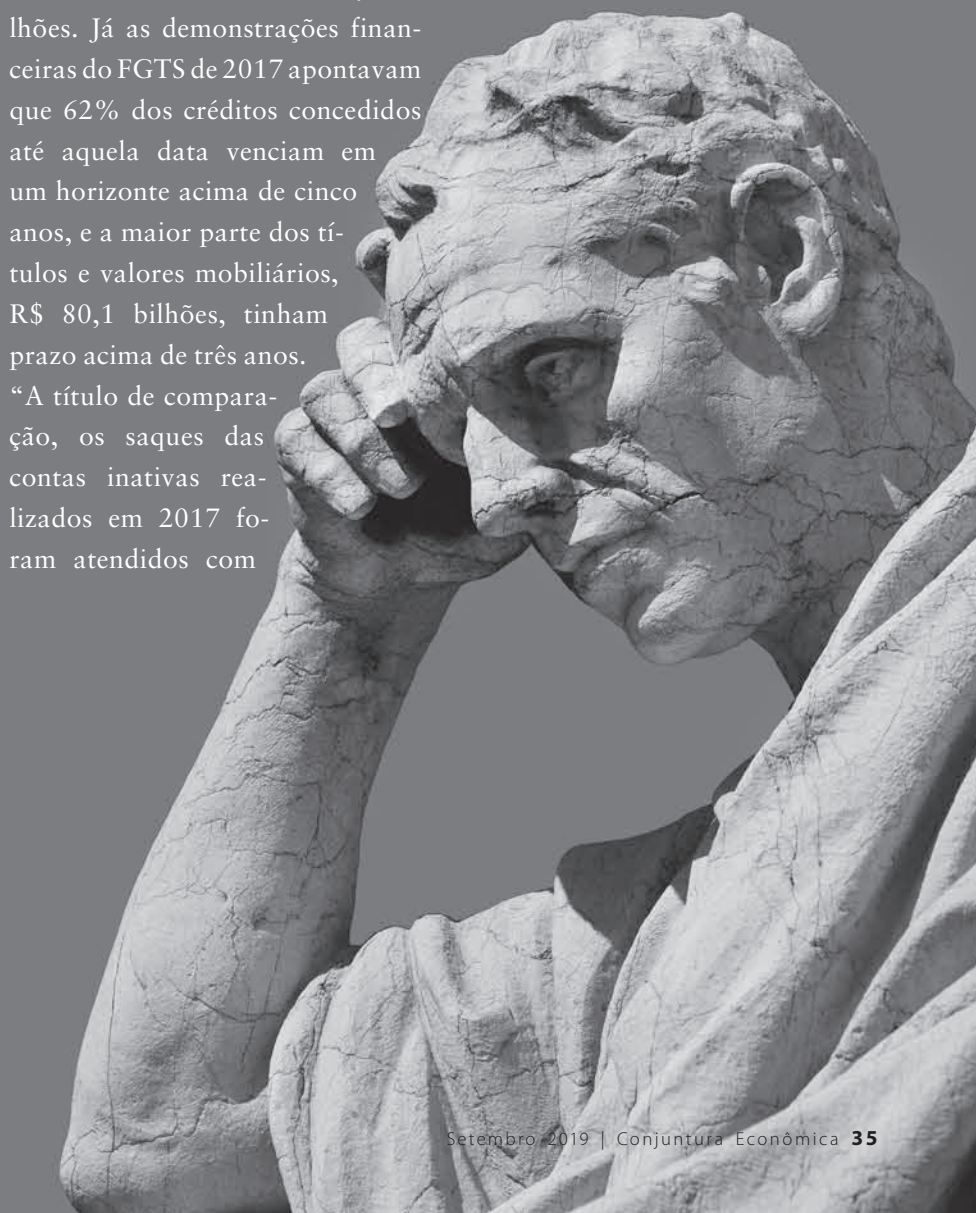
turbinar a demanda e impulsionar o PIB – pelos cálculos do Ministério da Economia, em 0,35 ponto percentual entre 2019/2020; e no avanço de sua agenda de ajustes liberais, ao ampliar a liberdade de escolha dos beneficiários de como aplicar seus recursos depositados no FGTS, e ao buscar uma elevação da produtividade, seja na alocação desses recursos, seja para reduzir a tentação dos trabalhadores formais, em época de economia aquecida, de forçar demissão para resgatar seu dinheiro, comprometendo o acúmulo de experiência laboral.

A parte pouco abordada pelo governo até agora é a extensão dos efeitos dessas medidas – e se estas poderiam significar o esvaziamento gradual do Fundo. “A liberação imediata de até R\$ 40 bilhões do FGTS, conforme estimativas da própria equipe econômica, e a instituição do Saque-Aniversário, sobre o qual o governo ainda não informou estimativas, vão aumentar, de fato, a concorrência pelos recursos do FGTS, podendo afetar o pecúlio para celetistas e o financiamento habitacional”, avalia o economista Alexandre Augusto Seijas de Andrade, analista da Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado. “Além disso, as novas modalidades de saque previstas no FGTS podem aumentar o risco de descasamento entre a maturidade dos ativos do Fundo e a projeção de saques em horizonte relevante”, diz.

