

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 485

O Papel dos Fundos Parafiscais no Fomento: FGTS e FAT

Maurício Mota Saboya Pinheiro

JUNHO DE 1997

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 485

O Papel dos Fundos Parafiscais no Fomento: FGTS e FAT*

*Maurício Mota Saboya Pinheiro***

Brasília, junho de 1997

* O autor agradece as sugestões de Francisco Pereira, Giovanni Melo e José Bizarria, da CGFP. Agradecimentos especiais a Edgard Alves e Brunu Amorim, da DIPOS, por suas sugestões e críticas, sempre construtivas. As falhas remanescentes são, porém, de exclusiva responsabilidade do autor.

** Técnico da Coordenação Geral de Finanças Públicas e Política Fiscal do IPEA.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO
Ministro: *Antônio Kandir*
Secretário Executivo: *Martus Tavares*



Presidente
Fernando Rezende

DIRETORIA

Claudio Monteiro Considera
Gustavo Maia Gomes
Luís Fernando Tironi
Luiz Antonio de Souza Cordeiro
Mariano de Matos Macedo
Murilo Lôbo

O IPEA é uma fundação pública, vinculada ao Ministério do Planejamento e Orçamento, cujas finalidades são: auxiliar o ministro na elaboração e no acompanhamento da política econômica e promover atividades de pesquisa econômica aplicada nas áreas fiscal, financeira, externa e de desenvolvimento setorial.

TEXTO PARA DISCUSSÃO tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos direta ou indiretamente pelo IPEA, bem como trabalhos considerados de relevância para disseminação pelo Instituto, para informar profissionais especializados e colher sugestões.

Tiragem: 160 exemplares

SERVIÇO EDITORIAL

Brasília — DF:
SBS Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES, 10^o andar
CEP 70076—900
E-mail: editbsb@ipea.gov.br

Rio de Janeiro — RJ:
Av. Presidente Antonio Carlos, 51, 14^o andar
CEP 20020—010
E-mail: dipes@ipea.gov.br

SUMÁRIO

SINOPSE

APRESENTAÇÃO

1 INTRODUÇÃO 9

2 O FUNDO DE GARANTIA DO TEMPO
DE SERVIÇO (FGTS) 10

3 O PIS/PASEP E O FAT 19

4 A CONSOLIDAÇÃO DOS RESULTADOS: A CAPACITAÇÃO
DE INVESTIMENTO DO FGTS E DO FAT 28

5 CONCLUSÃO 32

ANEXO 35

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 37

APRESENTAÇÃO

O presente trabalho se insere em um conjunto mais geral de trabalhos desenvolvidos pela Coordenação Geral de Finanças Públicas do IPEA, com o objetivo de avaliar as potencialidades das fontes internas e externas para o financiamento do desenvolvimento brasileiro. Dessa forma, foi avaliado o potencial de mobilização de recursos dos fundos de pensão, do *project financing*, dos fluxos externos de capitais (em suas várias modalidades), bem como foram analisados os determinantes macroeconômicos da poupança interna. Tais trabalhos têm em comum, também, a preocupação de analisar prospectivamente o potencial de mobilização de recursos desses vários instrumentos, a fim de subsidiar as decisões de políticas públicas concernentes ao financiamento dos investimentos no longo prazo.

Busca-se, portanto, contribuir com aquele esforço de avaliação, por meio da análise do potencial de mobilização de recursos dos fundos para-fiscais de poupança compulsória. Conquanto o estudo não esgote todos os aspectos relevantes da capacidade de investimento da poupança compulsória brasileira, este é uma tentativa — pioneira, e por isso mesmo, preliminar — de análise do potencial do FGTS e do FAT, os dois maiores fundos brasileiros nessa categoria. Por outro lado, o reconhecimento do caráter preliminar do trabalho conduz à permanente necessidade de aperfeiçoá-lo, o que já é objeto de nova pesquisa da Coordenação para 1997. Em particular, estão sendo buscados avanços na metodologia de cálculo das projeções e na ampliação da abrangência do objeto de estudo, pela inclusão dos fundos de financiamento regional (FCO, FNE e FNO).

SINOPSE

O objetivo do presente texto é definir uma variável — o fluxo de disponibilidades para aplicação —, a fim de medir a capacidade de investimento dos principais fundos públicos parafiscais brasileiros (FGTS e FAT), avaliar seu comportamento no período 1990 —1996, e estimar — ainda que de forma simples — sua trajetória no período 1997—2005. Chega-se à conclusão que, tendo em vista um cenário de crescimento para a economia brasileira, aquela capacidade pode retomar seu crescimento de forma sustentada a partir de 2000. Logo, o desempenho favorável das variáveis macroeconômicas chave na determinação da capacidade de investimento dos fundos parafiscais — sobretudo o produto e o emprego — pode significar a recuperação de tais fundos como instrumentos importantes para o fomento econômico e social do país.

1 INTRODUÇÃO

Os fundos públicos de poupança compulsória têm sido utilizados, em vários países, para auxiliar o esforço de financiamento de diversas atividades de fomento, sobretudo em apoio àqueles setores cujo investimento é de alto risco, longo prazo de maturação ou, ainda, cujo retorno social é elevado relativamente ao retorno privado.¹ Dentre os setores e atividades alvos dos recursos mobilizados pelo setor público por meio dos fundos de poupança compulsória, destacam-se, no Brasil, os de investimento social, tais como os projetos de infra-estrutura, saneamento básico (água e esgoto), habitações populares e, secundariamente, projetos de fomento à atividade econômica e geração de emprego e renda (financiamento de micro, pequenas e médias empresas, agricultura familiar, crédito popular para trabalhadores autônomos, etc.).

No caso brasileiro, destacam-se dois fundos parafiscais:² o Fundo de Garantia do Tempo de Ser-

¹ A Associação Brasileira de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (1994, p. 65) mostra que Japão, Itália, Alemanha e os países em desenvolvimento de leste asiático, (sobretudo Coreia do Sul), possuem instituições públicas de fomento e desenvolvimento econômico, cujo *funding* se compõe maciçamente de fundos oficiais de poupança compulsória, inclusive fundos públicos de previdência.

² Faz-se aqui a distinção entre os fundos de poupança compulsória de natureza fiscal — *i.e.*, cujos recursos são oriundos diretamente da arrecadação dos impostos por meio da vinculação de certos percentuais — e os de natureza parafiscal. Estes têm seus recursos originados na cobrança de taxas ou contribuições especialmente criadas para alimentá-los. Essas taxas podem incidir sobre uma infinidade de fluxos financeiros (lucros, receitas brutas, folhas de pagamento, etc.). Além disso, outra particularidade dos fundos parafiscais é o pagamento de benefícios (saques do FGTS, seguro-desemprego e abono salarial do FAT). No Brasil, casos típicos de fundos fiscais são os fundos constitucionais de financiamento regional (*e.g.*, Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste — FNE —, Fundo Constitucional de Financiamento do Centro Sul — FCO — e Fundo Constitucional e Financia-

viço (FGTS) e o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).³ Além de cumprirem suas funções de *seguro social* provendo benefícios ao trabalhador (pagamento de indenizações trabalhistas, pecúlio para a aposentadoria, seguro-desemprego, etc.), deveriam contribuir para o financiamento dos investimentos de cunho social (apontados no parágrafo anterior), via intermediação do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), da Caixa Econômica Federal (CEF) e de outras instituições financeiras oficiais.⁴

O objetivo do presente trabalho é analisar, ainda que de forma preliminar, o potencial efetivo de mobilização dos recursos disponíveis para as aplicações do FGTS e do FAT. Procura-se determinar, com isso, a *capacidade potencial* de investimento desses fundos, atual e ao longo dos próximos dez anos. O indicador utilizado — chamado, genericamente, de capacidade de investimento — será o fluxo de caixa das disponibilidades para aplicações de ambos os fundos. Trata-se, em termos gerais, do resultado de caixa (entradas menos saídas) exclusive os desembolsos com aplicações (empréstimos, repasses e financiamentos). E n fim, busca-se uma medida, a cada período, do incremento de recursos líquidos efetivamente disponíveis para as aplicações nos setores e atividades, em tese, alvos das políticas públicas de fomento.

O exercício consiste, basicamente, em mostrar a evolução desse indicador — em seus diversos componentes, tanto para cada fundo isoladamente, quanto para a soma dos dois — desde 1990

mento do Norte — FNO) e os de natureza parafiscal, principalmente aqueles fundos objeto do presente trabalho.

³ Existe também o PIS/PASEP, cujos fluxos de arrecadação, a partir de 1990, incorporaram-se ao FAT.

⁴ É o caso dos depósitos especiais do FAT no Banco do Brasil (BB), Banco do Nordeste do Brasil (BNB), na Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) e, recentemente, na Caixa Econômica Federal (CEF). Não cabe, nos limites deste trabalho, avaliar a efetividade e a eficiência dos *investimentos sociais* realizados com recursos desses fundos.

(1991, no caso do FAT). Com base nesses dados e nas previsões do IPEA,⁵ o trabalho procurará estimar a evolução da referida capacidade de investimento até o ano 2005.

O trabalho está organizado como segue: após esta introdução, o capítulo 2 apresenta a mecânica dos fluxos de recursos, a definição e análise da capacidade de investimento no passado recente (1990—1996) e, finalmente, as projeções dessa capacidade até 2005 para o FGTS. O capítulo 3 trata do PIS/PASEP e FAT, seguindo os mesmos passos descritos no capítulo anterior. O capítulo 4 apresenta a consolidação dos resultados das projeções efetuadas nos capítulos anteriores, buscando estimar os possíveis comportamentos futuros da capacidade de investimento conjunta dos fundos parafiscais brasileiros. Finalmente, o capítulo 5 apresenta as conclusões do trabalho. Em particular, é importante que o mesmo termine com um exercício de humildade — qualidade da qual o pesquisador jamais deveria se apartar —, no sentido de deixar bem claro quais são suas limitações.

2 O FUNDOS DE GARANTIA DO TEMPO DE SERVIÇO (FGTS)

2.1 A Mecânica dos Fluxos de Recursos

Cumpre advertir, inicialmente, que a descrição dos fluxos de recursos não abrange toda a complexidade da dinâmica de circulação dos recursos do FGTS, posto que deixa de registrar — a bem da simplificação da análise — vários fluxos de entradas e saídas. Privilegiar-se-ão os fluxos supostamente

⁵ [Bonelli *et alii* (1996, p. 18)]. As projeções contidas nesse trabalho serão utilizadas a fim de ancorar a evolução futura de algumas variáveis macroeconômicas chaves, como o PIB, a arrecadação tributária, a inflação, as taxas de juros, a PEA e as taxas de desemprego. A metodologia específica de cálculo das projeções dos diversos componentes da capacidade de investimento do FGTS e do FAT será apresentada nos capítulos seguintes.

mais importantes na determinação da capacidade de investimento do Fundo, a saber:

- 1) depósitos nas contas vinculadas;
- 2) centralização dos recursos na Caixa Econômica Federal (agente operador);
- 3) empréstimos;
- 4) repasses;
- 5) financiamentos;
- 6) retornos das aplicações; e
- 7) saques.

