



SIMULAÇÕES SOBRE A RENTABILIDADE DO FGTS

MARCOS PINESCHI TEIXEIRA

Consultor Legislativo da Área IX
Política e Planejamento Econômicos, Desenvolvimento
Econômico, Economia Internacional

AGOSTO/2015

NOTA TÉCNICA

SUMÁRIO

1. SUMÁRIO EXECUTIVO.....	3
2. RENTABILIDADE, CARTEIRA DE INVESTIMENTOS E PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO FGTS.....	6
2.1 Carteira de investimentos do FGTS.....	6
2.2 Rentabilidade do FGTS	7
2.3 Lucros anuais do FGTS e patrimônio líquido.....	8
3. QUAL DEVE SER A RELAÇÃO PL/ATIVOS PARA O FGTS?	11
4. SIMULAÇÕES QUANTO À DISTRIBUIÇÃO DE PARTE DO LUCRO ANUAL AOS TITULARES DAS CONTAS VINCULADAS.....	14
4.1 Análise retrospectiva referente ao período 2009 a 2014.....	14
4.2 Análise prospectiva para os exercícios de 2015 e subsequentes.....	18
5. O “ARGUMENTO DOS CINCO REAIS”	21
6. OBJETIVOS DO FGTS	22

© 2015 Câmara dos Deputados.

Todos os direitos reservados. Este trabalho poderá ser reproduzido ou transmitido na íntegra, desde que citados(as) o(a) autor(a) e a Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados. São vedadas a venda, a reprodução parcial e a tradução, sem autorização prévia por escrito da Câmara dos Deputados.

Este trabalho é de inteira responsabilidade de seu(sua) autor(a), não representando necessariamente a opinião da Câmara dos Deputados.



Câmara dos Deputados
Praça 3 Poderes
Consultoria Legislativa
Anexo III - Térreo
Brasília - DF

SIMULAÇÕES SOBRE A RENTABILIDADE DO FGTS

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) conta com ativos que totalizaram R\$ 410,6 bilhões ao final de 2014, investidos em uma grande diversidade de ativos. Em 2013 (ano do último balanço publicado), a carteira de investimentos do Fundo apresentava as seguintes características:

- 31% dos ativos eram investidos em títulos públicos federais que auferem taxas compatíveis às do mercado financeiro;
- 14% dos ativos eram investidos em valores mobiliários, como debêntures e em cotas do FI-FGTS; e
- 50% em operações de crédito direcionadas a habitação, saneamento e infraestrutura.

Apenas os investimentos em títulos públicos e em ativos remunerados a taxas de mercado totalizaram R\$ 122,4 bilhões¹ naquele ano, o que vem contribuindo para que o FGTS obtenha rentabilidade líquida da ordem de **TR + 6,4%**, ao passo que as contas vinculadas são remuneradas a **TR + 3%**.

Essa diferença de taxas acarreta a obtenção de lucros significativos mesmo após a realização de relevantes transferências de recursos a fundo perdido para programas sociais, notadamente o Programa Minha Casa, Minha Vida.

Entre 2009 a 2014, uma parcela de **36,2%** do lucro líquido efetivo do FGTS foi direcionada a essas transferências com finalidade social, denominadas como *descontos*, e os 63,8% restantes foram destinados ao próprio patrimônio líquido do Fundo, de forma a serem reinvestidos. Atualmente, a lei não prevê a possibilidade de transferir parte desses resultados – que são relevantes – às contas vinculadas nos trabalhadores. Ademais, não prevê também qualquer limite para a concessão dos referidos *descontos*.

Para uma melhor compreensão dos números envolvidos, no período entre 2009 e 2014 o lucro líquido efetivo auferido antes dos *descontos* direcionados a programas sociais foi de R\$ 112,6 bilhões (ou R\$ 18,8 bilhões, em média, a cada ano). Aos *descontos*, foram direcionados R\$ 40,7 bilhões no período. Ressalte-se que se trata do lucro apurado após o pagamento da remuneração de TR + 3% às contas dos trabalhadores.

¹ O valor indicado está corrigido pela inflação (IPCA) do período entre dezembro de 2013 a dezembro de 2014.

Por sua vez, o patrimônio líquido do FGTS representa essencialmente os lucros retidos e acumulados ao longo dos anos, que alcançou ao final de 2014 a marca de **R\$ 77,8 bilhões**, que representa 18,9% do total de ativos do Fundo. O Capítulo 3 deste texto busca verificar a necessidade da manutenção de uma relação entre patrimônio líquido e ativos, uma vez que:

- o risco das operações de crédito do FGTS é da Caixa Econômica Federal;
- o fator crucial para enfrentar situações de saques expressivos das contas vinculadas do Fundo é a proporção de ativos líquidos na carteira de investimentos do FGTS, e não o valor do patrimônio líquido;
- o FGTS não apresenta os mesmos riscos típicos das instituições bancárias, e mesmo para essas instituições era preconizado, na primeira versão do Acordo de Capital de Basileia, um índice mínimo de **8%** para a relação entre patrimônio líquido e ativos que não fossem livres de risco; e
- pode ser contraproducente a estratégia de manutenção ou ampliação do índice que mensura a relação entre patrimônio líquido e ativos como forma de proteção econômica contra efeitos de ações judiciais que demandem exatamente a obtenção de maior rentabilidade para as contas vinculadas. Afinal, a manutenção desse índice pode reduzir o direcionamento dos lucros do FGTS para as contas dos trabalhadores.

Nesse contexto, foram efetuadas simulações (Capítulo 4) que buscam averiguar as consequências para o FGTS caso sejam direcionados às contas vinculadas dos trabalhadores os lucros líquidos efetivos do Fundo.

Foi simulado, entre outras situações, o direcionamento do lucro líquido efetivo sob os seguintes percentuais: **55%** para as contas vinculadas; **35%** para os descontos; e **10%** para o patrimônio líquido. Os resultados apontam que, caso essa regra tivesse sido aplicada no período entre 2009 e 2014, os descontos a programas sociais seriam reduzidos em 3,3% (de R\$ 6,8 bilhões a R\$ 6,6 bilhões a cada ano) e a remuneração das contas vinculada seria alterada para TR + 6,7% ao ano. Esses resultados foram obtidos sem depender de alterações do custo dos financiamentos concedidos, uma vez que foram obtidos a partir dos lucros que realmente foram auferidos pelo FGTS.

Todavia, para os anos vindouros, não pode ser descartada a possibilidade de essa remuneração das contas vinculadas apresentar paulatina redução, podendo mesmo chegar a ser moderadamente inferior à remuneração da poupança. Nesses anos, a relação entre patrimônio líquido e ativos apresentaria lenta redução ao longo das próximas décadas até que, eventualmente, atinja um índice que pode ser moderadamente inferior a 8%.

Face à expectativa de redução gradual das remunerações, foi também simulado o direcionamento do lucro efetivo sob os seguintes percentuais: **60%** para as contas vinculadas; **30%** para os descontos; e **10%** para o patrimônio líquido. Nesse caso, os descontos a programas sociais seriam reduzidos em 17% (de R\$ 6,8 bilhões a R\$ 5,6 bilhões a cada ano) e a remuneração das contas vinculada seria alterada para TR + 7,1% ao ano. Deve-se novamente ressaltar que esses seriam os

resultados médios aproximados para o período entre 2009 a 2014, caso essas regras estivessem em vigor no período.

Uma simulação diversa refere-se à distribuição do lucro auferido após a realização de uma transferência no montante de 1% dos ativos totais do FGTS para a constituição de uma reserva técnica. Nesse caso, deve ser observado que 1% dos ativos do FGTS representa cerca de 20% do lucro líquido efetivo que vem sendo auferido a cada ano nos períodos recentes. Assim, a consequência de distribuir às contas vinculadas parte do lucro após o direcionamento à reserva técnica acarretaria uma redução importante do valor a ser distribuído aos descontos ou às contas vinculadas. Como exemplo, para que fosse alcançada a mesma rentabilidade de TR + 7,1% anteriormente mencionada, seria necessário que os descontos concedidos para finalidades sociais fossem reduzidos em 44%.

