

# Economic Analysis of Law Review

## **Análise Econômica do Direito e Atos de Concentração Empresarial: Um Estudo à Luz da Teoria da Empresa em Ronald Coase**

*Economic Analysis of the Draft Law That Enhances the Remuneration of Workers' Balance in the FGTS*

Eduardo Goulart Pimenta<sup>1</sup>  
*Universidade Federal de Minas Gerais*

### RESUMO

O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) apresenta correção monetária nos mesmos parâmetros fixados para a atualização dos depósitos da poupança, a Taxa Referencial (TR), acrescidos de juros de três por cento ao ano. Porém, atualmente a variação da TR vem sendo menor do que a variação do indicador oficial de inflação do Brasil, e há milhares de ações judiciais pleiteando a substituição da TR como índice de atualização monetária do FGTS pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Por tais razões, o governo brasileiro está tramitando o Projeto de Lei que visa elevar a atual forma de remuneração do FGTS. O presente trabalho verificou que os rendimentos do FGTS desde 1999 até 2014 não foram suficientes para manter o poder de compra, justificando a alteração da atual regra de remuneração. Todavia, conclui-se que a regra proposta no Projeto de Lei não afasta o equívoco de usar a TR como índice de atualização monetária.

**Palavras-chave:** FGTS; Taxa Referencial; IPCA; Poder de Compra.

JEL: K31

### ABSTRACT

The Guarantee Fund for Time of Service (FGTS) presents monetary correction on the same parameters set for the upgrade of savings deposits, the Referential Rate (TR), plus interest of three percent per year. However, currently the TR has been less than the variation of the official indicator of inflation in Brazil, and there are thousands of lawsuits claiming the replacement of TR as monetary restatement index of FGTS by the Broad Consumer Price Index (IPCA). For these reasons, the Brazilian government is moving the bill of law that aims to raise the current form of remuneration of the FGTS. This study found that the FGTS revenues from 1999 to 2014 were not enough to keep the workers' purchasing power, justifying the change of the current remuneration rule. However, it is concluded that the rule proposed does not remove the misconception of using the TR as monetary restatement index.

**Keywords:** FGTS. Referential Rate, IPCA, Purchasing Power.

R:28/01/2017 A:30/08/2017 P:30/12/2017

<sup>1</sup> E-mail: goulartpimenta@gmail.com  
144

## 1. Introdução

O governo brasileiro criou uma poupança compulsória para os trabalhadores, onde um percentual do salário destes ficariam retidos e aplicados em um fundo. Esses recursos retidos seriam utilizados para financiar o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), tendo em vista o histórico déficit habitacional da população no nosso país, especialmente entre a de mais baixa renda, criando assim condições de facilitar o seu acesso ao imóvel próprio através do financiamento imobiliário. Assim, em 13 de setembro de 1966, através da Lei nº 5.107, o governo instituiu o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), com objetivo de tornar-se uma poupança dos trabalhadores, sendo que os recursos retidos são disponibilizados para utilização pelo trabalhador em situações específicas, como: demissão sem justa causa; extinção total da empresa; aposentadoria pela previdência social; falecimento do trabalhador; pagamento de prestações de financiamento habitacional concedido no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH); pagamento total ou parcial de aquisição de moradia própria ao completar idade superior ou igual a 70 anos; entre outras.

O rendimento dos depósitos constantes no fundo, segundo a lei que o instituiu, ocorre através de correção monetária dos depósitos acrescida de juros. A correção monetária é realizada com base nos parâmetros fixados para atualização dos saldos dos depósitos de poupança, ou seja, pela Taxa Referencial (TR), e a taxa de juros é de três por cento ao ano.

Desde 1999 a variação da TR vem sendo reduzida, chegando a níveis próximos de zero em 2012 e 2013, o que vem acarretando em correção monetária aproximadamente nula. Em consequência disso, dependendo da taxa de inflação, a remuneração total do fundo pode apresentar rendimento real negativo; neste caso, o poder de compra dos recursos dos trabalhadores depositados no fundo não seria mantido.

