

**Brunno Henrique Sabin\***

Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul  
Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brasil

**Ana Rosa Ribeiro de Mendonça\*\***

Universidade Estadual de Campinas  
Campinas, São Paulo, Brasil



# O sistema de financiamento público brasileiro: alterações institucionais nos fundos e bancos públicos

**Recebido em:** 01 set. 2023

**Aprovado em:** 09 jan. 2024

**Publicado em:** 27 set. 2024

**DOI:** <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-4>

---

\* Auditor de Controle Externo do Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul. Doutor em Ciência Econômica, Mestre em Desenvolvimento Econômico e graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas. E-mail: bk.brunno@gmail.com

 <http://lattes.cnpq.br/5222960387901077>  <https://orcid.org/0000-0002-6008-6673>

\*\* Professora Assistente da Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Departamento de Teoria Econômica. Doutora, Mestre e graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas. E-mail: anarosa@unicamp.br

 <http://lattes.cnpq.br/2245694745135834>  <https://orcid.org/0000-0003-3521-188X>

## Resumo

---

O objetivo deste trabalho é discutir o sistema público de financiamento no Brasil em três movimentos da institucionalidade, gerados por alterações na política financeira do governo federal a partir da segunda metade da década de 2016. Defende-se que estes movimentos têm gerado mudanças relevantes no modo de funcionamento do sistema de direcionamento de crédito. O primeiro movimento refere-se aos grandes fundos públicos, fiscais e parafiscais, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). Observa-se a intensificação de um novo formato de institucionalidade pautado por uma lógica de funcionamento menos associada à estruturação de um *fundring* de longo prazo e mais ligada a estímulos de curto prazo na demanda. No segundo, o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) tem sido alvo de um importante processo de flexibilização de regras vigentes, o que tem gerado efeitos no próprio funcionamento do sistema. Por fim, o surgimento e a ampliação do uso de Fundos Garantidores, para Investimento e de Operações (FGI e FGO), que possibilitaram um novo formato de direcionamento, no qual se espera uma participação mais ativa do sistema bancário, não só público, mas também privado. Para tal, este artigo conta com quatro seções, além de introdução e considerações finais. As seções 2 e 3 apresentam a institucionalidade, original e alterações, assim como a trajetória recente do FGTS e FAT. A seção 4, por sua vez, trata do direcionamento de crédito e exigibilidades sobre depósitos. Por fim, o surgimento e ampliação do uso do FGI e FGO são discutidos na seção 5.

**Palavras-chave:** Sistema Público de Financiamento. Crédito Direcionado. Fundos Públicos.

---

**Brunno Henrique Sibin\***

*Court of Auditors of the State of Rio Grande do Sul  
Porto Alegre, Rio Grande do Sul, Brazil*

**Ana Rosa Ribeiro de Mendonça \*\***

*State University of Campinas  
Campinas, São Paulo, Brazil*



# ***The Brazilian public financing system: institutional changes in public funds and banks***

**Received:** 1<sup>st</sup> Sept. 2023

**Approved:** 09<sup>th</sup> Jan. 2024

**Published:** 27<sup>th</sup> Sept. 2024.

**DOI:** <https://doi.org/10.29327/2148384.18.35-4>

---

\* External Auditor of the Court of Auditors of the State of Rio Grande do Sul. PhD in Economics, MSc in Economic Development and BSc in Economics from the State University of Campinas. E-mail: [bk.brunno@gmail.com](mailto:bk.brunno@gmail.com)

 <http://lattes.cnpq.br/5222960387901077>

 <https://orcid.org/0000-0002-6008-6673>

\*\* Assistant Professor at the State University of Campinas, Institute of Economics, Department of Economic Theory. PhD, MSc and BSc in Economics from the State University of Campinas. E-mail: [anarosa@unicamp.br](mailto:anarosa@unicamp.br)

 <http://lattes.cnpq.br/2245694745135834>

 <https://orcid.org/0000-0003-3521-188X>

## Abstract

---

*This paper aims to discuss the public financing system in Brazil based on three institutional movements observed from the second half of the 2010s, according to the change in the central government's financial policy. It is argued that these movements have generated significant changes in the Brazilian credit guidance system. The first movement refers to the large public, fiscal and parafiscal funds, FAT and FGTS. A new institutional format can be seen, based on an operating logic less associated with the structuring of long-term funding and more linked to short-term stimuli in demand. Secondly, the Housing Finance System (SFH) has been the target of a major process of rules flexibilization, which can affect the way the system itself works. Finally, the emergence and expansion of the use of Guaranteed, Investment and Operational Funds (FGI and FGO), which has made a new steering format possible, in which a more active participation of the banking system is expected, not only public but also private. To this end, this paper is organized in four sections, besides the introduction and final remarks. Sections 2 and 3 present the institutionalization, its origins and changes, as well as the recent trajectory of the FGTS and FAT. Section 4, on its turn, deals with credit guidance and deposit requirements. Finally, the emergence and expansion of the FGI and FGO are discussed in section 5.*

**Keywords:** *Public Financing System. Directed Credit. Public Funds.*

---

## 1. Introdução

Historicamente, no Brasil, o Estado tem papel fundamental enquanto agente mobilizador de recursos para o financiamento de setores econômicos, por meio do direcionamento de crédito, evidenciando que as instituições privadas de crédito não atendem, em princípio, à demanda por financiamento de setores específicos e de elevado retorno social.

O Brasil estruturou, ao longo do tempo, uma forma específica de sistema de financiamento público, formado tanto pela atuação direta dos bancos públicos quanto pela existência de um conjunto de regras e mecanismos que viabilizam a existência de fundos públicos e de direcionamento de recursos para o financiamento da economia. Como exemplo de fundos públicos, podemos citar o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que apresentam papel relevante, sobretudo quando analisados com a Caixa Econômica Federal e o BNDES, agentes operadores dos fundos e que viabilizam a mobilização desses recursos para o financiamento da habitação e para o financiamento de longo prazo da economia brasileira, respectivamente.

No entanto, tem-se observado, a partir de meados da década de 2010, uma alteração na institucionalidade que se consolidou ao longo do tempo, de modo que a lógica de funcionamento associada à consolidação de um *funding* de longo prazo passou por alterações, crescendo o papel no estímulo de curto prazo da demanda. Tais transformações revelam as opções de política financeira que passaram a ser implementadas a partir de 2016, por meio de um movimento de retração da atuação dos bancos públicos no Brasil em conjunto com a desmobilização dos recursos canalizados no balanço dessas instituições, com o uso distinto do qual foram originalmente propostos. De forma concomitante, observou-se a criação de Fundos Garantidores, geridos por bancos públicos e que tiveram papel fundamental na capacitação de empresas de pequeno porte para o enfrentamento da crise da Covid.

Assim, o objetivo do artigo é discutir a institucionalidade do sistema de financiamento público no Brasil, marcado pela presença e atuação, em geral

de forma integrada, de bancos públicos, fundos públicos e, mais recentemente, dos fundos garantidores. O artigo está estruturado da seguinte forma: após a introdução, será realizada discussão sobre o FGTS, o FAT e sobre os mecanismos de direcionamento de crédito no Brasil, juntamente com as mudanças observadas nos anos recentes. A isso, segue-se uma apresentação da criação do FGI e FGO, assim como do papel desses no enfrentamento da crise da Covid. Por fim, considerações finais serão realizadas.

## **2. Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS)**

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) foi criado pela Lei n.º 5.107/1966, como alternativa ao regime de estabilidade decenal determinado pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), que previa o pagamento de multas, por parte dos empregadores, em caso de demissão sem justa causa dos trabalhadores.

A CLT estabelecia que o empregado demitido tinha direito a uma indenização pelo tempo de serviço equivalente a um mês de salário por cada ano trabalhado ou período acima de seis meses. Determinava ainda que o trabalhador adquiria estabilidade ao completar dez anos na mesma empresa e poderia ser demitido somente por falta grave ou circunstâncias de força maior, devidamente comprovadas (Cintra, 2007).

De acordo com Cintra (2007), o sistema tinha três principais inconvenientes: o primeiro era que as empresas não se preparavam para custear as eventuais indenizações. O segundo era a descontinuidade que ocorria no dia do décimo aniversário do funcionário na empresa, quando a sua saída dobrava de custo, fazendo com que muitas empresas demitissem sistematicamente seus funcionários à medida que se aproximava o décimo ano. O terceiro era que, se o empregado se aposentasse na mesma empresa em que havia começado a trabalhar, jamais receberia qualquer indenização, o que, por si só, configurava mais um incentivo ao aumento da rotatividade da mão-de-obra.

Com a instituição do FGTS, surgiu a opção de um recolhimento contínuo mensal, por parte dos empregadores, de um montante de recursos que configuraria uma poupança compulsória para o empregado, relativa ao seu tempo de serviço, para assisti-lo nos casos previstos pela lei – notadamente, em caso de demissão sem justa causa, ou aos seus dependentes em caso de falecimento (Biancarelli; Conti, 2015).

A Constituição Federal de 1988 eliminou o caráter facultativo dessa adesão, extinguindo a estabilidade decenal e instituindo a obrigatoriedade da contribuição dos empregadores ao FGTS. Nos anos subsequentes, a Lei n.º 8.036/1990, bem como uma sequência de outros atos normativos passou a estabelecer os detalhes sobre a constituição do fundo, gestores, reponsabilidade e forma de gestão, possibilidades de aplicação de recursos e demais aspectos relativos ao seu funcionamento.

De acordo com essas leis, definiu-se que o empregador deveria recolher mensalmente, nas contas individuais de seus empregados, 8% da remuneração devida aos trabalhadores celetistas urbanos e rurais, aos diretores não empregados, aos trabalhadores avulsos e aos empregados domésticos.

É importante destacar, no entanto, que o estabelecimento do FGTS atendeu a um duplo objetivo: se por um lado ele visou assegurar aos trabalhadores uma poupança compulsória, por outro lado ele serviu à constituição de um fundo passível de uso para o financiamento de setores prioritários para o país, quais sejam, de habitação popular, saneamento ambiental e infraestrutura urbana, em linha com as diretrizes nacionais para esses setores e a política nacional de desenvolvimento urbano (Cintra, 2007 *apud* Biancarelli; Conti, 2015).