Além desse aspecto, seria preferível que o montante a ser distribuído não seja aferido após o direcionamento de 1% dos ativos para o patrimônio líquido, ainda que a título de formação de reserva técnica. O motivo é que poderá haver períodos nos quais os lucros anuais sejam mais moderados. Nesse caso, o direcionamento de 1% dos ativos, cujo valor independe da relevância do lucro obtido no ano, poderá consumir a totalidade do modesto resultado favorável, fazendo com que praticamente nada reste para ser direcionado aos descontos e às contas vinculadas, o que poderá resultar em flutuações excessivas no fluxo de recursos para as contas vinculadas e para os programas sociais, o que poderá prejudicar a administração e o funcionamento desses programas.

Há que se destacar, ademais, que o próprio patrimônio líquido do FGTS – que em dezembro de 2014 atingiu R\$ 77,8 bilhões e que poderá ultrapassar a marca de R\$ 90 bilhões ao final de 2015 – pode ser compreendido como uma efetiva reserva técnica a conferir proteção contra desequilíbrios econômicos do FGTS.

Por fim, é importante ressaltar que a distribuição de parte dos lucros do FGTS não assegurará que as contas vinculadas passem a receber a remuneração da poupança. Essa garantia apenas decorreria de uma previsão legal específica a esse respeito. O que as simulações indicam é que a distribuição de lucros poderá propiciar – desde que estabelecidos parâmetros adequados, e desde que preservadas as rentabilidades da carteira de investimentos do FGTS – uma elevação importante da atual remuneração das contas vinculadas dos trabalhadores, composta atualmente por TR + 3% ao ano.

2.RENTABILIDADE, CARTEIRA DE INVESTIMENTOS E PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO FGTS

2.1Carteira de investimentos do FGTS

O FGTS obtém rentabilidades expressivas decorrentes de investimentos relevantes que são realizados a taxas de mercado, conforme se observa nas Tabelas 1 e 2 a seguir, que mostram a evolução da carteira de ativos entre 2005 a 2014. Os valores (em **bilhões** de reais) foram corrigidos pelo IPCA até a data de dezembro de 2014, de forma a facilitar a compreensão da real expansão das quantias envolvidas.

Tabela 1. Composição dos investimentos realizados pelo FGTS.

Valores em R\$ bilhões corrigidos pelo IPCA (base dez/2014)

Ano	Remuneração de mercado	Renda variável		Indexador TR	Índices diversos	TOTAL DE ATIVOS (R\$ bilhões)
	Títulos públicos federais, aplicações interfinanceiras de liquidez e depósitos bancários	FI-FGTS e debêntures	Outros valores mobiliários	Operações de crédito (habitação, saneamento e infraestrutura)	Outros créditos	
2005	90,0	0,0	0,1	119,5	67,0	276,6
2006	110,3	0,0	0,1	120,4	58,2	289,0
2007	128,2	0,0	0,0	116,9	49,1	294,3
2008	131,2	13,1	0,1	129,0	31,7	305,1
2009	138,0	23,2	0,3	132,4	22,4	316,3
2010	139,6	32,0	3,5	140,2	15,3	330,7
2011	126,4	33,9	11,0	161,7	13,3	346,3
2012	124,8	38,3	12,6	176,2	15,3	367,2
2013	122,4	37,3	13,7	194,3	21,1	388,7
2014	nd	nd	nd	219,5	nd	410,6

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.²

Tabela 2. Composição dos investimentos realizados pelo FGTS.

Participação percentual de cada modalidade de investimentos em relação ao total de ativos.

Ano	Remuneração de mercado	Renda variável		Indexador TR	Índices diversos	TOTAL DE ATIVOS
	Títulos públicos federais, aplicações interfinanceiras de liquidez e depósitos bancários	FI-FGTS e debêntures	Outros valores mobiliários	Operações de crédito (habitação, saneamento e infraestrutura)	Outros créditos	
2005	33%	0%	0%	43%	24%	100%
2006	38%	0%	0%	42%	20%	100%
2007	44%	0%	0%	40%	17%	100%
2008	43%	4%	0%	42%	10%	100%
2009	44%	7%	0%	42%	7%	100%
2010	42%	10%	1%	42%	5%	100%
2011	36%	10%	3%	47%	4%	100%
2012	34%	10%	3%	48%	4%	100%
2013	31%	10%	4%	50%	5%	100%
2014	nd	nd	nd	53%	nd	100%

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.¹

² Cálculos do autor a partir das demonstrações contábeis do FGTS disponíveis em <<http://www.fgts.gov.br/downloads.asp>> e, para o ano de 2014, números divulgados em <<http://portal.mte.gov.br/imprensa/conselho-curador-do-fgts-aprova-contas-de-2014.htm>> e em <<http://www.camara.leg.br/internet/ordemodia/ordemDetalheReuniaoCom.asp?codReuniao=39919>>. Acessos em jul.2014.

Observa-se que a composição de ativos remunerados a taxas de mercado é significativa: R\$ 122,4 bilhões³ em dezembro de 2013, o que corresponde a 31% de todos os ativos do Fundo. A título de exemplo, os investimentos em títulos públicos e em operações compromissadas lastreadas em títulos públicos em dezembro de 2013 são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3. Composição dos investimentos em títulos públicos ou lastreados nos títulos públicos indicados, e em depósitos bancários
R\$ bilhões corrigidos pelo IPCA (base dez/2014)

Ano	LFT (R\$ bilhões)	LTN (R\$ bilhões)	NTN (R\$ bilhões)	Depósitos bancários remunerados (R\$ bilhões)	TOTAL (R\$ bilhões)
2005	84,2	0,0	0,0	5,8	90,0
2006	47,0	14,8	41,3	7,3	110,3
2007	33,6	16,8	67,4	10,4	128,2
2008	34,8	14,2	75,9	6,4	131,2
2009	39,8	25,8	66,6	5,8	138,0
2010	44,0	40,3	49,6	5,7	139,6
2011	56,5	20,5	41,1	8,3	126,4
2012	15,6	25,5	80,3	3,3	124,8
2013	8,3	26,4	82,6	5,0	122,4
2014	nd	nd	nd	nd	nd

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.¹

2.2 Rentabilidade do FGTS

As rentabilidades anuais da carteira global de investimentos em relação à TR foram mensuradas para o período entre 2005 a 2014. Destaca-se que foram apuradas após o pagamento de todas as despesas, incluindo a taxa de administração do fundo para a Caixa Econômica Federal (no valor de 1% dos ativos do Fundo, exceto ativos diferidos).

São apresentados dois resultados: (i) a rentabilidade auferida **antes** das transferências a fundo perdido para programas sociais (notadamente o Programa Minha Casa, Minha Vida), que são denominadas como descontos; e (ii) a rentabilidade auferida **após** as transferências a programas sociais.

Em ambos os casos, são constatadas rentabilidades em relação à TR substancialmente superiores à remuneração das contas vinculadas dos trabalhadores, que é TR + 3% ao ano, permitindo a obtenção de expressivos lucros anuais. Observa-se também a relevância do impacto decorrente dos descontos a programas sociais sobre a rentabilidade do FGTS.

³ Valor já corrigido pela inflação entre dez/2013 a dez/2014 mensurada pelo IPCA.

Tabela 4. Rentabilidade da carteira de investimentos do FGTS em relação à TR

Período	Rentabilidade ANTES do pagamento das contas vinculadas (TR + 3% ao ano)	
	ANTES das transferências a programas sociais (antes dos decontos)	APÓS as transferências a programas sociais (após os decontos)
2005	TR + 8,3%	TR + 7,8%
2006	TR + 7,7%	TR + 6,6%
2007	TR + 7,3%	TR + 6,4%
2008	TR + 8,2%	TR + 7,5%
2009	TR + 7,8%	TR + 5,9%
2010	TR + 8,0%	TR + 6,3%
2011	TR + 7,8%	TR + 5,7%
2012	TR + 10,1%	TR + 8,0%
2013	TR + 7,5%	TR + 5,2%
2014	TR + 7,8%	TR + 5,7%
Média 2005-2014 =>	TR + 8,0%	TR + 6,4%
Média 2009-2014 =>	TR + 8,1%	TR + 6,1%
Média 2011-2014 =>	TR + 8,2%	TR + 6,1%

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor. Dados adicionais no Anexo a este texto.¹

2.3 Lucros anuais do FGTS e patrimônio líquido

É importante observar não apenas os lucros líquidos anuais apresentados nas demonstrações financeiras do FGTS, como também o lucro líquido efetivo, a partir do qual foi apurada a rentabilidade apresentada no item anterior.