O primeiro fluxo corresponde à principal fonte de receita, ou seja, aos depósitos dos empregados nas contas vinculadas dos empregados. A Lei nº

8 036/90, em seu artigo 15, obriga os primeiros a depositarem o correspondente a 8% da remuneração paga ou devida ao trabalhador no mês anterior ao de referência. É precisamente aí que reside o caráter compulsório do FGTS: a lei obriga as empresas a fazerem uma transferência forçada aos trabalhadores. Esses são recursos que, de outra forma, teriam provavelmente outros usos na empresa.

É pelo segundo fluxo que os recursos, dispersos pela rede bancária, são centralizados no agente operador (CEF), sendo por esses geridos, e se tornando disponíveis para diferentes usos, tais como pagamento de gastos administrativos, empréstimos, fundo de liquidez, saques, etc.

O terceiro fluxo — o empréstimo — é definido pela Resolução nº 200/95 (item 7º) do Conselho Curador como a “operação de crédito entre o Agente Operador e o Agente Financeiro”. Nesse ponto, o fluxo se bifurca (ver figura 1 adiante): os empréstimos podem ser destinados tanto à CEF quanto a outras instituições (bancos estaduais e outros agentes financeiros ligados ao Sistema Financeiro da Habitação). Isso é possível porque a Caixa também funciona com o banco

de varejo, possuindo uma grande rede de agências em nível nacional;⁶ isso possibilita que essa instituição seja, ao mesmo tempo, o agente operador e um dos agentes financeiros do Fundo.

O quarto fluxo ocorre quando os recursos são repassados ao agente promotor ou mutuário pessoa jurídica (Cooperativas Habitacionais — COHAB —, incorporadoras, e outras instituições que se encarregam de promover as construções das unidades e financiá-las às pessoas físicas).

A partir dos agentes financeiros, os recursos também podem ser canalizados diretamente para o mutuário pessoa física, o que constitui o quinto fluxo, chamado tecnicamente de *financiamento*.⁷

A reversão dos fluxos — isto é, os retornos das aplicações que compõem o sexto fluxo analisado — dá-se de forma simétrica aos financiamentos, repasses e empréstimos. Ou seja, os mutuários (pessoas físicas ou jurídicas) pagam os juros, amortizações e outros encargos aos agentes financeiros, que, por sua vez, reembolsam o agente operador. Os riscos das operações de crédito junto aos mutuários são integralmente assumidos pela CEF — agente operador.⁸ Vale dizer, o FGTS — e também o FAT, como será visto mais adiante — não pode incorrer em perdas patrimoniais decorrentes do *default* de qualquer operação de crédito; a lei o protege da descapitalização por essa via. Isso leva à conclusão de que o problema da qualidade dos

⁶ Tal não ocorria na sistemática anterior à extinção do Banco Nacional de Habitação (BNH) e incorporação de suas funções de gestão do FGTS pela CEF (1986). Até aquela data, o BNH atuava como agente gestor e emprestava às instituições do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), inclusive a CEF. O papel da Caixa nessa antiga sistemática se restringia, portanto, a ser um dos agentes financeiros.

⁷ Resolução nº 200/95, item 7, do Conselho Curador. O quarto fluxo referido no texto chama-se *repasso*, segundo a mesma resolução.

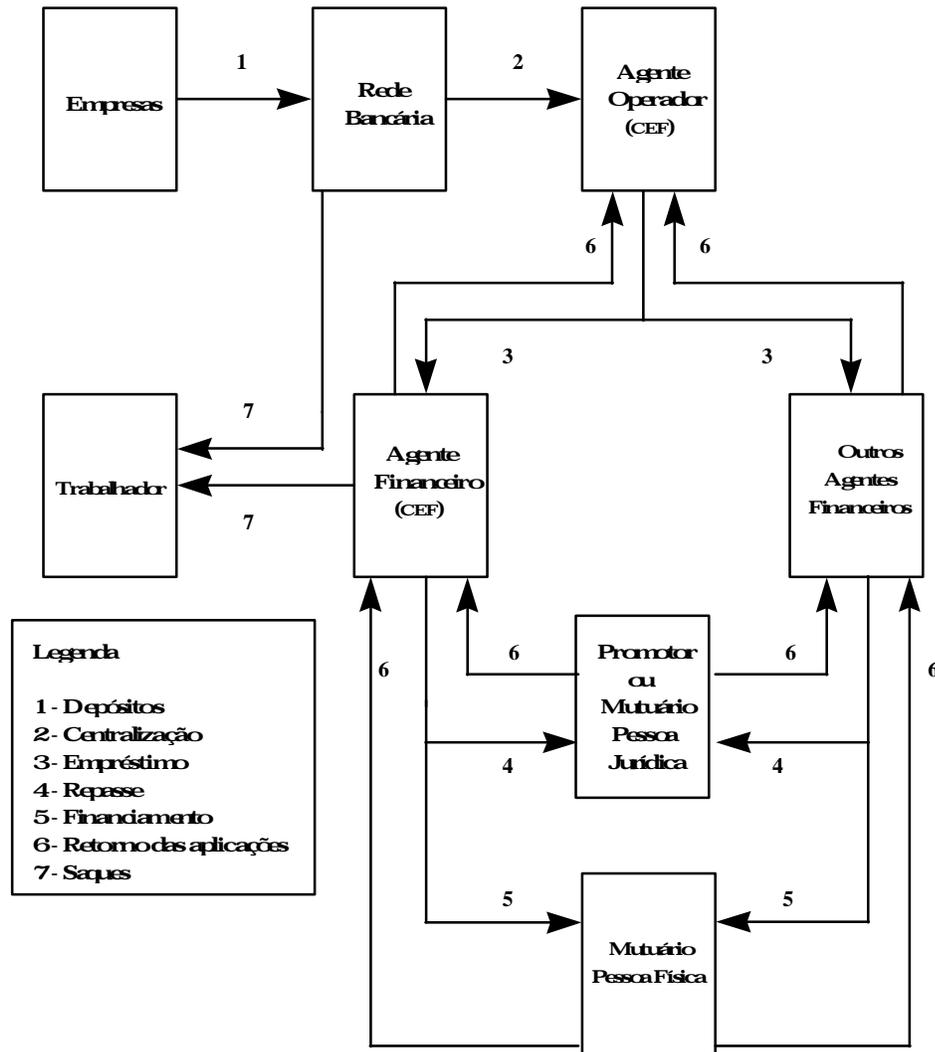
⁸ Lei nº 8.036/90, art. 9º, §1º e Resolução nº 200/95, item 8.6, do Conselho Curador.

ativos (inadimplência dos tomadores) não é do FGTS, enquanto pessoa jurídica, mas exclusivamente do agente operador. Entretanto, a capacidade de investimento do FGTS pode ser afetada negativamente pela inadimplência e o baixo retorno das aplicações. É que as baixas taxas de retorno *na ponta* do agente financeiro impõem tetos virtuais para as taxas de juros contratuais celebradas entre o Conselho Curador e as instituições financeiras.

Finalmente, o sétimo fluxo a ser destacado são os saques. Estes foram incluídos, aqui, por constituírem um dos mais importantes fluxos de saída e por condicionarem diretamente a capacidade de aplicação e investimento do FGTS. Os saques são autorizados pela CEF — agente operador — e executados pela CEF — agente financeiro — e pela rede bancária credenciada para tal.

A mecânica dos fluxos descrita anteriormente é apresentada na figura 1, a seguir. Conforme já advertido, foi omitido um conjunto de entradas e saídas que não se relacionam diretamente com as operações de crédito do Fundo.

FIGURA 1
Os Fluxos de Recursos do FGTS



2.2 A Análise da Capacidade de Investimento e Projeções

A capacidade de investimento do FGTS é definida a partir do fluxo de caixa das disponibilidades para aplicações no período de referência. Este assume a seguinte forma:

$$R_c = AB + AE + RF - (S + DO + FL)$$

onde:

R_c — resultado de caixa para aplicação;

AB — arrecadação bruta das contribuições (depósitos dos empregadores nas contas vinculadas mais multas e transferências por atraso das contribuições);

AE — arrecadação de empréstimos (retornos das operações de crédito efetuadas no passado);

RF — receitas financeiras líquidas (receitas de aplicações financeiras — sobretudo no **BACEN** — menos correção monetária sobre os saques de contas paralisadas);

S — saques (saques dos recursos das contas vinculadas nos casos previstos em lei — rescisão de contrato de trabalho, aquisição de moradia própria e outros);

DO — despesas operacionais do **Fundo** (tarifa do banco depositário, taxa de administração da **CEF** e outras despesas);⁹ e

FL — fundo de liquidez (2% do saldo global das contas vinculadas no mês).¹⁰

Esse conceito de fluxo de recursos destinados à aplicação é uma variante do utilizado pelo Conselho Curador (Resolução n.º 200/95) e não considera os valores a classificar, os compromissos existentes (contratações realizadas no período de referência) e as receitas a incorporar. É, por isso,

⁹ A tarifa do banco depositário se compõe do conjunto de pagamentos à rede bancária por serviços prestados, relativos ao pagamento de saques, emissão de guias de recolhimento das contribuições, etc. A taxa de administração da **CEF** corresponde a 0,4% sobre o saldo das contas vinculadas, mais 0,77% ao ano sobre os saldos das operações de crédito de segunda linha, ou seja, operações executadas por outros agentes financeiros. Finalmente, as outras despesas englobam encargos com correios, emolumentos judiciais e propaganda.

¹⁰ Segundo o item 3 da Resolução n.º 200/95 do Conselho Curador do **FGTS**, o **Fundo de Liquidez** serve para assegurar o pagamento dos saques das contas vinculadas, compromissos de operações de crédito e encargos autorizados pelo referido Conselho Curador. É, portanto, o que se pode chamar de *reserva técnica* do **Fundo**.

uma medida abrangente da capacidade de aplicação do Fundo, ainda que passível de um maior refinamento. Para a análise da capacidade de investimento do FGTs no passado e as simulações acerca do seu comportamento futuro, optou-se por utilizar apenas esse conceito mais abrangente, embora, como sugerido, seja possível a criação de outros indicadores mais sofisticados.¹¹

A tabela 1 a seguir mostra a evolução do saldo da disponibilidade real de novas contratações e aplicações pelo FGTs (capacidade de investimento).

¹¹ A não-disponibilidade de dados responde, em boa parte, pela escolha realizada.

TABELA 1
FGTS: Evolução da Capacidade de Investimento
(Fluxos Líquidos)

Período	Em milhões de jun/96 ¹	Em % do PIB
1990	6 381	1,09
1991	3 524	0,59
1992	2 160	0,33
1993	7 355	1,30
1994	7 322	1,14
1995	3 877	0,53
1996	3 180	0,49

Fonte: Caixa Econômica Federal; GEOPE; elaboração: IPEA/CGFP.

Nota: ¹ Utilizou-se o IGP—DI centrado, base: junho de 1996. Os valores anuais de 1990 a 1995 foram atualizados pelo IGP—DI centrado médio do respectivo ano.

