

**Public Policy – O Segredo está nos Detalhes**

Laiz Carvalho\*

laiz.carvalho@santander.com.br

5511-3553-0933

- **O governo federal anunciou, em julho de 2019, nova modalidade de liberação do FGTS para os trabalhadores e alteração de algumas condições do funcionamento do Fundo.** Diferentemente do que aconteceu no final de 2016, essa medida chega aos trabalhadores com teto de saques definido, contemplando não só as contas inativas, mas também as ativas.
- **Se os valores resgatados através do saque aniversário fossem utilizados em sua totalidade para pagamento de dívidas, teríamos redução do comprometimento de 0,4 p.p. sobre a renda das famílias,** o que poderia se traduzir em maior confiança, maior consumo no curto prazo, estímulos para a aquisição de novos créditos e, ao final, contribuição positiva para a atividade econômica. Em cenário alternativo, no caso de os recursos serem utilizados para consumo, o impacto poderia ser de 0,2 p.p. sobre o PIB de 2019 e de também 0,2p.p. em 2020, enquanto que os saques anuais recorrentes poderão gerar incremento de 0,2p.p. ao consumo das famílias a cada ano.
- **Dentre as novidades, está a implementação do saque-aniversário, como alternativa ao saque-rescisão.** Nessa categoria, o trabalhador poderá acessar parte de seus saldos em contas ativas e inativas todos os anos, no mês de seu aniversário. **Além disso, os trabalhadores também poderão utilizá-lo como garantia para obtenção de operações de crédito, algo similar ao “crédito consignado”.**
- **Independentemente da redução do comprometimento da renda e do aumento de consumo, qual seria o impacto no mercado de crédito da nova modalidade? Observaríamos aumento nas concessões de crédito consignado?** O exercício será comparar nosso cenário base de crescimento de mercado de crédito com um cenário otimista no qual a totalidade do valor distribuído aos trabalhadores seria utilizado como garantia para aquisição de crédito. A ideia é verificar se teremos choques positivos na demanda por crédito e, se sim, em que tipo de crédito. **Nosso cenário base sugere aumento de 0,3pp sobre a participação atual do crédito consignado privado (6%).** Para o caso de conversão de 11% do saldo total do saque aniversário em crédito, o impacto seria de 0,7pp. Caso 100% fossem destinados ao crédito, o impacto seria de 2 p.p..
- **Não acreditamos em um aumento significativo da participação do crédito consignado privado,** a não ser que a operacionalização dos novos mecanismos para esse colateral consiga mitigar riscos ao setor financeiro, atualmente observados. **Por outro lado, vemos boas perspectivas para o setor de crédito pessoal.** Aplicando-se o mesmo exercício ao crédito pessoal, via antecipação de recebíveis, **a percentagem do Crédito Pessoal sobre o Crédito Livre para Pessoas Físicas poderia sair de 47,8% e chegar a 50% em 2020, no cenário-base.**
- **O que poderia ter sido diferente na mudança do FGTS?** Em um cenário de taxa de juros real de longo prazo em 3%, Selic para os próximos 2 anos de 4,5% a.a., inflação abaixo da meta também para esse horizonte de tempo e mudanças estruturais no mercado de trabalho, a manutenção da alta rentabilidade vista em 2018 e o aumento dos desembolsos futuros com saques podem impactar negativamente a liquidez do sistema FGTS.
- **Acreditamos que a mudança da estrutura do crédito no Brasil, com a contínua diminuição da participação das fontes direcionadas, traria mais benefícios ao crédito imobiliário e ao setor de Construção Civil,** o que poderia auxiliar na convivência com taxas de juros estruturalmente mais baixas, na geração de empregos formais e na recuperação da atividade econômica.

**Figura 1 – Projeções de impacto da liberação do FGTS para PIB, comprometimento de renda com dívidas e crédito em pontos percentuais**

Ano de referência	PIB			Comprometimento da Renda			Crédito Consignado			Crédito Pessoal		
	Mínimo	Base	Máximo	Mínimo	Base	Máximo	Mínimo	Base	Máximo	Mínimo	Base	Máximo
2019	0,00	0,20	0,30	0,00	-0,15	-0,25	0,00	0,10	0,15	0,00	0,20	0,35
2020	0,00	0,20	0,46	0,00	-0,15	-0,40	0,30	0,70	2,00	0,00	1,00	2,00



## Como funciona o FGTS?

O FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço) foi um sistema instituído em 1966, com o objetivo de criar um fundo para o trabalhador demitido sem justa causa. Todo mês, o empregador deposita 8% do salário do empregado em uma conta individual em seu nome, de modo que ao final do contrato o empregado terá depósitos equivalentes a um mês de salário para cada ano trabalhado naquela empresa, acrescido de juros (TR + 3% ao ano).

O saldo da conta do FGTS também serve de base para o cálculo da multa paga pela empresa em caso de demissão sem justa causa, fazendo com que a multa paga pelo empregador também seja proporcional tanto ao tempo trabalhado, quanto ao salário médio do trabalhador nesse período. Nesse sentido, as contas do FGTS representam uma garantia de que o trabalhador demitido receberá uma indenização. Cada empregador abre uma conta individual para cada funcionário, o que significa que um único indivíduo pode ter várias contas diferentes do FGTS durante sua carreira. As contas de empregos passados, que não recebem mais depósitos, são chamadas de *contas inativas*.

