

As contas do FGTS¹

Josué Alfredo Pellegrini²

O objetivo desta nota é analisar as contas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), o que é feito em três seções. A primeira comenta os grandes números do balanço patrimonial do FGTS. A segunda analisa a composição do ativo e do passivo do FGTS, relativos aos exercícios de 2016 e 2017. A terceira volta-se para os números das receitas e das despesas observadas nos referidos dois anos. Por fim, a última seção faz considerações finais.

I – Os grandes números do balanço patrimonial do FGTS

Antes de analisar os números, cabe esclarecer que o FGTS foi criado em 1966 e é regido pela Lei nº 8.036, de 1990, além de previsto na Constituição Federal (art. 7º, III). É de natureza privada, sem personalidade jurídica e sem estrutura administrativa e operacional própria. Também não integra a administração pública federal direta ou indireta. A gestão é feita pelo Conselho Curador, composto por oito representantes do governo federal, quatro dos empregadores e quatro dos trabalhadores. A Caixa Econômica Federal (Caixa), além de integrar o Conselho, é o agente operador do Fundo, mediante pagamento de remuneração.

O FGTS tinha ativo e passivo de, respectivamente, R\$ 496,9 bilhões e R\$ 392,5 bilhões, ao fim de 2017³. O ativo registra os direitos e o passivo as obrigações do Fundo. A diferença entre eles resulta no patrimônio líquido de R\$ 104,4 bilhões. Ativo, passivo e patrimônio líquido formam o balanço patrimonial do FGTS. O conceito de patrimônio líquido é uma espécie de medida de riqueza líquida, pois já deduz os compromissos do Fundo. Se as atividades fossem encerradas e os ativos utilizados para quitar as obrigações, ainda restariam R\$ 104,4 bilhões. É possível inferir as razões que levaram a esses grandes números a partir das características básicas do FGTS.

Em essência, o Fundo recebe contribuições recolhidas compulsoriamente pelas empresas, calculadas mediante a aplicação do percentual de 8% sobre a remuneração dos trabalhadores contratados de acordo com a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Os recursos recolhidos pelas empresas são dos trabalhadores, individualizados nas chamadas contas vinculadas, uma para cada contrato de trabalho, estejam os contratos em vigor ou não, originando as chamadas contas ativas e inativas, respectivamente. Os saldos das contas podem ser sacados pelos trabalhadores, nas situações previstas nas normas do FGTS, notadamente demissão sem justa causa, aposentadoria e compra de imóvel.

Os atuais números do balanço patrimonial do FGTS sugerem que os recolhimentos feitos pelas empresas superaram amplamente os saques ao longo do tempo, liberando recursos para a aquisição de ativos. Tal fato

¹ Esta nota enquadra-se na Resolução nº 42/2016, Artigo 1º, Inciso III, que fixa como uma das funções da IFI mensurar o impacto de eventos fiscais relevantes, especialmente os decorrentes de decisões dos Poderes da República, incluindo os custos das políticas monetária, creditícia e cambial.

² Analista da IFI e Consultor Legislativo do Senado Federal.

³ Esta nota baseia-se em dois documentos disponíveis na página eletrônica do FGTS: Relatório de Gestão do FGTS 2017 e, principalmente, Demonstração Financeira FGTS 2017. Disponíveis em: <http://www.fgts.gov.br/Pages/sobre-fgts/relatorio-demonstracao.aspx>.

já estava previsto desde a criação do Fundo, pois além de formar poupança remunerada para o trabalhador, o Fundo também tem como missão fornecer crédito favorecido para habitação popular, saneamento ambiental e infraestrutura urbana. Mas além de créditos, o fundo logrou formar ainda outros tipos de ativos, por meio de investimentos em títulos e valores mobiliários e aplicações financeiras.

Em complemento às contribuições recolhidas pelas empresas, a formação de ativos foi impulsionada ainda por duas fontes de receitas próprias do FGTS. A mais importante origina-se do retorno dos ativos acumulados ao longo do tempo. É fato que as contas vinculadas dos trabalhadores também rendem juros, mas o retorno dos ativos superou esse rendimento, dado pela Taxa Referencial (TR)⁴, mais 3% ao ano. A segunda fonte relevante de receita própria é a arrecadação proveniente de uma contribuição extra das empresas de 10% sobre o saldo da conta do trabalhador demitido sem justa causa, ambos percentuais recolhidos pelas empresas.

Enfim, historicamente, as contribuições feitas pelas empresas e as receitas próprias superaram amplamente os saques dos trabalhadores e as despesas com remuneração das contas vinculadas, o que gerou uma situação patrimonial bastante favorável, caracterizada por um considerável ativo de R\$ 496,9 bilhões, ao final de 2017, composto basicamente dos créditos concedidos, investimentos em títulos e valores mobiliários e aplicações financeiras. Já o lado do passivo, R\$ 392,5 bilhões, compõe-se basicamente dos saldos das contas dos trabalhadores, resultando em um patrimônio líquido (ativo menos passivo) de R\$ 104,4 bilhões.

