

# Nota informativa



## Os Resultados do Novo FGTS

quarta-feira, 8 de janeiro de 2020

Anunciado pelo Governo Federal em julho de 2019, o Novo FGTS busca facilitar o acesso dos trabalhadores ao saldo da sua conta. As novas medidas foram consolidadas na Medida Provisória nº 889, de 24 de julho de 2019, posteriormente convertida na Lei nº 13.932, de 11 de dezembro de 2019. Tendo em vista a flexibilização do acesso aos recursos do FGTS desde setembro de 2019, esta Nota tem como principal objetivo analisar os resultados do Novo FGTS.

No âmbito do Novo FGTS, destacam-se 6 medidas:

- 1) Liberação do Saque Imediato de até R\$ 500,00 por conta ativa ou inativa**, e para as contas com saldo até R\$ 998,00, é permitido o saque total dos recursos disponíveis nas contas. Essa medida irá zerar aproximadamente 85% dos saldos das contas atuais;
- 2) Criação de uma nova modalidade de saques: o Saque Aniversário**, permitindo ao trabalhador receber anualmente, no mês de seu aniversário, uma parcela de seus recursos no FGTS;
- 3) Criação de um Mercado de Recebíveis do Saque Aniversário** como garantia para obtenção de crédito com potencial para atingir R\$ 100 bilhões em 4 anos;
- 4) Fim da Multa de 10% por demissão**, acabando com a contribuição adicional de 10% sobre a demissão sem justa causa;
- 5) Medidas para melhoria das condições de gestão do Fundo;** e
- 6) Regularização dos processos de novação das dívidas do FCVS, o que representa a solução de um problema de R\$ 94,5 bilhões para o setor público.**

### **Impactos de Curto Prazo**

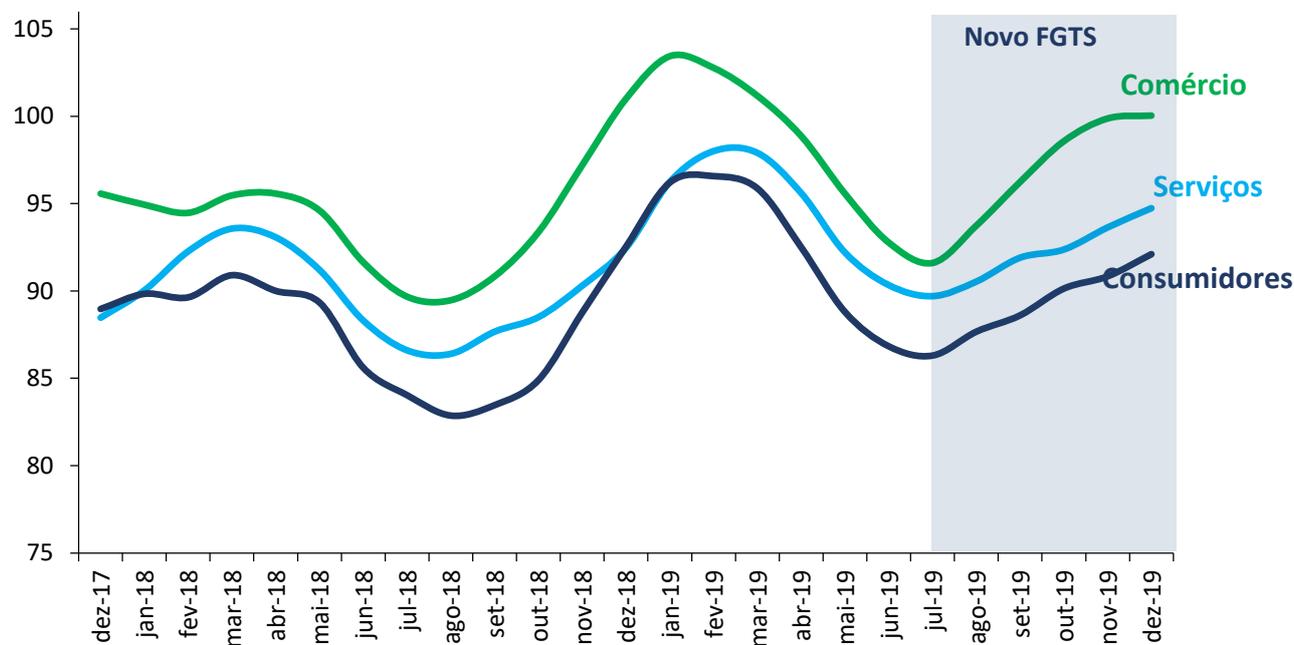
O Saque Imediato teve início em setembro e os valores já foram liberados a todos os 96 milhões de cotistas, que têm até março para efetuarem os saques. Além do saque de R\$ 500,00, foi liberado um valor adicional a todos os cotistas cujo saldo vigente seja de até R\$ 998,00, permitindo o saque integral dos valores disponíveis.