Este trabalho tem justificativa baseado no fato de que milhares de trabalhadores ingressaram com demandas judiciais, baseados na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.930, na qual o Supremo Tribunal Federal afirmou que a TR “não é índice de correção monetária, pois, refletindo as variações do custo primário da captação dos depósitos a prazo fixo, não constitui índice que reflita a variação do poder aquisitivo da moeda”. O pleito dos trabalhadores tem sido a substituição da TR como índice de atualização monetária, usando como índice substituto, por exemplo, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do IBGE. Soma-se a tal justificativa o fato de que está tramitando no Senado brasileiro (a aprovação na Câmara dos Deputados ocorreu em 18/08/2015) o texto substitutivo ao Projeto de Lei nº 4566/2008, que visa alterar a atual regra de remuneração do FGTS.

Este trabalho tem como objetivo efetuar uma análise econômica do Projeto de Lei que visa elevar a remuneração do FGTS. Para tal, será comparada a variação da remuneração do FGTS com a variação do IPCA no período de 1999 a 2014, a fim de verificar se os recursos depositados no FGTS vem perdendo poder de compra. Após, será analisada a nova regra de remuneração proposta no Projeto de Lei, a fim de descobrir se a nova fórmula de cálculo será capaz de proteger tais valores da corrosão inflacionária.

## 2. A Caixa Econômica Federal e o FGTS

Uma das formas de aumento da riqueza de uma pessoa é através da poupança, que é a diferença positiva entre a renda auferida pelo trabalhador, e seu consumo. Assim, uma das maneiras de aumentar a poupança da população é através da poupança forçada pelo governo, via retenção de parte da renda da população, como é o caso do FGTS.

O FGTS é atualmente regido pela Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, onde um percentual dos salários dos trabalhadores é depositado numa conta vinculada na Caixa Econômica Federal. Esses recursos configuram uma poupança para o trabalhador, e pode ser utilizado em caso de demissão sem justa causa, aposentadoria, extinção da empresa, entre outros, além do pagamento de prestações de financiamento habitacional concedido no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), sendo esta a principal finalidade do FGTS: ser a principal fonte de recursos para o SFH. Esta foi uma maneira encontrada pelo governo para facilitar o acesso da população, especialmente a de baixa renda, a obter financiamento imobiliário para compra da casa própria.

Segundo Assaf Neto (2011) a Caixa Econômica Federal (CEF) é caracterizada por atuar de forma autônoma e apresentar um objetivo claramente social, sendo classificada como um órgão auxiliar do Governo Federal na execução de sua política creditícia. Executa atividades características de bancos comerciais e múltiplos, como recebimentos de depósitos a vista e a prazo, cadernetas de poupança, concessões de empréstimos a financiamentos em consonância com as políticas governamentais, etc.

De acordo com seu estatuto, são previstos outros objetivos na sua atuação, como:

- a) administrar, com exclusividade, os serviços das loterias federais;
- b) constituir-se no principal arrecadador do FGTS;
- c) ter o monopólio das operações de penhor.

Com o advento da Reforma Bancária em 1964, houve a criação do SFH, através da Lei nº 4380, de 21 de agosto de 1964, a qual estipulou a responsabilidade do Governo Federal pela formulação da política nacional de habitação e de planejamento territorial.

Segundo a referida lei, o Governo ficaria responsável também pela coordenação dos órgãos públicos e orientação da iniciativa privada, no sentido de estimular a construção de habitações de interesse social e o financiamento da aquisição da casa própria, especialmente pelas classes da população de menor renda. Assaf Neto (2011) aponta que o SFH foi criado com o intuito de desenvolver o segmento de construção civil no país e promover, ao mesmo tempo, as melhores condições para a aquisição da casa própria, sendo que os recursos previstos para o SFH seriam originados, principalmente, do FGTS, das cadernetas de poupança e de fundos próprios dos agentes financeiros.