II – Análise da composição do ativo e do passivo do FGTS

II.1 Passivo do FGTS

Conforme se pode ver na Tabela 1, o passivo de R\$ 392,5 bilhões compõe-se quase totalmente dos chamados depósitos vinculados, R\$ 383,7 bilhões, que são os saldos das contas vinculadas ativas e inativas dos trabalhadores. Trata-se de uma obrigação, pois em algum momento esses saldos serão sacados embora eles sempre possam ser recompostos ou até aumentarem por conta dos novos recolhimentos das empresas. Essa obrigação não tem prazo de vencimento previamente definido, pois não se sabe ao certo em que momento o trabalhador se enquadrará nas hipóteses que autorizam o saque.

O saldo das contas inativas caiu em 2017, por conta da autorização para saque concedida pela Lei nº 13.446, de 2017, meio encontrado para aquecer a economia, sem prejuízo das contas públicas. Segundo a Caixa, a autorização resultou em saque de R\$ 44,4 bilhões, no ano passado. Na Tabela 1, a redução do saldo das contas inativas é de apenas R\$ 11,6 bilhões. Parte da explicação pode estar nas chamadas *reservas de contas inativas*, também indicada na Tabela 1, cujo saldo de R\$ 18,2 bilhões foi zerado, em 2017. Como a soma desses dois últimos valores resulta em R\$ 29,8 bilhões, resta esclarecer os R\$ 14,6 bilhões que faltam para completar os R\$ 44,4 bilhões sacados.

O custo dos depósitos vinculados para o FGTS é baixo, TR, mais juros de 3% ao ano. Em 2016 e 2017, a fórmula resultou em remuneração de 5,1% (2,01% mais 3%) e 3,6% (0,6% mais 3%), respectivamente. Com o intuito de elevar essa remuneração, a já citada Lei 13.446/17, autorizou a distribuição aos trabalhadores de 50% do

⁴ A TR é uma das taxas de juros vigentes na economia brasileira. É calculada pelo Banco Central com base na taxa mensal média, ponderada e ajustada, dos certificados de depósitos bancários (CDBs) prefixados emitidos pelas instituições financeiras. Serve para corrigir os saldos aplicados na caderneta de poupança, bem como os contratos de financiamento habitacional, no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

resultado líquido do exercício anterior, por meio do depósito nas contas vinculadas, proporcionalmente ao saldo de cada uma.

TABELA 1 - PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO FGTS

	(R\$ milhões)	
	2017	2016
Passivo e patrimônio líquido	496.855	505.282
Passivo	392.454	407.114
Depósitos vinculados	383.701	378.720
Contas ativas	363.000	346.406
Contas inativas	20.701	32.314
Reservas de contas inativas	0	18.211
Resultado a distribuir	6.232	7.279
Provisões e contingências	1.345	1.791
Obrigações diversas	1.176	1.113
Patrimônio líquido	104.401	98.168

Fonte: Caixa Econômica Federal. Elaboração: IFI.

Na Tabela 1, os valores a serem distribuídos estão na conta *resultado a distribuir*. Os valores repassados em 2017, R\$ 7,3 bilhões, correspondem a 50% do resultado de 2016. No transcurso de 2018, serão distribuídos os R\$ 6,2 bilhões, relativos ao exercício de 2017. A Caixa informa que a transferência do primeiro montante elevou a remuneração dos depósitos em 2016 de 5,1% para 7,14%. O percentual parece compatível com a soma de 5,1% (TR mais 3%), com 1,9%, ao qual se chega pela divisão entre o valor distribuído e o saldo das contas, ao fim de 2016. O mesmo cálculo resulta em 1,6% de ganho de rentabilidade em 2017.

Ainda no passivo, as *provisões e contingências* de R\$ 1,3 bilhão, em 2017, informadas na Tabela 1, referem-se às provisões para perdas com ações judiciais, em geral associados a controvérsias geradas pelos planos econômicos, em torno da questão da remuneração dos depósitos vinculados.

II.2 Ativo do FGTS

Cabe agora analisar a composição do ativo expressa na Tabela 2. Há concentração significativa em poucos itens, embora não como no passivo, praticamente todo composto dos depósitos vinculados. No caso do ativo, predominam as operações de crédito dirigidas sobretudo ao setor habitacional, mas também os investimentos feitos em títulos e valores mobiliários e, secundariamente, as aplicações financeiras de alta liquidez, representadas na Tabela 2 como *caixa e equivalentes de caixa*.