O conjunto das contas individuais supramencionadas, que conforma o FGTS, é centralizado, mantido e controlado pela Caixa Econômica Federal, o agente operador do fundo. As normas e diretrizes relativas ao fundo, no entanto, são determinadas pelo Conselho Curador do FGTS, composto por representantes dos trabalhadores, empregadores e governo.

Compete à Caixa Econômica Federal a responsabilidade pela operação dos recursos e pela continuidade dos programas em andamento. O banco

centraliza e faz a gestão dos recursos arrecadados e, neste sentido, repassa os recursos dos programas aprovados pelo Conselho Curador do FGTS aos bancos aptos a atuar enquanto intermediadores. As aplicações com recursos do FGTS podem ser realizadas diretamente pela Caixa Econômica Federal e por outros órgãos autorizados pelo Conselho Monetário Nacional a atuar no Sistema Financeiro da Habitação, a partir de critérios fixados pelo Conselho Curador do FGTS, em operações que preencham os requisitos determinados por este no tocante a prazos e garantias (Mendonça, 2007).

Além dos necessários gastos administrativos, os recursos são movimentados para: a) saques por parte dos trabalhadores, mediante autorização da Caixa Econômica Federal; b) constituição de um fundo de liquidez e carteira de títulos públicos; c) financiamento no âmbito de programas determinados.

No que diz respeito aos saques, os recursos do FGTS só podem ser retirados pelos trabalhadores – ou seus dependentes – em circunstâncias condizentes com o duplo propósito discutido acima, a saber, pecúlio para os trabalhadores e fonte de financiamento habitacional ou de infraestrutura urbana.

Em linha com o primeiro dos propósitos, são autorizados saques nas seguintes situações: demissão sem justa causa – inclusive a indireta, de culpa recíproca ou de força maior; extinção total da empresa; aposentadoria; falecimento; quando o trabalhador atinge 70 anos de idade; quando o trabalhador ou seu dependente são portadores do vírus HIV, acometidos de neoplasia maligna ou estão em estágio terminal de vida; permanência do titular, por três anos ininterruptos, fora do regime do FGTS; suspensão total do trabalho avulso, por período igual ou superior a 90 dias; extinção normal do contrato a termo; necessidade pessoal, em face da urgência e gravidade decorrente de desastre natural; quando o trabalhador com deficiência, por prescrição, necessite adquirir órtese ou prótese para promoção de acessibilidade e de inclusão social.

Em linha com o segundo dos propósitos do FGTS, os trabalhadores podem movimentar suas contas para o pagamento de parte das prestações e liquidação ou amortização do saldo devedor de financiamento habitacional

concedido no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH); e para pagamento total ou parcial do preço de aquisição de moradia própria.

Com o advento da Lei n.º 9.491/1997, os cotistas do FGTS puderam utilizar os recursos do fundo, no limite de 50% do saldo disponível, para a aplicação em quotas de Fundo Mútuo de Privatização (FMP).

Do ponto de vista do patrimônio do FGTS, cabe destacar que a Lei n.º 11.491/2007 autorizou a aplicação de R\$ 5 bilhões para a integralização de cotas do Fundo de Investimento do FGTS (FI-FGTS) – fundo desenvolvido como forma de enfrentar a necessidade de investimentos em infraestrutura, a partir da destinação de recursos anteriormente aplicados em títulos da dívida pública para alavancar projetos de rodovias, ferrovias, hidrovias, portos e saneamento.

O FGTS tem ocupado papel central nos diferentes modelos de concepção e operacionalização da política habitacional que foram sendo implementados no Brasil desde meados dos anos 1960. O modelo, alicerçado sobre o Banco Nacional da Habitação (BNH), era marcado pela presença de um sistema que possibilitava a captação de recursos específicos e subsidiados no âmbito do FGTS, além do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Entre as críticas tecidas ao modelo montado em torno do BNH, extinto em 1986, destaca-se como questão de fundo a incapacidade de atender à população de baixa renda, objetivo maior de sua criação.

Com a extinção do BNH, observaram-se importantes mudanças no contexto institucional no qual a política de habitação era realizada. As atribuições do BNH foram transferidas para a Caixa Econômica Federal e para o então Ministério do Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente, responsável pelas políticas habitacional, de saneamento básico e desenvolvimento urbano. A Constituição de 1988 impulsionou um processo de descentralização, que estabeleceu uma redefinição de competências, na qual Estados e Municípios passaram a gerir programas sociais, entre os quais a política de habitação (Mendonça, 2007).

As transformações observadas a partir de meados dos anos 1980 revelam um modelo de política habitacional mais descentralizado, amplamente apoiado na esfera municipal, assim como a manutenção de

sistema de financiamento centralizado no governo federal, fortemente ancorado no FGTS e em recursos orçamentários. Além disso, houve uma progressiva desmobilização de parte do arcabouço institucional dos anos 1960 ainda remanescente, com a desarticulação ou mesmo extinção de várias das Companhias de Habitação (COHABs). Observou-se, portanto, a inexistência da definição competências e responsabilidades entre os diferentes entes, sem que o governo federal definisse incentivos e alocasse recursos para que as instâncias subnacionais pudessem executar os programas habitacionais.

No início dos anos 1990, observou-se uma sobreutilização dos recursos do FGTS, o que ocasionou uma fragilização do fundo, levando à necessidade da suspensão temporária de novos financiamentos. Esse processo significou limitações ao uso dos recursos do fundo, limitações estas que, associadas às significativas restrições impostas aos gastos do setor público para a realização de empréstimos habitacionais, levaram a uma baixa efetividade da implementação de novas linhas de financiamento então criadas e construídas a partir de projetos apresentados por governos estaduais e municipais (Mendonça, 2007).

A partir dos anos 2000, o modelo de Política Nacional da Habitacional se alicerçou sobre dois subsistemas: a) habitação de interesse social, do qual fazem parte o FGTS, com financiamentos onerosos, o FNHIS (Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social), com recursos não-onerosos, além de outros fundos; e b) subsistema de financiamento de habitação de mercado, formado por recursos de cadernetas de poupança e mercado de capitais.

No que concerne ao financiamento do sistema de saneamento básico, vale observar que, a partir da criação do BNH, que tinha como missão mais ampla a elaboração e operacionalização de uma política de desenvolvimento urbano, foi instituído o Sistema Financeiro de Saneamento, que passou a centralizar recursos e coordenar ações do setor. Nos anos de 1970, criou-se o Plano Nacional de Saneamento (PLANASA), mantido com recursos do FGTS, com aplicação prioritária a expansão do sistema de abastecimento de água. A lógica da formatação desse plano era calcada em: centralização decisória, prestação de serviços subordinada à auto sustentação tarifária, aplicação de subsídios cruzados e obrigatoriedade de concessão dos serviços locais às

companhias estaduais (Mendonça, 2007).

A extinção do BNH em 1986 e a transferência de atribuições para a Caixa Econômica Federal, que não assumiu a herança regulatória anterior e foi submetida a restrições legais mais severas, reduziu drasticamente a oferta de recursos ao setor de saneamento básico. Observou-se naquele período uma significativa queda no nível de recursos do FGTS, que ainda assim continuava a financiar o setor, acumulando dívidas e conflitos de competência entre as instituições do governo federal, levando a um esvaziamento institucional e na progressiva desregulamentação do setor.

Ao longo dos anos de 1990 observaram-se várias mudanças, entre as quais o início do processo de privatizações e alterações de vinculação institucional. Houve relativo sucesso na ampliação da cobertura de serviços e modernização do setor de saneamento básico. Para tal, os recursos dos programas federais vieram do FGTS e de instituições de fomento como Banco Mundial e Banco Interamericano de Desenvolvimento. Os programas federais desenrolados nos anos de 1990 puderam ser classificados em dois grupos de ações. O primeiro voltava-se para a redução das desigualdades socioeconômicas e privilegiava sistemas sem viabilidade econômica, enquanto o segundo tinha como premissa o desenvolvimento institucional dos sistemas de saneamento.

A partir dos anos 2000, verificaram-se algumas alterações no sistema como, por exemplo, o fato de a política de saneamento ambiental passar a ser realizada pela Secretaria Nacional de Saneamento Ambiental, vinculada ao recém-criado Ministério das Cidades, com um processo de reordenamento institucional, visando a implementação de várias ações orientadas para a redução do déficit em áreas urbanas metropolitanas críticas e em municípios de pequeno e médio porte. Entre os programas implementados, houve o Saneamento Ambiental Urbano, financiado com recursos da União, do FGTS e FAT, além de fundos internacionais.

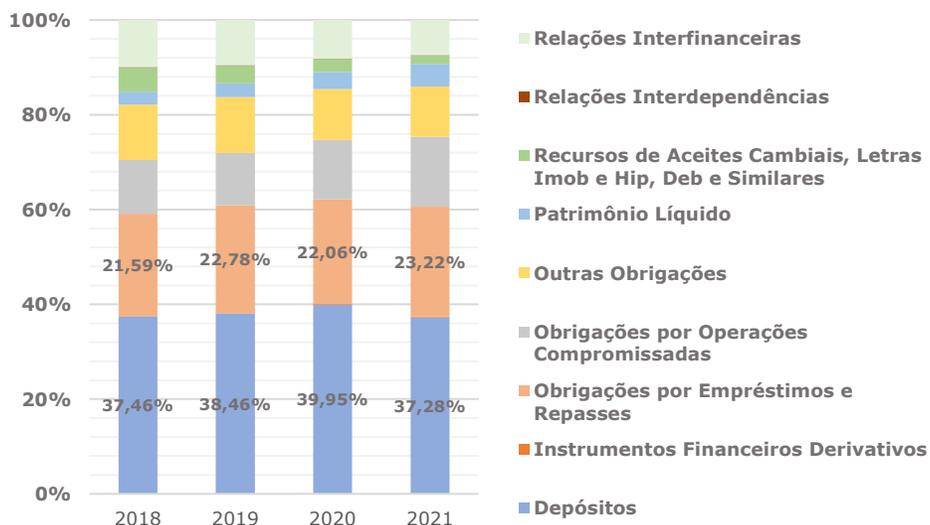
No início de 2007 passou a vigorar a nova Lei do Saneamento Básico (Lei n.º 11.445/2007), que prevê a universalização dos serviços de abastecimento de água, rede de esgoto e drenagem de águas pluviais, além da coleta de lixo para garantir a saúde da população brasileira. Entre as

principais mudanças destacadas pela mídia está o controle social na gestão dos serviços prestados de saneamento, garantido pela criação de mecanismos e procedimentos que possibilitam à sociedade o acesso a informações, representação técnica e participação nos processos de formulação de políticas, de planejamento e de avaliação relacionados aos serviços públicos de saneamento básico (Mendonça, 2007).