Embora o fundo seja depositado em nome do trabalhador, o acesso a esse fundo só pode ocorrer em circunstâncias específicas, sendo as mais importantes: 1) em caso de demissão sem justa causa (em cujo caso o trabalhador recebe o saldo de depósitos da empresa que fez o despedimento, mas não de contas inativas), 2) em caso de doença terminal, 3) para aquisição de habitação, em condições muito restritas e limitadas. Se o trabalhador não atende a nenhum desses critérios - por exemplo, se ele abandonar voluntariamente seu emprego -, as regras anteriores ditariam que ele só poderia acessar recursos em contas inativas do FGTS no momento da aposentadoria ou se permanecer fora do mercado de trabalho formal (ou seja, não receber depósitos em qualquer conta do FGTS) por pelo menos 3 anos.

O FGTS é gerido e administrado pelo Conselho Curador, composto por entidades representativas dos trabalhadores, dos empregadores e do governo federal (6 representantes do governo e 6 representantes da sociedade civil). O Agente Operador dos recursos do Fundo é a Caixa Econômica Federal, e cabe a ela “centralizar todos os recolhimentos, manter e controlar as contas vinculadas em nome dos trabalhadores e estabelecer procedimentos, tanto administrativos quanto operacionais, dos bancos depositários, dos agentes financeiros, dos empregados, e dos trabalhadores que integram o sistema FGTS”; além de definir os procedimentos para a execução dos programas habitacionais, de infraestrutura e saneamento.

Para a área de infraestrutura, o foco é mobilidade urbana para os setores público e privado; principalmente o transporte público urbano e a melhora na qualidade de vida dos trabalhadores. Nessa mesma linha, os investimentos em saneamento também visam melhorar as condições de trabalhadores rurais e urbanos, incentivando os sistemas público e privado a aprimorar o acesso aos serviços de tratamento de água e esgoto.

Com relação ao foco em habitação, os recursos do FGTS ajudam no financiamento imobiliário (imóveis residenciais) de todos os trabalhadores brasileiros, principalmente aqueles que possuem renda mensal bruta de até 6,5 mil reais. Cumprindo alguns pré-requisitos, o trabalhador pode utilizar seu saldo total como parte do pagamento para aquisição de imóveis e/ou abatimento das dívidas imobiliárias ao longo do tempo.

O fundo de investimento do FGTS é responsável pela valorização dos recursos depositados nas contas dos trabalhadores, recursos estes que equivalem a um mês de salário para cada ano trabalhado na empresa. Assim, os depósitos mensais tornam-se uma poupança compulsória do trabalhador, recebida no momento da demissão. E essa poupança acabou se tornando a única forma que muitos trabalhadores encontraram para acumular reservas, principalmente para os trabalhadores de baixa renda. **O problema é que além da poupança ser compulsória, a rentabilidade das contas também é, e se mostrou, até 2017, abaixo das condições de mercado e da poupança. Essa característica afeta, principalmente, a massa de trabalhadores de baixa renda já que estes, diferente dos mais ricos, normalmente não possuem outra forma de poupança com remunerações em linha com as do mercado.** Essa deficiência do fundo recebeu maior atenção na nova MP de julho de 2019 detalhada na próxima seção.

## Medida Provisória nº 889, de 2019

A Medida Provisória nº 889 de 24 de julho de 2019 altera a Lei Complementar nº 26 vigente no Brasil desde 11 de setembro de 1975 no que tange as movimentações das contas PIS/PASEP, e a Lei nº 8036 de 11 de maio de 1990 instituindo o conceito de saque-aniversário e mudando as regras para movimentação das contas do FGTS. Neste estudo, iremos focar nos efeitos que poderão ser gerados pelas alterações do FGTS.

Dentre as alterações da MP estão: **i) saques de até R\$500,00 de contas ativas e inativas do FGTS; ii) introdução do saque-aniversário; iii) alteração da rentabilidade das contas do FGTS; e iv) a possibilidade de o trabalhador utilizar o saque-aniversário como garantia de operações de crédito.**

<sup>1</sup> <http://www.fgts.gov.br/Pages/sobre-fgts/quem-opera.aspx>



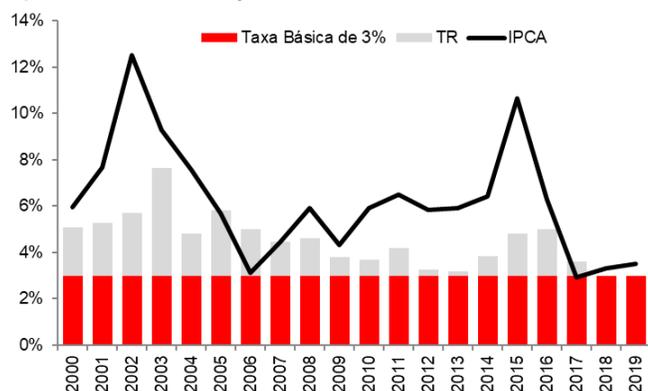
A medida segue aquela implementada no início do ano de 2017, quando foram liberados os valores totais das contas inativas até o final de 2015. De acordo com o governo, o valor liberado foi de cerca de 41,6 bilhões de reais distribuídos em 18,6 milhões de contas inativas. Agora, a medida traz a alteração nas diversas regras de movimentação das contas e na distribuição dos saldos.

Trabalhadores poderão acessar suas contas do FGTS para sacar parte de seus recursos, recursos estes que, à luz dos acontecimentos passados, tendem a ser utilizados para consumo ou pagamento de dívidas – boa parte dos recursos sacados há 2 anos foi utilizado para diminuir e/ou quitar o endividamento das famílias (certa de 47% foi utilizado para esse fim).

Os trabalhadores com conta no FGTS poderão sacar, entre setembro de 2019 e março de 2020, até R\$ 500,00 por conta, sendo ela ativa ou inativa<sup>2</sup>. De acordo com o Ministério da Economia, essa medida atingirá 96 milhões de trabalhadores que possuem, em sua maioria (81%), saldos inferiores a R\$500,00.