Seijas afirma que, por enquanto, as demonstrações contábeis do FGTS apontam para uma disponi-

bilidade de recursos ainda elevada para fazer frente aos saques em caso de aposentadoria e dos financiamentos habitacionais. Levantamento da IFI com base nas informações mais recentes de balancetes resumidos do Fundo, de setembro de 2018, aponta que este dispunha de um montante de ativos de R\$ 518,9 bilhões e um passivo de R\$ 407,5 bilhões. As operações de crédito correspondiam a R\$ 344,2 bilhões e as aplicações em títulos e valores mobiliários – ou seja, que não estavam comprometidos com financiamento de infraestrutura e moradia – somavam R\$ 143,7 bilhões. Já as demonstrações financeiras do FGTS de 2017 apontavam que 62% dos créditos concedidos até aquela data venciam em um horizonte acima de cinco anos, e a maior parte dos títulos e valores mobiliários, R\$ 80,1 bilhões, tinham prazo acima de três anos.

“A título de comparação, os saques das contas inativas realizados em 2017 foram atendidos com



o resgate de aplicações financeiras e títulos públicos, componentes mais líquidos do ativo do FGTS, o que deve ter elevado a maturidade da carteira”, diz o analista da IFI. “Tais informações dão pistas de que há recursos para cumprir as outras obrigações do FGTS. De todo modo, seria importante o governo divulgar uma projeção de retiradas a partir das novas modalidades introduzidas pela MP 889, para que se pudesse fazer uma análise mais detalhada”, conclui Seijas.

Claudia Magalhães Eloy, consultora para instituições como a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (Cbic), participante do Observatório Brasileiro do Crédito Habitacional (OCH), reforça o coro por maior divulgação dos dados do FGTS e dos estudos que

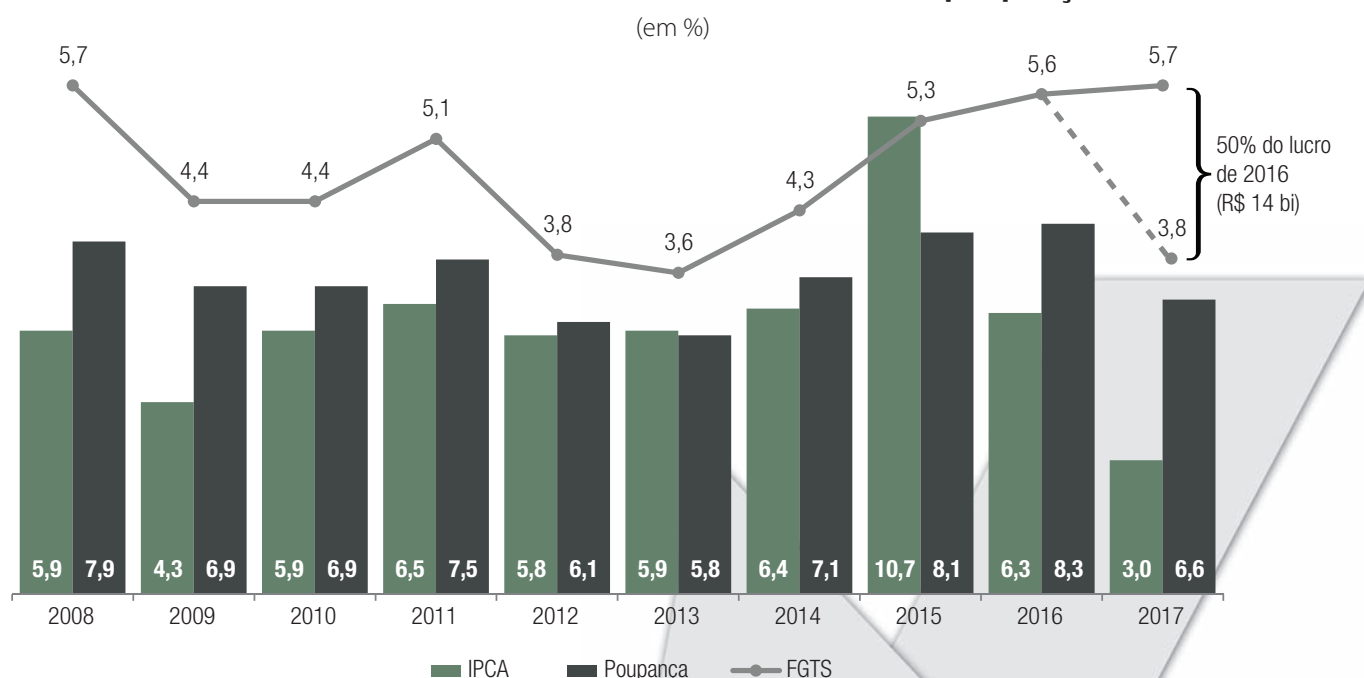
subsidiaram a decisão do governo, classificando-os como fundamentais para apoiar o debate durante a tramitação da MP. “Em 2018, a arrecadação líquida do Fundo já tinha caído para metade do que era em 2013, de R\$ 18,8 bilhões para R\$ 9,3 bilhões, em valores nominais. Temos à frente um horizonte incerto quanto à recuperação do mercado de trabalho e à situação fiscal do governo. São diversos fatores que tornam difícil imaginar a capacidade de financiamento que o Fundo poderá oferecer no futuro”, diz. Livio Ribeiro, pesquisador do FGV IBRE, ressalta que da clareza quantos aos objetivos do FGTS também dependerá a construção de uma governança compatível com essas metas – outro elemento pouco desenvolvido na proposta. “Sem

saber o que se espera do FGTS, sequer é possível avaliar o perfil de investimentos do Fundo, qual meta de rentabilidade precisará perseguir”, diz Ribeiro, ressaltando dois desafios: um cenário de juros mais baixos que demandará arranjos além do investimento em títulos públicos, cujos ganhos serão limitados; e a necessidade de melhora no campo da gestão, lembrando tropeços anteriores do Fundo em algumas investidas em *private*. “Sem isso, qualquer proposta ficará incompleta”, afirma.