Em 2009, no ápice da crise financeira mundial, o governo federal lançou o Programa Minha Casa Minha Vida como forma de institucionalizar a política habitacional e, em paralelo, promover estímulo adicional à economia a partir do aumento da atividade no setor da construção civil. Por intermédio da Lei n.º 11.977/2009, alterada posteriormente pela Lei n.º 12.424/2011, definiram-se as regras do programa, bem como o reforço da importância do FGTS enquanto fonte de recursos para subsídios às habitações de baixa renda, juntamente com recursos do orçamento da União.

O Conselho Curador do FGTS estabeleceu, por meio da Resolução n.º 702/2012, um conjunto de diretrizes para a elaboração do orçamento do FGTS, bem como para a aplicação dos recursos do fundo, assegurando metas de rentabilidade e reserva de liquidez para saques não previstos, planos plurianuais e garantia de destinação de, no mínimo, 60% dos recursos para investimento em habitação popular.

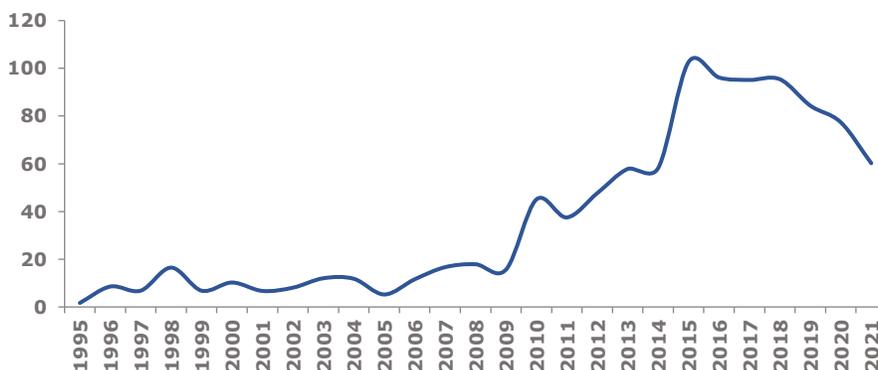
**Gráfico 1** - Caixa Econômica Federal – Balanço Patrimonial - Passivo (2018-2021) (%)



**Fonte:** Banco Central do Brasil. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 01 traz a composição das fontes de *funding* da Caixa Econômica Federal no período recente, sendo que o FGTS – registrado na conta Obrigações por Empréstimos e Repasses – passou de 21,59% em 2018 para 23,22% em 2021. O FGTS, junto com os depósitos – em regra, de poupança e a prazo – representam mais de 60% do *funding* da Caixa, sendo que tais recursos estão diretamente relacionados ao papel fundamental do banco no financiamento da habitação.

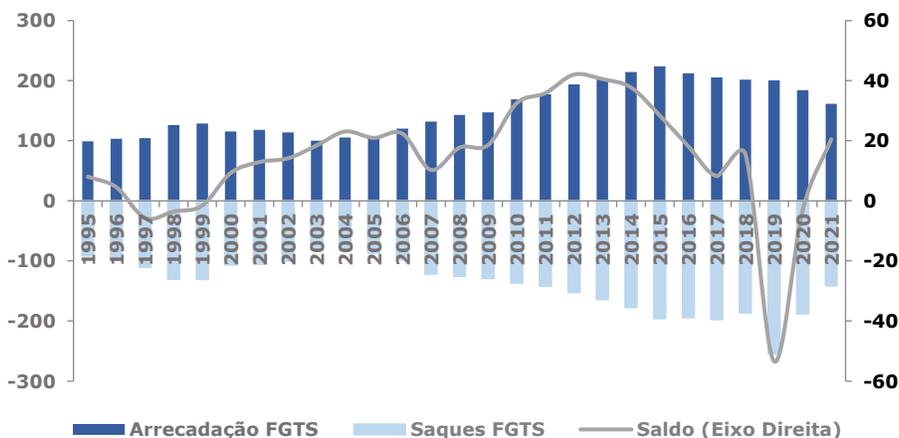
**Gráfico 2** - FGTS – Operações de Crédito (1995-2021) (R\$ bilhões / 2021 IGP-DI)



**Fonte:** FGTS; Caixa Econômica Federal. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 2, por sua vez, demonstra a evolução do fluxo de operações de crédito realizadas com recursos do FGTS para o período entre 1995 e 2021. Com base nos dados disponíveis, nota-se a existência de três períodos distintos: o primeiro, entre 1995 e 2005, em que se observa uma estagnação nos fluxos de operações de crédito; o segundo, entre 2006 e 2015, em que se observa uma expansão significativa nas operações de crédito, como reflexo do fortalecimento do crédito habitacional em meio ao Programa Minha Casa Minha Vida e, por fim, o período a partir de 2016 traz uma tendência de redução do fluxo de operações de crédito, em um contexto de recessão econômica, seguido do enfraquecimento dos programas de habitação e da própria atuação da Caixa Econômica Federal nesse período.

**Gráfico 3** - FGTS – Arrecadação x Saques (1995-2021) (R\$ bilhões / 2021 IGP-DI)



**Fonte:** Caixa Econômica Federal; FGTS; Arrecadação Líquida, vários anos. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 3 descreve a evolução dos fluxos de arrecadação e de saques de recursos do FGTS. Nota-se que, desde meados da década de 2010, há uma tendência de redução das arrecadações do fundo. Por outro lado, com exceção de 2021, observou-se uma manutenção nos fluxos de saques e um forte aumento observado em 2019, o que prejudicou o desempenho do saldo de recursos nos anos de 2019 e 2020.

Esse movimento recente pode ser analisado também sob a ótica da institucionalidade do FGTS e do tipo de direcionamento que se passou a dar ao fundo, o que pode ser evidenciado por meio das políticas que passaram a ser adotadas no âmbito do governo federal. Gradativamente, o FGTS que se consolidou, historicamente, como *funding* de longo prazo para o financiamento da habitação, começou a ter seus recursos canalizados para o estímulo da demanda de curto prazo, haja vista o perfil dos atos normativos

aprovados a partir de 2016.

A Lei n.º 13.446/2017, resultante da MP n.º 763/2016, passou a permitir o saque integral dos recursos presentes em contas inativas do FGTS, sem que houvesse qualquer tipo de restrição aos seus beneficiários.

Posteriormente, a Lei n.º 13.932/2019, resultante da MP n.º 889/2019, autorizou que titulares de contas ativas e inativas do FGTS pudessem sacar até R\$ 500,00 por conta entre setembro de 2019 e março de 2020. Ademais, passou-se a permitir o saque de recursos das contas ativas uma vez ao ano – saque-aniversário – em valores percentuais a depender do montante do saldo disponível, sendo que a partir de 2020 o trabalhador teria que optar se permaneceria nesse modelo ou se optaria pelo retorno ao modelo tradicional – saques de recursos nas regras somente nas regras estabelecidas na legislação original.

Em decorrência da pandemia da COVID-19, foi aprovada a MP n.º 946/2020 que autorizou até o final de 2020 o saque de recursos das contas ativas do FGTS até o limite de um salário mínimo da época – R\$ 1.045,00.

Na mesma linha, com a MP n.º 1105/2022, o governo federal passou a permitir o saque extraordinário das contas ativas do FGTS no limite de R\$ 1.000,00 até o final de 2022. Inclusive, foi viabilizada a possibilidade de crédito automático desde que o titular da conta não se manifestasse de forma contrária. Por fim, valores eventualmente bloqueados na conta vinculada do FGTS não poderiam ser sacados.

Portanto, a brusca redução nos fluxos de operações de crédito do FGTS parece estar em consonância com as alterações institucionais evidenciadas nos últimos anos, de modo que as regras construídas no sentido de viabilizar a consolidação de um *fundings* de longo prazo para o financiamento da habitação passaram a ser flexibilizadas em favor de uma política de estímulo de curto prazo da demanda.

### **3. Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)**

O Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) foi instituído pela Lei n.º

7.998/1990, que, em realidade, regulamentou o Artigo 239 da Constituição Federal de 1988, para consolidar os recursos oriundos do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP). Trata-se de um fundo contábil, de natureza financeira, gerido pelo Conselho Deliberativo do FAT, órgão composto por representantes dos trabalhadores, empregadores e governo.

Os fundos PIS e PASEP foram criados em 1970, com os objetivos de permitir a participação dos trabalhadores nos resultados do crescimento econômico e das empresas, incentivar a formação de seu patrimônio, contribuir para melhorar a distribuição de renda e possibilitar a utilização dos recursos acumulados em favor do desenvolvimento econômico e social. O PIS foi constituído por contribuições das empresas privadas e a gestão era realizada pela Caixa Econômica Federal, enquanto o PASEP, constituído pelas contribuições do setor público, era gerido pelo Banco do Brasil.

Ao fim de cada exercício financeiro, os recursos arrecadados eram distribuídos nas contas individuais dos trabalhadores, de acordo com a remuneração recebida e o número de anos trabalhados. Os participantes podiam sacar, ao fim de cada exercício financeiro, os recursos equivalentes aos rendimentos de suas contas e o principal, em situações específicas, como para compra ou construção da casa própria, casamento, aposentadoria, invalidez permanente ou morte do participante.

A partir de 1974, os recursos passaram a ser aplicados de forma unificada, por meio do BNDES, permanecendo ainda sob responsabilidade do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal a administração das contas individuais, dos pagamentos de rendimentos e de saques do principal. Os recursos foram direcionados para o financiamento de investimentos prioritários no âmbito do Plano Nacional de Desenvolvimento (PND).