Em relação à rentabilidade das contas do FGTS, a MP modifica sua composição, que passará a ser formada pela Taxa Referencial (TR), somada de 3% (taxa fixa) mais a distribuição de 100% dos resultados do Fundo de Investimentos do FGTS (FI-FGTS), se positivo. Esse retorno, por exemplo, foi de R\$ 12,2 bilhões em 2018 que significou uma rentabilidade de 6,18% aos trabalhadores. Ou seja, com a mudança da regra, a rentabilidade do fundo foi 1,5p.p. mais alta que a poupança, aproximando-se bastante do nível da taxa Selic do final de 2018. – 6,5% a.a..

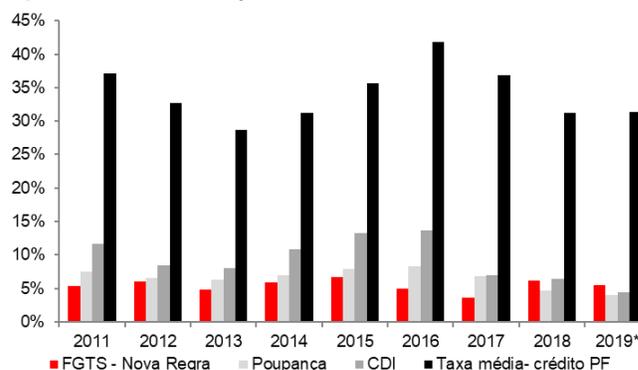
**Figura 2 – Remuneração do FGTS vs IPCA**



Fonte: Banco Central do Brasil e Santander

\* Ano de 2019 é composto pela nova remuneração supondo acréscimo de 1,5p.p. na expectativa Santander da poupança de 2019.

**Figura 3 – Remuneração do FGTS vs outros Fundos**



Fonte: Banco Central do Brasil e Santander

Trata-se de um avanço, haja vista que, o trabalhador tinha acesso à uma poupança compulsória, mas com rendimentos menores do que a caderneta de poupança tradicional, inclusive se houvesse manutenção da antiga regra até 2019 (Figura 2). Isso se mostra evidente quando comparados os ganhos reais dos saldos do FGTS, em que verificam-se rendimentos reais negativos (-1,1p.p. em média, atingindo a maior diferença em 2015 com diferencial de 4p.p.) nos últimos 11 anos. A nova remuneração entrou em vigor em julho e tem valor retroativo para os anos de 2018 e 2019; os trabalhadores com contas ativas já receberam esse diferencial de rendimento – advindo da distribuição dos resultados do Fundo desde 2018 – em agosto.

Outra novidade implementada pela MP é a criação de uma modalidade alternativa de saques das contas do FGTS: o saque-aniversário<sup>3</sup>. Os trabalhadores poderão optar entre duas modalidades: receber o montante total da conta do FGTS no momento da demissão sem justa causa (juntamente com os 40% da multa rescisória) no formato conhecido como saque-rescisão; ou optar pelo saque-aniversário, que é o acesso a uma porcentagem do saldo total das contas do trabalhador todos os anos, no mês de seu aniversário.

No caso da escolha pela segunda opção, o trabalhador não poderá sacar os recursos no momento da rescisão do contrato, mas receberá, no mês de seu aniversário, um percentual do saldo total de suas contas (ativas e inativas) do FGTS de acordo com a Figura 4. A alíquota refere-se a parcela do saldo total das contas que poderá ser sacado, acrescido de um componente fixo. Por exemplo, se um indivíduo possui saldo total em suas contas de 12 mil reais, poderá sacar 15% desse valor – R\$1.800,00 – acrescido de R\$1.150,00 referente a parcela adicional de sua faixa de saldo, totalizando R\$2.950,00 no mês de seu aniversário.

Importante ressaltar que, mesmo optando pelo saque-aniversário, continua garantido ao trabalhador o acesso à multa rescisória de 40% em caso de demissão sem justa causa, proporcional ao valor total depositado no período trabalhado. Também ficarão preservados o uso do FGTS para compra de imóveis, por doenças ou morte e para aposentadoria.

<sup>2</sup> Artigo 5º da Medida Provisória 889, 24/0/2019.

<sup>3</sup> Art. 20, inciso XX e Art. 20-A da Lei 8.036/1990.



Os saques poderão ser realizados a partir de 2020. Caso o trabalhador opte por voltar para a modalidade de saque-rescisão, deverá respeitar o prazo de “carência” de 2 anos para a mudança; ou seja, ao escolher a modalidade de saque-aniversário, o trabalhador deverá permanecer nessa modalidade por, no mínimo, 2 anos. E por último, mas não menos importante, é a possibilidade de os trabalhadores utilizarem os recursos a serem retirados de suas contas do FGTS pelo saque-aniversário como garantia para operações de crédito.

**Figura 4 – Faixas de Recebimento do Saque-Aniversário**

Limite das Faixas de Saldo (R\$)		Alíquota	Parcela Adicional (R\$)
de 00,01	até 500,00	50%	-
de 500,01	até 1.000,00	40%	50
de 1.000,01	até 5.000,00	30%	150
de 5.000,01	até 10.000,00	20%	650
de 10000,01	até 15.000,00	15%	1150
de 15.000,01	até 20.000,00	10%	1900
acima de 20.000,00	-	5%	2900

Fonte: Lei 8.036/1990

É importante pontuar que as contas individuais são garantidas, em última instância, pelo Tesouro Nacional. Ou seja, havendo crise de liquidez sobre o sistema ou insuficiência de recursos em caixa para atender aos saques, o Tesouro poderá ser acionado. Desde 2012 os depósitos líquidos vêm caindo em termos reais, especialmente por conta do aumento da informalidade e dos impactos deletérios da crise econômica sobre o emprego. Esse problema poderá ser agravado pela alteração da rentabilidade do fundo que rendeu, em 2018, acima da poupança. Taxas próximas a Selic, ou até acima desse nível – haja vista que nossa projeção é de 4,50% no final de 2019 -, seriam sustentáveis para o fundo?