Rotatividade e poupança

Quando foi criado, em 1966, o FGTS veio substituir a regra até então vigente de que os empregados formais que completassem dez anos

Rendimento das contas vinculadas vs. IPCA e poupança



Fonte: CG-FGTS.; elaborado por FGV IBRE

de atividade numa empresa adquiriam estabilidade. Além de proteger o trabalhador de demissões involuntárias quando se aproximassem da zona de risco da década trabalhada, o Fundo criava uma poupança que atuaria como apoio ao trabalhador em caso de demissão, gerando um fluxo de recursos ideal para financiamento de longo prazo.

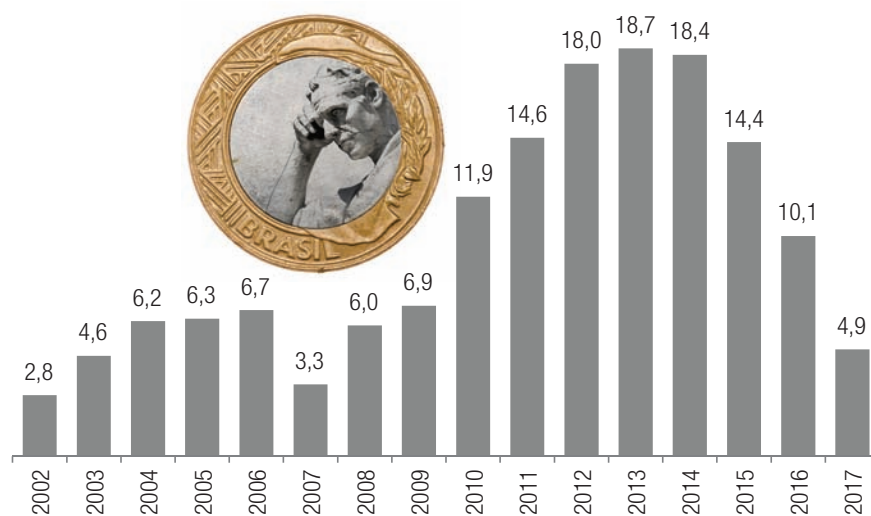
Com o passar do tempo, o FGTS foi ganhando outros aliados na proteção ao trabalhador: em 1986, com a criação do seguro-desemprego; e, em 1988, com a reversão de parte do recurso do PIS Pasep que tradicionalmente virava fonte de financiamento para o BNDES para financiar o abono salarial. O arranjo que se produziu com esses três instrumentos, entretanto, alimentou uma dinâmica distorcida para a economia. “Como foram mecanismos criados de forma independente, muitas vezes geraram situações em que a soma de benefícios trabalhistas promovia um aumento de renda temporário, que tornava vantajoso para o trabalhador se desligar”, descreve Manoel Pires, pesquisador associado do FGV IBRE.

Pires, que foi secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda (2015/16), recorda as iniciativas já realizadas para mitigar esses desvios. “Em 2015, foram feitas mudanças na modelagem tanto do seguro-desemprego quanto do abono salarial, tornando-os mais restritivos”, diz, com o abono passando a ser pago proporcionalmente ao tempo de trabalho no ano de referência, e o seguro-desemprego

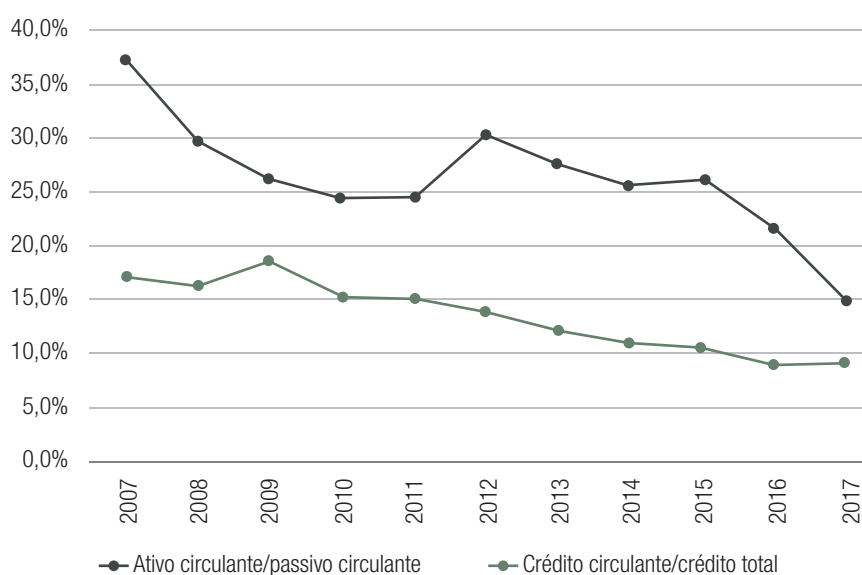
tendo o tempo mínimo exigido para concessão ampliado, além do condicionamento do número de parcelas ao tempo de trabalho. Quanto à baixa remuneração do Fundo – outro incentivo para a rotatividade –, Pires recorda a discussão que chegou ao Congresso, mas não virou

proposta, de atrelar o rendimento do FGTS à caderneta de poupança. “Não houve acordo político, pois quando se aumenta o rendimento do FGTS, imediatamente se está aumentando o custo do financiamento imobiliário, atingindo particularmente as construtoras”, lembra Pi-

Arrecadação líquida do FGTS (R\$ bi)



Indicadores de liquidez do FGTS



Fonte: CG-FGTS (demonstrativos financeiros anuais).

res. A alternativa surgiu no governo Temer, em 2017, quando se aprovou a distribuição de 50% do lucro do Fundo para os cotistas, sem, entretanto, ampliar a remuneração na base das contas, que permaneceu em TR + 3%. E que se mantém na proposta atual, que apenas mexe na distribuição do lucro, ampliando-a para 100%.