A tabela 1 revela um movimento de queda da capacidade de aplicação do FGTS, entre 1990 e 1992, tanto em valores absolutos, quanto em porcentagem do PIB.¹² Isso se deveu a dois fatores principais: do lado das entradas, ocorreu uma queda da arrecadação bruta real (-3,3%), associada a uma expressiva redução da arrecadação de empréstimos do Fundo (-28,2%). Fatores estruturais (redução dos níveis de emprego formal) e sobretudo cíclicos (recessão) contribuíram para deprimir a arrecadação das contribuições. As receitas dos retornos dos empréstimos, por sua vez, sofreram os efeitos da baixa qualidade dos créditos emitidos no passado. Do lado das despesas, no mesmo subperíodo, o que mais chama a atenção é o crescimento dos saques (55%), notadamente os das contas inativas (aumento superior a 2 000%) e os motivados por rescisão de contrato de trabalho (38,7%). Somado a isso, o fato de que o período 1990—1992 foi de grande crescimento dos custos administrativos do Fundo, tendo as tarifas bancárias crescido 115%, e outras despesas operacionais (correios, emolumentos, etc.) crescido mais de 200%. O fator de maior peso no total das despe-

¹² A análise que se segue pode ser acompanhada pela tabela A 1, do anexo.

sas é o conjunto dos saques, destacando-se aqueles por motivo de rescisão do contrato de trabalho. Também por essa via, os efeitos depressivos do desemprego estrutural e conjuntural se fazem sentir sobre a capacidade de investimento do FGTS.

O salto na capacidade de investimento, em 1993, foi amplamente favorecido pela inclusão das receitas de aplicações financeiras no cômputo das receitas financeiras líquidas, o que representou, só naquele ano, recursos adicionais da ordem de R\$ 6,1 bilhões nessa rubrica, a preços de junho/96. Adicionalmente, a redução de 40% nos encargos administrativos do Fundo, sobretudo com correios, emolumentos e propaganda, proporcionou um certo alívio para as despesas em 1993. Entretanto, esse crescimento observado em 1993 — cujo nível foi mantido em 1994 — não se refletiu integralmente em um aumento efetivo da capacidade do FGTS em realizar novos programas de investimento. Isso porque boa parte dos recursos estava comprometida com os contratos firmados nos anos anteriores.

Finalmente, nos anos de estabilidade no contexto do Plano Real (1994 — 1996), observou-se uma diminuição de 56,6% no fluxo da capacidade de investimento do Fundo, devido à redução das receitas financeiras líquidas (71,6%), ao estrondoso crescimento dos saques (67,8%)¹³ e, secundariamente, a um aumento dos custos operacionais (3,1%). Estes últimos aumentaram, sobretudo, pelo crescimento das despesas com correios (reflexo do aumento dos saques), emolumentos judiciais e propaganda. Ainda assim, a capacidade de investimento do FGTS recebeu contribuições positivas, em termos absolutos e no mesmo subperíodo, do aumento da arrecadação bruta (35,7%) e da arrecadação de empréstimos (106,1%), esta últi-

¹³ Mais uma vez, o total de saques foi pressionado por aqueles motivados pela rescisão do contrato de trabalho, que, entre 1994 e 1996, cresceram 75% em valores reais.

ma sobretudo na área de habitação popular (217%).¹⁴

As projeções para a capacidade de investimento do FGTS foram calculadas com base na decomposição em seus elementos constitutivos e na observação de suas regras específicas, respeitando-se alguns parâmetros-chave e as estimativas das variáveis macroeconômicas básicas (PIB, impostos, inflação, PEA, etc.) elaboradas pelo IPEA [Bonelli *et alii* (1996)]. A seguir, faz-se um sumário da metodologia usada nas estimativas daqueles componentes.¹⁵

O primeiro e mais importante fluxo de receita do Fundo — a arrecadação das contribuições — foi estimado com base na elasticidade-produto média da referida massa de contribuições no período 1986 — 1995, supondo-se que essa elasticidade permanecerá constante até 2005.¹⁶ Em seguida, com base nas projeções do PIB do IPEA, calcularam-se os valores das contribuições do FGTS até esse último ano.

O item *arrecadação de empréstimos* foi estimado com base no saldo das operações de crédito dos recursos do

¹⁴ Esses resultados positivos da arrecadação de empréstimos do FGTS refletem, provavelmente, os efeitos de medidas tomadas a partir de 1993, visando a uma melhor adequação da gestão do risco das operações de crédito, à renegociação das dívidas com os tomadores inadimplentes e, finalmente, à montagem de um aparato fiscalizador para a recuperação dos chamados *créditos ruins*. Em especial, merecem destaque a Resolução nº 115 do Conselho Curador, de 19/10/93, a Circular da CEF nº 36, de 21/12/94, e a Portaria do Ministério do Planejamento e Orçamento (MPO) nº 114, de 16/6/95.

¹⁵ Os valores dos referidos *parâmetros-chaves* (elasticidades e outras relações) estão apresentados no Quadro A1 dos Anexos.

¹⁶ As limitações dessa hipótese repousam na possibilidade — bastante plausível — de flexibilização das regras de contribuição do FGTS, bem como nas mudanças estruturais do mercado de trabalho brasileiro, sobretudo a redução do seu grau de *formalização*. Tais fatores ameaçam a estabilidade da elasticidade-produto da arrecadação das contribuições do Fundo. Porém, as dificuldades técnicas e conceituais para se construir hipóteses que os levem em conta explicam a opção pela constância da referida elasticidade.

Fundo. Sua taxa média de crescimento no período 1990 — 1995 foi suposta constante, o que gerou os valores desse saldo até 2005. Por sua vez, a taxa média de retorno das operações de crédito do FGTS (quociente entre a arrecadação de empréstimos e o saldo das referidas operações) para a primeira metade dos anos 90 também foi suposta constante.¹⁷ O produto dessa taxa pelos saldos estimados das operações de crédito forneceu, finalmente, os valores estimados da arrecadação de empréstimos.

As receitas financeiras líquidas foram estimadas sobre o saldo das aplicações das disponibilidades financeiras de curto prazo do FGTS no BACEN. Nesse item, foi utilizada a taxa média de crescimento dessas disponibilidades apenas no período pós-Real (julho/94 a junho/96), posto que não faria sentido incluir nesse cálculo os períodos de inflação elevada dos anos de 1990 a 1994. Tais disponibilidades financeiras de curto prazo são remuneradas à taxa *over-selic*. Tomou-se como *proxy* a taxa de juros incidente sobre a dívida pública onerosa líquida, projetada pelo IPEA.

O principal fluxo de saída do FGTS — o total de saques — foi estimado com base na evolução prevista dos saques na sua principal modalidade: a rescisão de contrato de trabalho. O número de beneficiários foi estimado pelo número de desligados do mercado formal de trabalho, na hipótese de que a relação deste último com a PEA, verificada nos anos 80 e 90, há de permanecer constante para o período estudado. Em seguida, com base na elasticidade dos saques em relação ao total de trabalhadores desligados do mercado formal de trabalho, calcularam-se as taxas de crescimento estimadas

¹⁷ A taxa média de retorno das operações de crédito do FGTS foi de cerca de 3,8% a.a. no período analisado. É provável, porém, que as recentes medidas de saneamento e fiscalização empreendidas pelo Conselho Curador do Fundo tenham como resultado, no médio prazo, a possibilidade de aumento dessa taxa, abrindo um espaço ainda maior para o crescimento das arrecadações de empréstimos.

para os saques e seus respectivos valores absolutos.

O cálculo das despesas operacionais estimadas partiu da hipótese de que estas variam positivamente com o montante de saques. Realmente, é de se esperar que, quanto maior o volume de saques, maiores serão aquelas despesas, em função do aumento dos gastos administrativos com tarifas, formulários, guias, correios, etc. Supôs-se que a elasticidade-saque das despesas operacionais verificada no período 1990 —1995 permanecerá constante e, a partir desse valor e das taxas de crescimento dos saques, calculadas segundo a metodologia descrita no parágrafo anterior, estimaram-se os valores para as referidas despesas.

O fundo de liquidez, que corresponde a 2% do saldo das contas vinculadas a cada período, foi estimado com base nas estimativas para aquele saldo, a partir de sua elasticidade-produto.

A tabela 2, a seguir, apresenta as projeções da capacidade de investimento do FGTS de 1997 a 2005.

TABELA 2
FGTS: Estimativas da Capacidade de Investimento (1997—2005)

Período	Arrecadação	Arrecadação de	Receitas	Saques	Despesas	Fundo de	Capacidade de Investimento*	
	Bruta	Empréstimos	Financeiras		Operacionais	Liquidez	Em R\$ milhões	Em % do PIB
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)		
1997	12 163	1 908	874	11 598	746	833	1 769	0,26
1998	12 832	2 038	786	11 540	741	851	2 524	0,36
1999	13 538	2 176	1 258	11 553	742	868	3 809	0,51
2000	14 283	2 324	1 509	11 623	748	884	4 861	0,62
2001	15 225	2 482	1 472	11 097	708	918	6 456	0,78
2002	16 314	2 651	1 766	10 342	651	957	8 781	0,99
2003	17 570	2 831	1 956	9 351	578	1 002	11 426	1,21
2004	18 923	3 023	2 348	8 447	512	1 046	14 288	1,41
2005	20 380	3 228	2 817	7 636	454	1 087	17 248	1,59

Fonte: Dados de 1996 fornecidos pela Caixa Econômica Federal, GEPE e GEFUP. Elaboração: IPEA/CGFP.

Nota: *Capacidade de investimento = (A) + (B) + (C) — (D) — (E) — (F).

O fluxo das disponibilidades para aplicações do FGTS (capacidade de investimento) passaria, de acordo com a tabela 2, por um crescimento contínuo, saindo de R \$ 1,8 bilhão (0,26% do PIB), em 1997, para R \$ 17 bilhões (1,6% do PIB), em 2005. Essa trajetória de crescimento pode ser explicada por dois fatores básicos. Primeiro porque o nível da capacidade de investimento desse Fundo, como já foi visto, esteve excepcionalmente deprimido no período 1990 —1996. Segundo, porque um cenário de crescimento sustentado da economia brasileira, para o período 1997—2005, leva em conta, necessariamente, projeções de crescimento vigoroso dos níveis de produto e emprego. Contudo, uma observação atenta dos números mostra que a capacidade de investimento do FGTS cresceria mais lentamente entre 1997 e 2000, e mais rapidamente a partir de 2001.

A primeira fase (1997—2000) apresentaria elevados gastos com saques, embora seus valores não cheguem a superar os da arrecadação bruta (a arrecadação líquida permanece positiva). Isso pode ser explicado pelas altas taxas de desemprego previstas para o período (média de 7,3%), o que implica um grande número de trabalhadores desligados do mercado formal e, conseqüentemente, um maior número de beneficiários dos saques do FGTS. Acresce que o aumento dos saques traz consigo um aumento equivalente nas despesas operacionais do Fundo, aumentando o comprometimento dos recursos.