Antes de acionar o Tesouro a gestão do fundo pode se ver obrigada à desmobilização de ativos, como venda antecipada de títulos em carteira (antes do vencimento), com potencial perda para o fundo. Havendo perdas, isso repercutiria sobre a própria remuneração do fundo e o seu retorno para os trabalhadores. São riscos fiscais e operacionais dos órgãos envolvidos na gestão do sistema.

**Nosso objetivo é mensurar o possível impacto positivo no mercado de crédito, não nos esquecendo de ponderar os possíveis riscos da medida.**

### **Canais de reação dos saques do FGTS**

Algo usual nas avaliações de impacto de políticas públicas é a ausência de microdados para a realização de simulações, fora das agências governamentais. Com essa limitação, as análises reportadas nesse relatório baseiam-se na construção de diferentes cenários.

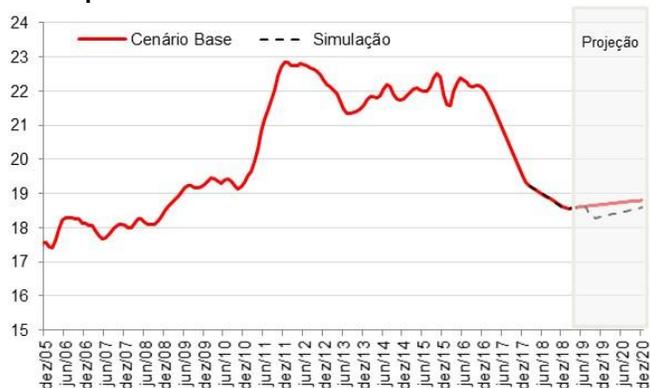
Mesmo após a observação do uso dos recursos advindos dos saques em 2017, a pergunta de difícil resposta ainda é de que forma os trabalhadores irão alocar esses valores recebidos: aumento do consumo de curto prazo, pagamento de dívidas, investimentos em outros ativos do mercado financeiro ou aquisição de crédito utilizando o saque-aniversário como garantia (novidade trazida pela MP).

Segundo estudo da Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia, a previsão de fluxos do saque imediato é de R\$ 28 bilhões em 2019 e R\$ 12 bilhões em 2020. Um dos exercícios que podemos fazer é tentar quantificar o impacto máximo em cenários extremos, ou seja, o que aconteceria com cada um dos setores se os trabalhadores decidissem utilizar a totalidade dos recursos em apenas um deles – total dos saques utilizados para pagamento de dívidas ou para consumo ou para aquisição de crédito.

Olhando para o comprometimento total da renda das famílias (que inclui pagamento de principal e juros da dívida) observa-se que o mesmo diminuiu consistentemente a partir de 2016 e vem demonstrando ligeiro crescimento nos últimos meses. **Se a totalidade dos valores resgatados fossem utilizados para pagamento de dívidas, teríamos redução do comprometimento de 0,4 p.p. sobre a renda das famílias**, o que poderia se traduzir em maior confiança, maior consumo no curto prazo, estímulos para a aquisição de novos créditos e, ao final, contribuição positiva para a atividade econômica.

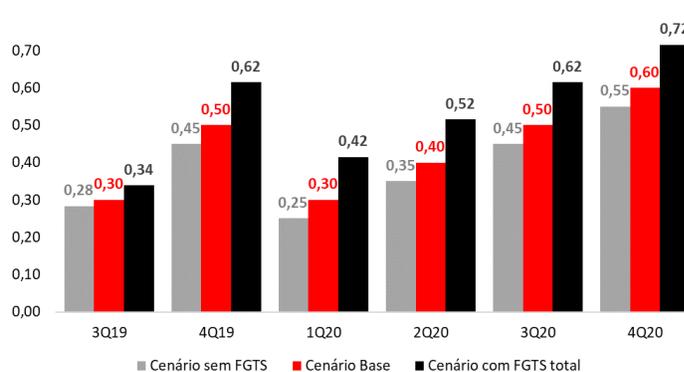


**Figura 5 – Impacto máximo dos saques imediatos no comprometimento de renda das famílias**



Fonte: Banco Central do Brasil e Santander

**Figura 6 – Impacto dos saques imediatos no PIB - anual**



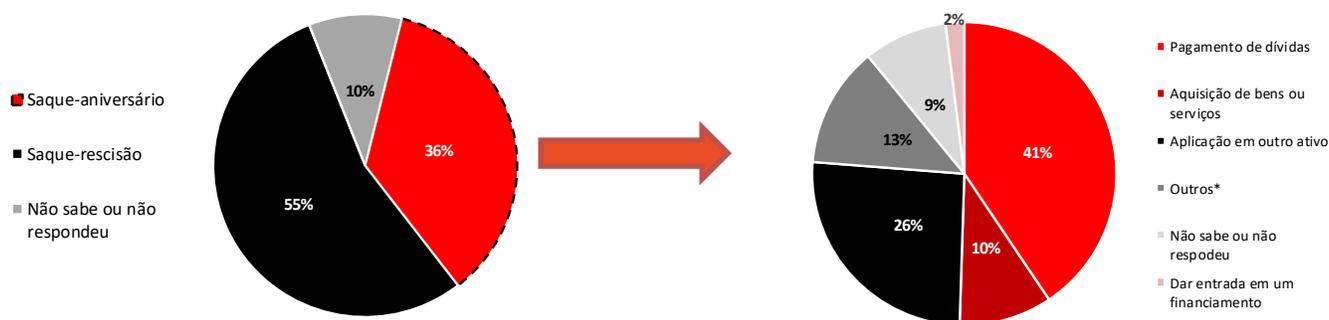
Fonte: Estimativas Santander

No caso de alocação total em consumo – e consequente impacto no PIB -, **nosso cenário base de crescimento já contempla esse impacto: consideramos um aumento de 0,2p.p. no PIB de 2019 e 2020** – em cada ano -, além do crescimento de cerca de 0,2p.p. no consumo das famílias nos anos seguintes. Porém, a depender da intensidade da utilização dos saques para consumo, poderemos ter uma sutil surpresa positiva nos próximos 2 anos. A Figura 6 mostra, a partir de nosso cenário base (vermelho) em comparação interanual, quais seriam os impactos mínimos e máximos dos saques no crescimento econômico: mínimo, no caso de nenhum valor ser destinado ao aumento de consumo; e máximo no caso da totalidade dos recursos serem utilizados para consumo direto. Nos dois casos – redução de comprometimento da renda e aumento de consumo – podemos ver impactos positivos.

Dentre as estatísticas divulgadas pelo Ministério da Economia, 81% das contas do FGTS tem saldo inferior a R\$ 500,00 e 37,3% das pessoas com nome negativado possuem dívidas de até R\$ 500,00. Ao avaliar o impacto do saque aniversário, consideramos que a novidade trazida pela medida representará um choque temporário nos salários das famílias, podendo impactar consumo, redução de dívida e acesso ao crédito.

Embora saibamos que os recursos do FGTS não serão inteiramente dedicados ao consumo, não sabemos, especificamente, a parcela de recursos que será eventualmente alocada para pagar dívida dos consumidores e/ou serão utilizados como garantia de aquisição de crédito. Pesquisas divulgadas recentemente (duas pesquisas da XP Política e expectativas da SPE) sugerem que a população utilizará esses recursos de diversas maneiras; e que boa parte dos trabalhadores não pensa em aderir ao saque-aniversário.

**Figura 7 – Destino dos Recursos Liberados (saque imediato e aniversário) e escolhe entre as duas alternativas de acesso**



\*Outros: Soma dos entrevistados que pretendem utilizar o dinheiro para viajar e aqueles que não pretendem retirar o dinheiro do FGTS

Fonte: Pesquisa XP Política Agosto/2019

De acordo com a pesquisa da XP Política de agosto de 2019, 36% dos entrevistados pretendem alterar a modalidade de saques do FGTS para o saque-aniversário. Quando o questionamento é sobre o destino dos recursos a serem liberados (sem especificação se seriam do saque imediato ou aniversário), a maior parte (41%) utilizarão os recursos para pagamento de dívidas. Logo depois aqueles que investirão os recursos para ativos mais rentáveis (26%) e consumo (10%). Apenas 2% afirmam que usarão os recursos para aquisição de crédito.



Nos dados divulgados de 2018 pelo agente operador do fundo, foram distribuídos 111,4 bilhões de reais em saques; deste valor, cerca de 68 bilhões de reais foram distribuídos aos trabalhadores através da modalidade de demissão sem justa causa. Sabendo que a partir de 2020 os trabalhadores deverão optar ou pelo saque-rescisão (recebendo o montante total da conta ativa no momento da demissão sem justa causa) ou pelo saque-aniversário (um percentual do saldo total no mês do aniversário), poderemos ver esses desembolsos anuais se mantendo estáveis (hipótese adotada em nosso estudo), aumentando ou até sofrendo leve queda.

Como a massa de trabalhadores é composta por indivíduos de todas as classes sociais, teríamos uma infinidade de possibilidades ao tentarmos supor qual seria o tamanho dos novos desembolsos com a medida. Apenas citando alguns dos efeitos, poderemos ver um aumento da parcela de saques-aniversário – com manutenção dos desembolsos dos outros setores – levando à possível queda dos desembolsos. Poderemos ver também manutenção da situação atual; ou até mais trabalhadores optando pelo saque-rescisão com posterior uso do saldo para aquisição de imóveis, aumentando os desembolsos futuros.

Assim, partindo do pressuposto exposto anteriormente, iremos supor que os desembolsos do FGTS com saque rescisão permanecerão nos níveis observados em 2018. Se o trabalhador elege o saque-aniversário e é demitido sem justa causa, receberá os 40% da multa rescisória, mas não terá acesso ao saldo total da conta ativa – apenas à porcentagem correspondente no mês de seu aniversário. Sendo assim, acessará parte de seu saldo total todo ano, volume menor do que o que poderia ser recebido na demissão. Os desembolsos serão, então, menores ou iguais ao valor observado no último dado: próximo aos 70 bilhões de reais, segundo nossa hipótese.

Sendo assim, iremos nos utilizar da premissa de que, em 2020, teremos o desembolso total de 70 bilhões de reais com saques das contas do FGTS. Desses 70 bilhões, 36% terão como destino o saque aniversário (de acordo com a Pesquisa da XP Política). Ou seja, anualmente, teremos a distribuição de 25,2 bilhões de reais aos trabalhadores no mês de seu aniversário. Ainda segundo a pesquisa da XP Política, iremos nos utilizar da premissa que 11% desses trabalhadores irão utilizar os recursos para aquisição de crédito: 2% que efetivamente afirmaram que pretendem adquirir empréstimos somados aos 9% que não responderam ou ainda não sabem o que fazer com o saldo disponível.