O principal ativo do FGTS são as operações de crédito, algo esperado, pois o FGTS foi criado para ajudar o trabalhador em certas situações, mas também para oferecer crédito em condições favoráveis a setores considerados importantes. O risco de crédito das operações é de responsabilidade da Caixa, à exceção do saldo existente em 1º de junho de 2001 que é da União. Como já se passaram dezessete anos, é bem possível que esse saldo seja pouco expressivo atualmente.

TABELA 2 - ATIVO DO FGTS

	(R\$ milhões)	
	2017	2016
Ativo	496.855	505.282
Operações de crédito	317.792	282.092
Títulos e valores mobiliários	148.568	161.721
Caixa e equivalentes de caixa	17.421	48.516
Créditos vinculados - FCVS	8.094	7.779
Rendas a receber	4.802	5.003
Outros créditos	177	171

Fonte: Caixa Econômica Federal. Elaboração: IFI.

A composição do crédito pode ser vista na Tabela 3. Há grande concentração da habitação como destino dos créditos, R\$ 282,3 bilhões do total de R\$ 317,8 bilhões, em 2017, sendo o restante dividido entre saneamento (R\$ 20,4 bilhões) e infraestrutura (R\$ 15,1 bilhões).

TABELA 3 - OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO FGTS

	(R\$ milhões)	
	2017	2016
Operações de crédito por destino	317.792	282.092
Habitacional	282.303	246.290
Saneamento	20.388	15.348
Infraestrutura e Desenvolvimento	15.102	20.454
Operações de crédito por prazo	317.792	282.002
Até um ano	29.059	18.677
De um a cinco anos	86.723	57.515
De cinco a quinze anos	162.639	105.634
Mais de quinze anos	34.371	93.708
Vencido	5.001	6.468

Fonte: Caixa Econômica Federal. Elaboração: IFI.

Em termos de vencimento, há mais diversificação: R\$ 86,7 bilhões vencem no prazo de um a cinco anos e R\$ 162,6 bilhões, no prazo de cinco a quinze anos. O restante divide-se entre créditos com vencimento de até um ano e mais de quinze anos. Há ainda R\$ 5 bilhões já vencidos, sendo R\$ 3,6 bilhões relativos ao setor privado. Assim, grande parte do total de R\$ 4,6 bilhões concedidos a este setor está com prazo vencido. Seria importante disponibilizar mais informações a respeito desses atrasos.

De acordo com outro critério de composição não disposto na Tabela 3, do total de R\$ 317,8 bilhões, ao fim de 2017, R\$ 268,6 bilhões foram intermediados pela própria Caixa, R\$ 42,2 bilhões por outros agentes financeiros

e R\$ 2,6 bilhões pelo Fundo de Arrendamento Residencial (FAR). Existem ainda R\$ 4 bilhões renegociados junto a estados e municípios, nos termos da Lei nº 8.727, de 1993, com garantia dos fundos de participação.

A respeito dos créditos associados à Caixa, não está claro se diz respeito apenas à intermediação dos recursos do FGTS ou se há algum montante de crédito concedido à própria Caixa. Em relação aos créditos e aos outros ativos detidos pelo FGTS, como títulos e valores mobiliários, depósitos bancários e fundos de investimento, seria desejável que as informações sempre discriminassem a relação com a Caixa, tendo em vista que essa instituição financeira é a agente operadora do Fundo.

Há mais dois critérios de apresentação da composição dos créditos que suscitam dúvidas. Do total, R\$ 313,2 bilhões são dirigidos ao setor público e R\$ 4,6 bilhões ao setor privado. Já os créditos concedidos aos dez maiores devedores chegam a R\$ 312,5 bilhões. É possível que essas duas classificações se baseiem no agente financeiro que intermediou a operação e não no tomador final. A intermediação feita pela Caixa, seguida bem de longe pelo Banco do Brasil, explica o peso da participação do setor público e a enorme concentração em apenas dez devedores. O critério faz sentido quando o risco é do agente financeiro, pois, nesse caso, a importância do tomador final é secundária, o que não significa que as informações a respeito do destino final sejam desnecessárias.

Além das operações de crédito, o ativo do FGTS contém ainda *créditos vinculados ao FCVS* (Fundo de Compensação de Variações Salariais) que correspondem aos valores residuais de contratos habitacionais encerrados, com garantia desse último Fundo. Alguns desses contratos foram originalmente financiados com recursos do FGTS, mas há também créditos cedidos por agentes financeiros para pagamento de dívidas. Do total de R\$ 8,1 bilhões ao fim de 2017, R\$ 5,7 bilhões foram homologados pelo FCVS, viabilizando a etapa posterior que é o pagamento ao FGTS com títulos CVS emitidos pelo Tesouro Nacional. O FGTS já tem R\$ 1,8 bilhão desses papéis em seu ativo.