A partir do ano 2001, com a consolidação do crescimento econômico e contínua redução das taxas de desemprego (de 7,4%, em 2000, para apenas 4,5%, em 2005), o volume dos saques poderia ser substancialmente reduzido (-31%). A partir desse ano, os saques decresceriam em valores absolutos, consolidando a tendência de crescimento da capacidade de investimento do FGTS.

3.1 Mecânica dos Fluxos de Recursos

3.1.1 O PIS/PASEP O PIS/PASEP é um Fundo contábil, de natureza financeira, resultante da unificação do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP) pela Lei Complementar nº 26, de 11/9/75. Até 1990, os fluxos de recursos do Fundo — especialmente a receita de contribuições — eram empregados no pagamento das cotas de participação dos titulares (trabalhadores dos setores público e privado que participam do Fundo) e no financiamento das operações de crédito do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Após a criação do FAT em 1990, os novos fluxos de contribuições do PIS/PASEP passaram a alimentar, integralmente, esse último Fundo, servindo de fonte básica de financiamento para as despesas com o seguro-desemprego, o abono salarial e a carteira de desenvolvimento econômico do BNDES. Por sua vez, os direitos existentes dos cotistas até aquela data foram preservados pelo estoque de recursos do PIS/PASEP acumulados nos passivos do Banco do Brasil da CEF.

O fluxo básico de entrada de recursos no PIS/PASEP é a arrecadação das contribuições. Estas se dividem em contribuições para o PIS (contribuintes do setor privado) e contribuições para o PASEP (contribuintes do setor público). Os contribuintes são, necessariamente, empregadores. As regras atuais que especificam as referidas contribuições foram estabelecidas pelo Decreto-Lei nº 2445, de 29/6/88, e são, *grosso modo*, as seguintes:

1) contribuições do PIS — 1% da folha de pagamento nos casos de cooperativas, condomínios e outras instituições sem fins lucrativos, e 0,65% da receita operacional bruta no caso das demais pessoas jurídicas de direito privado; e

2) contribuições do PASEP — 1% das receitas correntes arrecadadas mais transferências recebidas de outras entidades da administração pública, no caso da União, dos estados e municípios; 0,65%

das receitas orçamentárias das autarquias; e 0,65% da receita operacional bruta das empresas públicas.

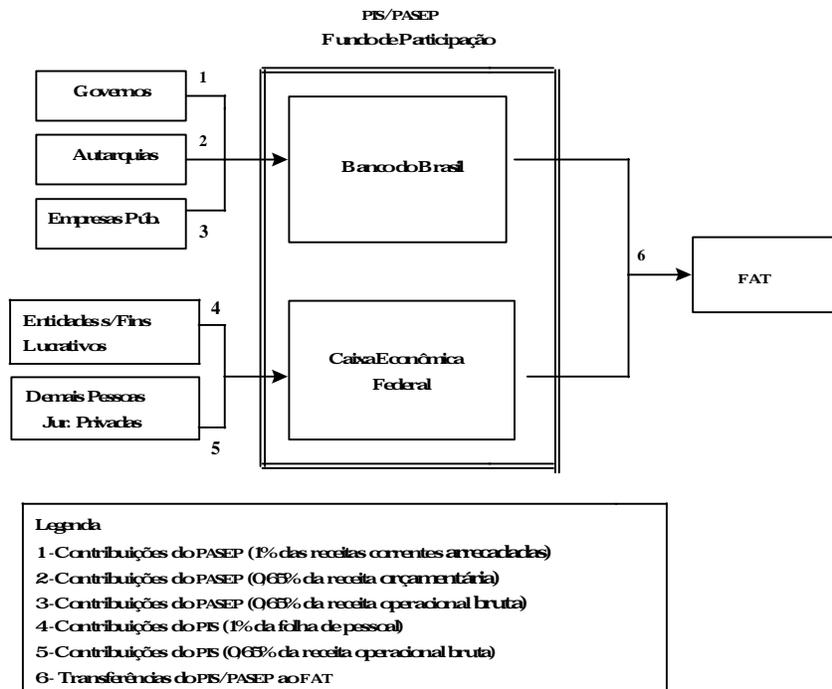
O principal fluxo de saída é, naturalmente, a transferência ao FAT. Como já assinalado, os fluxos de arrecadação das contribuições do PIS/PASEP são transferidos àquele Fundo,¹⁸ ficando as despesas com os pagamentos dos saques e retiradas do PIS e do PASEP à conta dos recursos acumulados no Banco do Brasil e na CEF. Essas instituições assumiram o passivo correspondente aos direitos de saques e retiradas dos participantes do Fundo, representados pelo principal, correção monetária e juros sobre os saldos das contas individuais.

A figura 2, a seguir, ilustra graficamente a mecânica dos fluxos de recursos do PIS/PASEP descrita, de forma sucinta, anteriormente.

FIGURA 2

Fluxo de Recursos do PIS/PASEP

¹⁸ Essa é a principal fonte de receita do FAT. Na verdade, a receita do PIS/PASEP (conceito caixa) para o FAT não tem coincidido exatamente com a arrecadação das contribuições totais do PIS/PASEP. Além do efeito do Fundo Social de Emergência (ver adiante), a política de repressão fiscal (represamento dos recursos *na boca do caixa*) do Tesouro impôs, sobretudo nos anos de inflação elevada, freqüentes atrasos nos repasses dos recursos do PIS/PASEP ao FAT. Além disso, a Medida Provisória nº 1 152, de outubro de 1995, praticamente oficializou o atraso dos recursos do PIS/PASEP ao FAT, determinando o fim de sua obrigatoriedade, a não ser quando o Ministério do Trabalho solicita os recursos para a cobertura das despesas com o seguro-desemprego, abono salarial e Sistema Nacional de Emprego (SINE) estaduais (ver adiante a descrição das despesas do FAT).



3.1.2 O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)

O FAT se originou da necessidade de regulamentação do capítulo II (art. 7º) e do artigo 239 da Constituição Federal, de 5/10/88, que estabeleceram o seguro-desemprego como o direito social dos trabalhadores, além de estabelecerem que o PIS/PASEP passaria a financiar os programas do seguro-desemprego, abono salarial e, na proporção mínima de 40%, os programas de desenvolvimento econômico a cargo do BNDES. Assim, a Lei nº 7 998, de 11/1/90, complementada pela Lei nº 8 019, de 11/4/90, criou o FAT e dispôs sobre a gestão dos recursos do Fundo.

As fontes de recursos (fluxos de entrada) do FAT são as seguintes:¹⁹

1) *Arrecadação das contribuições para o PIS/PASEP* — esta é a fonte básica de recursos do Fundo e principal fluxo de financiamento da carteira de desenvolvimento econômico do BNDES e dos pagamentos dos benefícios (seguro-desemprego e abono salarial);

¹⁹ Conforme artigo 11ª da Lei nº 7 998, de 11/1/90, e artigo 8ª da Lei nº 8 019, de 11/4/90.

2) *Retornos do agente aplicador (BNDES) sobre o saldo das transferências constitucionais do Fundo* — o **BNDES devolve ao FAT, sem estralmente, o correspondente à TJLP aplicada sobre o saldo dos recursos depositados; a devolução do principal só é efetuada em casos excepcionais, para cobrir eventuais necessidades extraordinárias de pagamento dos benefícios;**²⁰

3) *Remuneração dos depósitos especiais nas instituições financeiras oficiais federais (IFOF)* — **tal remuneração é variável, segundo os convênios firmados entre o FAT — via Conselho Deliberativo do FAT (CODEFAT) — e aquelas instituições; entretanto, a remuneração mínima é dada pela TJLP;**²¹ e

4) *Remuneração das disponibilidades financeiras no Banco Central* — **as disponibilidades de curto prazo do Fundo são aplicadas no BACEN e rendem o correspondente à taxa *over-selic*.**

Os fluxos básicos de saídas do FAT são os descritos a seguir.

1) *Transferências (40% da arrecadação das contribuições para o PIS/PASEP) ao BNDES:* **estabelecido inicialmente pela Constituição de 1988 (artigo 239), esse fluxo visa ao financiamento da carteira de desenvolvimento econômico daquela instituição.**

2) *Pagamento do seguro-desemprego:* **é o principal benefício pago aos trabalhadores à conta do FAT; os empregados demitidos sem justa causa que preencherem uma série de condições de habilitação terão direito ao seguro, pago em determinado número de parcelas (de três a sete), e cujo valor médio tem sido em torno de 1,6 salário-mínimo desde a criação do Fundo.**²²

²⁰ Conforme artigo 7^a da Lei n^o 8 019, de 11/4/90. Na verdade, os retornos dos recursos referentes ao programa FAT Cambial são remunerados pela *libor*. Contudo, com o montantes destinados a esse programa são relativamente pequenos e, ademais, se supõe uma convergência tendencial das taxas de juros internas e externas, considerou-se apenas a Taxa de Juros a Longo Prazo (TJLP) como a taxa de remuneração dos recursos do FAT no BNDES.

²¹ Em vários convênios, as instituições financeiras, enquanto não emprestam os recursos dos depósitos especiais, têm de remunerar o FAT à taxa *over-selic*. Contudo, assume-se que, com a continuidade do processo de estabilização da economia e convergência das taxas de juros internas às externas, a *over-selic* aproximar-se-á da TJLP.

²² O número de parcelas do seguro-desemprego segue uma regra específica de acordo com o salário do trabalhador

3) Pagamento do abono salarial: os trabalhadores que recebem até dois salários-mínimos e que participam do PIS/PASEP há pelo menos cinco anos têm direito a receber um salário-mínimo adicional por ano (14^o salário).²³

4) Aplicações nos depósitos especiais: instituídos pela Lei n^o 8 352, de 23/12/91, os depósitos especiais do FAT são uma forma de aplicação remunerada das suas disponibilidades financeiras e, pelo menos em regra, disponíveis para imediata movimentação (liquidez imediata);²⁴ os recursos são depositados em várias instituições financeiras oficiais federais (BNDES, BB, CEF, BNB, Financiadora de Estudos e Projetos — FINEP) e, mediante convênios firmados com a anuência do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador — CODEFAT —, financiam vários programas de geração de emprego e renda (PROGER, PRONAF, PROEMPREGO, etc.), e na área de saúde (INAMPS).

5) Despesas com o Sistema Nacional de Emprego (SINE): compõem-se de despesas com intermediação, reciclagem, qualificação profissional de trabalhadores e pesquisas na área de emprego; ao contrário dos depósitos especiais, os gastos com o SINE não representam aplicações financeiras, não gerando, por isso, qualquer retorno financeiro. Entretanto, constituem-se em um uso especial dos recursos do FAT, pois financiam atividades que devem contribuir para a expansão e melhoria da qualidade do emprego no país. Conceitualmente, as despesas com o SINE deveriam fazer parte da capacidade de investimento do FAT, pois não são aplicações de crédito do Fundo. Entretanto, existem duas fortes razões para não incluir essa despesa no conceito. Em primeiro lugar, o SINE é um gasto de natureza distinta dos demais (benefícios e despesas operacionais), porque gera um impacto de fomento, contribuindo para a melhoria da qualidade da mão-de-obra do pa-

(Resolução do CODEFAT n^o 120, de 21/8/96); critérios gerais para o cálculo dos benefícios são estabelecidos pela Resolução do CODEFAT n^o 57, de 8/3/94.

²³ Conforme o artigo 9^o da Lei n^o 7998.

²⁴ Conforme o artigo 1^o da Lei n^o 8 352. Na prática, porém, os recursos depositados nas IFOF a título de depósitos especiais só retornam ao FAT em conformidade com os cronogramas de desembolsos (juros, correção monetária e amortizações) estabelecidos nos contratos originais.

ís. Em segundo lugar, do ponto de vista operacional, seria muito difícil elaborar hipóteses sobre o futuro comportamento das despesas com o SINE, as quais dependem das políticas públicas de emprego. O caráter recente dessas despesas também inviabiliza a estimação de parâmetros com os quais se possam fazer projeções.

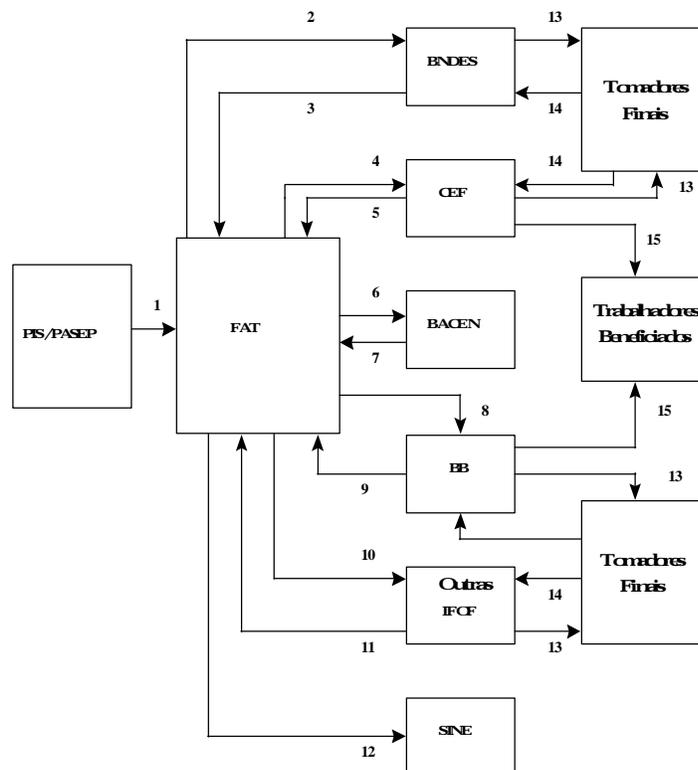
6) *Despesas operacionais*: trata-se de gastos indiretos com o pagamento dos benefícios e outras despesas (correios, tarifas bancárias, taxas de administração, despesas com fiscalização, etc.).

7) *Reserva mínima de liquidez*: é a reserva técnica do Fundo e, à semelhança do fundo de liquidez do FGTS, existe para garantir o pagamento dos benefícios a curto prazo; o saldo da reserva mínima de liquidez só pode ser aplicado no BACEN em títulos públicos, e seus fluxos de saída são calculados pela soma de metade das despesas do ano anterior ao de referência com o seguro-desemprego e o abono salarial.²⁵

A figura 3, a seguir, ilustra, simplificada mente, os principais fluxos de entrada e saída do FAT. Como no caso do FGTS (ver figura 1), alguns fluxos relevantes para o cálculo da capacidade de investimento do Fundo (e.g., despesas operacionais) estão omitidos na figura.

FIGURA 3 Fluxos de Recursos do FAT

²⁵ Ver Lei n^o 8 352/91, art. 1^a, e Resolução do CODEFAT n^o 27, de 11/3/92.



Legenda

- 1) Arrecadação do PIS/PASEP
- 2) Transferências (artigo 239 da CF e depósitos especiais no BNDES)
- 3) Retorno do BNDES
- 4) Depósitos na CEF (conta suprimimento e depósitos especiais)
- 5) Retorno da CEF
- 6) Aplicações das disponibilidades financeiras do BACEN
- 7) Retorno das aplicações financeiras no BACEN
- 8) Depósito no BB (conta suprimimento e depósitos especiais)
- 9) Retorno do BB
- 10) Depósitos especiais em outras instituições financeiras oficiais federais IFOF
- 11) Retorno dos depósitos especiais em outras IFOF
- 12) Despesas com o SINE
- 13) Empréstimos dos agentes financeiros aos tomadores finais
- 14) Retornos das operações de crédito
- 15) Pagamento de benefícios (seguro-desemprego e abono salarial)

3.2 O FAT: Análise da Capacidade de Investimento e Projeções

A capacidade de investimento do FAT é aqui calculada da seguinte forma:

$$C = PP + BNDES + DE - (SD + AS + DO + RML)$$

onde:

C — fluxo da capacidade de investimento;

PP — arrecadação do PIS/PASEP — refere-se aos recursos do PIS/PASEP a serem repassados ao FAT pelo Tesouro Nacional no período;

BNDES — retornos financeiros do saldo aplicado no **BNDES** (transferências constitucionais);

DE — retornos financeiros dos depósitos especiais;

SD — despesas com o seguro-desemprego;

AS — despesas com o abono salarial (14^o salário);

DO — despesas operacionais — compõem-se de tarifas, serviços de processamento de dados, correios, etc; e

RML — reserva mínima de liquidez (reserva técnica do **FAT**).

Adverte-se que o indicador definido tende a subestimar a real capacidade de investimento do **FAT**, posto que não incorpora as receitas financeiras do Fundo, derivadas dos saldos aplicados no **BACEN**.²⁶ A tabela 3 a seguir apresenta apenas a evolução da capacidade de investimento do Fundo de origem não-financeira, ou seja, excetuam-se os retornos financeiros do **BNDES**, depósitos especiais e recursos aplicados no **BACEN**.

TABELA 3
FAT: Capacidade de Investimento
(Exclusivo Receitas Financeiras)¹

Período	Em R \$ milhões de jun/96 ²	Em % do PIB
1991	4 191	0,71
1992	3 020	0,46
1993	2 204	0,39
1994	2 200	0,35
1995	1 133	0,16
1996	991	0,15

Fonte: Ministério do Trabalho; Secretaria de Política de Emprego e Salário; Coordenação Geral de Orçamento e Administração Financeira do **FAT**.
Elaboração: IPEA/CGFP.

Notas: 1. Excluem-se as receitas financeiras dos retornos do **BNDES**, dos depósitos especiais e do **BACEN**.

2. Utilizou-se o IGP-DI centrado.

Obs.: Capacidade de investimento = receita do PIS/PASEP — (seguro-desemprego + abono salarial + despesas operacionais).

A capacidade não-financeira de aplicação do **FAT**, conforme os dados da tabela anterior, caiu de R \$

²⁶ Os dados das receitas financeiras do **FAT** só passaram a ser divulgados sistematicamente a partir de 1995.

4,2 bilhões, em 1991 (0,71% do PIB), para R \$ 991 milhões, em 1996 (0,15% do PIB).

Tal capacidade sofreu, no período 1991—1996, uma redução real da ordem de 76%, fruto não apenas da redução da receita do PIS/PASEP de 12% nos anos recessivos de 1991 a 1993,²⁷ mas também — e principalmente — pelo fabuloso aumento de 137% das despesas com seguro-desemprego e de 280% nas despesas operacionais do Fundo.²⁸ Sem dúvida, os mesmos fatores conjunturais (recessão do período 1990—92) e estruturais (modernização tecnológica e organizacional, abertura da economia, etc.) que têm contribuído para elevar os saques do FGTS por motivo de dispensa do emprego (redução do emprego formal) também atuam no FAT, ampliando as despesas com o seguro-desemprego. A cresce que, com a precária estrutura de fiscalização do Ministério do Trabalho, é muito difícil coibir as fraudes, tanto nos saques do FGTS, quanto no seguro-desemprego do FAT.

Segue um sumário da metodologia usada nas estimativas de cada componente da capacidade de investimento do FAT.²⁹ O processo de cálculo das estimativas é semelhante ao que foi usado no FGTS, razão pela qual não será descrito novamente em detalhes.

²⁷ Não foi apenas a redução da arrecadação nos anos recessivos de 1990 a 1992 que depreciou a receita do PIS/PASEP para o FAT. O Fundo Social de Emergência — depois rebatizado de Fundo de Estabilização Fiscal — teve sua instituição determinada pela Emenda Constitucional de Revisão n.º 1, de 1/3/94, inicialmente para os exercícios financeiros de 1994 e 1995 (depois prorrogado até 1997), sendo alimentado, entre outras fontes, com 20% do produto da arrecadação de todas as contribuições da União (inclusive PIS/PASEP), além da totalidade das contribuições do PIS/PASEP das instituições financeiras. Em função dessa regra, só em 1995, 26%, em média, do total das contribuições para o PIS/PASEP foram repassados ao Fundo Social de Emergência, o que significa uma efetiva subtração de recursos ao FAT.

²⁸ A análise da capacidade de investimento do FAT no período 1991—1996 pode ser acompanhada pela tabela A 2 do anexo.

²⁹ Os valores das elasticidades e outros parâmetros são apresentados no quadro A 1 do anexo.

A arrecadação das contribuições do PIS/PASEP foi estimada por meio da elasticidade-produto dessas contribuições, considerando-se as projeções do IPEA. A constância dessa elasticidade sofre as mesmas limitações apontadas no caso do FGTS (ver nota de rodapé nº 16).

Os retornos das transferências do FAT ao BNDES (40% das arrecadações do PIS/PASEP constitucionalmente destinados ao BNDES) foram projetados a partir do saldo estimado (40% das arrecadações do PIS/PASEP, a cada período) vezes a TJLP estimada, que é a taxa regulamentar mínima de retorno desses recursos. Esta última, por sua vez, foi projetada com base na taxa que remunera a dívida pública onerosa líquida, projetada pelo IPEA.

Os retornos dos depósitos especiais foram projetados com base no saldo estimado das aplicações em depósitos especiais — cuja taxa de crescimento entre 1991 e 1996 se supôs constante — vezes a TJLP estimada (ver parágrafo anterior).³⁰

Os gastos projetados com o seguro-desemprego foram calculados pela elasticidade-desligados (trabalhadores desligados do mercado formal de trabalho) dos gastos com seguro-desemprego. De forma similar à projeção dos saques do FGTS, a referida elasticidade média foi calculada para o período 1986—1996 e suposta constante ao longo de todo o período de projeção.³¹

O abono salarial foi calculado pelo produto das estimativas do número de beneficiários pela do

³⁰ Conquanto essa hipótese possa soar algo conservadora, sendo o saldo atual dos depósitos especiais ainda relativamente pequeno, o fato é que estes apresentam bom potencial de crescimento nos próximos anos, em função da demanda reprimida por alguns programas, sobretudo no âmbito do Programa de Geração de Emprego e Renda (PROGER).