A Lei Complementar n.º 26/1975 promoveu alterações significativas nos fundos PIS e PASEP. Quando essa lei entrou em vigor, as arrecadações dos dois programas passaram a integrar um único fundo, denominado Fundo PIS-PASEP. Além disso, os trabalhadores cadastrados há pelo menos cinco anos, e que recebessem salário mensal de até cinco vezes o valor do salário mínimo, receberiam, a cada exercício, um salário mínimo. Caso os

rendimentos que tivessem direito a sacar anualmente não totalizassem um salário mínimo, esse valor estaria assegurado, por meio de um pagamento complementar – deu-se assim a criação do abono. Posteriormente, o Programa de Seguro-Desemprego foi instituído pelo Decreto-Lei n.º 2.284/1986, com a finalidade de prover assistência temporária ao trabalhador desempregado em virtude de dispensa sem justa causa (Melo *et. al.*, 2018).

Com a promulgação da Constituição Federal em 1988, ficou definido que os recursos do Fundo PIS-PASEP seriam direcionados ao pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial, além de que ao menos 40% dos recursos deveriam ser transferidos para o BNDES, para financiar projetos relevantes para o desenvolvimento econômico.

A Constituição Federal, e sua regulamentação subsequente, criou um sistema de proteção ao trabalhador, que incluía os benefícios do seguro-desemprego e do abono salarial, além de políticas ativas, como a oferta de serviços de requalificação profissional e de recolocação, e, adicionalmente, gerava empregos por meio dos recursos destinados ao BNDES para financiar projetos de desenvolvimento, que geravam empregos e ampliavam a renda. A criação do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) representou mais que uma solução de fonte de recursos para o seguro-desemprego. Permitiu, também, a montagem de um sistema de proteção do trabalhador sem utilizar recursos orçamentários. Os ingressos anuais das contribuições do PIS-PASEP foram direcionados para os pagamentos de benefícios e demais gastos correntes do FAT, os quais eram acrescidos dos juros sobre os recursos repassados ao banco de desenvolvimento, que, com sua aplicação, gerava desenvolvimento econômico e empregos (Melo *et. al.*, 2018).

A Lei n.º 7.998/1990 criou o FAT, regulamentou o Programa do Seguro-Desemprego, o Abono Salarial e instituiu o Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT), órgão colegiado, de caráter tripartite e paritário, composto por representantes dos trabalhadores (quatro centrais sindicais), dos empregadores (quatro centrais patronais) e do governo, como gestor do Fundo. Dentre as funções mais importantes do órgão estão as de elaborar diretrizes para programas e alocação de recursos, de acompanhar e avaliar seu impacto social e de propor o aperfeiçoamento da legislação

referente às políticas públicas de emprego e renda (Cintra, 2007).

A Lei n.º 8.352/1991 regulamentou o uso das disponibilidades financeiras do FAT, podendo ser aplicadas em títulos do Tesouro Nacional, por intermédio do Banco Central – garantindo uma reserva mínima de liquidez - e depois transferido para o Banco do Brasil e em depósitos especiais remunerados e disponíveis para imediata movimentação, nas instituições financeiras oficiais federais. A reserva mínima de liquidez destina-se a garantir, em tempo hábil, os recursos necessários ao pagamento das despesas referentes ao Programa do Seguro-Desemprego e do Abono Salarial.

O FAT Constitucional tem caráter permanente e destinação compulsória ao BNDES, sendo também denominado recurso ordinário. Constitui fonte permanente e segura, com custos compatíveis para o financiamento de longo prazo de investimentos em atividades produtivas. Como seu prazo de exigibilidade é indefinido, seu saldo passou a ser denominado como dívida subordinada, uma vez que não há previsão de devolução do principal, mas apenas o pagamento periódico de juros. Todavia, os recursos alocados no FAT Constitucional podem ser resgatados pelo CODEFAT no caso de insuficiência de recursos para o pagamento do seguro-desemprego e do abono salarial. Como os Depósitos Especiais do FAT são exigíveis a qualquer momento, em caso de insuficiência de recursos, o CODEFAT realiza primeiro o seu recolhimento. Se ainda assim não houver recursos suficientes para o pagamento dos benefícios do seguro-desemprego e abono salarial, se procederá ao recolhimento dos recursos ordinários. Nesse caso, o BNDES deverá recolher ao CODEFAT as seguintes parcelas: até 20% sobre o saldo ao final do exercício anterior nos dois primeiros exercícios, até 10% do terceiro ao quinto exercício e até 5% a partir do sexto exercício. Por se configurar dívida subordinada, parte do saldo do FAT Constitucional pode ser contabilizado para efeito de cálculo do Patrimônio de Referência do BNDES.

Além disso, o FAT transformou-se em um núcleo organizador de políticas de emprego implementadas no país. A magnitude do *funding* possibilitou a configuração de um modelo integrado de políticas públicas para o mercado de trabalho, visando o amparo do trabalhador mediante os

programas de seguro-desemprego, formação profissional, intermediação de mão-de-obra, garantias de renda, geração de emprego urbano e rural, entre outros. As principais ações de emprego financiadas com recursos do FAT foram estruturadas em torno de dois programas: o Programa do Seguro-Desemprego - com as ações de pagamento do benefício do seguro-desemprego, que promove a assistência financeira temporária ao trabalhador desempregado, em virtude de dispensa sem justa causa; de qualificação e requalificação profissional e de orientação e intermediação de mão-de-obra - e os Programas de Geração de Emprego e Renda - com a execução de programas de estímulo à geração de empregos e fortalecimento de micro e pequenos empreendimentos - cujos recursos são alocados por meio dos depósitos especiais (Cintra, 2007).

No caso do FAT Constitucional, o BNDES possui liberdade para decidir sobre as aplicações dos recursos, desde que em programas de desenvolvimento econômico, como determinado na Constituição Federal e respeitadas as normas definidas na política operacional da instituição. No caso dos depósitos especiais, os recursos devem ser aplicados em setores e programas específicos previamente determinados e aprovados pela Secretaria-Executiva do CODEFAT.

Excluídos os recursos direcionados ao BNDES e as despesas com o Programa Seguro-Desemprego e Abono Salarial, os recursos podem ser alocados de duas formas: em um primeiro momento, é necessária a constituição de uma reserva mínima de liquidez - em geral, calculada como o valor capaz de garantir o pagamento dos Programas de Seguro-Desemprego e Abono Salarial por um intervalo de seis meses - que deve obrigatoriamente ser aplicada em títulos públicos; em um segundo momento, conformam-se os chamados Depósitos Especiais, que são as disponibilidades financeiras "excedentes", repassadas às instituições oficiais federais que funcionam como agentes financeiros dos Programas - Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco do Nordeste, Banco da Amazônia, BNDES e Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP). Esses recursos sustentam os Programas de Geração de Emprego e Renda, que oferecem crédito notadamente para micro e pequenos empresários, cooperativas ou setores

informais, com vistas à promoção de novas vagas de emprego ou ao aumento da renda, capacitação dos trabalhadores e prioridade sobre setores considerados estratégicos para o desenvolvimento do país, tais como transporte coletivo e infraestrutura voltada à elevação da competitividade do país.

As receitas do FAT provêm da arrecadação da contribuição do PIS-PASEP, de uma cota-parte da contribuição sindical, da remuneração de seus repasses ao BNDES, da remuneração dos depósitos especiais, da remuneração do Fundo Extramercado no Banco do Brasil e dos rendimentos dos saldos disponíveis nas contas do FAT, na Caixa Econômica Federal e no Banco do Brasil, para pagamento dos benefícios de seguro-desemprego e abono salarial. Constituem ainda receitas do FAT as restituições de convênios, as restituições de benefícios não desembolsados, multas destinadas ao FAT e outros recursos repassados pelo Tesouro Nacional.

Desde 1994, a desvinculação dos tributos e das contribuições sociais é aplicada aos fundos e às despesas e, especificamente, afeta os recursos disponíveis do FAT, e transferidos ao BNDES. A desvinculação foi aprovada inicialmente em 1994, com o nome de Fundo Social de Emergência (FSE), com previsão de ser temporária, mas foi sucessivamente estendida. Em 1996 o FSE foi renomeado como Fundo de Estabilização Fiscal (FEF), com vigência até junho de 1997, prazo que foi estendido até 31 de dezembro de 1999. Em 2000 o FEF foi substituído pela Desvinculação de Receitas da União (DRU) (Melo *et. al.*, 2018).

O Fundo Social de Emergência (FSE) e o Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) retiraram, em média, 25% da arrecadação do PIS-PASEP no período entre 1994 e 1999. O governo fixou, em 2000, por meio da Desvinculação de Receitas da União (DRU), o uso discricionário, por parte da União, de 20% das receitas de impostos e contribuições sociais, até 2003, ampliando os recursos destinados ao FAT, em relação ao FSE e ao FEF. A DRU foi sucessivamente estendida para 2007, depois para 2011 e para 2015. Em 2016, a DRU foi estendida para 2023 e, diante da grave situação fiscal do setor público, foi ampliada para 30% (Melo *et al.*, 2018).

Além da desvinculação tributária, a partir de meados dos anos 2000, e

especialmente a partir de 2008, o Governo Federal adotou, como medida anticíclica voltada a estimular a economia diante dos efeitos da crise financeira mundial, a desoneração tributária sobre diversos bens de consumo duráveis, sobre os produtos que compõem a cesta básica e, também, sobre a folha de pagamentos das empresas. Os objetivos foram incentivar a demanda, por meio da redução de preços gerada pela redução da tributação, e ampliar as contratações de funcionários pelas empresas, com a redução do custo sobre a folha de pagamentos.

As desonerações fiscais tiveram um impacto importante sobre a arrecadação das contribuições do fundo PIS-PASEP, uma vez que, entre 2008 e 2017, elas representaram, em média, 90% da DRU. Nos anos 2014 e 2015, as desonerações fiscais chegaram a ser superiores à DRU. Apesar disso, a arrecadação líquida das contribuições PIS-PASEP direcionadas ao FAT cresceu, no período 1995-2017, cerca de 70%, enquanto o PIB, no mesmo período, aumentou 65%, mesmo com a desoneração fiscal e a DRU (Melo *et al.*, 2015).