Os títulos e valores mobiliários são o segundo principal item do ativo do FGTS, com R\$ 148,6 bilhões investidos ao fim de 2017. Predominam os títulos públicos (Notas do Tesouro Nacional), com R\$ 93,8 bilhões, conforme se vê na Tabela 4. Desse total, R\$ 60,4 bilhões vencem em no mínimo três anos, mas o mercado secundário de títulos propicia boa liquidez em caso de necessidade.

TABELA 4 - TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS DO FGTS

	(R\$ milhões)	
	2017	2016
Títulos e valores mobiliários	148.568	161.721
Títulos públicos	93.814	105.476
Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	12.289	14.936
Debêntures	3.457	4.303
Compensação de Variação Salarial (CVS)	1.810	1.635
Cotas de Fundos de Investimentos	37.199	35.371
Fundo de Investimento FGTS (FI-FGTS)	33.456	31.761
Fundo de Investimento Imobiliário FGTS (FII-FGTS)	3.590	3.254
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)	153	356

Fonte: Caixa Econômica Federal. Elaboração: IFI.

Uma parcela de R\$ 26,2 bilhões em títulos é separada em um fundo de liquidez, equivalente à soma dos saques nas contas vinculadas nos últimos três meses (exclui o saque das contas inativas). A razão para a existência desse fundo é garantir que o FGTS tenha ativos altamente líquidos que possam ser prontamente utilizados para arcar com os saques dos trabalhadores por certo período, já que esses saques não são totalmente previsíveis.

Além dos títulos públicos, o FGTS adquiriu também outros tipos de papéis e valores, notadamente Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), R\$ 12,3 bilhões; debêntures, R\$ 3,5 bilhões; e CVS, 1,8 bilhão. Grande parte desses títulos vencem em três anos, no mínimo.

Os CRIs são títulos de renda fixa, emitidos com lastro em operações imobiliárias, notadamente créditos imobiliários. Assim, as empresas detentoras dos créditos adiantam recursos para realizar novas operações e os investidores contam com novas opções de aplicações no mercado. O objetivo do FGTS é incentivar o mercado secundário desses títulos e a concessão de novos financiamentos habitacionais. Já as debêntures detidas pelo FGTS precisam ter lastro em operações nas áreas de habitação, saneamento e infraestrutura.

O principal componente dos títulos e valores mobiliários após os títulos públicos são as cotas de fundos de investimentos, R\$ 37,2 bilhões, notadamente no Fundo de Investimento FGTS (FI-FGTS), com R\$ 33,5 bilhões, seguido de longe pelo Fundo de Investimento Imobiliário FGTS (FII-FGTS), com R\$ 3,6 bilhões.

O FI-FGTS foi criado pela Lei nº 11.491, de 2007. Como o nome diz, trata-se de um fundo de investimentos, sujeito às regras da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Não tem personalidade jurídica própria e é administrado pela Caixa. Os recursos originam-se do FGTS e podem chegar a até 80% do seu patrimônio líquido, em parcelas de até R\$ 5 bilhões, mediante submissão de proposta da Caixa ao Conselho Curador do FGTS.

Ao fim de 2017, o FGTS já havia investido R\$ 22,9 bilhões no FI-FGTS. Como o valor autorizado era de R\$ 62,1 bilhões, ainda poderiam ser aplicados mais R\$ 39,2 bilhões. Assim, embora os investimentos tenham cessado desde 2015, eles podem ser retomados até o limite já aprovado, limite esse passível de ampliação em função da evolução do patrimônio líquido do FGTS.

Os recursos do FI-FGTS não se destinam à concessão de créditos, mas à realização de investimentos em projetos de infraestrutura, por meio da aquisição de títulos (debêntures e ações) ou de participação societária. Conforme visto, o FGTS possui tendência de contínuo aumento do patrimônio líquido. A criação do FI-FGTS visou apartar parcela dessa patrimônio, com o intuito de financiar a infraestrutura, como o FGTS, mas, de modo mais flexível, já que entre os setores beneficiados podem estar energia, rodovias, portos, aeroportos, ferrovias, hidrovias e saneamento. A Caixa submete os planos de investimento e desinvestimento ao Comitê de Investimentos do FI-FGTS.

A auditoria independente das últimas demonstrações financeiras do FI-FGTS apontou possíveis problemas com alguns dos investimentos realizados. Análise pormenorizada requereria nota específica. Cabe citar dois desses problemas que envolvem valores mais elevados, apontados pela auditoria: a) R\$ 3,7 bilhões investidos em papéis de empresas ou grupos econômicos investigados por corrupção e lavagem de dinheiro; e b) R\$ 2,4 bilhões em papéis de empresas com incerteza relevante a respeito da continuidade operacional.