³¹ Obviamente, essa hipótese pressupõe a não-modificação nas atuais regras do seguro-desemprego, como as condições de habilitação, os valores e o número de parcelas dos benefícios.

salário-mínimo. Considerou-se que o salário-mínimo apenas acompanhará a inflação, não apresentando crescimento real no período das projeções. O número de beneficiários, por sua vez, é o produto entre a PEA (*ancorada* nas estimativas do IPEA), a taxa de emprego no setor formal e a relação entre o número de trabalhadores que recebe até dois salários-mínimos e o número total de empregados no setor formal.

As despesas operacionais do FAT, à semelhança das do FGTS, foram aqui consideradas função do volume de benefícios pagos. Supôs-se constante a elasticidade-benefícios das despesas operacionais para efetuar a estimativa dessas despesas até 2005.

A reserva mínima de liquidez do FAT tem uma regra bem específica: corresponde à metade dos gastos anuais com os benefícios (seguro-desemprego e abono salarial).

As projeções ficam por conta da tabela 4, a seguir.

TABELA 4
FAT: Estimativas da Capacidade de Investimento

Período	Arrecadação do PIS/PASEP (A)	Retornos do BNDES (B)	Retornos dos Depósitos Especiais (C)	Seguro-Desemprego (D)	Abono Salarial (E)	Despesas Operacionais (F)	Reserva Mínima de Liquidez (G)	Capacidade de Investimento*	
								R \$ bilhões	Em % do PIB
1997	7 577	1 670	674	3 508	799	136	1 828	3 651	0,54
1998	8 107	1 616	606	3 583	884	141	1 870	3 851	0,54
1999	8 675	1 836	970	3 702	977	149	2 015	4 638	0,62
2000	9 282	1 808	1 164	3 861	1 069	158	2 145	5 021	0,64
2001	10 062	2 022	1 135	3 671	1 170	155	2 115	6 107	0,74
2002	10 978	1 927	1 362	3 343	1 267	147	2 012	7 498	0,85
2003	12 053	2 135	1 509	2 879	1 371	133	1 869	9 445	1,00
2004	13 235	2 357	1 811	2 477	1 485	123	1 783	11 534	1,14
2005	14 532	2 594	2 173	2 136	1 607	115	1 738	13 702	1,26

Fonte: Dados de 1996 fornecidos pelo MTB/SEPES/COAFI. Elaboração:

IPEA/CGFP.

Nota: *Capacidade de investimento = (A) + (B) + (C) - (D) - (E) - (F) - (G).

A tabela 4 mostra, em termos agregados, o comportamento estimado da capacidade de investimento do FAT. A inversão da sua trajetória de crescimento partir de 1997, em comparação com o período 1991—1996 (ver tabela 3), deve-se a dois fatores: em primeiro lugar, não foram incluídas as receitas financeiras nesse último período; em segundo, na primeira metade dos anos 90, as receitas do PIS/PASEP foram reduzidas pelas transferências ao Fundo de Estabilização Fiscal (FEF). Por isso, deve-se ter extremo cuidado ao se comparar os dados do período 1991—1996 com os do restante da série. Ao se incluírem as receitas financeiras (com exceção das remunerações das disponibilidades financeiras no BACEN) e se suprimirem os efeitos das transferências ao FEF, a capacidade estimada de investimento do FAT cresce, de forma acelerada e contínua, de R \$ 3,7 bilhões, em 1997, para R \$ 13,7 bilhões, em 2005, ou de 0,54% do PIB (1997) para 1,26% do PIB (2005).

O expressivo crescimento da capacidade de investimento do FAT em termos absolutos seria de-

vido ao efeito combinado da redução das principais despesas — sobretudo com o seguro-desemprego (-39,1%) — com o aumento vigoroso de todas as receitas, com destaque para os retornos dos depósitos especiais (222%), os quais, convergindo em nível para as receitas financeiras provenientes do BNDES, chegariam a 2005 com montantes da ordem de R \$ 2 bilhões. O comportamento das saídas de recursos está fortemente influenciado pela evolução do seguro-desemprego, que, diretamente afetado pelas taxas de desemprego, cresceria até 2000, diminuindo sensivelmente a partir de então. Solidários aos gastos com o referido seguro, as despesas operacionais e os fluxos para a reserva mínima de liquidez também apresentariam o mesmo comportamento.

Uma perspectiva de *crescimento com estabilidade*, ao projetar altas taxas de crescimento do PIB e da receita tributária, seria palco de um expressivo crescimento das arrecadações do PIS/PASEP (91,8%), mantendo-se como o item mais importante das receitas do FAT. O espetacular desempenho das receitas provenientes dos depósitos especiais deve-se às altas taxas de crescimento dos saldos desses depósitos, observadas no período 1991—1996 e supostas constantes para o período 1997—2005.³²

A análise apresentada mostra que um firme crescimento dos gastos com o seguro-desemprego e abono salarial, e um aumento não menos significativo das despesas operacionais podem se tornar os principais fatores limitantes à expansão da capacidade de investimento do FAT. A receita com maior potencial de crescimento são os retor-

³² Essa elevada taxa (20% ao ano) se explica porque o período 1991—1995 corresponde à etapa de implantação dos principais programas, contratos e convênios financiados pelo FAT via depósitos especiais. A manutenção dessa taxa até 2005 pode não ser uma hipótese realista, o que pode ter levado à superestimação das receitas dos retornos dos depósitos especiais.

nos dos depósitos especiais, especialmente se seus saldos mantiverem as mesmas taxas médias de crescimento dos últimos anos. Por outro lado, a arrecadação do PIS/PASEP tende a ser bastante dependente do comportamento do produto e da arrecadação tributária; apesar dessa restrição natural, essa deve continuar sendo a principal fonte de receita do Fundo.

Conforme salientado anteriormente, as despesas com o SINE são abstraídas do conceito de capacidade de investimento do FAT. Entretanto, uma possível tendência ao crescimento dos gastos com qualificação profissional dos trabalhadores pode deprimir a capacidade de o FAT gerar crédito de fomento. Vale dizer que, à medida que esse programa for se ampliando, uma parcela cada vez maior das disponibilidades do Fundo lhe será destinada, possivelmente, em detrimento de suas aplicações de crédito.

4 A CONSOLIDAÇÃO DOS RESULTADOS: A CAPACIDADE DE INVESTIMENTO DO FGTSE E DO FAT

Segundo a tabela 5 adiante, a capacidade de investimento total dos dois principais fundos para-fiscais brasileiros saltaria dos atuais R \$ 4,17 bilhões (0,64% do PIB), em 1996, para R \$ 30,95 bilhões (2,85% do PIB), em 2005.

TABELA 5
FGTS e FAT: Evolução da Capacidade de Investimen-
to
(Fluxos Líquidos)

Período	Em R \$ bilhões de 1996*			Em % do PIB		
	FGTS	FAT	Total	FGTS	FAT	Total
1990	6,38		6,38	1,09		1,09
1991	3,52	4,19	7,72	0,59	0,71	1,30
1992	2,16	3,02	5,18	0,33	0,46	0,79
1993	7,36	2,20	9,56	1,30	0,39	1,69
1994	7,32	2,20	9,52	1,14	0,35	1,49
1995	3,88	1,13	5,01	0,53	0,16	0,69
1996	3,18	0,99	4,17	0,49	0,15	0,64
1997	1,77	3,65	5,42	0,26	0,54	0,80
1998	2,52	3,85	6,38	0,36	0,54	0,90
1999	3,80	4,64	8,45	0,51	0,62	1,13
2000	4,86	5,02	9,88	0,62	0,64	1,26
2001	6,46	6,11	12,57	0,78	0,74	1,52
2002	8,78	7,50	16,28	0,99	0,85	1,84
2003	11,48	9,45	20,93	1,21	1,00	2,21
2004	14,29	11,53	25,82	1,41	1,14	2,55
2005	17,25	13,70	30,95	1,59	1,26	2,85

Elaboração: IPEA/CGFP, com base nas tabelas anteriores.

Fonte: Dados de 1990 a 1996 fornecidos pela Caixa Econômica Federal e Ministério do Trabalho.

Nota: Utilizou-se o IGP—D centrado.

A observação atenta das curvas da capacidade de investimento de ambos os fundos chama a atenção para dois aspectos interessantes. Em primeiro lugar, as formas das respectivas curvas tendem a se tornar cada vez mais semelhantes, mostrando que a dinâmica de crescimento dos dois fundos depende, basicamente, dos mesmos fatores. De fato, os níveis de produto e emprego formal são as variáveis-chave na determinação das principais fontes de receita (contribuições compulsórias), bem como das principais despesas (pagamento dos benefícios). Por isso, a capacidade de investimento de cada fundo é sensível — em graus pouco diferenciados — aos mesmos fatores básicos, sendo improvável que suas trajetórias

tornem-se divergentes ou mutuamente compensatórias.³³

Outro aspecto a ser ressaltado é que o FGTS dispõe de um maior potencial de crescimento de sua capacidade de investimento, relativamente ao FAT. Isso ocorre porque as despesas daquele Fundo tendem a ter um comportamento mais favorável — em um cenário de crescimento econômico e redução do desemprego — do que as do FAT. De fato, voltando-se aos números, verifica-se que, entre 1997 e 2005, a taxa de redução das despesas do FGTS supera a do FAT (30,4% contra 10,8%, respectivamente). É possível verificar também que a principal fonte dessa discrepância reside no pagamento dos benefícios: enquanto as despesas com os saques do FGTS reduziram-se em 34%, a carga de benefícios pagos pelo FAT (seguro-desemprego mais abono salarial) diminuiria apenas 13%. Nesse último Fundo, o elemento responsável pelo arrefecimento das taxas de redução das despesas com benefícios é o abono salarial. De fato, ao contrário dos saques e do seguro-desemprego, o abono salarial cresce com o aumento do produto e da massa de mão-de-obra empregada no setor formal. Dada a estrutura de distribuição da renda por faixas salariais, à medida que mais trabalhadores vão ingressando no mercado formal de trabalho nas faixas básicas de renda, maior tende a ser a despesa com o abono salarial.³⁴ É exatamente esse caráter pró-cíclico das despesas com o

³³ Na verdade, os valores observados entre 1991 e 1996 mostram que as referidas trajetórias podem divergir. Entretanto, esse foi um período de grandes modificações institucionais na mecânica dos fluxos dos fundos, tais como a incorporação de receitas financeiras (FGTS) e criação de depósitos especiais (FAT). Além disso, como já assinalado, no período em foco não foram computadas as receitas financeiras do FAT, e a receita do PIS/PASEP esteve excepcionalmente deprimida pelo efeito do FSE/FEF.