A citada lei também criou o Banco Nacional de Habitação (BNH), o qual seria o órgão executivo e fiscalizador do SFH, atuando na sua formulação e implementação, além de ser o gestor do FGTS. O BNH foi posteriormente incorporado pela CEF, a qual, com base em sua

função social, tornaria-se o principal agente do SFH, e também a gestora do FGTS, atuando no financiamento da casa própria, principalmente no segmento de baixa renda.

Em 13 de setembro de 1966, houve a criação do FGTS, através da Lei nº 5.107 (sendo atualmente regido pela Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990). O fundo configuraria-se como uma poupança compulsória dos trabalhadores, onde um percentual dos salários destes seriam retidos e aplicados em projetos de habitação popular, infra-estrutura urbana e saneamento básico, dentro do Sistema Financeiro de Habitação.

Os recursos retidos junto ao Fundo seriam disponibilizados para utilização pelo trabalhador em situações específicas, como, dentre outras:

- a) despedida sem justa causa;
- b) extinção total da empresa, fechamento de quaisquer de seus estabelecimentos, filiais ou agências;
- c) aposentadoria concedida pela Previdência Social;
- d) falecimento do trabalhador, sendo o saldo pago a seus dependentes;
- e) pagamento de parte das prestações decorrentes de financiamento habitacional concedido no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH);
- f) liquidação ou amortização extraordinária do saldo devedor de financiamento imobiliário;
- g) pagamento total ou parcial do preço de aquisição de moradia própria,
- h) quando o trabalhador permanecer três anos ininterruptos, a partir de 1º de junho de 1990, fora do regime do FGTS;
- i) extinção normal do contrato a termo;
- j) quando o trabalhador tiver idade igual ou superior a setenta anos;
- k) necessidade pessoal, cuja urgência e gravidade decorra de desastre natural;

Assaf Neto (2011) aponta que a CEF tem alternado diversos programas de financiamento à aquisição ou construção da casa própria ao longo do tempo, procurando melhor viabilizar o acesso da população mais pobre à moradia, sendo o mais atual o programa Minha Casa Minha Vida.

### 3. Teoria Econômica

Um dos principais objetivos das aplicações financeiras é a manutenção do poder de compra do capital investido, de forma a se proteger dos efeitos da inflação. Porém, antes de nos

dedicarmos aos conceitos de inflação e juros, faremos a distinção entre os tipos de investimentos.

### 3.1. Tipos de Aplicações Financeiras

Pinheiro (2009) diferencia os ativos financeiros em ativos de renda fixa e os ativos de renda variável.

Em se tratando de renda fixa, há taxas prefixadas ou pós fixadas: Milone (2006, p.6) diz que a taxa prefixada é “aquela que define o ganho global da operação, que não depende da correção monetária que se possa observar no período”. A título exemplificativo, um investimento de R\$ 1.000,00 a uma taxa prefixada de 10% ao ano gera um montante de R\$ 1.100,00 ao término do primeiro ano (ou seja, R\$ 100,00 de juros). No caso de taxas pós fixadas, diz que neste caso “fixa o ganho real e deixa em aberto o adicional devido em razão da correção monetária que se vai observar no período”. A remuneração da caderneta é deste tipo, sendo remunerada em 6% ao ano + TR, ou seja, a rentabilidade total só será conhecida após o período do investimento, quando se obtém o valor da TR.

No caso da renda variável, não é possível conhecer de antemão qual será a rentabilidade, pois não estão fixados nem a taxa nem o indexador. Veremos adiante que o FGTS identifica-se como um investimento pós fixado.

### 3.2. Inflação e IPCA

BLANCHARD (2007) conceitua inflação como sendo uma elevação sustentada do nível geral de preços da economia, nível este também conhecido como nível de preços.

Hoffmann (2006) afirma que um índice de custo de vida (tipo específico de índice de inflação) se destina a medir em quanto as variações de preços afetam as despesas de uma família típica, necessitando considerar-se os preços das mercadorias consumidas e dos serviços utilizados, sendo este uma média ponderada dos preços relativos dessas mercadorias e serviços consumidos. O autor também destaca que o fator de ponderação do preço relativo de uma mercadoria ou de um serviço é a proporção das despesas com essa mercadoria ou esse serviço nas despesas totais da família, durante certo período de tempo.