Em relação aos R\$ 3,6 bilhões do Fundo de Investimento Imobiliário FGTS (FII-FGTS), R\$ 2,5 bilhões estão aplicados no FII Porto Maravilha, criado para viabilizar a reestruturação urbana da área em torno do Porto do Rio de Janeiro. Auditoria independente das demonstrações financeiras mais recentes desse Fundo aponta

incerteza relevante em relação à continuidade operacional por falta de liquidez. Ademais, ainda segundo a auditoria, colaboração premiada relatou esquema de corrupção e pagamento de propina na liberação de recursos destinados ao Porto Maravilha.

Além dos créditos concedidos e dos investimentos em títulos e valores mobiliários, outro item importante do ativo do FGTS expresso na Tabela 2 é a chamada *caixa e equivalentes de caixa*, cujo saldo ao fim de 2017 era de R\$ 17,4 bilhões. De acordo com a contabilidade empresarial, essa denominação se refere às disponibilidades das empresas, vale dizer, recursos que podem ser acessados imediatamente e sem custos. Os títulos públicos, conforme apontado, possuem boa liquidez, mas a necessidade de resgatá-los antes do vencimento pode implicar alguma perda.

O caixa do FGTS é composto principalmente de operações compromissadas, R\$ 13,9 bilhões, e de depósitos na Caixa, R\$ 3,6 bilhões. As compromissadas podem ser sacadas prontamente, sem custo. Uma dúvida que fica é qual a razão de se compor o fundo de liquidez com títulos públicos e não em compromissadas, já que essas são mais líquidas.

A forte queda do caixa do FGTS em 2017, frente aos R\$ 48,5 bilhões observados em 2016, é explicada pelos saques das contas inativas autorizados por meio da Lei 13.466/17. Esses saques foram financiados com o resgate de mais da metade do saldo das compromissadas e dos depósitos na Caixa. Outra parte dos saques foi atendida com a venda de títulos públicos, o que explica a queda dos investimentos nesses papéis, em 2017, conforme retratado na Tabela 4. Assim, o saque das contas inativas ajudou a estimular a atividade econômica, mas implicou a redução dos ativos do FGTS, especialmente os ativos mais líquidos.

Por fim, o último item relevante do ativo do FGTS ainda não comentado são as *rendas a receber*, R\$ 4,8 bilhões, ao fim de 2017. Referem-se basicamente à rentabilidade mínima de 6% ao ano, mais Taxa Referencial (TR), garantida pela Caixa aos investimentos feitos pelo FGTS em Fundos de Investimento Imobiliário (FII), debêntures, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). Os R\$ 4,8 bilhões referem-se aos valores a serem transferidos ao FGTS pela Caixa para garantir esse rendimento mínimo. O elevado retorno negativo do FII-FGTS em 2016 sugere que a necessidade de garantir a rentabilidade mínimo adveio desse fundo.

III – Receitas e despesas do FGTS

A seção anterior mostrou os direitos e obrigações do FGTS, bem como o patrimônio líquido resultante. Os saldos identificados nas várias contas ativas e passivas resultaram das operações feitas pelo FGTS ao longo do tempo. Em particular, contribuições e receitas próprias sistematicamente acima dos saques das contas vinculadas e demais despesas resultaram em acúmulo de ativos e patrimônio líquido crescente. Cabe agora comentar esses fluxos de receitas e despesas nos anos de 2016 e 2017, últimos dois exercícios com números disponíveis.

III.1 – Receitas do FGTS

A Tabela 5 contém as demonstrações do resultado do FGTS nos exercícios de 2016 e 2017, discriminando-se as receitas e as despesas operacionais, bem como o resultado líquido. Quanto às receitas, os números mostram o peso do retorno dos ativos do FGTS, composto basicamente dos créditos concedidos, aplicações financeiras

(caixa e equivalentes de caixa) e títulos e valores mobiliários. O tamanho da receita originada de cada tipo de ativo depende do seu tamanho, bem como da respectiva taxa de rendimento.

TABELA 5 - DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO DO FGTS

	(R\$ milhões)	
	2017	2016
Receitas operacionais	40.440	50.604
Rendas de operações de crédito	17.063	18.501
Rendimentos de títulos e valores mobiliários	12.013	16.234
Contribuições sociais (Lei 110/01)	5.197	5.153
Rendas de caixa e equivalentes de caixa	2.922	7.751
Outras receitas operacionais	3.243	2.965
Despesas operacionais	27.975	36.045
Despesas de depósitos vinculados	14.292	19.354
Descontos concedidos	8.568	10.948
Taxa de administração	4.937	4.852
Outras despesas operacionais	178	891
Resultado líquido	12.465	14.559

Fonte: Caixa Econômica Federal. Elaboração: IFI.

O saldo das operações de crédito chegou a R\$ 317,8 bilhões, ao fim de 2017. Dividindo-se as *rendas de operações de crédito*, em 2017, R\$ 17,1 bilhões, pelo saldo, chega-se a uma taxa de retorno estimada de 5,4%. Se for utilizada a média dos saldos de 2016 e 2017, o percentual passa para 5,7%. Esses percentuais parecem compatíveis com os juros médios cobrados pelo FGTS no crédito habitacional: Taxa Referencial (TR) mais 4,9% ao ano, sendo que a TR foi de 0,6%, em 2017. A queda da TR em relação aos 2,01% de 2016 ajuda a explicar a diminuição dessas rendas no ano passado.