Seijas considera a modalidade do Saque-Aniversário proposta na medida provisória um ganho nas políticas de redução de excesso de rotatividade, devido à qual “a experiência no mercado de trabalho deixa de ser incorporada à produtividade dos indivíduos e, conseqüentemente, aos salários”. Esse efeito sobre a rotatividade se dá porque, ao optar pela modalidade do Saque-Aniversário, o trabalhador não pode mais acessar a totalidade dos recursos na conta do FGTS em caso de rescisão do contrato de trabalho. “Por outro

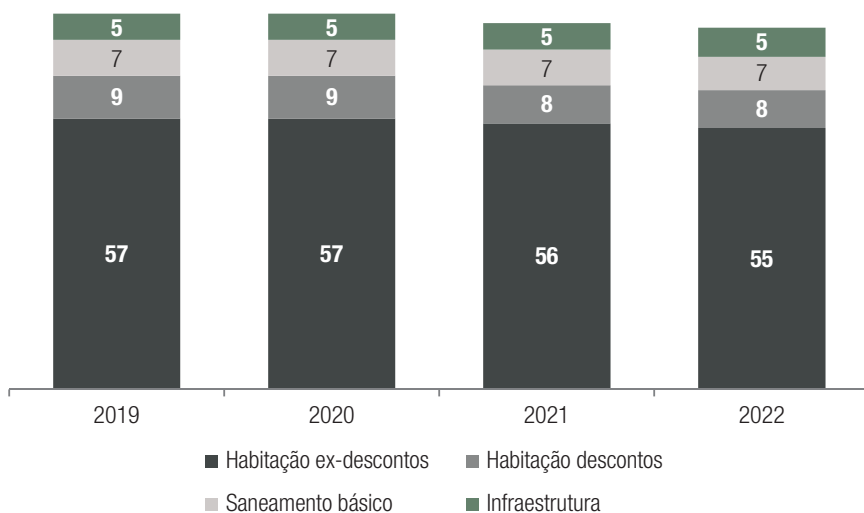
A MP do FGTS reacende a crítica de grupos contrários ao uso do Fundo como subsídio cruzado para financiar programas de moradia e obras de saneamento

lado, acessar parte dos saldos das contas uma vez por ano fará com que o indivíduo perceba um aumento em sua renda permanente, podendo utilizar os recursos sacados anualmente como lhe for mais conveniente, sem prejuízo das demais opções previstas na legislação para o saque nas contas (aposenta-

doria, compra de imóveis e doença grave)”, diz o analista da IFI.

A Carta do IBRE desta edição (ver pág. 6), por sua vez, aponta o questionamento de Samuel Pessoa, pesquisador associado do FGV IBRE, sobre a efetividade do Saque-Aniversário para o aumento da produtividade, alegando que “trabalhadores acostumados ao regime de alta rotatividade, com saques frequentes de 100% do Fundo mais 40% (que foi mantida) a cada vez que são demitidos, não trocarão de regime”. Já Pires considera que a melhor alternativa para o Fundo seria preservar sua característica de pecúlio, usando-o como um instrumento de acúmulo de poupança para financiar a Previdência. “O que se discutia previamente à MP era a possibilidade de manter parte desses recursos do FGTS como seguro-desemprego, e migrar outra parte para uma previdência complementar – neste caso, com uma remuneração mais apropriada”, descreve. Apesar dessa alternativa não ter sido oficialmente descartada, na opinião de Pires, é incompatível com o desenho da MP. “A ideia do Saque-Aniversário vai na direção totalmente oposta. Precisamos debater isso”, diz.

Orçamento plurianual (R\$ bi, autorizativo)



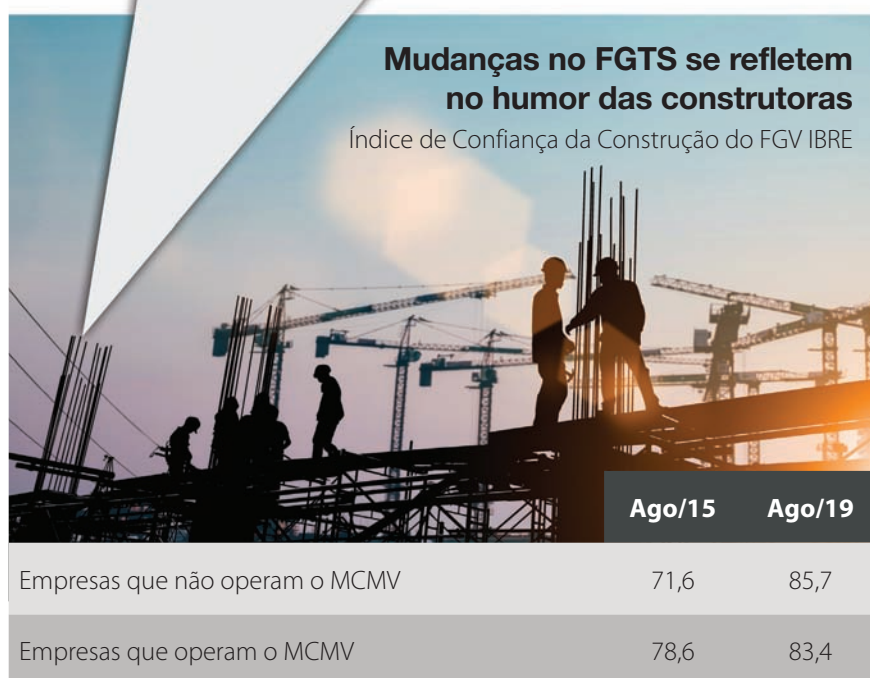
Fonte: Resolução 903/18.; elaborado por FGV IBRE