Portanto, teríamos mais 2,8 bilhões de reais sendo destinados, todos os anos, à aquisição de crédito. É importante ressaltar que **nossas premissas são otimistas e se baseiam no que as pessoas, hoje, pretendem fazer com o desembolso do FGTS nos próximos anos.** Nossos cálculos se utilizam dos seguintes cenários: **i) totalidade dos recursos liberados em 2020 pelo saque aniversário – 25,2 bilhões de reais – serão utilizados, exclusivamente; para aquisição de crédito; ii) utilizando as pesquisas divulgadas, 11% do total de recursos serão utilizados para aquisição de crédito – 2,8 bilhões de reais; iii) nada será alocado para aquisição de crédito nos próximos anos.** Faremos o exercício para o cenário de crédito em 2020.

## Impacto no Mercado de Crédito

Uma das modalidades que vemos hoje como alvo para utilização do saque-aniversário como colateral de crédito é a categoria de crédito consignado para pessoas do setor privado.

Dado a composição e regulamentação do crédito consignado como conhecemos hoje, o segmento é uma das linhas do mercado de crédito para os consumidores e pode ser acessada por aposentados e pensionistas do INSS, funcionários públicos e trabalhadores do setor privado com carteira assinada. Esse tipo de empréstimo é caracterizado pela vinculação do empréstimo concedido com o fluxo futuro de salários dos indivíduos. Atualmente, essa categoria é amplamente utilizada por funcionários públicos, aposentados e pensionistas do INSS, já que a estabilidade de emprego dos servidores ou a garantia das pensões reduz o risco colateral, uma vez que parcelas são descontadas diretamente do salário ou da aposentadoria dos indivíduos (desconto em folha) e limitados a uma parcela máxima “consignável” de 30%. Assim, as taxas de juros para o setor público são bastante atrativas. Mas isso aconteceria também para o setor privado?

No caso do funcionário celetista na ativa, o risco dessa operação é mais alto. Além da eventual demissão ou troca de emprego, o Conselho Curador do FGTS faz o bloqueio de, no máximo, 10% do saldo da conta que pode ser acessada pela instituição financeira no momento em que o indivíduo for demitido (com ou sem justa causa), além de limitar a 3,5% a.m. a taxa de juros sobre essas operações para os bancos emprestadores, sem saber ao certo qual será o custo das operações.

Por esses motivos que é possível observar uma participação pequena no mercado de consignados para trabalhadores privados, de apenas 6% do total (conforme Figura 8). Quando consideramos crédito consignado para funcionários públicos e para pensionistas e aposentados do INSS, 94% das concessões são tomadas por este grupo.

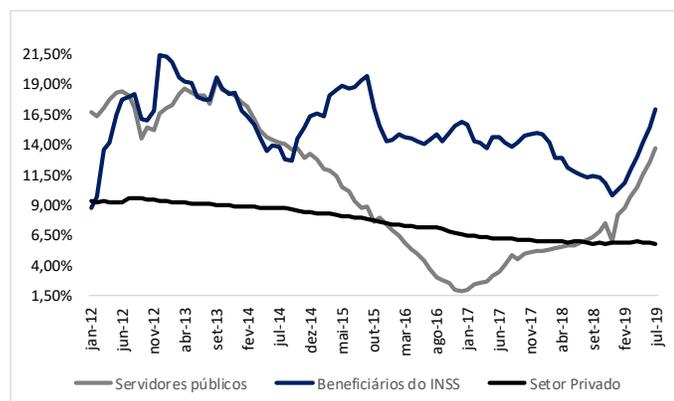
A primeira incerteza sobre o impacto da medida diz respeito, portanto, ao processo decisório individual do trabalhador. Ou seja, em que medida ele escolherá utilizar os recursos como garantia de crédito e não como consumo e/ou abatimento de dívida. As pesquisas nos ajudam a mensurar mediante cenários, mas não conseguimos afirmar com certeza antes da liberação dos recursos.

Mesmo com impacto positivo, há considerações quando o assunto é a oferta do serviço de “consignação” pelo saque-aniversário, da maneira que esse tipo de operação é atualmente operacionalizada:



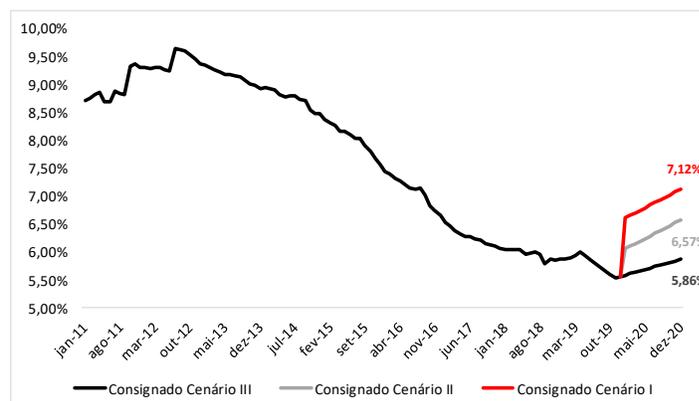
- ✓ **Há uma garantia alternativa ao saldo rescisório do FGTS**, haja vista que o banco detentor das contas pode compartilhar a informação com a instituição financeira de que o trabalhador optou pelo saque aniversário – se o trabalhador fizer tal opção. Assim, se o funcionário decide optar pelo saque-aniversário ao invés do saque-rescisão, o banco não poderia acessar os 10% do saldo da conta do funcionário como garantia, pois o recebimento seria na modalidade dos saques anuais. Ao invés, o colateral seria o valor correspondente ao saque-aniversário previsto.
- ✓ **Indica o valor máximo do crédito consignado, atrelado ao montante fornecido como garantia pelo saque-aniversário com duração máxima de 2 anos**, que é o período mínimo que o funcionário deve permanecer nesta categoria antes de decidir voltar para a modalidade de saque-rescisão. Assim, continua não sendo um produto tão atrativo já que o alongamento da dívida foi reduzido – em comparação ao modelo atual que pode ser de até 72 meses - e os trabalhadores continuarão a ter seus valores rescisórios diminuídos, principalmente em momentos de demissão.
- ✓ **O mecanismo de acesso às contas para a colateralização ou eventual execução da garantia dada pelo FGTS, precisa ser viabilizado por operação eletrônica**. Isso passa ou pelo débito automático do pagamento do empréstimo consignado ou pelo desconto automático das parcelas inadimplidas. O “colateral” seria definido sobre contas bancárias dos trabalhadores ou sobre as contas individuais do FGTS?
- ✓ **Incerteza jurídica**. Em caso de doenças graves, morte ou de demissão, poderia a justiça brasileira determinar a não execução da garantia do banco em favor do trabalhador?
- ✓ **Incertezas com relação ao processo operacional**. Apesar dos bancos possuírem a informação dos recursos já concedidos em garantia - fluxos financeiros de remuneração e parcelas “consignáveis” -, o mesmo sistema deveria ter condições de monitorar, prevenir e combater fraudes, fornecendo aos bancos, de modo simétrico, essas informações. Esse sistema precisa contemplar tais atributos e levar segurança aos operadores públicos e privados quanto à sua capacidade de resposta.
- ✓ **Dificuldades para a definição de preços de mercado**. Eventual manutenção do teto dos juros dessas operações – 3,5% a.m. – adiciona incertezas dentro de um regime de competição entre agentes financeiros. No limite, pode haver desinteresse pela operação, seja pelo mercado financeiro ou pelos trabalhadores.

**Figura 8 – Estoque de Crédito Consignado por tipo de tomador – anual**



Fonte: Banco Central do Brasil e Santander

**Figura 9 – Projeção Crédito Consignado para trabalhadores do setor Privado (com FGTS)**



Fonte: Banco Central do Brasil e Santander

Superando-se as incertezas descritas anteriormente, fizemos o exercício de que a totalidade das liberações do saque-aniversário em 2020 (25,2 bilhões de reais) seria destinada como garantia para operações consignadas para trabalhadores privados – cenário bem otimista -, **veríamos a representatividade da concessão de crédito consignado para trabalhadores do setor privado aumentar em cerca de 2 p.p.**, mantendo sua parcela ainda pequena dentro do consignado total (Figura 9). **No caso de conversão de 11% das liberações em concessão de crédito, o impacto seria de 0,7 p.p..**

Pelos riscos citados acima não acreditamos em um aumento significativo da participação do setor privado em crédito consignado. Por outro lado, **vemos boas perspectivas para o setor de crédito pessoal.**

É muito comum no mercado de crédito encontrarmos operações de adiantamento de recebíveis. Entre os principais exemplos estão o recebimento adiantado do 13º salário e da restituição do imposto de renda. Essas operações são realizadas pelas instituições

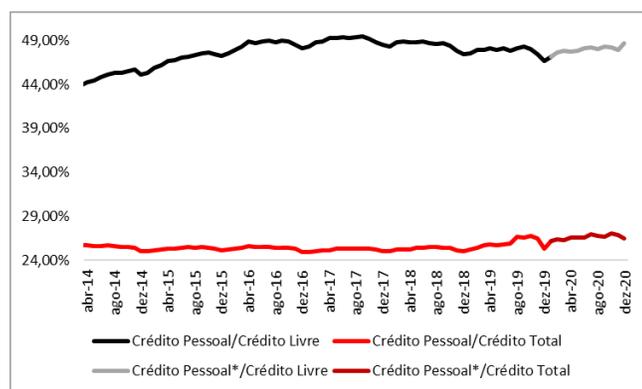


financeiras as quais adiantam para os indivíduos valores que iriam receber em até um ano, com taxas mais atrativas do que as outras categorias de empréstimos. Esse crédito entra na categoria de crédito pessoal.

Diferentemente do que acontece com o saque-rescisão, as instituições financeiras, com o aval do futuro tomador de empréstimos, possuem acesso aos valores a serem recebidos a cada aniversário e, com a assinatura do contrato de adiantamento, o Conselho Curador faz o bloqueio do saldo a ser recebido e o transfere (cessão fiduciária) à instituição contraparte do empréstimo. Ou seja, a operação possui garantias muito maiores para essas instituições, o que faz com que as taxas também sejam bem mais atrativas para as pessoas com intenções de adquirir empréstimos pessoais.

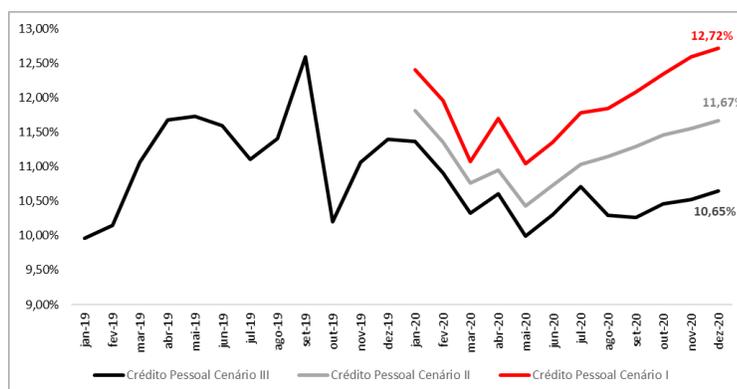
Além disso, com a carência de 2 anos para o indivíduo permanecer no saque-aniversário (no ato da escolha), os empréstimos pessoais dessa categoria podem ser estendidos de até um ano para os 24 meses da categoria, melhorando ainda mais as taxas para os indivíduos e a garantia para as instituições financeiras.