Os fatores de ponderação são obtidos mediante uma Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF). O IBGE (2012) define a POF como uma pesquisa que visa mensurar as estruturas de consumo, dos gastos e dos rendimentos das famílias (unidades de consumo), além de permitir traçar um perfil das condições de vida da população brasileira a partir da análise de seus orçamentos domésticos.

No Brasil, a inflação é medida por diversas instituições. O IPCA é calculado desde 1980 pelo IBGE, e se destaca como um dos principais índices de preços do Brasil. Foi determinado pela Resolução nº 2.615 de 30 de junho de 1999 do Banco Central do Brasil (BACEN) como o índice de preços relacionado à sistemática de metas de inflação, e por este motivo foi o índice eleito para este trabalho.

Sua pesquisa de preços é realizada mensalmente, estendendo-se geralmente, do dia 01 a 30 do mês de referência, com famílias com rendimentos mensais entre 1 e 40 salários mínimos residentes nas áreas urbanas de 13 regiões metropolitanas (Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba, Vitória e Porto Alegre, Brasília e municípios de Goiânia e Campo Grande).

Tabela 1- Ponderação do IPCA pelas Regiões Metropolitanas pesquisadas.

Áreas Pesquisadas	Peso
São Paulo	30,70%
Rio de Janeiro	12,10%
Belo Horizonte	10,90%
Porto Alegre	8,40%
Curitiba	7,80%
Salvador	7,40%
Recife	5,10%
Belém	4,70%
Goiânia	3,60%
Fortaleza	3,50%
Brasília	2,80%
Vitória	1,80%
Campo Grande	1,50%

Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados do IBGE.

Analisando a Tabela 1 percebe-se o forte peso da região Sudeste na composição do índice, com as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte respondendo por mais de 50% da ponderação do cálculo do IPCA. Segundo o IBGE, juntas as três regiões possuem aproximadamente 39 milhões de habitantes, respondendo por quase 1/5 da população brasileira, o que explica o peso dessas regiões no cálculo.

Hoffmann (2006) destaca que após ser delimitada a população de famílias cujo custo de vida deseja-se analisar, é selecionada uma amostra e para cada família da amostra são registradas, durante certo período (normalmente um mês), todas as despesas por ela realizada. Os cálculos são realizados dividindo o valor médio das despesas com cada item, para as famílias da amostra, pelo valor médio das despesas totais por família. Portanto, os valores obtidos não representam, necessariamente, a proporção de despesas com cada item de nenhuma família real, variando a importância relativa de cada item com o nível de renda da família.

O processo inflacionário ocasiona algumas distorções na economia, que em níveis elevados e oscilantes dificultam a sua previsão por parte dos agentes econômicos e resultam em sérias consequências na estrutura da economia, como a piora na distribuição de renda e reduzindo os investimentos empresariais. Para a classe trabalhadora, os efeitos sobre a distribuição de renda são particularmente perversos: Pinho e Vasconcellos (2004) apontam que a distorção mais séria provocada pela inflação diz respeito à redução relativa do poder aquisitivo das classes de renda que dependem de rendimentos fixos, que possuem prazos legais de reajuste. Como exemplo estão os assalariados, que vão ficando com seus salários cada vez mais reduzidos (em termos reais), até a chegada de um novo reajuste.

Assim, a classe trabalhadora é, sem dúvida, a que mais perde com a elevação das taxas de inflação, principalmente os trabalhadores de baixa renda, que não têm condições de se proteger com aplicações financeiras, visto gastarem toda (ou quase toda) sua renda em bens de consumo necessários (como alimentação e moradia), ou não possuírem acesso ao sistema financeiro. Os autores consideram a inflação um imposto sobre os mais pobres.