Conforme visto, o FGTS detém em seus ativos R\$ 148,6 bilhões em títulos e valores mobiliários, notadamente títulos públicos, seguidos de longe por cotas do Fundo de Investimento FGTS (FI-FGTS) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). É possível ver que o retorno com esses ativos supera o retorno com as operações de crédito, dividindo-se o rendimento com os títulos e valores mobiliários informado nas demonstrações de resultados pelo saldo desses papéis⁵. Em 2017, por exemplo, a divisão resulta em 8,1% (R\$ 12 bilhões divididos por R\$ 148,6 bilhões), acima dos 5,4% apontados anteriormente. Mesmo que se utilize a média dos saldos de 2016 e 2017, o percentual resultante é de 7,7%.

O retorno mais elevado se justifica pela proximidade da rentabilidade dos títulos e valores mobiliários com as taxas de mercado, diferentemente das operações de crédito, previamente definidas nas normas do FGTS, em condições favorecidas. A queda da taxa de juros observada na economia brasileira ao longo de 2017, somada

⁵ Trata-se de análise agregada. O retorno pode variar bastante entre os diferentes títulos e valores mobiliários detidos. Conforme visto, o retorno do FII-FGTS foi negativo em 2016. Já os títulos públicos propiciam bons rendimentos e baixo risco.

à venda de títulos públicos para arcar com o saque das contas inativas, ajuda a explicar a queda de cerca de 25% dos rendimentos com títulos e valores mobiliários, queda, aliás, bem mais pronunciada que a observada no caso das rendas de operações de crédito, justamente por estarem as taxas relativas a essas operações menos atreladas às taxas de mercado.

A mesma correlação com as taxas de mercado está presente no caso das rendas com *caixa e equivalentes de caixa* cujo saldo estava em R\$ 17,4 bilhões, ao fim de 2017. Esse ativo corresponde a aplicações financeiras de curtíssimo prazo, compostas em grande parte por operações compromissadas, seguidas de longe por depósitos na Caixa.

A forte queda nas rendas do caixa e equivalentes de caixa observada em 2017 se deveu à já referida redução da taxa de juros da economia, mas também à expressiva redução do saldo, utilizado para atender os saques das contas inativas, conforme visto. Diante da dimensão da liberação de recursos, o FGTS se desfez também de parcela dos títulos e valores mobiliários, embora cerca de 2/3 dos saques tenham sido cobertos pelo resgate do caixa.

Enfim, houve importante redução de receita do FGTS em 2017 por conta da queda da taxa de juros da economia, mas também da perda de ativos com a quitação das obrigações representadas pelas contas inativas. A redução das receitas reduz o espaço para a acumulação de ativos (crédito, papéis, aplicações, etc.) e o incremento do patrimônio líquido. O mesmo efeito sobre o patrimônio líquido resulta da distribuição de 50% do resultado entre as contas dos trabalhadores.

O outro item relevante da receita é a contribuição extra cobrada das empresas, correspondente a 10% do saldo da conta vinculada do trabalhador demitido sem justa causa no FGTS, instituída pela Lei Complementar nº 110, de 2001. Vale observar que essa fonte, que proporcionou R\$ 5,2 bilhões, em 2017, é considerada no resultado do FGTS por ser receita própria, diferentemente das contribuições originados da incidência dos 8% sobre a remuneração paga pelas empresas, que são dos trabalhadores.

Ainda a respeito dessa fonte, vale observar que ela está sendo questionada no Superior Tribunal Federal (STF), sob a alegação de que o fim para o qual foi criada já não existe. Os recursos necessários à recomposição dos expurgos inflacionários do saldo das contas vinculadas, causados pelos Planos Collor I e Verão, já teriam sido obtidos desde 2012. Existem ainda projetos de lei que visam sua extinção. Destaque para o Projeto de Lei Complementar nº 340, de 2017, enviado pelo Poder Executivo à Câmara dos Deputados, propondo a redução da alíquota em um ponto percentual ao ano, a partir de 2018, o que levaria à sua extinção em 2027.

III.2 – Despesas do FGTS

As despesas do FGTS informadas na Tabela 5 concentram-se basicamente em três itens: despesas de depósitos vinculados, taxa de administração e descontos concedidos.