Financiamento para a habitação

A falta de uma estimativa sobre o impacto do Saque-Aniversário também preocupa os analistas do setor imobiliário. Apesar da afirmação do governo de que o novo FGTS

não implicará qualquer alteração de *funding* para esse tipo de financiamento, analistas consideram difícil que não haja comprometimento da concessão de crédito no mercado de habitação popular para além de 2022. “Estamos falando de uma fonte relativamente estável com custo não muito caro que conseguiu viabilizar o sistema financeiro de habitação que até a criação do Fundo, em 1966, não vinha tendo êxito. E que desde então financiou mais de 10,5 milhões de unidades”, diz o economista José Pereira Gonçalves, que já foi membro do conselho curador do FGTS. Pela regra do Minha Casa Minha Vida, as faixas 1,5 e 2 do programa têm subsídio garantido pelo FGTS de até R\$ 45 mil e de até R\$ 27 mil, respectivamente. A faixa 1 é totalmente financiada por recursos da União, e a faixa 3 não dispõe de subsídio direto, apenas acesso ao financiamento com recursos do Fundo. As taxas de juros variam de 5% na faixa 1,5 a 9,16% no limite máximo de renda da faixa 3, de R\$ 9 mil.

Claudia, em parceria com Gonçalves e o pesquisador Henrique Bottura Paiva, também do OCH, desenvolveram alguns cenários hipotéticos quanto às adesões dos cotistas ao novo modelo de saque, partindo do saldo das contas verificado em junho de 2019. De acordo aos autores, entre o nível mais baixo – com adesões variando entre 60% e 5% regressivamente em relação aos saldos –, e o mais alto – em que as adesões variariam entre 90% e 20% –, os saques anuais



Fonte: Sondagem da Construção FGV IBRE.

poderiam ir de R\$ 18,8 bilhões a R\$ 34 bilhões. Neste último caso, o montante supera a metade dos investimentos do FGTS autorizados para habitação no orçamento plurianual de 2019-2022, de R\$ 64 bi na média. Claudia, entretanto, reconhece a dificuldade de fazer previsões sem dados desagregados e sob uma conjuntura conturbada, com geração incipiente de postos de trabalho numa economia que patina, à qual se somam elementos relativamente novos, como a demissão consensual. “Mesmo representando um percentual pequeno dos saques, menos de 2%, essa modalidade já registrou aumento de 47% entre o primeiro semestre de 2018 e o mesmo período de 2019”, lembra. Para reforçar seu alerta, a pesquisadora ressalta que a medida contracíclica de retirada extra

de R\$ 49,5 bilhões do Fundo em 2017, referente a contas inativas, representou uma redução de disponibilidades de 28% em 2018. “Na verdade, a habitação popular vem sofrendo recortes de financiamento desde 2015, quando os bancos participantes da poupança passaram a retrain a oferta de crédito, e o FGTS teve de descolar o foco exclusivo na habitação popular para compensar essa retração.”

Para temperar ainda mais esse debate, a MP do FGTS reacende a crítica de grupos contrários ao uso do Fundo como subsídio cruzado para moradia e saneamento. Entre os críticos moderados está Pires, para quem essa aplicação deveria ser reformulada. “Acho que o montante que hoje é sub-remunerado e vai para estados e municípios investirem em saneamento deveria migrar

para o Orçamento Geral da União (OGU). E usar a alíquota adicional de 10% sobre o saldo da conta vinculada do trabalhador demitido sem justa causa – que foi criada para sanear o Fundo, e não é vinculado aos cotistas – para uma linha de financiamento para habitação popular”, afirma. Pires defende que as atuais condições de mercado para captação de recursos permitem que as políticas se voltem mais para o consumidor e menos para o construtor.

Claudia, por sua vez, é contrária à alteração na estrutura atual de subsídio, por considerar que esse é o arranjo que compatibiliza a realidade do mercado brasileiro, que não conta com taxas de financiamento habitacional compatíveis com a capacidade de pagamento de boa parte da população. “Não se trata de preferência pessoal, já que é minha área de estudo, mas do

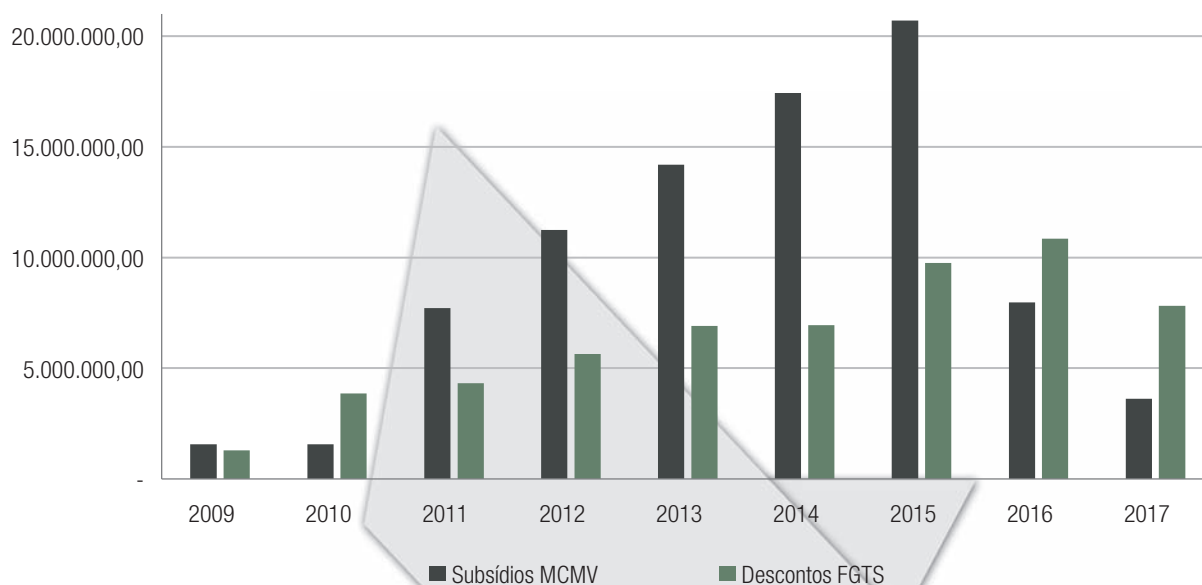
Para Ana Castelo, do FGV IBRE, mantendo-se o cenário econômico, a maior parte da demanda habitacional estará entre famílias com renda até cinco salários mínimos