Desde o anúncio do Novo FGTS em julho de 2019, houve uma quebra positiva nas expectativas dos agentes, com elevação substancial nos indicadores de confiança, que são substanciais nas tomadas de decisão dos agentes (Figura 1). Com a liberação do saque imediato a partir de setembro foi injetado na economia um total de R\$ 26,2 bilhões, segundo informações fornecidas pela Caixa Econômica Federal até 31/12/2019. Até essa data foram beneficiados 56,3 milhões de trabalhadores, o que marcou o início do período de retomada da economia brasileira. Pode-se afirmar que a liberação do saque imediato representou um estímulo adicional à atividade econômica a partir de setembro promovendo uma visível aceleração na criação de empregos formais, assim como uma consolidação da atividade econômica na indústria, comércio e serviços,



que têm apresentado seguidos resultados acima das expectativas de mercado, com reflexos imediatos no resultado do PIB do 3º trimestre, como podemos ver nas Figuras 2 e 3.

**Figura 1. Indicadores de Confiança - Sondagens IBRE-FGV (Média Móvel Trimestral)**



Fonte: FGV

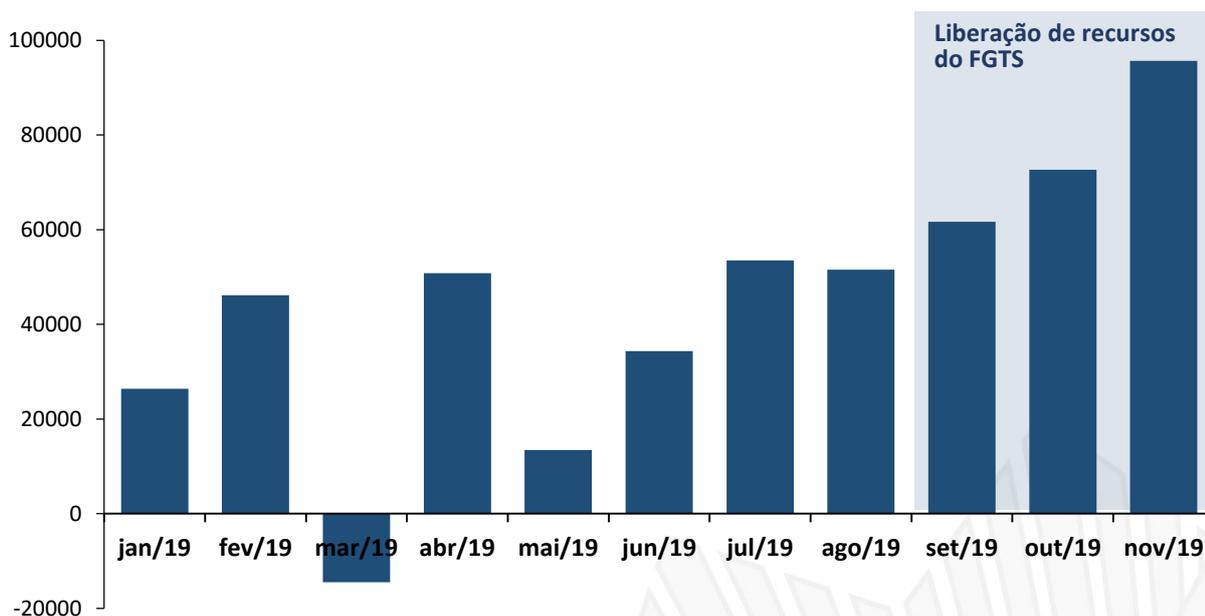
O consumo das famílias também apresentou uma aceleração substancial, registrando o maior crescimento de vendas no Natal desde 2014 (9,5% com relação ao ano passado de acordo com a associação dos lojistas de *shopping centers*), e o resultado do *Black Friday* em 10 anos (aumento de 23,6% de vendas *online* em relação à data de 2018 e 6,4% no varejo físico). Tais resultados ilustram o dinamismo que a liberação dos saques causou no comércio varejista nos últimos meses do ano. Ademais, espera-se que os efeitos do Saque Imediato ainda gerem impactos econômicos no início de 2020 uma vez que muitos saques ainda devem ser realizados até março.