Gremaud (2009) aponta que devido à persistência do processo inflacionário no Brasil ao longo de sua história ocorreu o surgimento de mecanismos que permitissem aos indivíduos conviver com elevadas taxas de inflação - a chamada indexação, ou seja, a introdução de mecanismos de correção monetária nos contratos.

Milone (2006, p.111) conceitua a correção monetária como “o reajuste de valores monetários a partir de algum índice que expresse a variação média de preços de dada época e local”. Logo, atualização (ou correção monetária) é um expediente que tem como objetivo atualizar um valor expresso em moeda, no tempo, não se confundindo, portanto, com juros. Gremaud (2004) relata que a prolongada convivência com a inflação tem sido uma das características da economia brasileira. Esta característica contribui para a disseminação da indexação de contratos, a qual, via mecanismos de correção monetária, realimenta a inflação.

No caso do FGTS, há previsão de correção monetária, no artigo 13º da Lei nº 8.036 de 11 de maio de 1990, que “dispõe sobre o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, e dá outras providências”: “Art. 13. Os depósitos efetuados nas contas vinculadas serão corrigidos monetariamente com base nos parâmetros fixados para atualização dos saldos dos depósitos de poupança e capitalização juros de (três) por cento ao ano.”

Neste texto, percebe-se que a atualização monetária do FGTS ficou vinculada à atualização da poupança. Esta, por sua vez, está normatizada no artigo 12º da Lei nº 8.177 de 01 de março de 1991, que “estabelece regras para a desindexação da economia e dá outras providências”:

Art. 12. Em cada período de rendimento, os depósitos de poupança serão remunerados:

I - como remuneração básica, por taxa correspondente à acumulação das TRD, no período transcorrido entre o dia do último crédito de rendimento, inclusive, e o dia do crédito de rendimento, exclusive;

Entretanto, a TR não é um índice de preços, mas uma taxa de juros, portanto não é correto usá-la para atualização monetária, e inclusive esta não vem cumprindo esta função, conforme será demonstrado mais adiante.

### 3.3. Juros e Taxa Referencial

Gremaud (2009) define a taxa de juros como o custo de oportunidade de reter moeda. Logo, quanto maior a taxa de juros, maior será o custo de oportunidade desta retenção. Por seu turno, Samanez (2010, p.1) define juros como sendo “a remuneração do capital empregado”. Para John Maynard Keynes em sua obra “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”, publicada pela primeira vez em 1936, é o “prêmio pela renúncia à liquidez”, ou seja, uma compensação por postergar o uso do capital, abdicando de sua utilidade no tempo presente.

É importante, porém, saber a diferença entre a taxa de juros real e nominal. A taxa de juro nominal é, segundo Samanez (2010, p.36), “uma taxa referencial em que os juros são capitalizados (incorporados ao principal) mais de uma vez no período a que a taxa se refere”. Desta forma, é uma “*taxa declarada* ou *taxa cotada* que não incorpora capitalizações”, não representando, desta forma, o verdadeiro custo do capital. Este é encontrado na taxa efetiva, cuja fórmula segue:

$$1 + i_e = (1 + i_n / q)^q \quad (1)$$

Onde:

- $i_e$  = Taxa de juros efetiva
- $i_n$  = Taxa de juros nominal
- $q$  = quantidade de capitalizações

Exemplificando, na caderneta de poupança, os juros nominais são de 6% ao ano capitalizados mensalmente. Substituindo-se os dados na fórmula (1) temos:

$$1 + i_e = (1 + 0,06 / 12)^{12}$$

Multiplicando-se o resultado por 100 (para se ter a taxa em percentuais), encontra-se a taxa efetiva de juros de 6,17% ao ano.

Já a taxa real de juros é conceituada por Gimenes (2009, p.221): “É o que realmente o investimento proporcionou de retorno, descontada a inflação do período em questão”, e apresenta seu cálculo através da fórmula seguinte.

$$(1 + i_n) = (1 + i_r) \times (1 + i_j) \quad (2)$$

Onde:

- $i_r$  = taxa de juros real
- $i_n$  = taxa de juros nominal

- $i_j$  = taxa de inflação.