O que denominamos aqui como lucro líquido efetivo nada mais é do que o lucro líquido antes dos descontos concedidos no âmbito de programas sociais. Para o período anterior a junho de 2012, é necessário outro ajuste, de forma a desconsiderar as despesas puramente contábeis (que não geraram desembolsos efetivos recentes) referentes a complementos de correção monetária decorrentes dos planos econômicos Verão e Collor I.⁴

Observa-se que o lucro líquido contábil do período 2005 a 2014 é menor que a metade (apenas 42%) do lucro líquido efetivo. Mesmo nos anos mais recentes, como no período 2011 a 2014, o lucro líquido apresentado nos balanços do FGTS é pouco maior do que a metade (56%) do lucro real auferido pelo Fundo.

⁴ No balanço do FGTS, essas despesas são denominadas como “Amortização de créditos complementares - LC n° 110/01”, que reduziam o ativo diferido do Fundo referente aos mesmos créditos complementares. Esse ativo diferido foi totalmente amortizado contabilmente em junho de 2012.

Os valores são apresentados na Tabela 5 a seguir, que apresenta números corrigidos pelo IPCA até dezembro de 2014, de modo que os diferentes anos possam ser comparados (sem que estejam distorcidos pela inflação).

Tabela 5. Patrimônio líquido, lucro líquido contábil e lucro líquido efetivo do FGTS
R\$ bilhões corrigidos pelo IPCA (base dez/2014)

Ano	PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL	LUCRO LÍQUIDO CONTÁBIL	Descontos	Ajuste Lei Compl. 110/01*	LUCRO LÍQUIDO EFETIVO
	(lucros acumulados) (R\$ bilhões)	(lucro no ano) (R\$ bilhões)	(valores destinados a programas sociais) (R\$ bilhões)	(recomposição das despesas para amortizações referentes aos planos Verão e Collor I - Lei Complementar 110/01) (R\$ bilhões)	(lucro líquido antes dos descontos e amortizações da Lei Compl. 100/01) (R\$ bilhões)
2005	31,7	4,8	1,2	9,6	15,6
2006	32,7	2,3	2,9	8,8	14,0
2007	34,1	2,7	2,4	7,9	13,0
2008	39,2	7,0	2,0	7,0	16,0
2009	41,0	3,5	5,7	6,1	15,3
2010	45,6	6,8	5,2	4,6	16,6
2011	48,9	6,1	6,6	4,0	16,7
2012	62,4	16,2	6,9	1,8	24,9
2013	68,7	9,8	8,5	0,0	18,3
2014	77,8	12,9	7,9	0,0	20,8
Média 2005-2014 =>		7,2	4,9	5,0	17,1
Média 2009-2014 =>		9,2	6,8	2,8	18,8
Média 2011-2014 =>		11,3	7,5	1,5	20,2

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.¹

Os descontos se tornaram mais relevantes em 2009 e nos anos subsequentes. Entre 2009 a 2014, essas transferências a fundo perdido a programas sociais totalizaram **R\$ 40,7 bilhões**. No período, os números (corrigidos pelo IPCA) são os seguintes:

Lucro líquido contábil:	R\$ 55,3 bilhões
+ Descontos:	R\$ 40,7 bilhões
+ <u>Despesas contábeis dos planos Verão e Collor I:</u>	<u>R\$ 16,5 bilhões</u>
Lucro líquido efetivo (período 2009-2014):	R\$ 112,6 bilhões (R\$ 18,8 bilhões/ano)

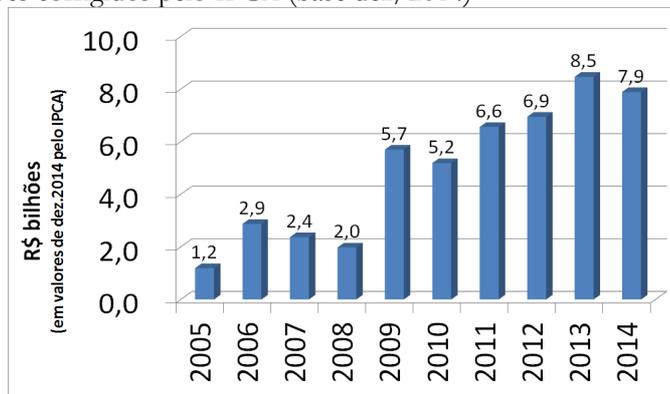
Acerca dos **descontos**, o art. 9º, § 6º, da Lei nº 8036/90 estabelece que:

*[...] mantida a rentabilidade média [suficiente à cobertura de todos os custos incorridos pelo Fundo e ainda à formação de reserva técnica], as aplicações em habitação popular poderão **contemplar sistemática de desconto**, direcionada em função da renda familiar do beneficiário, onde o valor do benefício seja concedido mediante redução no valor das prestações a serem pagas pelo mutuário ou pagamento de parte da aquisição ou construção de imóvel, dentre outras, a critério do Conselho Curador do FGTS.*

Essencialmente, os descontos são direcionados ao Programa Minha Casa, Minha Vida. Entretanto, a Lei nº 8036/90 não estabelece limites para sua concessão, que vem crescendo significativamente, conforme aponta o gráfico a seguir (valores corrigidos pelo IPCA):

Gráfico 1. Evolução dos descontos entre 2005 a 2014

R\$ bilhões corrigidos pelo IPCA (base dez/2014)



Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.¹

Apesar dos descontos e dos acertos contábeis referentes aos planos Verão e Collor I, os lucros líquidos contábeis possibilitaram que o patrimônio líquido (ou seja, os lucros acumulados e não distribuídos) do FGTS atingisse **R\$ 77,8 bilhões** em dezembro de 2014.

Tabela 6. Relação entre patrimônio líquido e ativos totais do FGTS

R\$ bilhões corrigidos pelo IPCA (base dez/2014)

Ano	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PL) (lucros acumulados) (R\$ bilhões)	ATIVOS TOTAIS DO FGTS (R\$ bilhões)	RELAÇÃO ENTRE PATRIMÔNIO LÍQUIDO E ATIVOS (PL / ATIVOS)
2005	31,7	276,6	11,5%
2006	32,7	289,0	11,3%
2007	34,1	294,3	11,6%
2008	39,2	305,1	12,8%
2009	41,0	316,3	13,0%
2010	45,6	330,7	13,8%
2011	48,9	346,3	14,1%
2012	62,4	367,2	17,0%
2013	68,7	388,7	17,7%
2014	77,8	410,6	18,9%

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.¹

A relação entre o patrimônio líquido e os ativos do FGTS apresentaram expressiva expansão de 11,5% (em 2005) para **18,9%** (em 2014). Em regra, o patrimônio líquido representa o montante de recursos que são de titularidade dos quotistas de um Fundo e que devem ser distribuídos.

Não obstante, apesar de o FGTS ser constituído por recursos dos trabalhadores titulares das contas vinculadas, não há previsão legal de que os lucros acumulados (ou seja, o patrimônio líquido) seja transferido aos quotistas do Fundo (os trabalhadores titulares das contas).

De toda forma, uma questão central subsiste: qual deverá ser o patrimônio líquido mínimo a ser mantido pelo FGTS? Este tema será discutido no próximo capítulo.

3. QUAL DEVE SER A RELAÇÃO PL/ATIVOS PARA O FGTS?

Esta é uma das questões cruciais referentes ao FGTS.

O patrimônio líquido do Fundo representa a acumulação dos lucros anuais até então obtidos e que não foram distribuídos. Normalmente, o patrimônio líquido de um fundo é de titularidade de seus quotistas. Todavia, conforme já comentamos, a Lei 8036/90 não prevê a transferência desses recursos – que foram obtidos mediante a obtenção de resultados favoráveis das aplicações dos recursos dos trabalhadores – aos titulares das contas vinculadas.

Caso nosso ordenamento jurídico venha a estabelecer a transferência de parte desses recursos às contas vinculadas, surge a questão referente ao patrimônio mínimo que, prudencialmente, deve ser mantido no FGTS.

Para introduzir a questão, é oportuno lembrar a primeira versão das regras prudenciais para instituições bancárias que eram preconizadas pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, que congrega autoridades de supervisão bancária de diversos países. No primeiro Acordo de Capital de Basileia (Basileia I)⁵, ratificado por mais de cem países, foi estabelecido que a relação entre patrimônio líquidos e ativos ponderados pelo risco deveria ser de 8%, sendo que no Brasil esse percentual foi estabelecido em 11%.

Muito embora as versões posteriores do Acordo de Capital tenham se tornado mais sofisticadas e bastantes específicas para a atividade bancária, é útil saber que o patrimônio mínimo preconizado não deveria ser de 8% para todos os ativos, mas apenas de 8% dos ativos que apresentassem efetivo risco. Dessa forma, o patrimônio líquido requerido para investimentos em títulos públicos seria, em regra, igual a zero. Para as operações de crédito, o valor seria ponderado pelo risco do tomador de crédito.

Voltando ao FGTS, é preciso observar que o Fundo não incorre em riscos típicos de um banco, inclusive porque, nos termos do art. 9º, § 1º, da Lei nº 8036/90, é da Caixa Econômica Federal o risco de crédito das operações realizadas com recursos do Fundo. Os bancos, ao contrário do FGTS, incorrem em risco de crédito ao efetuar suas operações, bem como estão sujeitos a ondas de saques de seus correntistas que podem ser muito acentuadas se surgirem dúvidas quanto à solidez da instituição.

No caso do FGTS, pode haver períodos de saques mais acentuados em decorrência de retrações no mercado de trabalho ou de ocorrência de catástrofes naturais que possibilitem o saque de recursos das contas vinculadas. Contudo, os saques do FGTS não ocasionam prejuízo econômico ao Fundo. As rentabilidades das operações não seriam afetadas em decorrência dessas retiradas.

⁵ Disponível em <<http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>>. Acesso em ago.15.

Evidentemente, é necessário que o FGTS conte com ativos líquidos suficientes que possam ser resgatados na ocorrência desses saques, e a quantidade de ativos líquidos da carteira de ativos do FGTS independe da ordem de grandeza dos lucros acumulados (ou seja, do patrimônio líquido) do FGTS.

A título de mero exemplo, em uma situação extrema, o patrimônio líquido do FGTS poderia ser próximo de zero, e mesmo nesse cenário não haveria impedimento para que uma parte substancial da carteira de ativos do Fundo estivesse investida em ativos líquidos, como títulos públicos, que poderiam ser utilizados para efetuar os pagamentos decorrentes dos pedidos de saques.

Enfim, não há relação entre a quantidade de ativos líquidos aplicados pelo FGTS – decisão que decorre de uma análise do risco de liquidez do Fundo – e o valor dos lucros acumulados e não distribuídos (que é o patrimônio líquido) detido pelo Fundo.

Desta forma, o patrimônio líquido não é o indicador apropriado para analisar a proteção do FGTS para riscos de restrições de liquidez, como as decorrentes de saques acentuados das contas vinculadas. Ao contrário, o patrimônio líquido confere proteção contra riscos econômicos, e não financeiros.

Por sua vez, os riscos econômicos – para os quais o patrimônio líquido representa uma reserva técnica que confere solvência econômica ao Fundo – podem ser advindos de perdas decorrentes de oscilações naturais de mercado que prejudiquem a rentabilidade dos investimentos efetuados, ou de perdas decorrentes de decisões judiciais desfavoráveis ao FGTS. Nesse sentido, é importante que os balanços patrimoniais do Fundo estabeleçam adequada provisão quanto a perdas judiciais pois, nesse caso, o patrimônio líquido seria automaticamente reduzido, como que antecipando o provável desfecho dessas ações.

Contudo, no passado ocorreram perdas significativas – e não anteriormente provisionadas – quanto à concessão de reajustes referentes a índices de correção monetária que deixaram de ser aplicados às contas vinculadas por ocasião dos planos Verão e Collor I. Nesse caso a situação foi equacionada por meio do “parcelamento” do reconhecimento contábil dessa dívida. Tudo se passa como se fosse adicionado ao patrimônio do FGTS um “ativo fictício” (denominado ativo diferido) que foi aos poucos sendo substituído por ativos reais ao longo de diversos anos, a partir tanto de parte dos resultados dos exercícios subsequentes como por meio dos recebimento das novas contribuições sociais instituídas pela Lei Complementar nº 110/01.

No caso de perdas realmente relevantes, o “parcelamento” da dívida poderia ser uma última saída que dependeria de autorização por meio de Lei. Entretanto, trata-se de situação limite com potencial de ocasionar impactos transitórios ao Tesouro Nacional ou a instituição de contribuições sociais para viabilizar os pagamentos a serem efetuados.

Por outro lado, há também que se considerar que a perpetuação de uma política que indefinidamente eleve a relação entre PL e ativos pode, por si só, acarretar como conseqüência a impossibilidade de atender simultaneamente a dois objetivos que podem ser conflitantes, quais sejam: (i) continuar retendo os lucros anuais direcionando-os para a expansão do PL; ou (ii) distribuir parte dos lucros em montante suficiente para ao menos compensar os efeitos da inflação.

Nesse contexto, pode ser razoável ponderar que a opção por preservar uma relação PL/ativos em patamares próximos a 20% pode impossibilitar a preservação dos recursos das contas vinculadas em relação a inflação o que, em conseqüência, pode elevar o risco de decisões judiciais desfavoráveis ao FGTS – aspecto que, naturalmente, ensejaria o provisionamento contábil dessas potenciais perdas no balanço patrimonial, acarretando o efeito de reduzir o valor do PL que, em princípio, se buscaria resguardar.

De toda forma, na hipótese de serem necessários pagamentos significativos em decorrência de ações judiciais, são os ativos líquidos da carteira de ativos que possibilitarão esses pagamentos, ainda que o patrimônio líquido seja afetado. Esses ativos líquidos totalizaram R\$ 122,4 bilhões em 2013 (último dado disponível), conforme aponta a Tabela 1 (apresentada no Capítulo 2, em valores atualizados pelo IPCA até dezembro de 2014).

Nesse contexto, em que pese o risco de decisões judiciais desfavoráveis no futuro, seria razoável postular que a relação entre PL e ativos do FGTS possa ser reduzida paulatinamente para um patamar igual ou superior a 8% uma vez que (i) o risco das operações de crédito praticadas pelo FGTS é da Caixa Econômica Federal; (ii) o Fundo não apresenta os mesmos riscos típicos das instituições bancárias; (iii) o fator crucial para enfrentar situações de saques expressivos das contas vinculadas do Fundo é a proporção de ativos líquidos na carteira de ativos investidos pelo FGTS e não o valor do patrimônio líquido; e (iv) pode ser contraproducente a estratégia de manutenção ou ampliação da relação entre PL e ativos como forma de proteção contra ações judiciais que demandem exatamente a obtenção de rentabilidade para as contas vinculadas que, ao menos, compensem a inflação.

É importante destacar que o direcionamento de um percentual do lucro anual do FGTS ao patrimônio líquido que seja inferior à rentabilidade auferida pela carteira de ativos deve ocasionar uma redução gradual desse índice em direção a um patamar de equilíbrio, que apenas será atingido após o transcurso de um longo período de tempo.

4. SIMULAÇÕES QUANTO À DISTRIBUIÇÃO DE PARTE DO LUCRO ANUAL AOS TITULARES DAS CONTAS VINCULADAS

4.1 Análise retrospectiva referente ao período 2009 a 2014

a) Direcionamento de parte do lucro líquido efetivo às contas vinculadas

Retomamos aqui o conceito de lucro líquido efetivo apresentado no Capítulo 2, que se refere simplesmente ao lucro líquido contábil antes dos descontos, desconsiderando também as despesas puramente contábeis (que não geraram desembolsos efetivos recentes) referentes complementos de correção monetária decorrentes dos planos econômicos Verão e Collor I.