reconhecimento de que hoje temos uma dependência. Para se ter ideia, há países europeus em que o crédito habitacional se faz com taxas totais de 2,5% ao ano. Nos EUA, de 4%. No nosso caso, a menor taxa que existe, e só existe no FGTS, é de

5% (faixa 1,5 do Minha Casa Minha Vida, para limite de renda entre R\$ 3 mil e R\$ 4 mil). Não tem mágica para produzir uma taxa nesse patamar fora do Fundo”, compara.

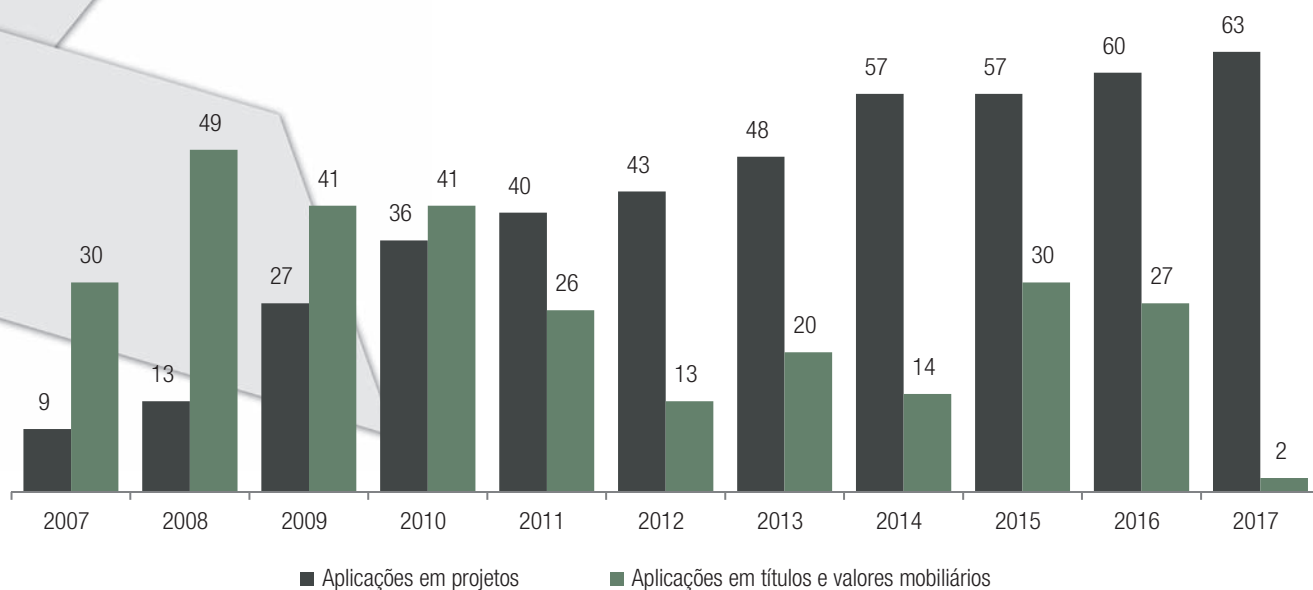
Ana Maria Castelo, coordenadora de projetos de Construção do FGV IBRE, afirma que, mantendo-se o cenário econômico atual, a maior parte da demanda habitacional brasileira futura estará entre famílias que ganham até cinco salários mínimos. “Não dá para pensar num contexto sem um *funding* em que a prestação caiba no bolso dessas pessoas”, diz, reforçando a defesa de que, nesse caso, o problema não é só de acesso ao crédito, mas de como pagá-lo. E, sem produtos compatíveis com sua realidade, afirma, essa demanda acabará por engordar o déficit habitacional. “Veja, na própria resolução do governo que permitiu a troca da

MCMV, subsídios contratados, em R\$



Fontes: CEF, Ministério da Fazenda. Elaboração FGV.

Aplicações do FGTS (R\$ bi, executado)



Fonte: CG-FGTS (demonstrativos financeiros anuais); elaboração FGV IBRE.

TR pelo IPCA, criando uma nova modalidade de financiamento da Caixa, está escrito na justificativa de que a ideia é tornar o mercado imobiliário menos dependente de recursos da poupança e do FGTS. Entretanto, a menos que o governo também promova mudanças na indexação da poupança e do FGTS – igualando, nesse caso, para pior – não é uma competição equivalente”, diz. Ana insiste em que, mesmo com um cenário otimista para a inflação hoje, trata-se de garantir prestações compatíveis num horizonte de 25 a 30 anos, o que implica um alto fator de insegurança para a camada de baixa renda. “Vale lembrar que o que quebrou o BNH foi uma indexação descaçada entre prestação e o passivo da dívida. A prestação não podia ser indexada pela inflação porque os salários não o eram, e as famílias

não conseguiam pagar. Com isso criou-se o Fundo de Compensações de Variações Salariais (FCVS), passivo que no final o governo teve que bancar”, recorda. Apesar de um cenário de hiperinflação como o dos anos 1980 estar fora do radar, Ana afirma que o risco de forte descasamento não é insignificante e “se a gente não tomar cuidado, estaremos de volta ao passado”.