Exemplificando, supondo uma aplicação financeira em que a taxa nominal de juros é de 10% ao ano, e uma taxa de inflação no período de 5%, o ganho real desta aplicação é encontrado usando-se a fórmula (2):

$$(1+0,1) = (1+i_r) \times (1+0,05)$$

Isolando a taxa real de juros ( $i_r$ ) chegamos na igualdade:

$$i_r = 1,0945 - 1 = 0,0476$$

Em percentuais, o ganho real da aplicação foi de 4,76%. A seguir passaremos à explicação da taxa de juros usada para a correção dos depósitos no FGTS: a Taxa Referencial.

Em 31 de Janeiro de 1991 foi instituída a Medida Provisória 294/1991, que depois se transformou na Lei nº 8.177/1991, que estabelece regras para a desindexação da economia, criando a Taxa Referencial:

art. 1º O Banco Central do Brasil divulgará Taxa Referencial (TR), calculada a partir da remuneração mensal média líquida de impostos, dos depósitos a prazo fixo captados nos bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimentos, caixas econômicas, ou dos títulos públicos federais, estaduais e municipais, de acordo com metodologia a ser aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, no prazo de sessenta dias, e enviada ao conhecimento do Senado Federal.

Assaf Neto (2011) aponta que a principal razão para a criação da TR era promover a substituição da indexação presente na economia brasileira, a qual vinha realizando-se mediante inúmeros índices como Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), Bônus do Tesouro Nacional (BTN), entre outros. Assim, a TR passou a substituir o Bônus do Tesouro Nacional Fiscal- BTNF, como índice de remuneração básica da caderneta de poupança e do FGTS, e deveria assim corrigir todos os instrumentos financeiros de mercado que previssem alguma forma de indexação em seus valores, além de permitir a emissão de títulos públicos e privados com correção atrelada a TR.

## 4. Análise Econômica

### 4.1. Comparativo Entre a Variação FGTS e do IPCA

Agora iremos verificar a variação do FGTS desde 1999 até 2014. A Tabela 2 mostra na primeira coluna o ano, e na coluna 2 a variação da TR no ano em questão. A coluna 3 mostra a remuneração acumulada do FGTS em percentuais, com atualização monetária pela TR acrescida de 3% de juros ao ano. Por fim, a coluna 4 mostra a variação acumulada do IPCA.

Tabela 2 - Comparação do FGTS com o IPCA

ANO	TR (% a.a.)	FGTS (% ACUMULADO)	IPCA (% a.a)	IPCA (% ACUMULADO)
1999	5,73	8,90	8,94	8,94
2000	2,1	14,52	5,97	15,44
2001	2,29	20,66	7,67	24,30

2002	2,8	27,76	12,53	39,87
2003	4,65	37,71	9,3	52,88
2004	1,82	44,43	7,6	64,50
2005	2,83	52,97	5,69	73,86
2006	2,04	60,77	3,14	79,32
2007	1,45	68,00	4,46	87,32
2008	1,63	75,86	5,9	98,37
2009	0,71	82,42	4,31	106,92
2010	0,69	89,19	5,91	119,15
2011	1,21	97,22	6,5	133,39
2012	0,29	103,73	5,84	147,02
2013	0,19	110,24	5,91	161,62
2014	0,86	118,41	6,41	178,39

Fonte: Elaborada pelos autores a partir de dados do Ipeadata

Conforme é possível verificar na Tabela 2, o IPCA no período de 1999 a 2014 apresentou variação acumulada de 178,39%. O FGTS, no mesmo período, apresentou variação acumulada de 118,41%, evidenciando que os valores depositados no Fundo não estão sendo preservados da corrosão inflacionária, o que resulta em -21,54% de taxa real de juros.