Em 2014, do montante de R\$ 20,8 bilhões de lucro, uma parcela de 38,0% (ou R\$ 7,89 bilhões) foi destinada a programas sociais na forma de descontos. Os 62% restantes (ou R\$ 12,9 bilhões) são contabilizados como “lucro líquido” no balanço do FGTS.

Antes de 2009, os descontos eram substancialmente menores do que os observados em 2009 e em anos subsequentes, quando os percentuais de direcionamento do lucro efetivo aos descontos se mostram estáveis:

Média do Período 2012-2014: direcionamento de 36,4% do lucro efetivo aos descontos

Média do Período 2011-2014: direcionamento de 37,0%;

Média do Período 2010-2014: direcionamento de 36,0%;

Média do Período 2009-2014: direcionamento de 36,2%.

Desta forma, efetuamos uma análise sobre os efeitos para a rentabilidade das contas caso, no período entre 2009, fossem direcionados 55% do lucro líquido efetivo às contas vinculadas, 35% do lucro líquido efetivo aos descontos e 10% ao patrimônio líquido. Caso fosse essa a distribuição, os valores direcionados aos descontos no período entre 2009 a 2014 totalizariam R\$ 6,6 bilhões ao ano, ante os R\$ 6,8 bilhões efetivamente direcionados a descontos no período, o que denota uma redução de apenas 3,3% aos direcionamentos a programas sociais. Por sua vez, teria sido possível uma remuneração da ordem de TR+6,7% ao ano às contas vinculadas⁶.

Contudo, conforme será discutido no item 4.2, não pode ser descartada a possibilidade de uma redução na rentabilidade futura do FGTS. A propósito, na atual conjuntura, mesmo a remuneração indicada seria inferior à inflação corrente.

Ademais, para que as contas dos trabalhadores possam auferir a rentabilidade indicada (TR + 6,17% ao ano), seria necessário que, já no primeiro ano em que a distribuição viesse a ocorrer, o FGTS obtivesse um lucro líquido efetivo maior que R\$ 18,8 bilhões a cada ano. Apenas na hipótese de a rentabilidade da atual carteira de investimentos do FGTS for mantida, haveria uma possibilidade de esse objetivo ser alcançado. Contudo, não há como negar a possibilidade real de a carteira de investimentos do FGTS torna-se menos rentável no futuro.

⁶ Números adicionais sobre as simulações estão disponíveis nas tabelas apresentadas nos Anexos a este texto.

Desta forma, simulamos ainda os resultados caso o direcionamento fosse de **60%** às contas vinculadas, **30%** aos descontos e **10%** ao patrimônio líquido. Nesse caso, os valores destinados aos descontos chegariam a R\$ 5,6 bilhões ao ano, ante os R\$ 6,8 bilhões efetivamente direcionados no período, o que denota uma redução de 17% nessas destinações. Por sua vez, seria possibilitada uma remuneração da ordem de TR+ 7,1% às contas vinculadas, a qual poderia apresentar reduções paulatinas nos anos subsequentes. Os resultados estão na Tabela 7 a seguir.

Tabela 7. Análise retrospectiva para o período 2009-2014 mediante regra de direcionamento de parte dos lucros às contas vinculadas

R\$ bilhões corrigidos pelo IPCA (base dez/2014)

Ano	HISTÓRICO 2009-2014				SIMULAÇÃO 2009-2014			
	SALDO MÉDIO DAS CONTAS VINCULADAS	Descontos	LUCRO LÍQUIDO EFETIVO	Descontos em relação ao lucro efetivo	DIRECIONAMENTOS DO LUCRO EFETIVO			Rentabilidade projetada para as contas
					30% aos descontos	60% às contas	10% ao PL	
2009	251,3	5,7	15,3	37%	4,6	9,2	1,5	TR + 6,8%
2010	262,2	5,2	16,6	31%	5,0	9,9	1,7	TR + 6,9%
2011	275,0	6,6	16,7	39%	5,0	10,0	1,7	TR + 6,8%
2012	290,4	6,9	24,9	28%	7,5	15,0	2,5	TR + 8,3%
2013	306,5	8,5	18,3	46%	5,5	11,0	1,8	TR + 6,7%
2014	322,6	7,9	20,8	38%	6,2	12,5	2,1	TR + 7%
Média 2009-2014	284,7	6,8	18,8	36,2%	5,6	11,3	1,9	TR + 7,1%
Alteração no valor dos descontos:					-17,1%			

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.¹

Nos resultados da Tabela 8, os direcionamentos, inclusive ao patrimônio líquido, foram efetuados **após** a apuração do lucro líquido efetivo.

Contudo, é possível uma outra forma de efetuar os cálculos, reservando previamente uma parcela dos ativos totais ao patrimônio líquido a título de constituição de reserva técnica. Essa alternativa está discutida no item a seguir.

b) Simulação alternativa, direcionando um percentual dos ativos totais ao patrimônio líquido para a constituição de reserva técnica

Em dezembro de 2014, os ativos totais do FGTS totalizaram R\$ 410,6 bilhões. Apenas 1% desses ativos totais representam R\$ 4,1 bilhões nessa data, que correspondem a cerca de 20% do lucro líquido efetivo do ano.

A consequência de distribuir o lucro restante após o direcionamento do montante de 1% dos ativos totais para o patrimônio líquido para fins de constituição de reserva técnica acarretaria uma substancial redução do montante a ser distribuído aos descontos e às contas vinculadas.

Com a destinação prévia de 1% dos ativos totais para a reserva técnica, seria necessária a destinação de **67%** do lucro restante às contas vinculadas para que fosse alcançada a rentabilidade de TR + 6,7%. Todavia, nesse caso os descontos apresentariam redução da ordem de 27% (de R\$ 6,8 bilhões para R\$ 5,0 bilhões), e não de 3,3% conforme o resultado da distribuição comentada no item anterior que obteve essa mesma rentabilidade.

Todavia, conforme mencionamos anteriormente, não pode ser descartada a possibilidade de uma redução na rentabilidade futura do FGTS. Assim, para equiparar os números apresentados na Tabela 7 que apontam para a remuneração TR + 7,1% das contas vinculadas, a opção por direcionar previamente 1% dos ativos do FGTS à reserva técnica exigiria uma redução de 42,8% no montante direcionado aos descontos no período entre 2009 a 2014 (uma redução dos R\$ 6,8 bilhões efetivamente concedidos para R\$ 3,9 bilhões), conforme mostra a Tabela 8 a seguir.

Tabela 8. Destinação prévia de 1% dos ativos à reserva técnica, e direcionamento do restante do lucro líquido efetivo na proporção de 75% às contas e 25% a descontos
R\$ bilhões corrigidos pelo IPCA (base dez/2014)

Ano	HISTÓRICO 2009-2014				SIMULAÇÃO 2009-2014		
	SALDO MÉDIO DAS CONTAS VINCULADAS	Descontos	Direcionamento prévio de 1% dos ativos ao PL	LUCRO LÍQUIDO EFETIVO APÓS DIRECIONAR 1% AO PL	DIRECIONAMENTOS DO LUCRO EFETIVO APÓS 1% AO PL		Rentabilidade projetada para as contas
					25% aos descontos	75% às contas PL	
2009	251,3	5,7	-3,2	12,1	3,0	9,1	TR + 6,7%
2010	262,2	5,2	-3,3	13,3	3,3	9,9	TR + 6,9%
2011	275,0	6,6	-3,5	13,3	3,3	9,9	TR + 6,7%
2012	290,4	6,9	-3,7	21,3	5,3	16,0	TR + 8,7%
2013	306,5	8,5	-3,9	14,4	3,6	10,8	TR + 6,6%
2014	322,6	7,9	-4,1	16,7	4,2	12,5	TR + 7%
Média 2009-2014	284,7	6,8	-3,6	15,2	3,8	11,4	TR + 7,1%
Alteração no valor dos descontos:					-44,2%		

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.¹

Deve-se observar que o valor de 1% dos ativos direcionado à reserva técnica da Tabela 8 equivale a cerca de 20% do lucro líquido efetivo apresentado na Tabela 7.