A pesquisadora do IBRE lembra que os agentes do mercado, que inicialmente compraram a visão otimista do governo quanto ao pacote de mudanças, agora passaram a ver a conjuntura com mais cautela. Um dos sinais dessa mudança se refletiu na última Sondagem da Construção do FGV IBRE. Apesar do bom resultado, com aumento de 2,2 pontos em agosto, atingindo o maior nível desde dezembro de 2014, o Índice de Confiança

da Construção entre empresas que operam o MCMV ficou abaixo do índice das empresas que estão fora do programa. Algo pouco usual que, na opinião de Ana, reflete a perda de capacidade do programa de atenuar os efeitos da crise econômica, tal qual fez no passado.

Claudia ainda ressalta que, apesar da importância do desenvolvimento de instrumentos do mercado secundário para atrair *funding* ao setor, é um erro interpretar que esses serão a forma mais eficiente e barata de financiamento para a camada de baixa renda. “Instrumentos como os certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e a letra imobiliária garantida (LIG) só terão desenvolvimento robusto, significativo para o mercado de crédito com a entrada de investidores institucionais. Mas estes ainda não chegaram, porque para eles não

interessa investir no preço que esses papéis estão sendo oferecidos”, afirma. “A LIG, que foi a última que faltava regulamentar, similar aos *covered bonds* europeus, é um instrumento maravilhoso. Mas de dezembro do ano passado para cá, quando acumulou um estoque de R\$ 6,8 bilhões, só atraiu investidor pessoa física. Para engajar investidor institucional precisa de preço mais atraente. Mas esse preço, por sua vez, não é acessível ao segmento popular. É um desserviço muito grande quando se fala que esses instrumentos serviriam para resolver nossa situação de crédito e poderiam entrar em substituição ao SFH”, diz. “De novo, não é preferência, é questão de realidade.”

Fator governança

Para os analistas, questões sobre o futuro do FGTS como pecúlio e como financiador do mercado de habitação social são partes funda-

Alexandre Seijas, da IFI, ressalta que a perspectiva de juros básicos em patamares baixos limitará os ganhos do FGTS com investimentos em títulos e valores mobiliários

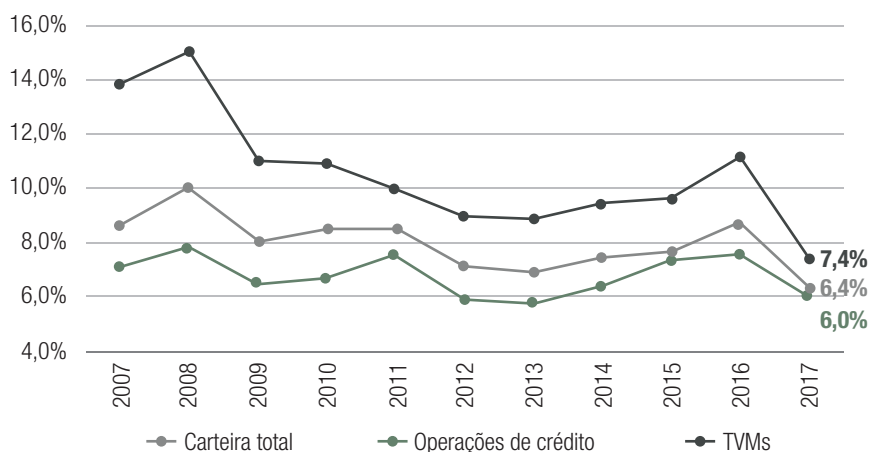
mentais para se compreender qual o papel que o governo vê para o Fundo no futuro – e, principalmente, como corrigir sua governança para isso. “Na hora em que se decide distribuir 100% do lucro, o que o governo está dizendo para a gestão? Que ele tem que passar a perseguir lucro? Como isso vai ser alcançado? Qual impacto disso

nas taxas de financiamento? São várias perguntas que precisam ser respondidas”, questiona Livio Ribeiro, do FGV IBRE, defendendo que tais diretrizes não podem ser dissociadas do projeto. “O grande *bug* da governança é que você não faz um planejamento atuarial no horizonte relevante de maturidade de seus ativos. O Fundo é sempre preparado pelos seus critérios de reserva de liquidez e margem prudencial para não ter problemas nos quatro anos do plano plurianual. Mas quem disse que a operação que eu fiz hoje não me trará um problema de liquidez em oito anos?”, questiona.

Ribeiro ainda destaca a necessidade de se aprimorar a gestão do Fundo – seara na qual o FGTS não coleciona só bons momentos. Basta olhar a experiência do Fundo de Investimentos do FGTS (FI-FGTS), com quase R\$ 10 bilhões investidos no Porto Maravilha do Rio de Janeiro, através de Certificados de Potencial Adicional de Construção (Cepacs) –, que não lhe deram retornos adequados, além de outros investimentos em empresas envolvidas na Operação Lava Jato. “Há uma estrutura de governança que hoje é oca, e que precisa ser consolidada de acordo ao objetivo do Fundo”, afirma.