**Figura 10 – Proporção Crédito Pessoal vs Crédito Livre vs Crédito Total**



Fonte: Banco Central do Brasil e Santander

**Figura 11 – Expectativa para Crédito Pessoal até 2020**



Fonte: Banco Central do Brasil e Santander

Fazendo o mesmo exercício anterior (que fizemos para o crédito consignado), ou seja, analisando os cenários para liberação do FGTS, **vemos esta categoria ganhando representatividade. O crescimento que já se mostrava importante dentro de Crédito Livre ganharia mais força, aumentando em até 2p.p. no caso da conversão total dos saques em crédito pessoal.**

## Comentários Finais

Nossas estimativas sugerem que **o efeito agregado da injeção de recursos de contas ativas e inativas do FGTS não poderá ser considerado um divisor de águas para as concessões de crédito.** O impacto do saque-aniversário será positivo, a depender do sucesso da sua operacionalização, da segurança jurídica e da viabilidade do seu custo final; mas ainda assim pequeno. Entretanto, contribui para o aprofundamento do mercado de crédito.

Os investimentos em infraestrutura (que inclui saneamento) visam melhorar a mobilidade urbana e o acesso à esgoto e água tratada de trabalhadores rurais e urbanos. Porém, a parte destinada para essa finalidade é hoje muito pequena. Medidas que visam abrir esses setores da economia para investimento privado – nacional e estrangeiro – (como a reforma do marco regulatório do Saneamento), trazem impactos maiores e mais duradouros, uma vez que, além de melhorar a vida dos principais impactados, ainda gera empregos, reduz custo de deslocamentos, reduz gastos no sistema de saúde e aumenta a produtividade dos trabalhadores.

A MP 889/2019 também não endereça a questão da simplificação dos objetivos de uma poupança compulsória para trabalhadores. Altera a base de remuneração, mas esta continua dependente das condições operacionais fora do mercado (decisões alocativas no Conselho Curador e do FI-FGTS); e assegura complexidade adicional ao sistema, que ainda depende da exclusividade de apenas um banco na sua gestão.

A medida sugerida ajuda a reduzir a “injustiça remuneratória” para o trabalhador além de ter o potencial de diminuir a ineficiência do incentivo adverso às demissões no mercado de trabalho, o que poderá contribuir para o aumento da produtividade na economia. Porém, ao mesmo tempo, aumenta os desembolsos do fundo com remuneração das contas, podendo diminuir os valores distribuídos aos outros objetivos do fundo, bem como a captação líquida do mesmo.



E, continuando no tocante dos possíveis problemas com a captação líquida do fundo, reconhecemos a deficiência do nosso modelo em supor que os desembolsos com saques permanecerão na casa dos 70 bilhões de reais para os próximos anos. Com exceção do cenário em que o saque-aniversário traga redução desse montante, e, conseqüentemente, maiores valores que poderão ser utilizados para *funding* habitacional; o risco de aumento do acesso aos saques, sendo pela opção do saque-aniversário ou pelo uso do saldo para aquisição de imóveis, poderá diminuir, e muito, o tamanho e o destino de recursos do fundo como conhecemos hoje. Em um cenário extremo, poderíamos observar, até, captação líquida negativa – fenômeno não observado na gestão do fundo considerando-se a disponibilidade dos dados desde 2000.

Como exemplo de simplificação e aumento da eficiência da poupança compulsória, cada indivíduo poderia escolher onde alocar seu saldo do FGTS, seja por melhor retorno, maior relacionamento, ou por taxas de administração mais competitivas. E as instituições financeiras poderiam estar em um ambiente mais competitivo e seguro, facilitando, também para os trabalhadores, o acesso ao crédito.

Assim, seria mais eficiente para a economia a contínua diminuição do crédito direcionado, podendo ser até mais eficaz para o setor da construção civil ao: permitir captações mais baratas e para projetos com melhor seleção para os investimentos do setor, via mercado de capitais (tal como já aconteceu com os empréstimos corporativos do BNDES após a TLP e tal como começa a ocorrer naturalmente no setor de crédito rural); e viabilizar leilões previsíveis de subsídios pelo próprio FGTS. Não haveria mais a dependência do orçamento do governo e das suas instabilidades em contexto de grave crise fiscal.

Liberar apenas o saque às contas, sem a junção com outras reformas estruturais, fará com que a medida tenha um efeito limitado, um efeito de renda transitória, que não se transformará em renda permanente para as famílias. Essa medida poderá promover um pequeno estímulo ao consumo, sem resolver o problema da má alocação da poupança compulsória e do crédito direcionado.

Mudanças estruturais nas regras de funcionamento e alocação dos recursos das contas do FGTS poderiam trazer maiores benefícios, tanto para o mercado quanto para os trabalhadores do setor privado. O uso do fundo poderia ser mais eficiente para o trabalhador e para o mercado de trabalho se estivesse concentrado num só objetivo: a proteção ao desemprego e da renda futura do trabalhador. E se associado ao redesenho do sistema de seguro desemprego poderia potencializar o aumento da produtividade no mercado de trabalho, por meio da redução do incentivo ao *turnover*.

Análises desses efeitos seriam um ótimo ponto de partida para se discutir políticas de redução de custos de transação e do direcionamento de crédito, a compor uma agenda de reformas microeconômicas para o Brasil.