Outro resultado importante do saque imediato foi o pagamento de dívidas das famílias. Por exemplo, o Feirão Limpa Nome do Serasa registrou o melhor resultado de sua história entre novembro e dezembro, com mais de 1,5 milhão de consumidores que negociaram suas dívidas até o dia 15/dez e mais de 2,2 milhões de acordos fechados. Esses números representam um crescimento de 263% em relação ao último Feirão realizado e, devido ao seu sucesso, houve uma extensão do período do Feirão, o que permitirá aumentar o número de acordos fechados e redução da inadimplência de um número ainda maior de famílias.

Uma vez que um total de R\$ 16,4 bilhões ainda pode ser sacado no saque imediato até março, espera-se que os efeitos do saque imediato se estendam durante o início de 2020.

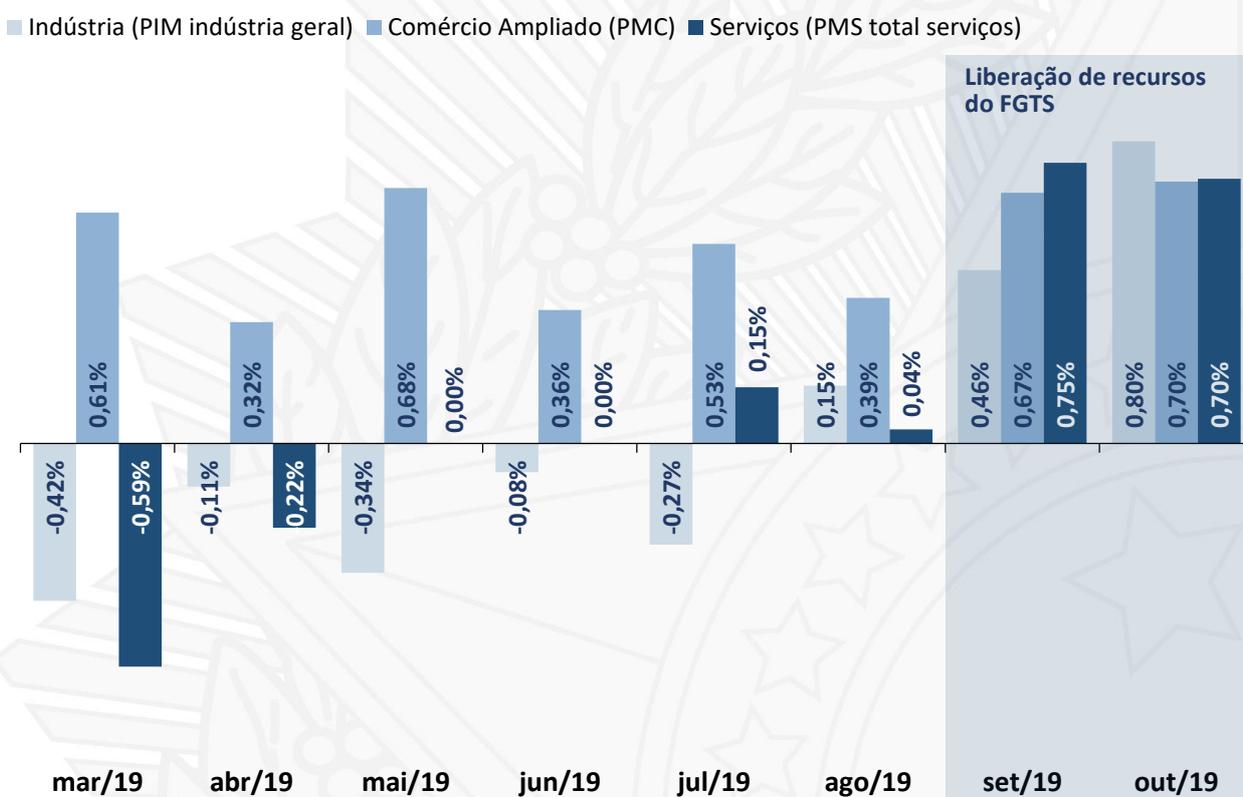


**Figura 2. Criação Líquida de Empregos Formais (CAGED – dessazonalizado)**



**Figura 3. Indicadores Mensais de Atividade**

(Média Móvel de 3 meses da variação no período com ajuste sazonal)





## **Impactos de Médio e Longo-Prazo**

### ***Aumento da Produtividade do Trabalho***

Por sua vez, o Saque Aniversário consiste em nova sistemática de saques, permitindo que os trabalhadores possam ter acesso, a partir de 2020, a uma proporção do total de valores que possuem no FGTS, desde o mês de cada aniversário até o segundo mês subsequente. Essa proporção é tanto maior quanto menor o saldo total de suas contas, fazendo com os maiores beneficiados sejam, de modo geral, os trabalhadores com menor renda e menor saldo disponível. Essa nova opção de saque é menos restritiva que a anteriormente vigente, que passou a ser designada saque