Assim, para obter números equivalentes aos da Tabela 7, na qual apenas 10% (e não 20%) dos lucros são direcionados ao patrimônio líquido, seria necessário que o direcionamento prévio à reserva técnica fosse de 0,5% dos ativos (e não de 1% dos ativos), e que todo o resultado restante

após esse direcionamento fosse integralmente direcionado a descontos e às contas vinculadas, sem parcelas adicionais ao patrimônio líquido. Esses resultados são apresentados na Tabela 9.

Na hipótese de um direcionamento prévio de 0,5% à reserva técnica, números semelhantes aos da Tabela 7 são obtidos. Nesse caso, os percentuais de destinação devem ser alterados para cerca de 2/3 do lucro resultante às contas vinculadas, e 1/3 aos descontos. Nessa hipótese, a redução no valor dos descontos é de cerca de 17,5% (redução de R\$ 6,8 bilhões para R\$ 5,6 bilhões). Esses resultados estão apresentados na Tabela 9 a seguir.

Tabela 9. Destinação prévia de 0,5% dos ativos à reserva técnica, e direcionamento do restante do lucro líquido efetivo na proporção de 75% às contas e 25% a descontos
R\$ bilhões corrigidos pelo IPCA (base dez/2014)

Ano	HISTÓRICO 2009-2014				SIMULAÇÃO 2009-2014		
	SALDO MÉDIO DAS CONTAS VINCULADAS	Descontos	Direcionamento prévio de 0,5% dos ativos ao PL	LUCRO LÍQUIDO EFETIVO APÓS DIRECIONAR 0,5% AO PL	DIRECIONAMENTOS DO LUCRO EFETIVO APÓS 0,5% AO PL		Rentabilidade projetada para as contas
					33% aos descontos	67% às contas PL	
2009	251,3	5,7	-1,6	13,7	4,5	9,2	TR + 6,8%
2010	262,2	5,2	-1,7	14,9	4,9	10,0	TR + 6,9%
2011	275,0	6,6	-1,7	15,0	4,9	10,0	TR + 6,8%
2012	290,4	6,9	-1,8	23,1	7,6	15,5	TR + 8,5%
2013	306,5	8,5	-1,9	16,3	5,4	10,9	TR + 6,7%
2014	322,6	7,9	-2,1	18,7	6,2	12,6	TR + 7%
Média 2009-2014	284,7	6,8	-1,8	17,0	5,6	11,4	TR + 7,1%
Alteração no valor dos descontos:					-17,5%		

Fonte: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.¹

É importante comentar quanto à necessidade da referida reserva técnica que é prevista no art. 9º, § 1º, da Lei nº 8036/90, que dispõe que:

Art. 9º, § 1º A rentabilidade média das aplicações deverá ser suficiente à cobertura de todos os custos incorridos pelo Fundo e ainda à formação de reserva técnica para o atendimento de gastos eventuais não previstos, sendo da Caixa Econômica Federal o risco de crédito.

Conforme se observa, o próprio patrimônio líquido do FGTS, que alcançou R\$ 77,8 bilhões em dezembro de 2014, e que poderá ultrapassar R\$ 90 bilhões ao final de 2015, cumpre as funções da reserva técnica de que trata o dispositivo.

Nesse sentido, é muito importante efetuar não apenas uma análise sobre o que teria ocorrido no passado caso houvesse uma nova forma de remuneração das contas, mas também uma avaliação do que virá a ocorrer no futuro, em especial no que se refere à relação entre patrimônio líquido e ativos do FGTS.

Esse aspecto será discutido no próximo item.

4.2 Análise prospectiva para os exercícios de 2015 e subsequentes

Caso venha a ocorrer uma alteração na forma de remuneração das contas vinculadas, é importante analisar a evolução da relação entre patrimônio líquido e ativos (discutida no Capítulo 3) e a evolução da rentabilidade das contas vinculadas, caso se trata da distribuição de lucros efetivos auferidos pelo FGTS.

É oportuno mencionar que é crucial que o lucro líquido a ser distribuído seja aferido **antes** da distribuição dos descontos, e não **após** (como é o caso do lucro líquido contábil apresentado nas demonstrações financeiras do FGTS). O motivo é que não há limite estabelecido em Lei para os valores a serem direcionados aos descontos. Desta forma, ainda que fossem auferidos resultados muito expressivos para o Fundo, o aumento da destinação aos descontos poderia anular esse desempenho favorável, de modo a restar muito pouco a ser distribuído.

Da mesma forma, consideramos ser preferível que o lucro líquido a ser distribuído seja aferido **antes** da distribuição ao patrimônio líquido, e não **após** (como é o da hipótese de destinação de 0,5% ou de 1,0% dos ativos totais do Fundo para o patrimônio líquido a título de formação de uma reserva técnica). O motivo é que poderá haver, no futuro, períodos nos quais os lucros anuais sejam mais moderados – muito embora não se trate de prejuízo. Nesse caso, estabelecer que, independentemente do valor do lucro efetivo, seja direcionado 1% para a reserva técnica poderá acarretar o comprometimento da totalidade do resultado favorável à essa finalidade, fazendo com que praticamente nada reste a ser direcionado aos descontos e às contas vinculadas.

Por esse motivo, ainda que o lucro em um determinado ano seja modesto, seria apropriado manter proporções razoáveis de direcionamentos aos descontos, às contas vinculadas e ao patrimônio líquido, ao invés de privilegiar apenas a elevação do patrimônio líquido do Fundo.

No que se refere à evolução da rentabilidade a ser auferida pelos trabalhadores na hipótese de ser adotada a distribuição de que trata a Tabela 7 (ou seja, 60% às contas, 30% aos descontos e 10% ao patrimônio líquido), pode-se mencionar que a estimação dos resultados futuros é tarefa extremamente complexa.

O primeiro aspecto a destacar é que a própria composição da carteira de investimentos do FGTS (apresentada na Tabela 2) pode sofrer alterações substanciais, resultando em modificações expressivas na ordem de grandeza dos resultados a serem auferidas. Adicionalmente, deveriam ser estimadas as evoluções, a longo prazo, de diversos índices distintos face à diversidade de ativos presentes na carteira de investimentos do Fundo, que compreende várias modalidades de investimentos de renda fixa e também de renda variável – que incluem, por exemplo, cotas de fundos como o FI-FGTS e o fundo imobiliário FII-FGTS, bem como diversos outros ativos.

Foram efetuados esforços para uma simulação, ainda que simplificada, da evolução da rentabilidade das contas vinculadas na hipótese de que trata a Tabela 7 deste texto. Evidentemente, os

números envolvem excessiva incerteza, e podem apenas fornecer um direcionamento do que pode vir a ocorrer, caso seja mantida atual política de investimentos e a atual da carteira do FGTS. Os números obtidos apenas indicam que, nos próximos anos, a rentabilidade auferida pela contas vinculadas indicada na Tabela 7 (de TR + 7,1%) poderia apresentar paulatina redução, embora possa se manter próxima à rentabilidade da poupança, ainda que em patamares um pouco inferiores, a médio prazo (desde que seja preservada a composição da carteira de ativos do FGTS).

Caso, futuramente, a rentabilidade auferida mesmo com a participação nos lucros venha a ser inferior à da poupança, a solução poderia ser a elevação moderada do direcionamento dos resultados às contas vinculadas, compensada por uma redução moderada nas destinações aos descontos. Alternativamente, poderia haver um aumento moderado da participação percentual dos investimentos em ativos de maior rentabilidade, de modo a preservar as destinações aos descontos, dentre diversas outras possibilidades de ajuste.

De toda forma, independentemente da questão da rentabilidade, é importante avaliar, conforme já destacamos, a evolução da relação entre patrimônio líquido e ativos do FGTS para os próximos anos.

Mencionamos que o próprio patrimônio líquido do FGTS alcançou R\$ 77,8 bilhões em dezembro de 2014 (ou 18,9% dos ativos do Fundo), e poderá ultrapassar R\$ 90 bilhões ao final de 2015.

Assim, ainda que nenhuma parcela do lucro líquido efetivo fosse direcionado ao patrimônio líquido (PL), esse montante de R\$ 90 bilhões estaria congelado, em termos nominais, nos exercícios subsequentes. Como os ativos do Fundo apresentarão elevação nominal, haverá a natural redução do atual índice de 18,9% para a relação entre PL e ativos. Nesse sentido, é oportuno verificar quando a relação entre PL e ativos chegará ao índice de 8%, que foi mencionado no Capítulo 3.