## 4.2. Análise do Projeto de Lei

O artigo 13 do Projeto de Lei nº 4.566-B de 2008 apresenta a alteração da remuneração do FGTS:

Art. 13. Os depósitos efetuados nas contas vinculadas serão corrigidos monetariamente com base nos parâmetros fixados para atualização dos saldos dos depósitos de poupança e capitalizarão juros de 3% (três por cento) ao ano, observado o disposto nos §§ 5º a 8º.

§ 5º Os depósitos efetuados a partir de 1º de janeiro de 2016 serão contabilizados em novas contas vinculadas apartadas daquelas existentes até 31 de dezembro de 2015.

§ 6º A partir de 1º de janeiro de 2019, os depósitos de que trata o § 5º, incluindo os saldos existentes nas novas contas, serão remunerados por meio dos mesmos parâmetros fixados para os depósitos de poupança de que trata os incisos I e II do art. 12 da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991.

§ 7º No período entre 1º de janeiro de 2016 a 31 de dezembro de 2018, será mensalmente distribuída às novas contas de que trata o § 5º parcela do lucro líquido mensal do FGTS suficiente para que essas contas obtenham correção monetária com base no parâmetro de que trata o inciso I do art. 12 da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991, com capitalização de juros:

I – de 4% (quatro por cento) ao ano, durante o ano de 2016;

II – de 4,75% (quatro inteiros e setenta e cinco centésimos por cento) ao ano, durante o ano de 2017; e

III – de 5,5% (cinco inteiros e cinco décimos por cento) ao ano, durante o ano de 2018.

§ 8º Na hipótese de o lucro líquido mensal do FGTS ser insuficiente para a obtenção da remuneração de que trata o § 7º, será transferida a parcela necessária do patrimônio líquido do FGTS para que essa remuneração seja alcançada.

Observa-se que, caso o projeto de Lei seja aprovado, a partir de 01/01/2016 os depósitos passarão a ser reajustados não mais em TR + 3 % ao ano, mas de forma gradativamente crescente, quando, a partir de 01/01/2019, serão reajustados de forma equivalente à remuneração da caderneta de poupança (TR + 6% ao ano).

Em Nishi (2015, p.12), observa-se a seguinte reflexão a respeito desta alteração:

Embora o Projeto de Lei vise elevar a remuneração total em 3% ao ano, o que será um avanço em favor dos trabalhadores, persiste um equívoco: caso a proposta seja aprovada, o FGTS continuará a ser atualizado monetariamente pela TR. Isso significa que, em momentos de alta inflação, os detentores de conta no FGTS poderão não ter os valores ali depositados protegidos da corrosão inflacionária, o que pode continuar a inflamar os trabalhadores a ingressar com a já conhecida demanda judicial: substituir a TR por um índice de preço. E independentemente da remuneração ser inferior ou superior à inflação, só o fato de a TR não ser um índice de preço por si só já basta para as demandas judiciais continuarem a ingressar.

A comprovação do fato de que a nova regra pode não proteger os saldos do FGTS da inflação foi verificada comparando-se a rentabilidade anual da caderneta de poupança no período em questão (uma vez que a nova fórmula de cálculo proposta para o FGTS é equivalente à fórmula de cálculo da caderneta de poupança) com o IPCA. A tabela que segue identifica o ano de 2002 como sendo um ano em que a inflação foi superior à taxa de remuneração da poupança.

Tabela 3 - Comparativo entre Poupança (% a.a) e IPCA (% a.a)

ANO	IPCA	POUPANÇA
1999	8,94	12,25
2000	5,97	8,39
2001	7,67	8,59
<b>2002</b>	<b>12,53</b>	<b>9,14</b>
2003	9,30	11,10
2004	7,60	8,10
2005	5,69	9,18
2006	3,14	8,23
2007	4,46	7,60
2008	5,90	7,88
2009	4,31	6,83
2010	5,91	6,90
2011	6,50	7,45
2012	5,84	6,48
2013	5,91	6,37
2014	6,41	7,08

Fonte: Nishi (2015, p.15)

Este fato comprova que é possível, em um contexto de inflação elevada, a remuneração do FGTS proposta no Projeto de Lei não manter o poder de compra dos depósitos no FGTS.