rescisão, na qual o trabalhador poderá sacar seus recursos apenas no momento da rescisão do seu contrato de trabalho, quando for demitido sem justa causa. No entanto, mesmo com a introdução do saque aniversário, cuja adesão é voluntária, o trabalhador poderá optar por permanecer no saque rescisão, cabendo a ele fazer esta escolha.

Como resultado da implementação do saque aniversário, espera-se um aumento da produtividade do trabalho, uma vez que tal medida irá gerar impactos estruturais no mercado de trabalho, ao reduzir a rotatividade dos trabalhadores, elevando desta forma os efeitos do *learning-by-doing*, aumentando os gastos em treinamento feitos pelas empresas e promovendo a redução da informalidade na economia.

Tais efeitos decorrem do fato que o saque aniversário não representa uma simples liberação de recursos do FGTS que estavam represados, mas corresponde a um aumento permanente do retorno do trabalho formal, o que permite um direcionamento dos incentivos adequados no mercado de trabalho. Os saldos no FGTS representavam uma perda por parte do trabalhador, pois historicamente registravam uma remuneração muito aquém das opções disponíveis no mercado, e até mesmo dos índices de inflação. Com a possibilidade de saques anuais, o trabalhador passa a receber um rendimento anual adicional do trabalho.

Uma demonstração clara que os trabalhadores anseiam por ter acesso a esses recursos é que mais de 1,5 milhão de trabalhadores já aderiram ao saque-aniversário mesmo antes do da sua vigência. Espera-se também que esse número cresça ainda mais nos próximos meses, à medida que tal sistemática de saques entre em vigor no início de 2020.