Para tanto, há que ser observado que um PL com valor nominal de R\$ 90 bilhões apenas passará a representar 8% do total de ativos do FGTS quando esses ativos totalizarem R\$ 1,125 trilhão. Em dezembro de 2014, esses ativos ainda totalizavam R\$ 410 bilhões. Ainda que seja um número muito expressivo, haverá um período substancial de tempo para que o FGTS venha a contar com ativos totais superiores a R\$ 1,125 trilhão.

Entretanto, de acordo com a hipótese de que trata a Tabela 7, recursos adicionais serão incorporados ao FGTS. Assim, o valor nominal do PL não ficará congelado em R\$ 90 bilhões. Se o desempenho dos próximos anos for comparável ao desempenho que o FGTS alcançou no período de 2009 a 2014, a cada ano cerca de R\$ 1,9 bilhão seria acrescentado aos R\$ 90 bilhões de patrimônio líquido em decorrência da distribuição de recursos apresentada na Tabela 7.

Assim, em, digamos, dez anos, o PL receberá aportes adicionais de cerca de R\$ 19 bilhões e ultrapassará, portanto, a marca de **R\$ 109 bilhões**. Nessa ocasião, para que exista a relação entre patrimônio líquido e ativos seja reduzida dos atuais 18,9% para 8%, os ativos do FGTS deveriam

se expandir a até **R\$ 1,362 trilhão**. Trata-se de uma quantidade de ativos tão expressiva que podemos dizer, com relativa confiança, que ao final desse período o FGTS não contará com ativos totais da ordem de R\$ 1,362 trilhão (salvo, evidentemente, na hipótese improvável de um substancial descontrole dos índices de inflação observados no Brasil). Isso significa que, quando o patrimônio líquido for superior a R\$ 109 bilhões, a relação observada entre patrimônio líquido e ativos será substancialmente maior que 8%.

Na verdade, mesmo que ao patrimônio líquido de cerca de R\$ 90 bilhões sejam direcionados valores mais modestos – como, por exemplo, R\$ 1,3 bilhão a cada ano, ou R\$ 13 bilhões na primeira década – concluímos, a partir de estimativas aproximadas quanto à evolução da carteira de ativos do Fundo, que o índice de 8% entre patrimônio líquido e ativos não será alcançado no curto prazo, mas apenas após transcorridas décadas da data atual.

Até lá, certamente novas regras e aprimoramentos passarão a vigor o funcionamento desse importante fundo aos trabalhadores brasileiros.

De toda forma, é importante observar o que ocorre: maiores valores atingidos para o ativo do FGTS resultarão em maiores lucros efetivos e, conseqüentemente, maiores transferências. Nas décadas seguintes, as transferências ao patrimônio líquido serão significativamente superiores a R\$ 13 bilhões. Por esse motivo é que será necessário tão dilatado período de tempo para que a relação entre patrimônio líquido e ativos apresente redução de dos atuais 18,9% para 8%, ou para seu patamar de equilíbrio – caso esse patamar de equilíbrio seja superior a 8%.

5. O “ARGUMENTO DOS CINCO REAIS”

Nas discussões acerca da rentabilidade das contas do FGTS, uma linha de argumentação surge com frequência, apontando que a equiparação à rentabilidade da poupança para as contas vinculadas não apresentaria efeitos palpáveis pois, para 67% dos titulares das contas, haveria um **aumento de saldo de apenas R\$ 5,26 a cada ano.**

Entretanto, consideramos ser esta uma informação que não apresenta toda a realidade. Ao contrário, pode contribuir para levar o interlocutor a uma conclusão incorreta, uma vez que não informa que há mais de **43,8 milhões** de contas nos segmentos da Tabela 10 com impacto médio em seu saldo seria superior a **R\$ 46,63** a cada ano caso fosse concedida a remuneração da poupança.

Dessas 43,8 milhões, **20,8 milhões de contas** estariam nos segmentos com impacto médio superior a **R\$ 109,32 ao ano**; número que inclui **15,4 milhões de contas** com aumento médio maior que **R\$ 176,54 a cada ano**; que por sua vez incluem também **9,2 milhões de contas** – um número que, absolutamente, não é desprezível – que teriam um aumento médio superior a **R\$ 406,13** a cada ano (valor que, a propósito, representa mais da metade do salário mínimo vigente no ano de 2015). Por fim, esses números incluem ainda **1,5 milhão** de contas que teriam aumento médio de **R\$ 1.972** a cada ano.

Há que se observar que os números apresentados nos parágrafos anteriores são cumulativos. Desta forma, é importante analisar na tabela os aumentos médios para cada faixa de saldo em termos de salários-mínimos, como também os aumentos correspondentes a faixas de saldo superiores.

Tabela 10. Aumento médio dos saldos nas contas ativas discriminadas por faixa de salário mínimo

Contas ativas - saldos por faixas de salário mínimo (SM)			
	Quantidade de contas (milhões de contas)	Valor médio (R\$)	Aumento médio (R\$)
Até 1 salário mínimo	88,9	175,66	5,39
De 1 a 4 salários mínimos	23,0	1.515,50	46,63
De 4 a 6 salários mínimos	5,3	3.552,15	109,32
De 6 a 10 salários mínimos	6,2	5.736,20	176,54
De 10 a 40 salários mínimos	7,7	13.196,27	406,13
Acima de 40 salários mínimos	1,5	64.077,66	1.972,08
TOTAL	132,7	2.300,61	70,81

Fonte: Números apresentados em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e cálculos do autor.⁷

Enfim, trata-se de números que não são apresentados no argumento segundo o qual o aumento médio da remuneração será de R\$ 5,26 para 67% das contas, e que apenas 1,2% das contas teriam aumento médio da ordem de R\$ 1920 ao ano. Por apresentar informação parcial, não permite ao interlocutor o adequado conhecimento da importância para os trabalhadores do aumento da remuneração das contas vinculadas.

⁷ As informações (audio e video) da Audiência Pública estão disponíveis em: <<http://www.camara.leg.br/internet/ordemdoDia/ordemDetalheReuniaoCom.asp?codReuniao=39919>>. Acesso em jul.2014.

6.OBJETIVOS DO FGTS

É importante apresentar, neste texto, sucintas considerações quanto ao objetivo do FGTS.

A Constituição Federal, em seu art. 7º, inciso III, assim dispõe:

*Art. 7º São direitos dos trabalhadores urbanos e rurais, além de outros que visem à **melhoria de sua condição social**:*

.....

III - fundo de garantia do tempo de serviço;

Por sua vez, o próprio relatório de administração menciona, ao apresentar as demonstrações contábeis do FGTS, que seus objetivos são:

- *assegurar ao trabalhador optante a formação de um pecúlio relativo ao tempo de serviço em uma ou mais empresas, para ampará-lo em caso de demissão e a seus dependentes em caso de falecimento; e*
- *fomentar políticas públicas por meio do financiamento de programas de habitação popular, de saneamento ambiental e de infraestrutura urbana.*

Não obstante, é razoável considerar que o principal objetivo do FGTS seja proteger o trabalhador na demissão sem justa causa e na aposentadoria, bem como os dependentes do titular falecido, mediante a formação de uma poupança a ser utilizada nessas hipóteses.

Subsidiariamente, os recursos utilizados para essa poupança podem – e devem – ser direcionados para políticas públicas. A atuação do FGTS deve ser no sentido de fazer com que esses objetivos sejam alcançados com harmonia.

Por sua vez, não nos parece razoável conferir uma importância substancialmente maior ao segundo objetivo, que é o fomento de políticas públicas a partir dos recursos amealhados para essa poupança, em detrimento da formação de uma poupança para o trabalhador utilizar em períodos críticos ou essenciais de sua vida.

No atual contexto, conferir ao trabalhador uma remuneração nominal que, no período de 12 meses entre jul/2014 e jun/2015, atingiu apenas 4,2%, ao passo que a inflação no período mensurada pelo IPCA é de 8,9% representa um dano à consecução do primeiro objetivo que mencionamos.