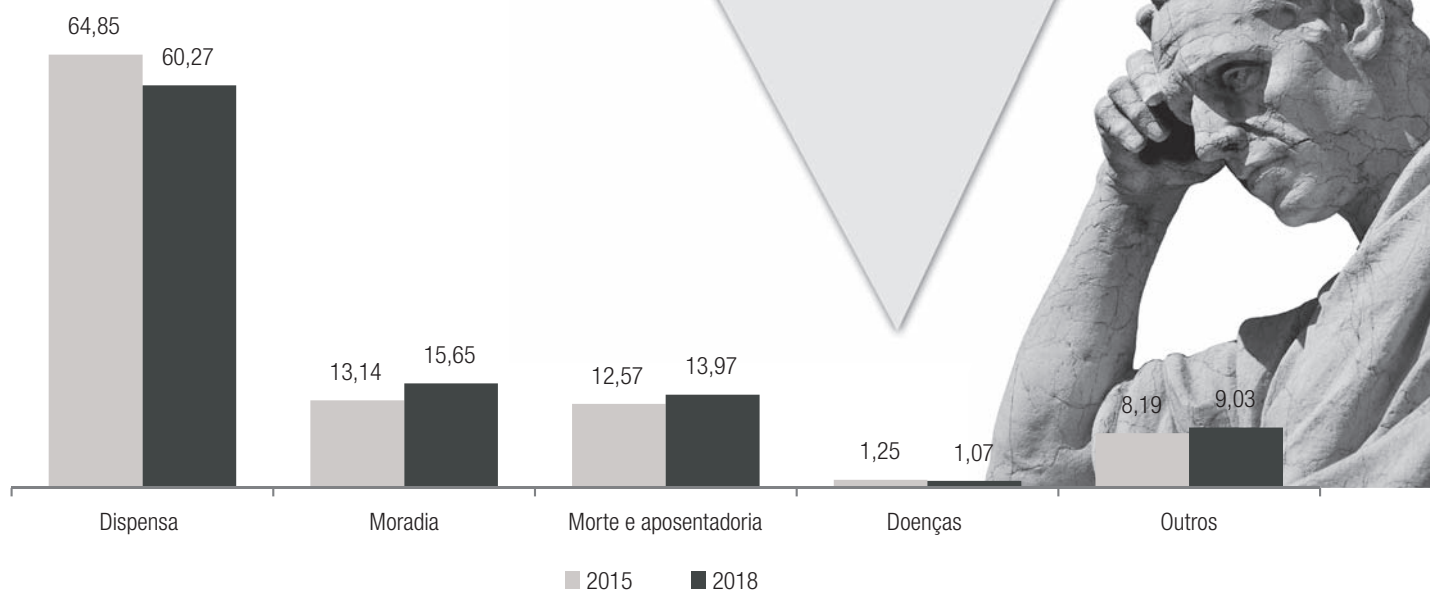
Seijas salienta que, na IFI, o entendimento é de que “as inovações trazidas pela MP 889 atuam para eliminar a tendência de acumulação crescente de patrimônio líquido pelo FGTS. A perspectiva de juros básicos da economia em

Rentabilidade dos ativos (%a.a.)



Fonte: CG-FGTS (demonstrativos financeiros anuais).

FGTS – distribuição dos saques (%)



Elaborado pelo Laboratório do Crédito Nacional.

patamares mais baixos nos próximos anos limitará os ganhos com investimentos em títulos e valores mobiliários, o que também limitará a acumulação de patrimônio líquido pelo FGTS”. O analista afirma ver com bons olhos a menção do governo em modificar as regras de governança e o perfil de investimentos do FGTS, tornando mais criteriosa a seleção de projetos e o nível de exposição a risco dos projetos que recebem aportes do Fundo de Investimento do FGTS (FI-FGTS), além da menção à possibilidade de diversificação da carteira, com eventual abertura da gestão dos recursos do Fundo a outras instituições financeiras além da Caixa. “Na IFI, entendemos ser importante a discussão dessas questões, tendo em vista que o contexto de juros baixos deve se manter na economia doméstica à medida que avançam no Congresso reformas para garan-

tir a consolidação do quadro fiscal do país”, diz. “Além disso, diante de problemas verificados no passado por auditorias independentes com a aplicação de recursos pelo FI-FGTS e FII-FGTS, pensamos ser importante o aumento dos critérios na seleção de projetos, de modo a utilizar os recursos do Fundo para financiar projetos que tenham retorno social mais elevado, aproveitando eventuais externalidades positivas”, afirma, citando como exemplos projetos voltados à infraestrutura do país, assim como obras que estejam inacabadas por falta de recursos orçamentários do governo federal.

Claudia e Pereira ressaltam a importância de se intensificar o debate durante a tramitação da MP, lembrando que, até agora, a maior parte das emendas sugeridas ao projeto não sugerem preocupação com o destino do Fundo: concen-

tram-se em ampliar a elegibilidade a saque e flexibilizar o limite de R\$ 500 de saque imediato, sem as devidas análises de impacto. “No ano passado, foi criada uma linha de financiamento para as Santas Casas com orçamento de R\$ 3,5 bilhões para este ano. Recentemente foram acrescentadas novas modalidades de saque, para órteses e próteses – que resultaram em saque de R\$ 1,9 bilhão entre agosto de 2018 e maio de 2019, e aprovadas na Câmara outras para pagamento de curso universitário e cirurgias essenciais”, elenca Claudia. “Sem discutir o mérito, tudo isso vai mexendo nas contas do Fundo. Em tempos em que a economia anda lenta, é arriscado abrir guarda a uma caça por recursos”, diz Pereira, apontando que o maior risco é de não ter um objetivo para o FGTS no longo prazo e, no curto, tampouco ter sucesso no estímulo econômico esperado. ▀