Outra ação aprovada na nova lei do FGTS inclui a extinção da contribuição social adicional de 10% devida pelos empregadores em caso de despedida de empregado sem justa causa. A permanência desse adicional de 10% vinha onerando as atividades empresariais no país, com impactos nas decisões de produção e investimento. A eliminação integral da contribuição adicional de 10%, a partir do exercício de 2020 desonera o trabalho, contribuindo, portanto, para o aumento da eficiência da economia e retomada do crescimento econômico e geração de emprego do país.

### ***Expansão de Crédito***

Outro efeito importante de médio prazo do saque aniversário é a possibilidade de expansão de crédito na economia, ao permitir que os recebíveis dessa nova modalidade sejam usados como garantia pelos trabalhadores. Como os recebíveis de saque aniversário são uma garantia com risco zero, à medida que é possível uma substituição de crédito de risco elevado por crédito com risco zero, os juros cobrados serão

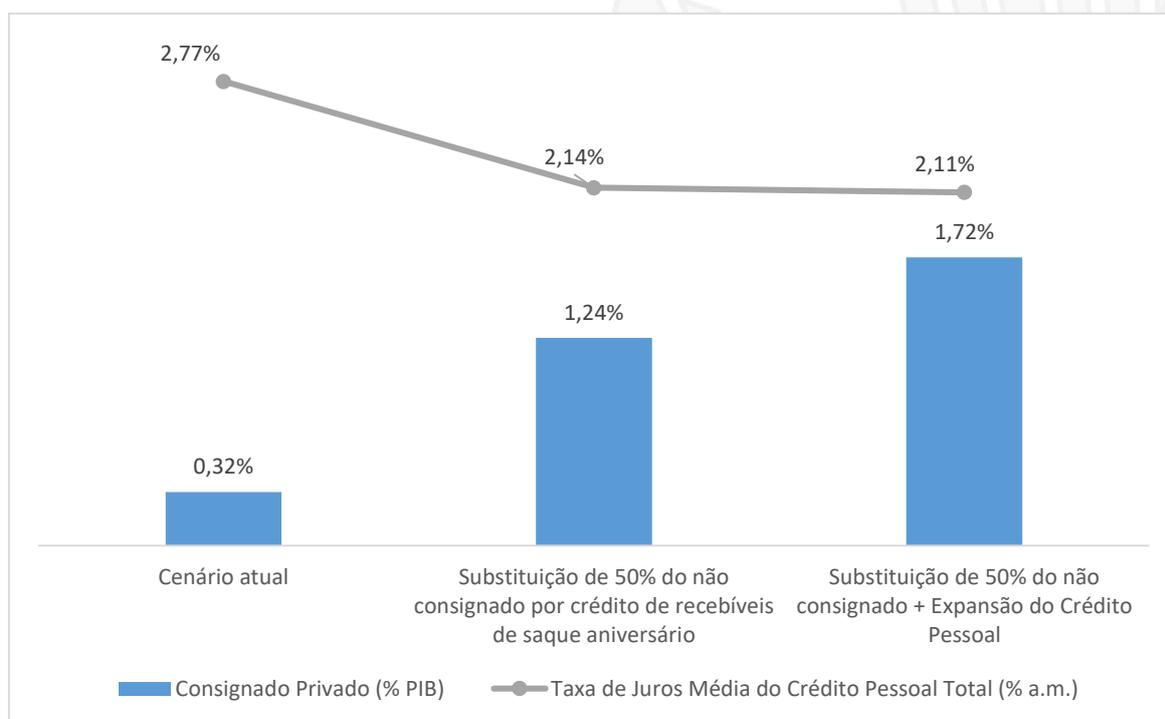


menores, logo, há a tendência de expansão significativa de crédito estimulando a economia. Ademais, os juros cobrados nessa modalidade deverão ser inferiores a todas as outras opções no mercado.