Nos últimos 10 anos encerrados em jun/2015, a caderneta de poupança auferiu, em relação ao IPCA, um ganho real de 16,8%. Já as contas vinculadas do FGTS, uma **perda real de 13,7%**, situação que nos parece incompatível com o objetivo de formação de uma poupança de longo prazo para o trabalhador.

Há que se observar que a lógica precípua por ocasião da construção do FGTS é possibilitar que o trabalhador obtenha depósitos que, a cada ano, representem aproximadamente um mês de salário.

É por esse motivo que as contribuições do empregador foram fixadas em 8%: a multiplicação desse percentual por 12 meses resulta em 96%. Assim, a cada ano o trabalhador contaria com uma conta no FGTS cujo valor seja de 96% de seu salário mensal.

Nesse sentido, a despoupança compulsória decorrente da corrosão dos valores depositados nas contas vinculadas do FGTS em decorrência dos efeitos da inflação prejudica a consecução desse primordial objetivo estatuído pelo Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.

ANEXOS

Tabelas intermediárias utilizadas para a obtenção dos números indicados na Tabela 4 do Capítulo 2:

	Resultado líquido da aplicação dos ativos do FGTS (valores nominais)		
	Antes do pagamento da taxa de administração, descontos e TR+3% às contas	Antes do pagamento dos descontos e TR+3% às contas; e após pagamento da taxa de administração	Antes do pagamento de TR+3% às contas; e após pagamento dos descontos e taxa de administração
2005	18,8	17,5	16,8
2006	18,0	16,7	14,8
2007	17,4	16,0	14,4
2008	21,7	19,6	18,2
2009	20,6	18,5	14,2
2010	23,1	20,7	16,6
2011	26,9	23,9	18,4
2012	33,5	30,4	24,3
2013	29,5	26,0	18,1
2014	36,5	32,5	24,6

	Resultado líquido aproximado da aplicação dos ativos do FGTS (valores corrigidos pelo IPCA)			Rentabilidade nominal aproximada dos ativos do FGTS		
	Antes do pagamento da taxa de administração, descontos e TR+3% às contas	Antes do pagamento dos descontos e TR+3% às contas; e após pagamento da taxa de administração	Antes do pagamento de TR+3% às contas; e após pagamento dos descontos e taxa de administração	Antes do pagamento da taxa de administração, descontos e TR+3% às contas	Antes do pagamento dos descontos e TR+3% às contas; e após pagamento da taxa de administração	Antes do pagamento de TR+3% às contas; e após pagamento dos descontos e taxa de administração
2005	30,1	28,04	26,8	12,2%	11,38%	10,9%
2006	27,9	25,9	23,0	10,7%	9,9%	8,8%
2007	25,9	23,8	21,4	9,7%	8,9%	8,0%
2008	30,5	27,5	25,5	11,1%	10,0%	9,3%
2009	27,7	24,8	19,1	9,6%	8,6%	6,6%
2010	29,4	26,3	21,1	9,8%	8,7%	7,0%
2011	32,1	28,5	21,9	10,2%	9,1%	7,0%
2012	37,8	34,3	27,3	11,5%	10,4%	8,3%
2013	31,4	27,7	19,2	8,8%	7,75%	5,4%
2014	36,5	32,5	24,6	9,7%	8,7%	6,6%
Média 2005-2014 =>				10,3%	9,3%	7,6%
Média 2009-2014 =>				9,9%	8,9%	6,8%
Média 2011-2014 =>				10,0%	8,9%	6,8%

	TR	IPCA
2005	2,8%	5,7%
2006	2,0%	3,1%
2007	1,4%	4,5%
2008	1,6%	5,9%
2009	0,7%	4,3%
2010	0,7%	5,9%
2011	1,2%	6,5%
2012	0,3%	5,8%
2013	0,2%	5,9%
2014	0,9%	6,4%

Período 2005-2014 (a.a.) =>	1,2%	5,4%
Período 2009-2014 (a.a.) =>	0,7%	5,8%
Período 2011-2014 (a.a.) =>	0,7%	6,5%

Rentabilidade real aproximada dos ativos em relação à TR			
	Antes do pagamento da taxa de administração, descontos e TR+3% às contas	Antes do pagamento dos descontos e TR+3% às contas; e após pagamento da taxa de administração	Antes do pagamento de TR+3% às contas; e após pagamento dos descontos e taxa de administração
2005	9,1%	8,3%	7,8%
2006	8,5%	7,7%	6,6%
2007	8,1%	7,3%	6,4%
2008	9,3%	8,2%	7,5%
2009	8,8%	7,8%	5,9%
2010	9,0%	8,0%	6,3%
2011	8,9%	7,8%	5,7%
2012	11,1%	10,1%	8,0%
2013	8,6%	7,55%	5,2%
2014	8,81%	7,76%	5,67%
Média 2005-2014 =>	9,0%	8,0%	6,4%
Média 2009-2014 =>	9,2%	8,1%	6,1%
Média 2011-2014 =>	9,3%	8,2%	6,1%

Tabelas referentes às simulações alternativas cujos resultados foram mencionados no Capítulo 4

Ano	HISTÓRICO 2009-2014				SIMULAÇÃO 2009-2014			Rentabilidade projetada para as contas
	SALDO MÉDIO DAS CONTAS VINCULADAS	Descontos	LUCRO LÍQUIDO EFETIVO	Descontos em relação ao lucro efetivo	DIRECIONAMENTOS DO LUCRO EFETIVO			
					35% aos descontos	55% às contas	10% ao PL	
2009	251,3	5,7	15,3	37%	5,4	8,4	1,5	TR + 6,5%
2010	262,2	5,2	16,6	31%	5,8	9,1	1,7	TR + 6,6%
2011	275,0	6,6	16,7	39%	5,9	9,2	1,7	TR + 6,4%
2012	290,4	6,9	24,9	28%	8,7	13,7	2,5	TR + 7,9%
2013	306,5	8,5	18,3	46%	6,4	10,1	1,8	TR + 6,4%
2014	322,6	7,9	20,8	38%	7,3	11,4	2,1	TR + 6,7%
Média 2009-2014	284,7	6,8	18,8	36,2%	6,6	10,3	1,9	TR + 6,7%
Alteração no valor dos descontos:					-3,3%			

Ano	HISTÓRICO 2009-2014				SIMULAÇÃO 2009-2014		
	SALDO MÉDIO DAS CONTAS VINCULADAS	Descontos	Direcionamento prévio de 1 % dos ativos ao PL	LUCRO LÍQUIDO EFETIVO APÓS DIRECIONAR 1% AO PL	DIRECIONAMENTOS DO LUCRO EFETIVO APÓS 1% AO PL		Rentabilidade projetada para as contas
					33% aos descontos	67% às contas PL	
2009	251,3	5,7	-3,2	12,1	4,0	8,2	TR + 6,3%
2010	262,2	5,2	-3,3	13,3	4,3	8,9	TR + 6,5%
2011	275,0	6,6	-3,5	13,3	4,3	8,9	TR + 6,3%
2012	290,4	6,9	-3,7	21,3	7,0	14,3	TR + 8,1%
2013	306,5	8,5	-3,9	14,4	4,7	9,7	TR + 6,3%
2014	322,6	7,9	-4,1	16,7	5,5	11,2	TR + 6,6%
Média 2009-2014	284,7	6,8	-3,6	15,2	5,0	10,2	TR + 6,7%
Alteração no valor dos descontos:					-27%		

Fontes: Demonstrações contábeis do FGTS, números divulgados no portal do Ministério do Trabalho e Emprego e em Audiência Pública na Comissão de Desenvolvimento Urbano (07/jul/15), e IBGE (IPCA). Cálculos do autor.⁸

⁸ Cálculos do autor a partir das demonstrações contábeis do FGTS disponíveis em <<http://www.fgts.gov.br/downloads.asp>> e, para o ano de 2014, números divulgados em <<http://portal.mte.gov.br/imprensa/conselho-curador-do-fgts-aprova-contas-de-2014.htm>> e em <<http://www.camara.leg.br/internet/ordemdodia/ordemDetalheReuniaoCom.asp?codReuniao=39919>>. Acessos em jul.2014.