³⁴ É claro que pode não se observar essa relação, caso se parta de uma hipótese *redistributivista*, na qual a participação dos trabalhadores que ganham até dois salários mínimos tende a se reduzir em favor das faixas intermediárias de renda. Tal hipótese, porém, não foi adotada no presente estudo.

abono que impede uma redução mais forte da carga de benefícios do FAT.³⁵

Contudo, o FAT tem uma clara vantagem em relação a seu congênere, no que toca à capacidade de ampliação das receitas e ativos. O FAT, ao contrário do FGTS, dispõe de um mecanismo que possibilita um elevadíssimo crescimento de seus ativos em geral, e de suas operações de crédito em particular. Trata-se da transferência de 40% da arrecadação do PIS/PASEP diretamente ao BNDES, para o financiamento de sua carteira de desenvolvimento econômico.³⁶ Isso proporciona ao FAT uma grande capacidade de expansão de ativos, créditos e recursos disponíveis para novas aplicações. Em particular, as receitas geradas a partir dos retornos dessas transferências para o BNDES — ao lado dos retornos dos depósitos especiais — tendem a se tornar cada vez mais importantes na alimentação da capacidade de investimento do Fundo. É provável que, se forem computadas as receitas oriundas dos saldos das aplicações financeiras do FAT no BACEN, esse Fundo apresente uma trajetória de crescimento mais acentuada do que a do FGTS.

Os resultados da tabela 5 estão ilustrados nos dois gráficos a seguir.

³⁵ A menor redução da carga de benefícios do FAT em relação ao FGTS se reflete também em uma menor redução das despesas operacionais do Fundo. Entre 1997 e 2005, as despesas operacionais do FAT reduziram-se apenas 15,4%, enquanto que as do FGTS o fariam à taxa de 39%.

³⁶ Para se ter uma idéia da força desse mecanismo na expansão dos ativos do FAT, basta lembrar que os ativos totais desse Fundo saltaram de R \$ 3,43 bilhões, em 1991, para R \$ 22 bilhões, em 1995. É evidente que esses números também estão inflados pelas altas taxas de crescimento das operações de crédito dos depósitos especiais, o que, entretanto, não invalida o argumento de que a vinculação de 40% das receitas do PIS/PASEP ao BNDES é um poderoso mecanismo de expansão dos ativos do FAT. Note-se que, no mesmo período (1991—1995), o FGTS, premido pelo excesso de contratações do governo Collor, foi obrigado a efetuar um pesado ajuste, razão pela qual seus ativos totais caíram de R \$ 76 bilhões para R \$ 53 bilhões no mesmo período.

GRÁFICO 1
FGTS e FAT: Estimativas da Capacidade de Investimento (1990—2005)

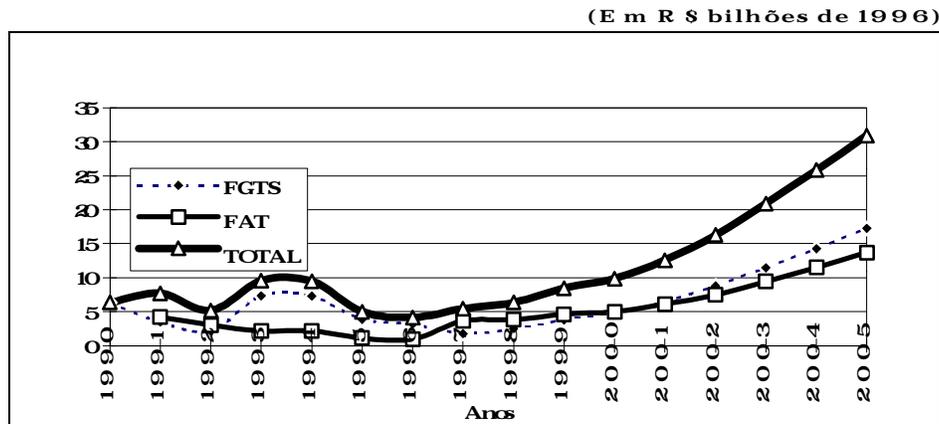
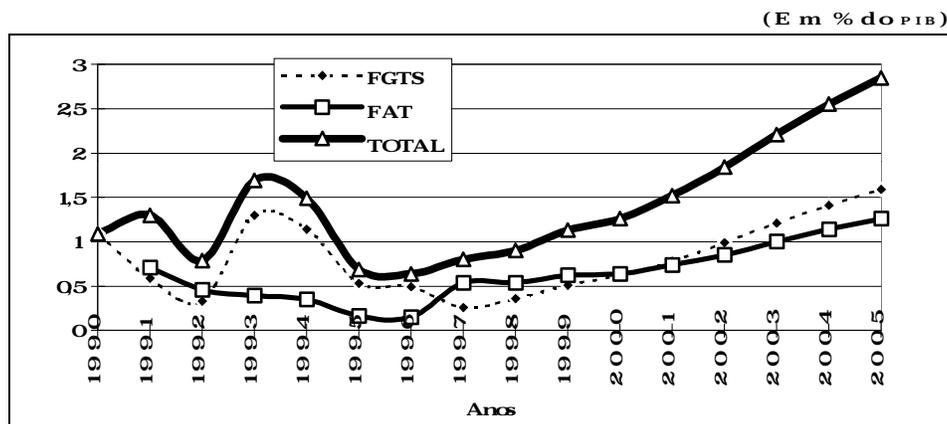


GRÁFICO 2
FGTS e FAT: Estimativas da Capacidade de Investimento (1990—2005)



5 CONCLUSÃO

O FGTS e o FAT dispunham, ao final de 1996, de um patrimônio (ativos totais) da ordem de R \$ 86,3 bilhões (13,3% do PIB), dos quais só o FGTS participava com cerca de 67,8% desse total (R \$ 58,5 bilhões ou 9% do PIB). Naquele ano, o estoque total das operações de crédito do FGTS somava R \$ 48,9

bilhões, contra R \$ 23,3 bilhões do FAT.³⁷ Com respeito aos fluxos da capacidade de investimento, os valores absolutos são bem mais modestos — a capacidade total não ultrapassaria R \$ 31 bilhões, ou 2,9% do PIB em 2005. Entretanto, com base nas projeções para as variáveis macroeconômicas utilizadas neste estudo, conclui-se que a capacidade de investimento dos fundos parafiscais brasileiros tem bom potencial de crescimento. Este último sujeita-se a um desempenho favorável dos níveis de produto e emprego.

Uma breve análise retrospectiva mostra que a disponibilidade de recursos dos fundos parafiscais para a realização de investimentos acompanhou, historicamente, os movimentos cíclicos da economia. Esse padrão é marcante, sobretudo na análise do comportamento das receitas. Em geral, estas se reduzem sensivelmente nas fases recessivas e aumentam nas de crescimento. Assim, nos anos 70, o crescimento da arrecadação parafiscal — um dos principais componentes da capacidade de investimento dos fundos aqui estudados — foi motivado pelo crescimento do produto, emprego e massa salarial. De forma análoga, a estagnação e instabilidade macroeconômicas típicas dos anos 80 se refletiram na depressão dessa arrecadação.³⁸

Entre 1990 e 1996, a capacidade de investimento total desses fundos teve um desempenho medíocre em função da recessão do triênio 1990 — 1992 e das transformações estruturais no mercado de trabalho ocorridas ao longo da primeira metade da década. Tais transformações ~~têm-se refletido na~~ redução do nível de emprego

³⁷ Esse número considera apenas o saldo total das aplicações no BNDES (40% do PIS/PASEP) mais o saldo dos depósitos especiais. Os valores citados de ativos totais do FAT correspondem à posição de 30/11/96.

³⁸ Ao longo de quase toda a década 70, o crescimento da arrecadação do FGTS e do PIS/PASEP foi positivo e relativamente estável, atingindo um pico, em 1978, de 2,78% do PIB. A partir do ano seguinte e praticamente durante toda a *década perdida*, porém, essa relação tornou-se decrescente e instável, atingindo um valor mínimo de 1,26%, em 1988.

do na redução do nível de emprego formal, o que tende a depreciar aquela capacidade dos fundos em duas frentes. Em primeiro lugar, ao comprimir o principal item de receita (contribuições do FGTS e PIS/PASEP). Em segundo — e esse é o motivo principal —, pela pressão que exerce sobre o principal item de despesa (saques do FGTS e seguro-desemprego do FAT).³⁹ Além disso, atuaram dois outros fatores negativos: o aumento dos gastos administrativos do FGTS — reflexo do aumento dos saques e da intensificação do esforço de fiscalização dos fluxos de contribuições e retornos das operações de crédito — e a transferência de recursos do PIS/PASEP para o Fundo Social de Emergência (Fundo de Estabilização Fiscal), que subtraiu receita ao FAT.

Em um cenário de crescimento sustentado da economia brasileira, em que, ademais, as tendências estruturais de redução do emprego formal possam ser compensadas por um bom desempenho do produto, a capacidade de investimento dos fundos parafiscais dispõe de certo potencial de expansão. Sob as hipóteses adotadas neste trabalho, poder-se-ia dizer que esses fundos estariam prontos para assumir um papel de certa relevância como instrumentos auxiliares no financiamento do desenvolvimento econômico e social.⁴⁰

³⁹ Observa-se que, enquanto as arrecadações têm sido sensíveis às oscilações do produto, o pagamento de benefícios (saques e seguro-desemprego) tem crescido quase sem discontinuidades no período atual. Assim, a preços de junho de 1996, a arrecadação bruta do FGTS tem crescido de R \$ 7,2 bilhões, em 1993, para R \$ 11,4 bilhões, em 1996 (período de crescimento do PIB). Já os saques saltaram de R \$ 6,2 bilhões, em 1993, para R \$ 11,1 bilhões, em 1996 (dados fornecidos pela CEF/GEPE). Da mesma forma, a arrecadação do PIS/PASEP saltou de US \$ 4,2 bilhões, em 1993, para US \$ 7,1 bilhões, em 1996 (antes do repasse ao FAT). Em contraste, as despesas do seguro-desemprego cresceram de US \$ 1,6 bilhão, em 1993, para US \$ 3,2 bilhões, em 1996 (dados fornecidos pelo Ministério do Trabalho/SEPES). Essa tendência de crescimento das despesas com o pagamento dos benefícios vem-se verificando desde o começo da presente década.

⁴⁰ Por exemplo, a massa de arrecadações dos fundos chegaria a 3,2% do PIB, em 2005, nível próximo aos observados nos anos 70.

Em suma, um novo ciclo de crescimento sustentado da economia brasileira pode trazer consigo uma correspondente *decolagem* da capacidade de investimento dos fundos parafiscais.

Os resultados do trabalho não sugerem, contudo, que não existam obstáculos à vista. Em especial, as baixas taxas de retorno e os elevados graus de inadimplência de alguns programas — mormente do FGTS — podem limitar o crescimento dos retornos das operações de crédito dos fundos. Além disso, os *fantasmas* do desemprego estrutural e da crescente informalização do mercado de trabalho alertam para a necessidade de reformas institucionais em, pelo menos, quatro direções:

1) procurar racionalizar os fluxos de recursos, por meio da reestruturação do arcabouço institucional (regras) que rege a dinâmica dos fluxos dos fundos, sobretudo visando à redução das despesas com benefícios⁴¹ e gastos operacionais;

2) buscar uma melhoria da capacidade de geração de receitas dos ativos (qualidade dos créditos), a fim de se reduzir a dependência das fontes compulsórias de receitas (contribuições), conjugada a uma política de renegociação e fiscalização das dívidas (de contribuições e de empréstimos) com os fundos;

3) minimizar a dependência das atividades de fomento em relação à poupança compulsória, pela diversificação do *funding* das instituições de fomento, procurando aumentar a participação das captações de recursos por meio dos diversos mercados de crédito e capitais; e

⁴¹ Apesar de impopulares, as medidas que objetivam impor limites aos saques do FGTS e pagamentos do seguro-desemprego do FAT serão necessárias, caso as despesas com tais benefícios venham a pressionar demasiadamente o caixa desses fundos. Nesse contexto, o governo e os conselhos gestores dos fundos estão diante de um dilema, que consiste em preservar a *saúde* financeira e patrimonial dessas instituições, em detrimento de seu papel de *seguro social do trabalhador*.