Se considerarmos apenas os saldos das contas dos trabalhadores que já migraram para o saque aniversário até o final de 2019, há um potencial de expansão de crédito de cerca de R\$ 11 bilhões, o que representa um crescimento de quase 50% no crédito consignado privado atual, que poderá se tornar ainda maior com o início da vigência do saque aniversário.

Uma simulação simples pode ilustrar como essa nova modalidade de crédito poderá ser capaz de expandir o volume de crédito, ampliando o consumo das famílias e o seu bem-estar, ao mesmo tempo que reduz a vulnerabilidade do sistema financeiro. Admitindo-se que o saque aniversário irá permitir a utilização de R\$ 100 bilhões de crédito utilizando recebíveis, e considerando uma hipótese conservadora que esse crédito seria obtido a média da taxa de juros atual do consignado do setor público e do INSS (valor de 1,57%), podemos simular diferentes cenários conforme apresentado na Figura 3.

**Figura 3. Cenários com os efeitos da expansão de crédito via recebíveis do saque aniversário**



Fonte: BCB. Elaboração: SPE

Na Figura 3 temos três cenários: (i) o atual; (ii) um cenário no qual há a substituição de 50% do não consignado por crédito que usa recebíveis de FGTS como garantia, mas sem expansão de crédito total; (iii) um terceiro cenário, no qual há uma elevação de R\$ 100 bilhões para o crédito consignado, onde cerca de R\$ 65 bilhões é por substituição de crédito não-consignado por consignado. Nos três casos, a Figura 3 apresenta o volume de crédito dos empréstimos para crédito consignado privado em percentual do PIB, e os juros simulados para crédito pessoal ao mês.



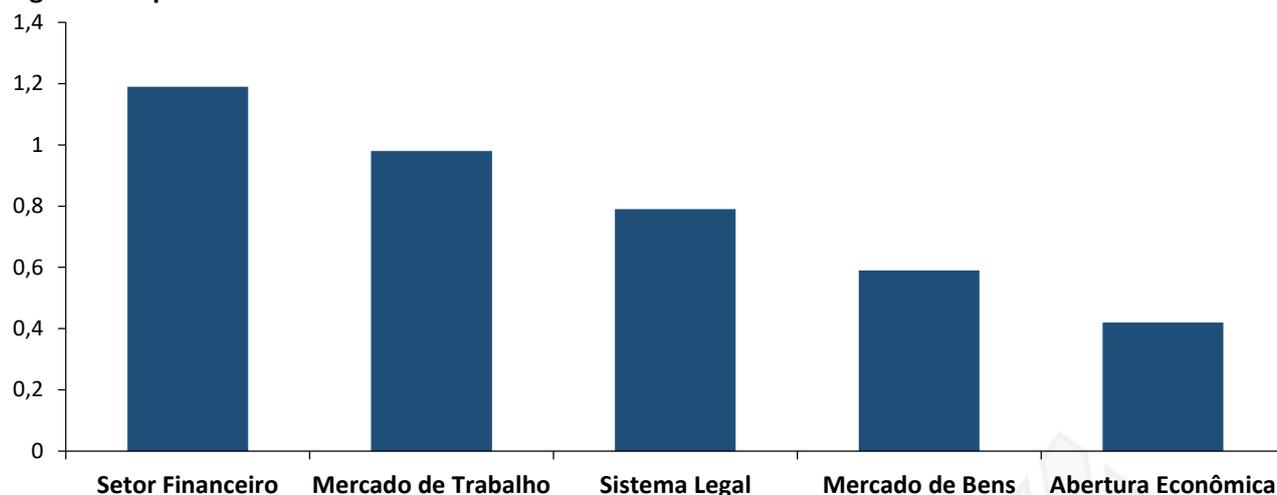
No cenário 2, metade do crédito não-consignado migraria para o consignado via uso de recebíveis de FGTS (aproximadamente R\$ 65 bilhões), o que permitirá uma manutenção do mesmo estoque de crédito pessoal (7,13% do PIB), mas com custo anual de 0,36 p.p. menor. Ou seja, há uma redução do comprometimento mensal das famílias via redução de juros pagos no crédito pessoal de 2,77% a.m. para 2,14% a.m., o que ilustra a melhora das condições de acesso ao crédito pela população e melhora do ambiente de crédito na economia.