O crescimento da arrecadação do FAT, nesses anos, foi superior ao crescimento do PIB e absorveu a incidência da DRU e das desonerações sem comprometer significativamente o patrimônio do fundo. Assim, a geração de emprego financiada com os recursos do FAT, em sua concepção virtuosa, cria as condições para o aumento da arrecadação fiscal e também do fundo e, conseqüentemente, permite a ampliação da requalificação profissional e do apoio aos trabalhadores no desemprego, podendo contribuir de forma relevante para o fortalecimento desse mecanismo endógeno de proteção aos trabalhadores.

No caso das despesas do FAT, observa-se um crescimento bastante significativo a partir de meados dos anos 2000, bem como uma mudança de sua composição, com redução dos gastos destinados à qualificação profissional e à intermediação do emprego, e o aumento das despesas obrigatórias – o abono salarial e o seguro-desemprego.

Melo (2015), analisando as variações das despesas do FAT, aponta que o total de trabalhadores formais do setor privado – regidos pela CLT – passou de 23 milhões em 2003 para 40 milhões em 2013. Assim, o crescimento do

número de trabalhadores com potencial recebimento do benefício do seguro desemprego provoca um crescimento de sua concessão. Ao longo do período 2003-2013, a quantidade de beneficiários passou de 5,1 milhões para 8,9 milhões, crescimento semelhante, ao crescimento do mercado de trabalho formal.

A política de valorização do salário mínimo também gerou impacto sobre as despesas com o seguro-desemprego, pois o menor benefício a que o trabalhador desempregado tem direito corresponde a um salário mínimo nacional, estando, assim, atrelado a sua variação. No período entre 2002 e 2013, o salário mínimo foi reajustado em 239%, enquanto o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) aumentou apenas 87%, o que significa que o crescimento foi aproximadamente de 80% acima da inflação medida pelo IPCA (Melo, 2015).

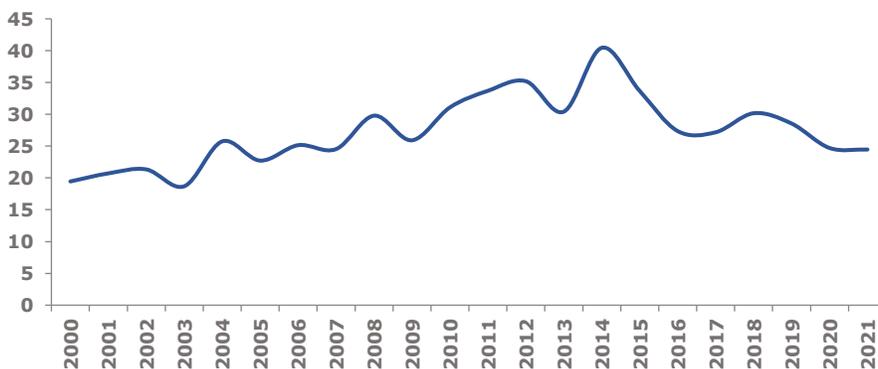
A ampliação dos gastos com o abono salarial apresentou um comportamento semelhante aos gastos com seguro-desemprego. Assim como o seguro-desemprego, o abono salarial é afetado tanto pela valorização do salário mínimo quanto pela formalização do mercado de trabalho. O aumento real do salário mínimo amplia o número potencial de trabalhadores que têm direito a recebê-lo, ao mesmo tempo em que aumenta o valor dos benefícios. O crescimento do emprego formal tem um efeito considerável sobre o abono salarial, uma vez que a maioria dos empregos gerados oferece remuneração até dois salários mínimos, exatamente o público do benefício. Melo (2015) aponta que, entre 2003 e 2013, o público-alvo do abono salarial passou de 40% dos trabalhadores formais (celetistas e estatutários) para 50%.

Desde 1995, no ano seguinte à instituição do FSE, o FAT obtém resultado primário negativo. Os sucessivos déficits primários (receita primária é inferior aos pagamentos do seguro-desemprego, abono salarial e repasse ao BNDES) foram cobertos pelas demais receitas, especialmente as financeiras. Esses déficits foram sucessivamente cobertos pelos pagamentos de juros de seus recursos disponíveis aplicados pelos bancos oficiais federais, na forma de depósitos especiais ou do FAT Constitucional (no BNDES), e pelo rendimento de suas reservas no Fundo Extramercado. Até 2008, o resultado

nominal do FAT foi positivo, pois suas receitas financeiras eram suficientes para cobrir os déficits primários. Os recursos repassados ao BNDES permitiram a formação de um patrimônio do fundo, que retornava ao FAT, na forma de pagamentos de juros. Entretanto, diante da insuficiência das receitas financeiras, a partir de 2010, o Tesouro Nacional passou a fazer aportes ao FAT para a cobertura do déficit. O Tesouro repassou ao fundo, entre 2010 e 2017, aproximadamente R\$ 60 bilhões (Melo *et. al.*, 2018).

O Gráfico 4 traz a evolução dos fluxos de transferências de recursos ordinários do FAT para o BNDES para a viabilização de operações de crédito entre 2000 e 2021. Nota-se que até o ano de 2014, houve uma trajetória de expansão das transferências de recursos enquanto a partir de 2015 houve um processo de reversão do fluxo de recursos, de modo a apresentar uma queda nos repasses.

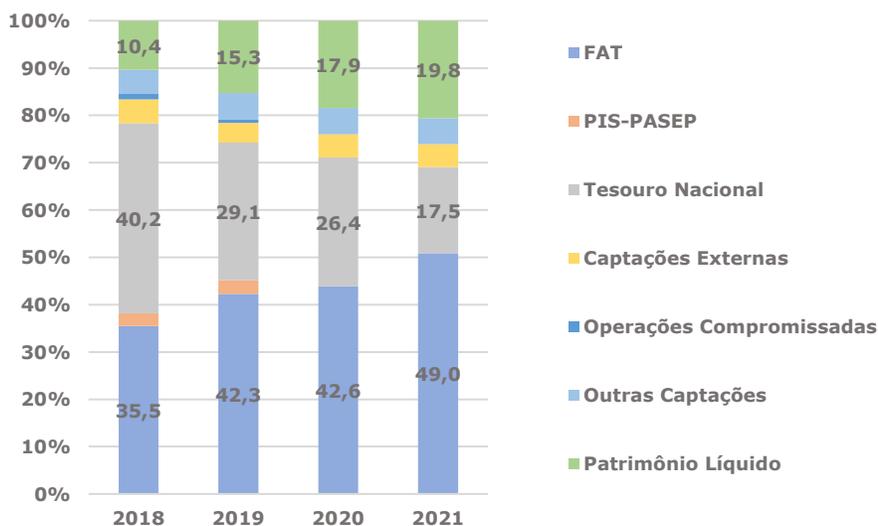
**Gráfico 4** - FAT – Operações de Crédito (1995-2021) (R\$ bilhões / 2021 IGP-DI)



**Fonte:** FAT; BNDES. Elaboração dos autores, 2023.

A redução das transferências do FAT se consolida em um contexto em que a importância do *funding* para o BNDES passou a ser maior, quando observada a composição total do *funding* do banco e as mudanças nos anos recentes. O Gráfico 5 demonstra que, entre 2018 e 2021, o FAT passou de 35,5% para 49,0% da composição do *funding* do banco, em meio a forte redução da participação dos recursos provenientes do Tesouro Nacional, que passou, no mesmo período, de 40,2% para 17,5%.

**Gráfico 5** - BNDES - Balanço Patrimonial - Passivo (2018-2021) (%)

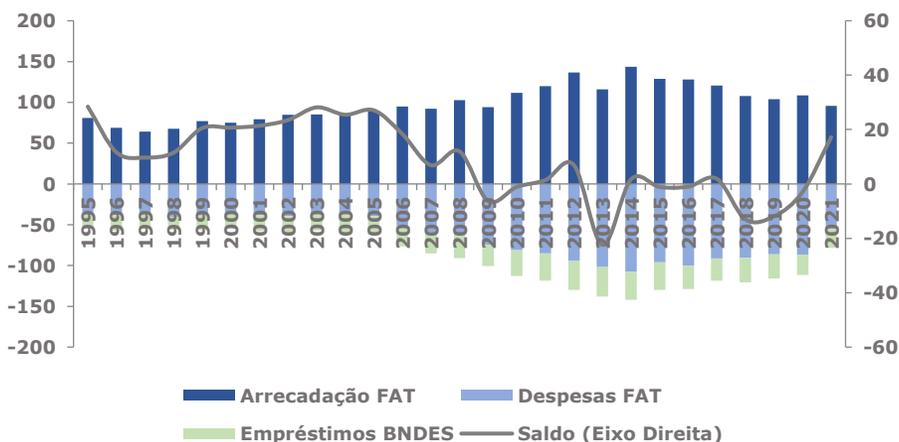


**Fonte:** BNDES. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 6 descreve a evolução dos fluxos de arrecadação e de saques de recursos do FAT. Desde meados da década de 2010, nota-se um enfraquecimento no desempenho das arrecadações do fundo, o que refletiu

diretamente na utilização dos recursos do FAT, seja por meio da redução das despesas associadas ao pagamento de benefícios, seja pela redução na transferência de recursos para serem utilizados pelo BNDES em operações de crédito.

**Gráfico 6** - FAT – Arrecadação x Saques (1995-2021) (R\$ bilhões / 2021 IGP-DI)



**Fonte:** FAT, Boletim de Informações Financeiras. Elaboração dos autores, 2023.

Ocorre que esse processo de ruptura reflete, assim como observado no caso do FGTS, alterações na institucionalidade do FAT, de modo que essas mudanças demonstram uma redução no papel de *funding* de longo prazo para dar lugar aos estímulos de curto prazo da demanda.