4) intensificar o combate às fraudes, sobretudo as que envolvem o pagamento de benefícios.

Este trabalho tem, naturalmente, uma série de limitações. Entretanto, duas delas merecem especial destaque, motivo pelo qual as resumimos a seguir.

a) Há necessidade de se aperfeiçoarem as hipóteses sobre as receitas financeiras dos fundos (retornos das aplicações dos saldos depositados no BACEN) cuja dinâmica, após a queda da inflação em 1994 e 1995, se alterou substancialmente. A dificuldade aqui é a precariedade dos parâmetros elaborados com base no passado, a fim de se projetar o futuro. Essa é a principal dificuldade na elaboração de estimativas para a evolução das receitas financeiras líquidas do FGTs, por exemplo. Nesse caso, a projeção da taxa média de crescimento dos saldos das disponibilidades aplicados no BACEN no período 1990 — 1996 para o período 1997 — 2005 gera uma tendência de crescimento das receitas financeiras do FGTs. Entretanto, é de se esperar que tais receitas tenham uma trajetória relativamente estável — ou mesmo decrescente —, a julgar pela tendência de queda das taxas de juros, inflação, e pelo avanço do processo de desindexação da economia.

b) As arrecadações de empréstimos dos fundos poderiam ser melhor estimadas por meio de uma análise qualitativa dos ativos: estoques, taxas de retorno, graus de inadimplência e prazos.

Essas limitações e outras omitidas aqui devem servir de incentivo ao permanente aperfeiçoamento do trabalho.

ANEXO
TABELA A 1
FGTS: Fluxo Financeiro — 1990/1996
(Conceito Caixa)

(Em R \$ mil de jun/96)

Discriminação	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
IGP — DI centrado médio	0,0018 65674	0,009 68254	0,0936 54377	2,494 37304	56,286 13789	90,04 88638	100 8
A — Saldo Inicial	0	749	20 569	51 961	291	3 761	6 347
Arrecadação de contribuições	9 024	8 202	8 815	7 185	8 692	10 829	11 675
Arrecadação bruta	872	398	825	689	471	540	678
Multas e transf. por atraso ¹	9 019	8 053	8 723	7 053	8 397	10 550	11 391
Arrecadação de em préstimos	507	345	672	076	384	968	892
Habitação	5 365	149	92 154	132	295	278	283
Saneamento	522	536	467	759	140	484	210
Infra-estrutura	327 758	357	180 120	115	279	394	372
Receitas financeiras líquidas	538	805	805	309	870	637	
Receitas de aplicações financ. ²	903	849	1058	6 050	4 463	2 134	1266
Correção monetária s/ saques	758	754	597	422	053	414	973
Recursos do FDS ³	0	0	397	69 636	2 494	0	0
B — Total de Entradas	11 728 925	10 701 715	11 565 124	14 423 450	14 670 166	15 182 561	16 066
Aplicações	3 044	4 325	2 485	1 216	769 678	446	891
Habitação	432	367	868	305	616	515	074
Saneamento	1 452	2 521	2 049	619	315	253	698
Infra-estrutura	563	412	852	240	424	115	908
Saques	1 220	1 485	326	423	396	166	167
Recisão	235	078	609	801	599	935	205
Moradia	371 634	318	109	173	57 655	26 567	25
Inativas	877	406	265	6 243	6 638	9 988	402
Encargos do FGTS	4 334	5 903	6 720	8 96	043	696	11 142
Tarifa do banco depositário ⁴	809	661	508	896	043	696	055
Taxa de administração ⁵	3 901	4 351	5 409	4 072	5 215	8 657	9 128
Outras despesas ⁶	064	490	830	226	465	865	553
A amortização financeira do FDS ³	405	1 528	710 537	427	669	10 78	1 367
Ajuste para segregação ⁷	863	014	013	013	646	009	367
C — Total de Saídas	27 882	24 157	600 141	1 744	752 931	252	646
Encargos do FGTS	848	1 074	1 264	754	70 7613	1 316	729
Tarifa do banco depositário ⁴	473	855	452	793	378	389	
Taxa de administração ⁵	261	444	562	486	386 573	334	314
Outras despesas ⁶	442	632	396	096	926	353	
A amortização financeira do FDS ³	472	396	353	264	319 144	976	399
Ajuste para segregação ⁷	250	176	038	777	006	730	
D — Valores a Classificar	114 781	234	349	3 920	1 896	5 446	15
E — Saldo Final	0	0	231 331	16 721	192 113	24	0
Fundo de Liquidez ⁸	368	0	0	0	0	400	0
Disponível ⁹	202	0	0	0	0	0	0
Receitas a Incorporar	7859	11 303	10 702	8 231	8 307	11 776	12
Fluxo da capacidade de investimentos ¹⁰	511	884	159	716	447	090	762
D — Valores a Classificar	0	51 385	30 413	-210	-1 249	-115	78
E — Saldo Final	875	488	376	875	229	488	376
Fundo de Liquidez ⁸	3 869	198	1022	6 032	5 404	7 048	9 728
Disponível ⁹	414	954	690	821	499	696	762
Receitas a Incorporar	164 720	198	1022	0	0	0	1014
Fluxo da capacidade de investimentos ¹⁰	3 704	0	0	4 288	5 099	6 919	5 311
Receitas a Incorporar	694	0	0	620	870	382	749
Fluxo da capacidade de investimentos ¹⁰	0	0	0	1744	304	129	145
Fluxo da capacidade de investimentos ¹⁰	6 381	3 524	2 160	7 355	7 322	3 877	3 180

Fonte: Caixa Econômica Federal, GEACO/GEOPÉ.

Notas: ¹Multas e outros encargos pagos pelas empresas em função do atraso nas contribuições;

² Remuneração das disponibilidades (TR + 6% a.a.).

³ Os recursos do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS) foram emprestados ao FGTS de 1992 a 1994, tendo sido totalmente amortizados em 1995.

⁴ Pagamentos à rede bancária por serviços prestados relativos a pagamentos de saques, emissão de guias de recolhimento, etc.

⁵ Devida apenas à CEF, corresponde a 0,4% sobre o saldo das contas vinculadas mais 0,77% a.a. sobre os saldos das operações de crédito de segunda linha.

⁶ Despesas com correios, em olumentos judiciais e propaganda.

⁷ O ajuste para segregação corresponde aos recursos do extinto BNH, que tiveram de ser segregados (separados) do FGTS — ocorreram, na série apresentada, apenas em 1990.

⁸ Correspondem a 2% do saldo das contas vinculadas, aplicados em títulos públicos.

⁹ Valores disponíveis para novos contratos.

¹⁰ Em R \$ milhões de jun/96.

TABELA 2

FAT: Fluxos da Capacidade de Investimento
(Em US \$ milhões)¹

Ano	Receita do PIS/PASEP ²	Seguro-Desemprego	Abono Salarial	Despesas Operacionais ³	Fluxo da Capacidade de Investimento ⁴
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
1991	4 517,70	1 337,80	4 15,40	37,70	2 726,80
1992	3 542,10	1 297,00	460,50	61,80	1 722,80
1993	3 984,99	1 390,80	820,26	59,14	1 714,79
1994	4 019,41	1 679,30	332,72	69,94	1 937,45
1995 ⁵	4 392,17	2 815,17	453,89	86,45	1 036,66
1996 ⁶	4 828,34	3 178,73	515,86	143,19	990,56

Fonte: Ministério do Trabalho; Secretaria de Política de Emprego e Salário; Coordenação de Orçamento e Administração Financeira.

Notas: Taxa de câmbio do dia da receita ou despesa (dólar comercial — venda).

² Receita da arrecadação das contribuições do PIS/PASEP pelo regime de caixa (recursos efetivamente repassados ao FAT).

³ As despesas operacionais incluem tarifas pagas ao BB e à CEF, bem como as despesas com contratos de prestação de serviços firmados com a DATAMEC, ECT, SERPRO e CEF.

⁴ (E) = (A) — [(B) + (C) + (D)].

⁵ Valores em R \$ milhões correntes.

⁶ Valores em R \$ milhões correntes. A taxa média de câmbio de 1996 foi praticamente um.

QUADRO A 1

Parâmetros Utilizados nas Projeções da Capacidade de Investimento

FGTS	FAT
Elasticidade-produto da arrecadação bruta = 1,10	Elasticidade-produto das arrecadações do PIS/PASEP = 1,40

Taxa média de retorno das operações de crédito = 3,872% a. a.	Taxa de crescimento dos saldos dos depósitos especiais = 20,0% a. a.
Taxa de crescimento dos saldos das operações de crédito = 6,791% a. a.	Elasticidade-desligamentos do seguro-desemprego = 1,5
Taxa de crescimento dos saldos das disponibilidades no BACEN = 20,0% a. a.	Taxa de emprego no setor formal = 33,7%
Elasticidade-saques das despesas operacionais = 1	Participação dos que ganham até dois salários-mínimos no total de empregados no setor formal = 24,8%
Elasticidade-desligamentos dos saques = 0,85	Elasticidade-benefícios das despesas operacionais = 1,14
Elasticidade-produto do saldo das contas vinculadas = 0,378	

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS DE DESENVOLVIMENTO — ABDE.** *Financiamento do desenvolvimento.* — **Rio de Janeiro: ABDE, 1994.**
- BONELLI, Regis.** *Cenários macroeconômicos para a economia brasileira, 1996—2005.* — **Rio de Janeiro: IPEA, 1996. mimeo**
- BONELLI, et alii.** *Ajuste estrutural e crescimento de longo prazo da economia brasileira, 1997 — 2005.* — **Rio de Janeiro: IPEA, 1996. mimeo**
- BRASIL. Caixa Econômica Federal.** *Estudo sobre o FGTS.* — **Brasília: CEF, 1989. mimeo**
- BRASIL. Escola Brasileira de Administração Pública.** *Novo modelo de financiamento para o setor saneamento.* — **Brasília: MPO/SEPURB/IPEA, 1995.**
- FERREIRA, Carlos K. L.** *O financiamento da indústria e infra-estrutura no Brasil: crédito de longo prazo e mercado de capitais.* — **Campinas: 1995. Tese de Doutorado IE/UNICAMP. mimeo**
- SAAD, Eduardo G.** *Comentários à Lei do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.* — **São Paulo: LTR, 1991.**

STIGLITZ, Joseph E. *The role of the State in financial markets.* —
s.l.: World Bank, 1994. Preparado para a Conferência Anual do Banco Mundial sobre Economia do Desenvolvimento, 1993. mimeo