No cenário 3, considera-se que a expansão de crédito via recebíveis de FGTS, através do aumento do crédito consignado do setor privado, sendo que se mantém a hipótese do cenário 2 com migração de R\$ 65 bilhões de crédito do não-consignado, mas com um adicional de R\$ 35 bilhões de expansão, de forma que o crédito consignado aumenta em R\$ 100 bilhões. Como consequência, haverá um aumento substancial da oferta de crédito pessoal de 7,13% do PIB para 7,61% do PIB. Nesse cenário haveria uma redução do comprometimento das famílias com juros em amortizações de 4,5% do PIB para 4,41% do PIB devido à queda da taxa de juros do crédito pessoal de 2,77% ao mês para 2,11%. Ou seja, mesmo com uma substancial expansão do crédito há uma redução do comprometimento das famílias com juros, havendo uma redução global do risco de crédito agregado.

Destaca-se assim que no Cenário 3 há uma expansão do crédito consignado privado que passa a ser 5,37 vezes o atual. O seu novo montante (R\$ 122,8 bi) representa um aumento do acesso ao crédito das famílias a juros significativamente mais baixos, uma vez que serão de menos de 2% a.m. enquanto que a média de juros atual do crédito pessoal não consignado é de 6,08% a.m..

Em suma, como os recebíveis de saque aniversário são uma garantia com risco zero, os juros cobrados serão reduzidos e haverá uma expansão significativa de crédito, com efeitos positivos no crescimento econômico. O novo FGTS irá permitir desta forma uma ampliação do acesso ao crédito, ao mesmo tempo em que há uma redução do risco agregado de crédito que se refletirá na queda dos juros médio cobrado às famílias.

Haverá desta forma uma redução das fricções financeiras na economia brasileira, assim como um aumento da eficiência nos mercados de trabalho e de crédito. Nesse ponto vale destacar que reformas que eliminem fricções no sistema financeiro e no mercado de trabalho são as com maior potencial de elevar a produtividade da economia. A Figura 4 apresenta um índice produzido pelo FMI que permite ranquear as áreas cujo impacto sobre a produtividade são as mais relevantes, e os mercados de trabalho e crédito são as de maior alcance. Assim, o Novo FGTS ataca as prioridades para reduzir o *misallocation* e elevar a produtividade no país.

**Figura 4. Impacto de Reformas Estruturais no Brasil**

Fonte: FMI

Nas estimativas obtidas a partir de um modelo de equilíbrio geral dinâmico realizadas na Secretaria de Política Econômica (SPE/ME), apenas os efeitos sobre a redução da informalidade já implicam um aumento do PIB per capita de 2,57% no equilíbrio de longo-prazo. Considerando-se 10 anos como período de transição para o novo equilíbrio isso representaria um aumento de 0,25 p.p. no crescimento por ano. O impacto no emprego é substancial, com a geração de 2,93 milhões de empregos em 10 anos.

#### *Melhoria nas Condições de Gestão do Fundo*

Outras medidas instituídas pelo novo FGTS preveem alterações na composição e aplicação de medidas de aumento de transparência e de governança do Conselho Curador do FGTS. As sessões do Conselho passam a ser gravadas e transmitidas ao vivo. A representação de trabalhadores, empregadores, órgãos e entidades governamentais foi mantida. Numa tentativa de aumentar a rentabilidade do fundo, foi autorizada a aplicação dos recursos do FGTS em outros fundos de investimento, no mercado de capitais e em títulos públicos e privados.

Além disso, houve o estabelecimento de um teto de 0,5% dos ativos do fundo como taxa administrativa a ser cobrada pelo agente operador, o que representa queda de 0,5 p.p. em relação à taxa que era cobrada anteriormente. Isso equivale a uma redução de cerca de R\$ 2,5 bilhões nos custos do fundo, aumentando a rentabilidade dos recursos do trabalhador.