A Emenda Constitucional 103/2019 alterou a redação original do § 1º do Art. 239 da Constituição Federal, ao reduzir de 40% para 28% o percentual de recursos do FAT que deveriam ser direcionados ao BNDES para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico. Nota-se que em

meio ao aumento da dependência dos recursos do FAT para a composição do *funding* do BNDES, reduziu-se fortemente os repasses de recursos, o que coloca em risco a própria capacidade da instituição financeira em alavancar recursos para o financiamento de longo prazo da economia.

Ademais, também se observou o aumento de atos normativos associados à permissão de saque de recursos de contas do Fundo PIS-PASEP. A Lei n.º 13.677/2018, oriunda da MP n.º 813/2017, permitiu o saque integral dos recursos do fundo até junho de 2018, bem como um aumento da flexibilização das regras para os saques efetuados após a data limite. Com o advento da Lei n.º 13.932/2019, permitiu-se o saque integral dos recursos presentes no fundo.

Em maio de 2020, houve a transferência integral dos recursos do Fundo PIS-PASEP, no montante de R\$ 20,7 bilhões, para a Caixa Econômica Federal, conforme MP n.º 946/2020, que determinou a extinção do Fundo PIS-PASEP e a transferência de seus recursos para o FGTS.

Portanto, embora o FAT desempenhe um papel relevante na economia brasileira, viabilizando a possibilidade de direcionar recursos para o BNDES promover sua atividade precípua de promover o financiamento de longo prazo da economia brasileira, tem-se observado nos últimos anos o enfraquecimento da institucionalidade associada ao FAT, de modo a reduzir o peso do instrumento de *funding* de longo prazo para se estimular a demanda no curto prazo.

#### **4. Direcionamento de crédito e exigibilidades sobre depósitos**

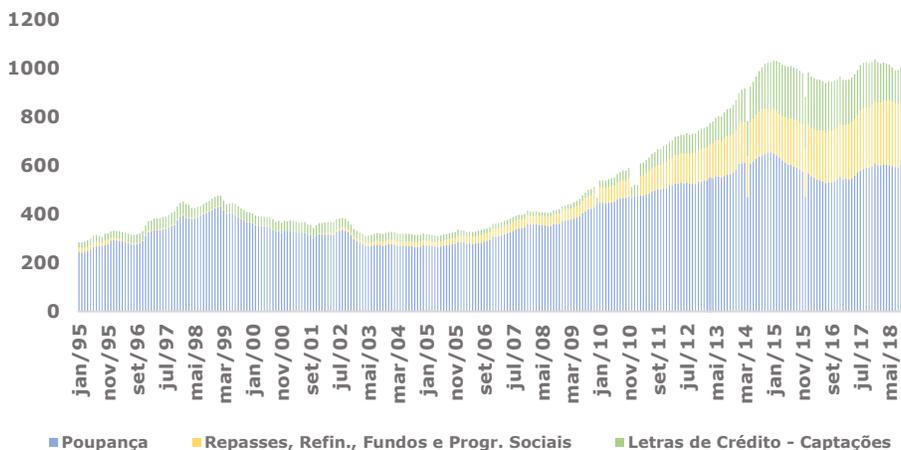
Torres Filho (2006) observa que o direcionamento de crédito por meio de recursos captados junto ao sistema bancário ou ao mercado de capitais é um mecanismo amplamente difundido entre economias capitalistas. Nesse caso, ao invés de se ter um sistema amparado pela mobilização de recursos para disponibilizar crédito para investimentos considerados prioritários – aos

moldes do que foi observado na seção anterior ao analisar a institucionalidade do FGTS e do FAT - os governos podem mobilizar recursos a partir da criação de regras que definam exigibilidades mínimas sobre recursos captados para posterior direcionamento a determinadas atividades produtivas.

No tocante ao setor habitacional, a Resolução n.º 1.980/1993 estabeleceu que as instituições integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo deveriam direcionar um percentual de seus depósitos de poupança para o crédito habitacional. A exigibilidade serve, portanto, como um pilar complementar para o financiamento habitacional viabilizado pelo FGTS. A Resolução n.º 3.932/2010 definiu que, no mínimo, 65% dos depósitos de poupança seriam direcionados para operações de financiamento imobiliário. Deste montante, pelo menos 80% deveriam ser no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação; e o restante poderia ser alocado em operações de financiamento imobiliário contratado a taxas de mercado. Em caso de descumprimento da exigibilidade, os recursos desenquadrados seriam compulsoriamente recolhidos ao Banco Central.

O Gráfico 7 traz a evolução dos recursos mobilizados no âmbito do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos entre os anos de 1995 e 2018, sendo que, em sua maioria, os recursos são oriundos das captações de poupança. A partir de meados dos anos 2000, os recursos provenientes de emissões de letras de crédito ou de repasses de fontes oficiais passaram a aumentar a sua participação no total dos recursos.

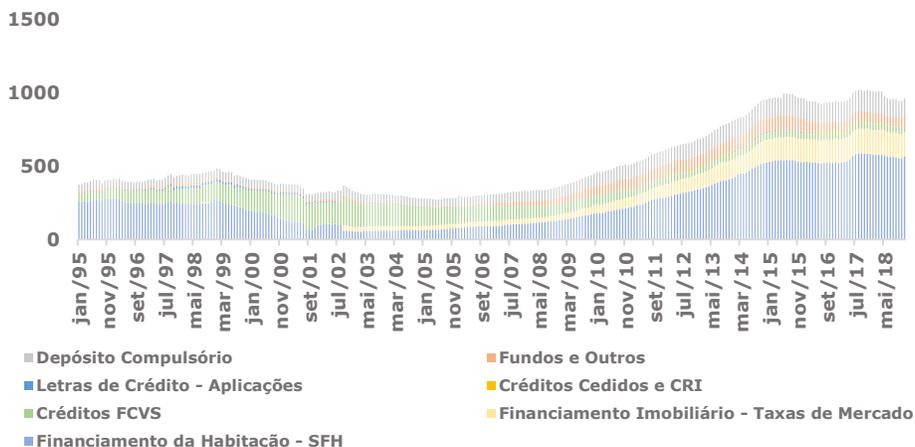
**Gráfico 7** - SBPE - Origem de Recursos (1995-2018) (R\$ bilhões / dez. 2018 IGP-DI)



**Fonte:** Banco Central do Brasil, Sistema Financeiro da Habitação. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 8 mostra os dados referentes às aplicações dos recursos captados junto ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos. Os recursos aplicados no âmbito do Sistema de Financiamento da Habitação – com taxas de juros reguladas – apresentaram predominância entre 1995 e 2000 e após 2006. A quebra observada a partir de 2001 resulta do processo de transferência de créditos da Caixa Econômica Federal para a EMGEA, empresa pública constituída para a recuperação de ativos problemáticos – com o conseqüente aumento de recursos destinados a créditos do Fundo de Compensação por Variações Salariais (FCVS).

**Gráfico 8 - SBPE - Aplicação de Recursos (1995-2018) (R\$ bilhões / dez. 2018 IGP-DI)**



**Fonte:** Banco Central do Brasil, Sistema Financeiro da Habitação. Elaboração dos autores, 2023.

Os dados observados corroboram a importância do papel do direcionamento de recursos captados no SBPE para o financiamento da habitação no Brasil. No entanto, também se observou mudanças na institucionalidade associada às regras de direcionamento de recursos no período recente.

O Conselho Monetário Nacional editou a Resolução n.º 4.676/2018 visando alterar as condições gerais e os critérios para contratação de financiamento habitacional pelas instituições financeiras integrantes do SBPE, do Sistema de Financiamento da Habitação (SFH) e do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) e disciplina o direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança.

Apesar de mantida a obrigação das instituições financeiras de direcionamento de 65% dos recursos captados com depósito de poupanças para financiamento imobiliário, foi extinta a obrigatoriedade de que 80%

desses recursos sejam usados no âmbito do SFH. Com a nova regra, o montante deverá ser utilizado para o financiamento de imóveis residenciais, o que poderá ser realizado fora de operações que se qualifiquem para o âmbito do SFH.

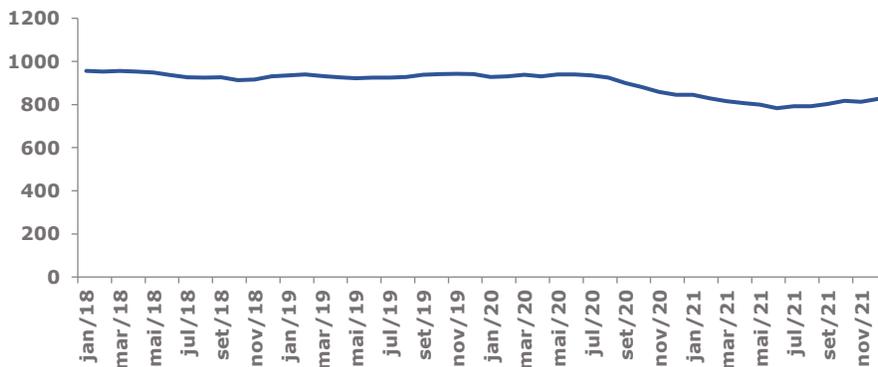
Outra alteração foi o aumento do teto do valor de avaliação dos imóveis, de R\$ 800.000,00 para R\$ 1.500.000,00, o que resulta na possibilidade de utilização, pelos mutuários, de recursos do FGTS para aquisição de imóveis até este valor, aumentando a disponibilidade de financiamento para classes aquisitivas mais altas.

Adicionalmente, a indexação dos contratos de financiamento não ficará mais restrita à Taxa Referencial (TR), sendo possível a indexação a índices de preço, tal como o Índice de Preços ao Consumidor (IPCA) e o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), visando incentivar a securitização dos contratos.

Por fim, a Resolução n.º 994/2021 do Conselho Curador do FGTS passou a regulamentar o uso dos recursos do FGTS para pagamento total ou parcial de financiamentos habitacionais concedidos fora do âmbito do Sistema de Financiamento da Habitação (SFH).

Nota-se que as alterações promovidas enfraquecem a institucionalidade associada ao direcionamento de recursos no âmbito do Sistema de Financiamento da Habitação (SFH), caracterizado por promover o financiamento de longo prazo a taxas reguladas e, portanto, mais acessíveis à população. Nesse novo cenário, há um incentivo a livre negociação entre os agentes, ao uso do *funding* do FGTS para o financiamento para a população com renda mais elevada, além do aumento do risco de oscilação de preços associados aos contratos de financiamento.

**Gráfico 9** - Estoque do Financiamento Habitacional – Crédito Direcionado (2018-2021) (R\$ bilhões / dez. 2021 IGP-DI)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração dos autores, 2023.

O Gráfico 9 descreve a evolução do saldo do financiamento habitacional com recursos direcionados entre 2018 e 2021, evidenciando um processo de estagnação. Ainda que a redução observada a partir de 2020 possa ter forte relação com o enfraquecimento da demanda no contexto da pandemia da COVID-19, o arranjo institucional associado à flexibilização das regras de direcionamento pode contribuir para a manutenção do cenário de estagnação observado.

## 5. Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) e Fundo Garantidor de Operações (FGO)

O Fundo Garantidor para Investimentos (FGI) e o Fundo Garantidor de Operações (FGO) foram constituídos pela Lei n.º 12.087, de 2009, enquanto fundos de aval de natureza privada. Voltados para a implementação de

garantias para empresas de pequeno porte, foram criados na esteira da crise financeira internacional, a partir da percepção de que as condições já difíceis de acesso ao crédito haviam se agravado. A partir de sua criação, tais fundos têm sido utilizados para o enfrentamento de desafios colocados pelo contexto socioeconômico vivenciado pela economia brasileira. Em 2020, diante da fragilização de MPMEs diante da crise da Covid e o forte empoçamento de recursos em torno de empresas de grande porte, foram instituídos o FGO Pronampe e o FGI Peac, parte central do programa de fomento ao crédito para empresas de pequeno porte. A criação se deu no formato emergencial e, mais tarde, foram transformados em programas permanentes e incorporados à política de crédito. Em 2023, desenhou-se o FGO desenrola, para enfrentar o elevado nível de inadimplência da população de baixa renda.

A despeito do formato assumido, distinto do que caracteriza os diferentes mecanismos de *credit guidance* adotados no Brasil, geralmente amparados em mecanismos de *funding*, os programas de fomento ao crédito, FGO Pronampe e FGI Peac, geram operações de crédito direcionadas para determinado público, em condições previamente estipuladas de volumes e preços. A defesa desse tipo de mecanismo ampara-se em seu formato, que combinaria mecanismo de atuação sobre o mercado de crédito, *funding* e partilhamento do risco com o sistema bancário. Nesse mesmo sentido, se mostraria interessante para as três pontas das operações: tomadores, instituições financeiras e gestores de política financeira. Aos tomadores, significaria melhor acesso ao crédito, em termos de quantidades e preços. Às instituições financeiras, a possibilidade de ampliar a carteira de crédito com riscos compartilhados. Aos gestores de política econômica, a oportunidade de estimular a geração de empregos e renda.

Os dois fundos são próximos, seja no que concerne à natureza, propósitos, origem dos fundos, gestores e público alvo. São fundos de natureza privada, conformados por meio de aportes de capital da União e de instituições financeiras que, para serem habilitadas, devem integralizar parte

das garantias no fundo.<sup>1</sup> Concedem garantia a operações de crédito a empresas de pequeno porte, cobrindo até 80% de operações individuais.<sup>2</sup> Trata-se de operações de garantia e não de seguro: mesmo após o acesso à garantia, os tomadores ainda são responsáveis pela dívida, cabendo às instituições financeiras a cobrança, e uma vez pagas, os recursos devem retornar ao fundo. Foram criados e são geridos por instituições financeiras públicas, o FGO, pelo Banco do Brasil e o FGI, pelo BNDES.

Desde sua criação, em 2009, até o final de 2022, o FGI (Tradicional) garantiu um total de R\$ 14,98 bilhões em financiamentos, em 56.954 operações (BNDES, 2022). Braga *et al.* (2022) analisa o comportamento do Fundo entre os anos de 2010 e 2021. Aponta que, sobretudo a partir de 2015, dentre as operações garantidas pelo FGI, observou-se um crescimento expressivo da participação de empresas médias, as de maior porte dentre as atingidas pelo Fundo, assim como de operações de capital de giro, com queda proporcional das operações de financiamento do investimento.

O FGO, por sua vez, vivenciou, entre 2010 e 2018, contratação das operações bastante elevada, implicando um volume financiado de R\$ 104,5 B, em pouco mais de 2 milhões de operações, atingindo montantes muito mais elevados do que o FGI. Em 2018, por decisão dos cotistas, as contratações de operações com garantia foram suspensas. Destaca-se que, ao longo do período, o elevado volume de financiamentos garantidos pelo Fundo foi concedido, de forma mais importante, para pequenas empresas. Destaque deve ser dado ao papel assumido pelo Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, instituições financeiras responsáveis pela quase totalidade das operações de crédito que contaram com garantias

---

1 Esta combinação da composição dos fundos explicita o propósito de compartilhamento de risco. A solicitação de cotas de integralização para operacionalização é, no caso do FGO, 2% do total garantido e do FGI, 0,5% do total de garantias. Neste sentido, o FGO limita total de garantias acessado por agente financeiro a até 50 vezes o valor de suas cotas. O FGI, por sua vez, limita a até 200 vezes. (Braga, 2022). Em 2023, o FGI contava com 43 instituições habilitadas.

2 Índice máximo de honras permitido por instituição financeira é de 7% da carteira. Neste sentido, os limites de alavancagem de ambos os fundos é de até 12 vezes do patrimônio líquido anual.

do Fundo (Braga *et al.*, 2022).<sup>3</sup>

Em 2020, o FGI e FGO ganharam novos contornos, para a política de enfrentamento da crise sanitária que se transformou rapidamente em forte e aguda crise econômica. O formato original foi mantido, no que se passou a chamar de FGI Tradicional e FGO Original, e um novo desenho estabelecido, FGI Peac e FGO Pronampe, parte fundamental das medidas específicas de fomento ao crédito. Tais medidas se fizeram necessárias, dada a fragilização das empresas de pequeno porte, público alvo dos Fundos, resultante da combinação da dinâmica da pandemia e peculiaridades dos pequenos negócios. Em geral, os pequenos negócios têm menores colchões de liquidez e acesso mais restrito ao crédito, o que implica maior dependência do fluxo de caixa não só para investimentos, como também para o próprio giro dos negócios, o que os tornam mais vulneráveis a quedas repentinas nas vendas, como observado dos primeiros meses do isolamento (FGV/SEBRAE, 2020). E significam riscos de crédito mais elevados, sobretudo neste contexto, em um momento em que os bancos, tradicionais financiadores dos pequenos negócios, tornaram-se ainda mais avessos ao risco.

Diante de tal contexto, um conjunto de programas emergenciais foram criados: Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe); Programa Emergencial de Acesso a Crédito/Fundo Garantidor para Investimentos (FGI Peac); deduções de exigibilidade de saldo de operações de crédito para financiamento de capital de giro via recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança passaram a ser implementadas; Programa Emergencial de Suporte a Empregos (Pese); Programa Emergencial de Acesso a Crédito na Modalidade de Garantia de Recebíveis (Peac-Maquinhinhas); Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas (CGPE). (REF, 2021; Mendonça *et al.*, 2021). Dando prosseguimento à discussão dos Fundos Garantidores como elementos importantes de direcionamento de crédito, FGO Pronampe e FGI Peac serão brevemente apresentados.

---

3 Em 2017, o valor total das cotas do Fundo era de 2,7 B, sendo o BB responsável por 44,0%, a União, por 38,0%, a Caixa Econômica Federal, por 18,0%. Banco do Nordeste, Agerio e Desenvolve SP eram responsáveis por posições marginais. (FGO, 2018)

Em 2020, o FGO passou a cumprir sua finalidade por meio de dois programas de garantia: FGO Original e FGO Pronampe (FGO, 2022). A criação do novo programa, que partiu da estrutura do original, com gestão do Banco do Brasil, implicou novo impulso às operações do Fundo, dado que as operações do então FGO Original estavam suspensas desde 2018. Os tomadores do programa estavam em linha com o público alvo do FGO Original: microempreendedores individuais, profissionais liberais e as micro e pequenas empresas (segundo o marco legal de Micro e empresas de pequeno porte). As condições contratuais, por sua vez, sofreram algumas alterações, tornando-se mais específicas e inclusivas. Às instituições financeiras atuantes como agentes do fundo não coube a realização de aportes de capital, que ficaram a cargo unicamente do Tesouro Nacional. O novo Fundo recebeu três aportes de capital do Tesouro Nacional ao longo de 2020, totalizando R\$ 37,9 B.<sup>4</sup> As garantias oferecidas poderiam cobrir até 100% das operações individuais e 85% da carteira das instituições financeiras. Condições de prazos e taxas foram estipulados: contratos com vigência de 36 meses e carência de 8 meses, e taxas de juros 1,25% a.a., acrescidas da taxa Selic.<sup>5</sup> No que concerne à elegibilidade, no programa não foram estabelecidas restrições ao acesso de tomadores inadimplidos, ficando a decisão a cargo das IF prestadoras.<sup>6</sup>

O programa terminou em dezembro de 2020, com o fomento de operações de crédito da ordem de R\$37,5 bilhões, por meio 517.053 operações, que atingiram 468.769 empresas. Dentre estas, as microempresas receberam 23,3 % do total concedido (BCB, 2020; FGO, 2022).

---

4 Os recursos inicialmente destinados ao FGO Pronampe, de R\$ 15,9 B, esvaíam-se em poucos dias, suscitando a criação das novas fases.

5 Essas condições se alteraram na fase 3: a vigência dos contratos passou a ser de 48 meses, carência de 11 meses e taxas de juros de 6% a.a. + Selic.

6 Assim como no FGO Original na hipótese de inadimplemento, coube às instituições financeiras a cobrança da dívida e a restituição ao Fundo dos valores recuperados.