O principal item das despesas do FGTS refere-se à remuneração do saldo das contas vinculadas. Os R\$ 14,3 bilhões observados em 2017 parecem compatíveis com a taxa de remuneração de 3,6% (0,6% de TR mais 3%) calculada anteriormente, já que a divisão dos R\$ 14,3 bilhões pelo saldo de R\$ 383,7 bilhões resulta em 3,7%. O percentual permanece o mesmo quando se utiliza a média dos saldos de 2016 e 2017. A remuneração caiu frente aos R\$ 19,6 bilhões verificados em 2016. A queda se deveu à redução da TR (de 2,1% para 0,6%). A redução dessas despesas compensou em parte a redução das receitas com o retorno dos ativos, evitando uma queda mais pronunciada dos resultados do FGTS, em 2017.

As despesas com taxa de administração são pagas à Caixa, fixadas pelo Conselho Curador em 1% do ativo (saldo do balancete no mês anterior). Trata-se de remuneração pelos serviços prestados pela Caixa, já que o FGTS não possui estrutura própria para recolher as contribuições, controlar as contas ativas e inativas e os saques, administrar os créditos, gerir as aplicações financeiras e os títulos e valores mobiliários, etc. A taxa de administração chegou a quase R\$ 5 bilhões em 2017, aproximadamente 1% do total de ativos que ficaram em média em R\$ 500 bilhões ao longo de 2017.

As despesas com descontos, no total de R\$ 8,6 bilhões, em 2017, destinam-se à redução das prestações dos créditos habitacionais concedidos pelo FGTS, R\$ 5,7 bilhões, ou do valor de aquisição ou de construção do imóvel, R\$ 2,9 bilhões. Foram concedidos quase totalmente no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida. Trata-se de um valor bastante considerável, ainda que inferior aos R\$ 11 bilhões registrados em 2016. Vale observar que a concessão de descontos atua para reduzir o patrimônio líquido do FGTS e a disponibilidade de recursos para a concessão de novos créditos.

É importante registrar que as receitas e as despesas apresentadas na Tabela 5 visam apurar o resultado operacional do FGTS, destinado em seguida ao incremento do patrimônio líquido, após a separação da parcela distribuída entre as contas vinculadas. Entretanto, as demonstrações de resultados não retratam inteiramente os imensos fluxos de recursos advindos das atividades do FGTS.

Por exemplo, as contribuições feitas pelas empresas e os saques dos trabalhadores não entram no cômputo dos resultados, pois não correspondem a receitas e despesas, respectivamente. As contribuições levam ao aumento das obrigações do FGTS junto aos trabalhadores e os saques consistem na quitação dessas obrigações.

Em 2017, a arrecadação do FGTS foi de R\$ 123,5 bilhões, enquanto os saques regulares alcançaram R\$ 118,6 bilhões, além dos R\$ 44,4 bilhões relativos aos saques das contas inativas. A autorização para saques extraordinários levou inclusive à venda de títulos públicos e ao resgate de aplicações financeiras, conforme visto. Dos R\$ 118,6 bilhões em saques regulares, R\$ 77,4 bilhões se deveram à demissão sem justa causa, R\$ 19,2 bilhões à aposentadoria e R\$ 16 bilhões ao uso para adquirir ou construir imóvel.

IV – Considerações finais

Os números patrimoniais atuais do FGTS parecem indicar uma tendência estrutural de aumento do ativo e do patrimônio líquido. Essa tendência levou inclusive à diversificação do ativo para além dos créditos, primeiro para investimentos em títulos e valores mobiliários e, depois, em cotas de fundo de investimentos (FI-FGTS e do FII-FGTS). A concessão de descontos nas operações de crédito e a distribuição de parte dos resultados entre os trabalhadores também foram viabilizadas pelo espaço aberto por um patrimônio líquido elevado e crescente.

A questão que se coloca é se essa tendência persistirá nos próximos anos. A distribuição dos resultados e a concessão de descontos limita a expansão do patrimônio líquido, mas há outros fatores em ação que podem impulsioná-lo como a perspectiva de possível aumento da taxa de juros da economia nos próximos anos. Se de fato a tendência prosseguir, haveria espaço para algum ajuste no recolhimento de contribuições das empresas, pois não parece economicamente razoável perseguir como objetivo o contínuo aumento do patrimônio líquido.

No ano passado, vale registrar, houve uma tentativa nessa direção quando o Poder Executivo enviou ao Congresso Nacional o já comentado projeto destinado à progressiva extinção da contribuição paga pelas empresas, com base na aplicação da alíquota de 10% sobre o saldo da conta vinculada do trabalhador demitido sem justa causa.

É claro que problemas podem surgir, gerando impactos negativos sobre a situação financeira e patrimonial do FGTS. Entre os riscos estão perdas com os créditos e investimentos feitos, aceleração dos saques dos depósitos dos trabalhadores e descolamento da maturidade dos ativos e dos saques, criando problemas de liquidez. As informações disponibilizadas a respeito do FGTS não sugerem que esses riscos sejam elevados, muito embora essas informações pudessem ser mais detalhadas em certos casos⁶.

Em relação aos riscos de perdas com os ativos, as auditorias independentes indicaram problemas com os investimentos feitos pelo FI-FGTS e do FII-FGTS. Embora as aplicações do FGTS no FI-FGTS tenham cessado desde 2015, nada impede que sejam retomadas, pois estão ainda muito aquém dos limites aprovados. Por isso, a eventual opção pela ampliação da exposição do FGTS deve ser precedida de avaliação cautelosa e da garantia de que o processo decisório seja capaz de selecionar operações de baixo risco.

Não foram informados problemas similares com as operações de crédito ou com os demais investimentos em títulos e valores mobiliários, a despeito de envolverem valores bem maiores. Em relação aos créditos, chama a atenção apenas a existência de R\$ 5 bilhões classificados como prazo vencido, sendo que R\$ 3,6 bilhões se referem ao setor privado, grande parte do total de R\$ 4,6 bilhões concedido a esse setor.

Quanto ao risco de aumento dos saques das contas vinculadas, seria interessante que se fizesse (ou se divulgasse, caso já exista) estudo sobre a possível evolução esperada, em horizonte relevante de tempo, dos fatores determinantes dos saques, entre os quais mercado imobiliário, mercado de trabalho ou ainda a evolução etária da população. As leis de diretrizes orçamentárias da União têm apresentado relatórios interessantes sobre a evolução futura de despesas como os benefícios previdenciários e de prestação continuada.

O tema é importante também para garantir a compatibilidade entre a maturidade dos ativos do FGTS e a projeção dos saques no horizonte relevante. Cerca de R\$ 197 bilhões em créditos concedidos, 62% do total, vencem em mais de cinco anos. Outros R\$ 5 bilhões estão com prazo vencido. Já dos R\$ 148,6 bilhões em títulos e valores mobiliários, R\$ 80,1 bilhões tem prazo acima de três anos e os R\$ 33,5 bilhões do FI-FGTS são classificados como *sem vencimento*. Vale lembrar que os saques das contas inativas foram atendidos com o resgate de aplicações financeiras e títulos públicos, componentes mais líquidos do ativo, o que deve ter elevado a maturidade média da carteira.

Outro tema importante diz respeito à avaliação dos resultados alcançados com as políticas feitas por intermédio do FGTS. As contribuições feitas pelas empresas são tributos, de recolhimento obrigatório por parte das empresas. Compõem juntamente com os demais tributos, a carga tributária brasileira, sabidamente elevada, comparativamente ao que se observa em outros países com mesmo nível de desenvolvimento. Segundo a Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB), em 2016, a carga foi de 32,4% do PIB, sendo 2% relativos às contribuições ao FGTS (inclui demissão sem justa causa). Como a incidência é feita sobre a folha

⁶ Outra hipótese a ser avaliada é a ocorrência de decisões judiciais desfavoráveis. A esse respeito, vale lembrar uma vez mais que a contribuição correspondente à aplicação da alíquota de 10% sobre o saldo da conta vinculada do trabalhador demitido sem justa causa está sendo discutida no STF. Não se pode descartar decisão em favor das empresas e que determine inclusive a devolução dos valores recolhidos nos últimos anos.

de salários, já onerada em 8,52% quando se considera todos os tributos sobre a folha, há por certo impacto negativo sobre o emprego.

A Caixa está atualizando a Metodologia de Avaliação dos Programas do FGTS. A metodologia se destina a avaliar o desempenho social das aplicações de recursos do FGTS nas áreas de habitação, saneamento e infraestrutura. Previa-se o início da implementação já neste segundo semestre de 2018. Trata-se de iniciativa importante, especialmente se tiver ampla divulgação e mostrar em minúcias a relação custo/benefício das contribuições ao FGTS.

Por fim, a questão da taxa de administração paga à Caixa pelo FGTS também requer alguma atenção. Conforme visto, a taxa corresponde a 1% do ativo do Fundo. No biênio 2016-2107, chegou a quase R\$ 5 bilhões em média. De fato, a administração das atividades do FGTS, com as milhões de operações envolvidas, deve ser custosa. Entretanto, o tamanho da despesa chama a atenção, pois correspondeu a aproximadamente 40% do resultado líquido do FGTS no exercício de 2017, bem como do lucro líquido contábil da própria Caixa, e a 35% dos rendimentos das contas vinculadas (sem contar a distribuição dos resultados).

Seria importante fornecer parâmetros para melhor avaliar o tamanho das despesas de administração pagas pelo FGTS, a exemplo de um demonstrativo de custos. O tema diz respeito também ao risco da Caixa quando concede créditos com recursos do FGTS. Eventuais perdas teriam que ser compensadas. Cabe esclarecer se a taxa de administração já cobre esse risco ou ele é cobrado de algum outro modo, como, por exemplo, no momento da realização das operações de crédito ou com títulos e valores mobiliários.