A Lei 13.932, de 11 de dezembro de 2019, alterou, sem ampliar ou criar novas obrigações à União aspectos regulatórios que vinham dificultando o andamento dos processos de novação das dívidas do FCVS. Dirimiu conflitos de interpretação da Lei nº 10.150, de 2000 – que disciplina o processo de novação dessa dívida. Os agentes públicos responsáveis pelo reconhecimento e validação desses valores – (Caixa e CGU) tinham algumas divergências técnicas nessa interpretação, agora superadas pela nova legislação.

A medida preservou o estoque de créditos FCVS já apurados pela CAIXA - Administradora do FCVS – permitindo que a política de novação reforce a sustentabilidade do FGTS em potencial superior a R\$ 20



bilhões. Essas alterações trouxeram importante benefício à União. Ao viabilizar a continuidade do processo de novação, permite que credores do FCVS que são devedores do FGTS quitem suas obrigações com este último, evitando que os cofres públicos sejam chamados a honrar garantias de operações do passado com prejuízo de outras políticas públicas.

Segundo estimativas obtidas junto ao agente operador do FGTS, o Fundo é credor em cerca de R\$ 16,4 bilhões de agentes que atuaram no SFH no passado e que caucionaram suas operações de empréstimo junto ao FGTS com créditos junto FCVS. Mais de 50% do montante dessas obrigações encontra-se em atraso, o que traz forte impacto sobre a capacidade de financiamento do FGTS, e impede que muitos agentes voltem a atuar na política habitacional. O próprio FGTS possui uma carteira de aproximadamente R\$ 7 bilhões em créditos passíveis de novação junto ao FCVS que, se novados, ofereceriam importante fôlego ao Fundo para alavancar novas operações com forte impulso ao emprego e à economia nacional.

Além dos impactos positivos para o FGTS, a Lei terá efeitos importantes para o próprio setor público. As dívidas do FCVS foram usadas como garantia e pagamento em vários processos importantes de saneamento do setor público nas últimas décadas, como no caso do PROER e do PROES e da constituição da Empresa Gerenciadora de Ativos (EMGEA). Hoje, essas dívidas ainda não novadas equivalem a R\$ 94,5 bilhões de reais e a retomada do processo de novação permitirá finalizar essas pendências.

## **Conclusão**

A Lei nº 13.932, de 11 de dezembro de 2019, que regulamentou o Novo FGTS, está em consonância com as diretrizes da atual política econômica em curso: redução da má alocação de recursos, aumento da produtividade e ampliação do papel do setor privado na condução da economia.

O novo FGTS já gerou efeitos positivos significativos para a economia brasileira no curto prazo e ainda será possível perceber seus resultados nos próximos anos. Muito embora os saques no segundo semestre de 2019 tenham sido relevantes para reverter as expectativas baixistas em relação à atividade econômica, os principais resultados do Novo FGTS ainda serão percebidos pela população nos próximos anos. A elevação da produtividade do trabalho, fruto da menor rotatividade no mercado de trabalho, e a maior percepção do aumento do retorno do trabalho (salário anual) afetarão diretamente as ineficiências no mercado de trabalho com aumento do PIB no médio prazo. De forma semelhante, o fim da multa dos 10%, que onerava o empresário brasileiro aumentando a rigidez e os custos do mercado de trabalho, atacam a má alocação dos recursos.

O Novo FGTS também beneficiará o mercado de crédito ao potencializar o empréstimo às famílias a um custo significativamente inferior ao cobrado atualmente. Não houve nenhuma imposição ou criação de medida heterodoxa, simplesmente foi possível mostrar ao sistema financeiro a capacidade de pagamento das famílias que têm saldo no FGTS, o que reduziu o risco de inadimplência e, conseqüentemente, o custo cobrado.