Reabilitado em meados de 2021 e perdeu seu caráter emergencial, configurando-se como parte da política de crédito oficial (FGO, 2022). Recebeu aporte de capital de R\$ 5 B e sofreu algumas alterações, como a limitação da cobertura, que passou para 20% das operações das carteiras garantidas das Instituições Financeiras. Como resultado, em 2021, o programa apoiou a concessão de R\$ 24,9 bilhões em novas operações de crédito, concretizadas em mais de 333 mil operações. Em 2022, por sua vez, foram R\$ 36,8 bilhões e mais de 445 mil microempreendedores, micro e pequenas empresas. Como em anos anteriores, os agentes com maior participação foram Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. Esses volumes foram possíveis em função da diminuição da cobertura, o que possibilitou que o Fundo garantisse um maior volume de operações de crédito, com o mesmo aporte de capital.

O FGI, por sua vez, passou a ser constituído por dois programas: ao que passou a se chamar FGI Tradicional, adicionou-se o FGI Peac. Criado pela Lei n.º 14.042, de 19 de agosto de 2020, resultou da iniciativa conjunta entre o BNDES e a Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade (Sepec) do Ministério da Economia, o FGI Peac teve estipulado como prazo de vigência 31 de dezembro de 2020. Esse novo Fundo recebeu aporte exclusivamente do Tesouro Nacional, no valor de R\$ 18 B. Os tomadores do programa estavam em linha com o público alvo do Fundo Tradicional: MEIs, entidades de pequeno e médio porte, associações, fundações de direito privado e sociedades cooperativas. As condições contratuais foram parcialmente mantidas. O limite de cobertura manteve-se em 80% do valor total da operação e a cobertura da carteira foi elevada para até 30%, no caso de empréstimos para pequenas empresas, e até 20%, para empresas médias. As condições contratuais foram assim estabelecidas: prazo das operações de 12 a 60 meses e carência, de 6 e 12 meses; as taxas de juros eram pós-fixadas, podendo ser referenciadas às taxas CDI, Selic ou TLP. Diferentemente do FGO Pronampe, tomadores com créditos em atraso não teriam acesso às operações garantidas pelo Fundo, e somente operações classificadas como risco AA, A, B, C ou D (CMN) poderiam ser garantidas. Foram mantidos os limites de garantias estipulados pelo FGI tradicional, em

10 milhões de reais.

Em 2020, o FGI Peac, possibilitou a concessão de mais de R\$ 92 B em novas operações de crédito, atingindo 114 mil tomadores em mais 135 mil operações. (BNDES FGI, 2022)

A ampliação e o redesenho dos Fundos garantidores, FGI e FGO, tiveram papel fundamental na capacitação de empresas de pequeno porte, MPMEs, a enfrentarem a crise econômica gerada pela Covid 19. Resultaram da combinação da atuação de diferentes atores: gestores de política, instituições financeiras, públicas e privadas, e empresas tomadoras. Coube aos primeiros, BCB e Ministério da Economia, a criação de institucionalidade emergencial e o amparo de institucionalidade já presente e estrutural no sistema financeiro brasileiro: bancos públicos federais, operacionalizadores de programas, de forma direta ou por meio dos Fundos Garantidores de Investimento e Giro. Isso se deu dentro de um quadro de alargamento dos mecanismos de *credit guidance* vigentes na economia brasileira, com o uso ampliado de Fundos Garantidores, potencializados pelo elevado aporte de capital do Tesouro Nacional.

## 6. Considerações Finais

A institucionalidade do Sistema de Financiamento Público no Brasil permitiu que a estrutura dos fundos públicos viabilizasse o direcionamento de recursos para o financiamento da economia. No presente trabalho, observou-se que a Caixa Econômica Federal e o BNDES, no papel de agentes gestores e operadores foram fundamentais na consolidação do financiamento da habitação e do saneamento básico – no caso do FGTS – e no financiamento de longo prazo – no caso do FAT. Mais recentemente, um novo formato de mecanismo, os Fundos Garantidores, que promove um outro formato de interação entre tomadores, instituições financeiras, públicas e privadas, e gestores de política financeira, foi instituído e tem imprimido novas características ao modelo de *credit guidance* no Brasil.

Além disso, regras associadas ao direcionamento de crédito

proporcionaram a mobilização dos recursos oriundos dos depósitos de poupança, depósitos à vista ou letras de crédito para o financiamento da habitação, com a Caixa Econômica Federal ocupando um papel central nesse processo.

No entanto, nos anos recentes assistiu-se a um movimento de inflexão do ponto de vista institucional, sendo que a lógica dos fundos públicos, voltada para a estruturação de um *funding* de longo prazo, deu lugar à instrumentalização de expedientes voltados para o estímulo da demanda de curto prazo. Ademais, as regras de direcionamento de crédito passaram a ser flexibilizadas de modo a reduzir o papel do Sistema de Financiamento da Habitação, demonstrando uma tendência, pelo menos na segunda metade da década de 2010 e em linha com a orientação da política financeira colocada pelo governo federal, de retração dos bancos públicos no Brasil e da desmobilização dos recursos canalizados no balanço dessas instituições, com o uso distinto do qual foram originalmente propostos.

O alargamento do uso dos Fundos Garantidores, dando espaço para o surgimento de um novo desenho de direcionamento de recursos. Ainda que sob a égide da institucionalidade dos bancos públicos, mas inaugurando novas relações que perpassam *funding* e assunção de riscos, podem ser entendidas como um reforço, mas também como uma nova etapa da lógica de transformação do sistema público de financiamento e ao formato do *crédit guidance* historicamente por ele assumido.

Observa-se, de tal forma, um claro movimento de reorganização e flexibilização do direcionamento de crédito no Brasil. No entanto, este é ainda fortemente presente e amparado na presença de bancos públicos, que, para além de sua função como financiadores, alargam sua atuação como coordenadores.

## Referências

---

### Plataformas (online)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Balancetes*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemacosif>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas do Sistema Financeiro da Habitação. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/SFHESSTAT>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries Temporais. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgpspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>.

BNDES. Informações Financeiras. Vários Anos. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/informacoes-financeiras>.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Central de Resultados. Disponível em <http://www.caixa.gov.br/sobre-a-caixa/relacoes-com-investidores/central-resultados/Paginas/default.aspx>.

FAT. Demonstrações contábeis do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço. Vários Anos. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/acesso-a-informacao/demonstracoes-contabeis>.

FGTS. Relatórios e Demonstrações. Disponível em <http://www.fgts.gov.br/Pages/sobre-fgts/relatorio-demonstracao.aspx>.

### Bibliografia

BNDES FGI. Fundo Garantidor para Investimentos. Relatório da Administração do Exercício de 2022. 2022. Disponível em: [https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/e5a7027f-e12e-47c9-b9e1-a45fdc620001/RELATORIO\\_FGI2022\\_v2.pdf?MOD=AJPERES](https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/e5a7027f-e12e-47c9-b9e1-a45fdc620001/RELATORIO_FGI2022_v2.pdf?MOD=AJPERES). Acesso em: ago. 2023.

BNDES, FGI, Relatório de administração. 2022. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/e5a7027f-e12e-47c9-b9e1->

[a45fdc620001/RELATORIO\\_FGI2022\\_v2.pdf?MOD=AJPERES](https://www.bb.com.br/docs/pub/gov/dwn/FGORAP2019.pdf). Acesso em: ago. 2023.

BOLIGAN, L. S. O.; MONTANI, N. A pandemia da covid-19 e o crédito às micro, pequenas e médias empresas no Brasil. *Texto para Discussão, IE/UFRJ*, n. 34, 2022.

BRAGA, Kesia; *et al.* Brasil: fundos de aval como mecanismos de garantia para micro, pequenas e médias empresas. [S. l.]: ABDE; BID, 2022.

DEOS, S.; MENDONÇA, A. R. Aspectos teóricos e institucionais: uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. JAYME JUNIOR, F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). *Bancos públicos e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

FGO. Relatório de Administração do Exercício 2018. Banco do Brasil, 2018. Disponível em: <https://www.bb.com.br/docs/pub/gov/dwn/FGORAP2019.pdf>. Acesso em: ago. 2023.

FGO. Relatório de Administração do Exercício 2022. Banco do Brasil, 2022. Disponível em <https://www.bb.com.br/docs/portal/digov/FGORelAdmin2022.pdf>. Acesso em: ago. 2023.

FGV/SEBRAE. O Impacto da pandemia de coronavírus nos Pequenos Negócios. *Pesquisa Sebrae*, n. 9, 2020. Disponível em: [https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/01/Impacto-coronav%C3%ADrus-nas-MPE-9%C2%AAedicao\\_DIRETORIA-v4.pdf](https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2021/01/Impacto-coronav%C3%ADrus-nas-MPE-9%C2%AAedicao_DIRETORIA-v4.pdf). Acesso em: 16 abr. 2021.

LANZ, L.; MACEDO, R. A Atuação do Fundo Garantidor para Investimentos na Ampliação do Acesso ao Crédito pelas MPMEs no Brasil. [S. l.]: Sebrae; Regar, 2014.

MELO, L. P. A; *et al.* O Fundo de Amparo ao Trabalhador e o BNDES: trinta anos da Constituição Federal. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 7-58, dez. 2018.

MENDONÇA, A. R. R. M.; CUBERO, M. C.; NAPPI, J. F. Medidas de Enfrentamento da Crise Econômica Gerada pela Covid-19 n Brasil em 2020: uma análise dos efeitos sobre o crédito. In: PALLUDETTO; A. W. A.; OLIVEIRA, G. C. de, DEOS, S. (Orgs.). *Economia Política do Novo "(a)normal" do Capitalismo: pandemia, incertezas e novos paradigmas*. Curitiba; Campinas: CRV; IE/Unicamp, 2021.

OLIVEIRA, G. *O desempenho do sistema bancário no Brasil no período recente (2007-2015)*. (Relatório de Pesquisa). Campinas: IPEA, 2016.

PRATES, D. M.; BIANCARELLI, A. M. Panorama do ciclo de crédito recente: condicionantes e características gerais. Subprojeto Mercado de Crédito Bancário. Projeto Perspectiva da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos. [S. l.]: BNDES; CECON/IE/Unicamp, set. 2009.

O sistema de financiamento público brasileiro: alterações institucionais...

PROCHNIK, M. Fontes de recursos do BNDES. *Revista do BNDES*. v. 2, n. 4, p. 143-180, 1995.