## 5. Considerações Finais

Observamos que o FGTS no período de 1999 a 2014 apresentou remuneração inferior à inflação medida pelo IPCA, gerando uma taxa real de juros negativa para o período em questão. Desta forma, pode-se auferir que existe atualmente um incentivo para que os trabalhadores saquem os valores e o apliquem em outro tipo de aplicação financeira que tenha uma remuneração maior, a fim de se protegerem dos efeitos adversos da inflação. Os resultados mostram também que há motivos para os trabalhadores pleitearem a substituição da TR por um índice de preços.

Desta maneira, com base nos cálculos realizados, o presente trabalho mostra que é urgente a aprovação de uma lei que altere a atual regra de remuneração do FGTS, com vistas a proteger os depósitos do FGTS do efeito pernicioso da inflação. Porém, a análise do Projeto de Lei evidencia que manter a TR como índice de correção monetária, além de ser um equívoco conceitual, pode não proteger os valores depositados no FGTS da corrosão inflacionária.

## 6. Referências Bibliográficas

Assaf Neto, Alexandre. (2011). *Mercado financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas.

Blanchard, Olivier. (2007). *Macroeconomia*. 5. ed. São Paulo: Pearson Education.

Brasil. *Lei n. 8.036, de 11 de maio de 1990*. Dispõe sobre o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8036consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8036consol.htm)>. Acesso em: 8 out. 2015.

Brasil. Redação Final. *Projeto de Lei nº 4.566-B de 2008*. Disponível em: <[http://www2.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra;jsessionid=9374ABF24907B25EF9D180E2245442.proposicoesWeb2?codteor=1373939&filename=REDA-CAO+FINAL+-+PL+4566/2008](http://www2.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=9374ABF24907B25EF9D180E2245442.proposicoesWeb2?codteor=1373939&filename=REDA-CAO+FINAL+-+PL+4566/2008)>. Acesso em: 8 out. 2015.

Fortuna, Eduardo. (2008). *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços*. 17. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Qualitymark.

Gimenes, Cristiano Marchi. (2009). *Matemática Financeira com HP 12C e Excel. Uma Abordagem Descomplicada*. São Paulo: Pearson Prentice Hall.

Gremaud, Amaury Patrick; Pinho, Diva Benevides; Vasconcellos, Marco Antonio Sandoval de. (2004). *Manual de Economia*. 5.ed. São Paulo: Saraiva.

Gremaud, Amaury Patrick; Vasconcellos, Marco Antonio Sandoval de; Toneto Júnior, Rudinei. (2007). *Economia Brasileira Contemporânea*. 7. ed. São Paulo: Atlas.

Hoffmann, Rodolfo. (2006). *Estatística para Economistas*. 4. ed. rev. ampl. São Paulo: Pioneira.

Instituto Brasileiro De Geografia E Estatística. (2014). *Sistema nacional de índices de preço ao consumidor: Estruturas de Ponderação a Partir da Pesquisa de Orçamentos Familiares 2008 – 2009*. 2.ed. Rio de Janeiro. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/srmipca\\_pof\\_2008\\_20\\_09\\_2aeducacao.pdf](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/srmipca_pof_2008_20_09_2aeducacao.pdf)>. Acesso em: 16 maio 2016.

Keynes, John Maynard. (1996). *A Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda*. São Paulo: Abril Cultural.

Milone, Giuseppe. (2006). *Matemática Financeira*. São Paulo: Thomson Learning.

Nishi, Lisandro Fin. (2015). Análise Econômica do Projeto de Lei que Altera a Remuneração do FGTS. In: VIII CONGRESSO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DIREITO E ECONOMIA, Vitória.

Pinheiro, Juliano Lima. (2009). *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. 5. ed. São Paulo: Atlas.

Samanez, Carlos Patrício. (2010). *Matemática Financeira*. 5.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall.