

O futuro espera

Após dois anos de debate, governo chileno busca emplacar uma ampla reforma no sistema previdenciário do país

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Estabelecido em 1980, o sistema previdenciário chileno de capitalização, em que cada trabalhador é responsável por acumular a poupança que se converterá na aposentadoria futura, voltou ao escrutínio do governo, Congresso e mercado, em uma nova tentativa de reformá-lo. Por fatores que vão de contribuições insuficientes – para o que colabora a informalidade no mercado de trabalho –, a questões de gestão do sistema, que levaram a uma rentabilidade decrescente dos investimentos realizados pelas administradoras privadas, conhecidas como AFPs, o valor dessas aposentadorias tem decrescido e não alcança o necessário para prevenir riscos financeiros na velhice. Dados da Superintendência de Pensões do Chile indicam que, de 2007 a 2021, a mediana da aposentadoria auto-financiada era de 137,3 mil pesos chilenos (US\$ 162) no final de 2021 para homens e, no caso das mulheres, de 30 mil pesos chilenos (US\$ 35).

A insuficiência dessas aposentadorias é tema presente na mesa dos governos chilenos há pelo menos uma década. Em seus segundos mandatos, tanto Michelle Bachelet (2014-2018) quanto Sebastián Piñera (2019-2022) apresentaram propostas de reforma, malsucedidas. Ou, mais precisamente, com sucesso parcial. “O único que se conseguiu até agora foi ampliar a ajuda financiada pelo Estado, para equilibrar esses valores. Mas não avançamos no braço contributivo”, explica Gabriel Ugarte, pesquisador do Centro de Estudos Públicos (CEP). Atualmente, 60% ou mais das aposentadorias de metade dos aposentados chilenos é bancada pelo Estado. Hoje, os desembolsos totais para a Previdência equivalem a 16% do gasto público, com tendência de alta.

A proposta de reforma do governo de Gabriel Boric abarca três frentes: aumentar as contribuições, buscando melhorar as aposentadorias autofinanciadas tanto atuais quanto futuras; engordar o pilar solidário; e mudar o desenho operacional do sistema, visando a um aumento de rentabilidade dessas poupanças individuais e redução de custos. Em conversa para a *Conjuntura Econômica* (ver pág. 34), Claudio Reyes, subsecretário de Previdência Social do Ministério do Trabalho do Chile, afirma que pontos importantes já foram acordados no Senado, e que o objetivo é ter a reforma aprovada no primeiro semestre de 2025. “Diante do nível de consenso a que chegamos, seria um desperdício não aprovar uma nova lei”, diz.

Limites fiscais do apoio estatal

A principal ajuda do governo para mitigar a piora de desempenho do pilar contributivo das aposentadorias vem da Pensão Garantida Universal

(PGU). Criada em 2022 como expansão do Pilar Solidário, instituído em 2008, a PGU garante a transferência de um benefício de cerca de US\$ 220 para 90% da população mais pobre. Estudo contratado pela Superintendência de Pensões do Chile (<https://go.fgv.br/w04SKVfBeKj>) indica que, graças a essa contribuição, a mediana das aposentadorias em dezembro de 2022 foi de cerca de US\$ 330 da época, sendo que a parcela referente à poupança acumulada pelos aposentados enquanto estavam na ativa representava 19% desse valor – sendo 31% para os homens e 12% para as mulheres.

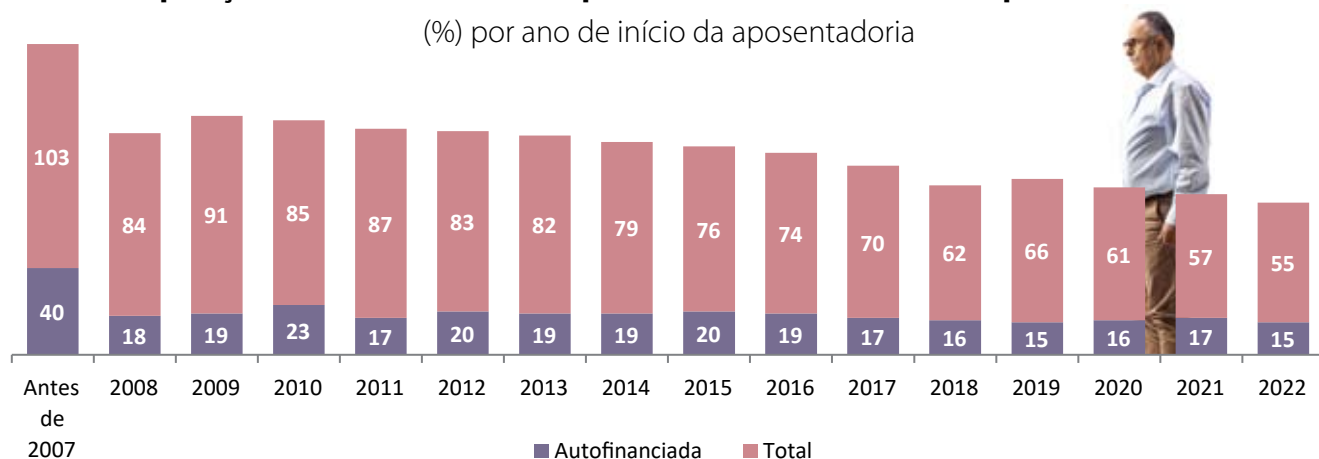
Somando o aporte da PGU, a mediana da taxa de reposição – que compara o valor da aposentadoria ao salário recebido, neste caso, nos últimos 12 meses de contribuição – no final de 2022 subiu para 72% para o total dos aposentados, colocando-a acima do observado na média dos países da OCDE. Enquanto para os trabalhadores que se aposentaram antes de 2007 essa taxa foi de 103% - dos quais 40

pontos percentuais referentes à parcela autofinanciada -, para aqueles que se aposentaram em 2022 a taxa de reposição era de 55%, menor valor da série, com a mediana da parcela autofinanciada em 15%, de acordo ao estudo da Superintendência de Pensões.

Além desse resultado decrescente, Ugarte alerta que a ajuda estatal propiciada pela PGU também tende a se desidratar com o tempo. Mesmo com a atual proposta do governo de aumentar o valor da PGU para 250 mil pesos chilenos, ou US\$ 260 na conversão de início de novembro, não se espera que esse benefício acompanhe os reajustes reais dos salários. Atualmente, dos 4% do PIB desembolsados pelo Estado para aposentadorias e pensões, a PGU corresponde a 1,7%. “A questão é que reajustes da PGU sempre serão um tema politicamente sensível, colocando um desafio para blindá-la de iniciativas populistas”, diz Ugarte. Análise do Conselho Fiscal Autônomo do Chile sobre a evolução da PGU alerta que “no caso do tema previdenciário, que depende de tendências demográ-

Taxa de reposição autofinanciada e da aposentadoria total (somando pilar não contributivo)

(%) por ano de início da aposentadoria



Fonte: Superintendência de Pensões do Chile.

Pilares da proposta de reforma do sistema previdenciário chileno

Ampliar a aposentadoria não contributiva (PGU)

Para 250 mil pesos chilenos, beneficiando os 90% mais pobres.

Ampliar a contribuição em 6 pontos percentuais, para 16%

Parcela adicional fica a cargo do empregador.

Distribuição da receita: 1 p.p. para cobrir diferença de aposentadoria entre homens e mulheres; 3 p.p. para a poupança individual de cada contribuinte; 2 p.p. empréstimo para ampliar a aposentadoria dos atuais aposentados em 0,1 UF por ano de contribuição.

Aprimorar a operação

Mudar o sistema de fundos múltiplos para um fundo geracional.
Incluir o Estado como opção de AFP.

não gastar com base em uma receita que não é permanente”, afirma Reyes. Outra medida inicialmente prevista, de ampliar a cobertura da PGU para 100% da população, foi desconsiderada pelo governo nesse documento, e ainda é dúvida. “Somente essa ampliação implicaria um impacto de 0,3% do PIB”, completa Ugarte.

Pilar contributivo: avanços positivos e novas dúvidas

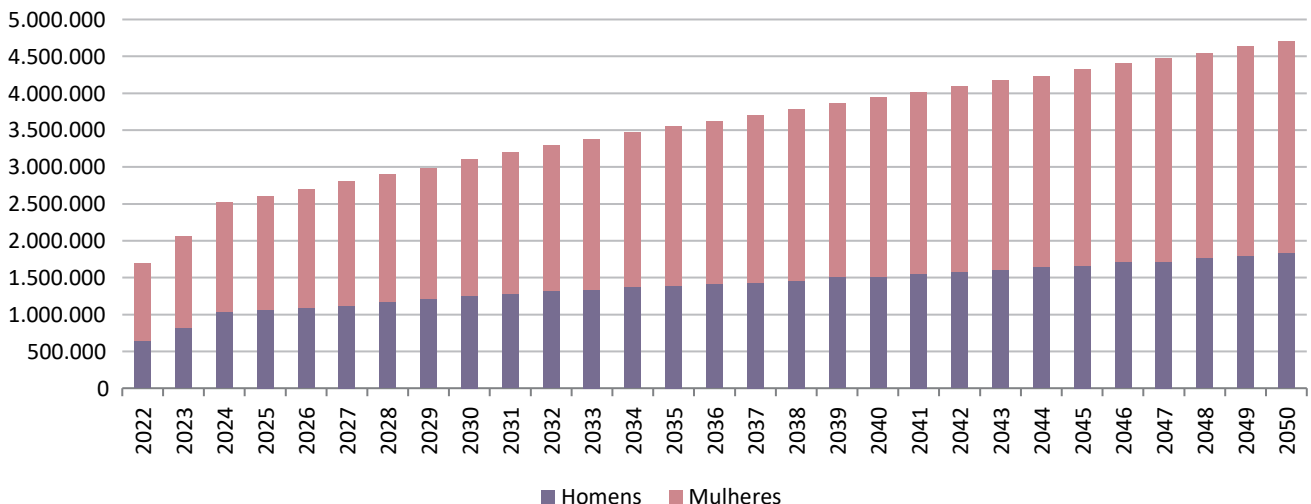
Tal diagnóstico, ressalta o pesquisador do CEP, reforça a necessidade de se quebrar resistências quanto à ampliação e melhoria do pilar contributivo. Um dos consensos já fechados entre governo e oposição é o de aumentar em 6 pontos percentuais (p.p.) a contribuição para as contas dos trabalhadores na ativa, que hoje é de 10%, sendo que esse desembolso extra ficará a cargo do empregador. “Um dos aprimoramentos que observamos em relação à proposta original do gover-

ficas, é preciso atenção especial a que haja um alinhamento de longo prazo do financiamento de gastos permanentes com receitas permanentes”. Documento conjunto dos ministérios do Trabalho e Fazenda divulgado em meados deste ano também reconhece essa necessidade, citando a proposta

de se vincular o aumento da PGU a normas que assegurem respeito à responsabilidade fiscal. “O que prevemos na proposta é que qualquer aumento real que supere a correção pela inflação só aconteça na medida em que sejam geradas receitas de fora da mineração. Estamos agindo com precaução, para

Beneficiários da Pensão Garantida Universal (PGU)

cenário base para 2022-2050



Fonte: Direção de Orçamento do Chile.

no foi quanto ao destino desses novos recursos, que antes eram totalmente voltados a favorecer os atuais aposentados, já beneficiados com a PGU”, afirma Ugarte. No projeto que hoje se discute no Senado, a divisão dos 6 pontos percentuais é outra. Do total, 3 p.p. serão destinados diretamente às contas individuais dos atuais contribuintes. Outro ponto percentual vai para compensar, de forma permanente, as diferenças de aposentadorias entre homens e mulheres – fruto de maior intermitência no trabalho destas, além de diferenças salariais que afetam o valor de sua poupança. Os 2 p.p. restantes serão “emprestados” por esses contribuintes para se melhorar as atuais aposentadorias, com a promessa de serem devolvidos no momento em que esses trabalhadores se aposentem.

Ugarte destaca que esse empréstimo para bancar as aposentadorias atuais

gera muitas dúvidas, e mais um risco fiscal. “Contas preliminares indicam que para cumprir a proposta de somar 0,1 UF (cerca de US\$ 3,9) por ano de contribuição à aposentadoria dos atuais aposentados, como previsto no projeto de reforma (com teto de 4 UFs), e posteriormente devolver os 2 p.p. de contribuição aos futuros aposentados, o recolhimento adicional não será suficiente, demandando recursos públicos”, afirma. “Além disso, se trata de um instrumento inédito, sobre o qual ainda temos poucas informações”, completa, destacando que, passadas as eleições subnacionais do final de outubro, esperava-se que o governo aporte mais detalhes de como pretende estruturar esse fundo. “De qualquer forma, parece um sistema complexo de se implementar, posto que se trata de instrumentos financeiros que vão sendo criados de pessoa a pessoa, mês a mês.

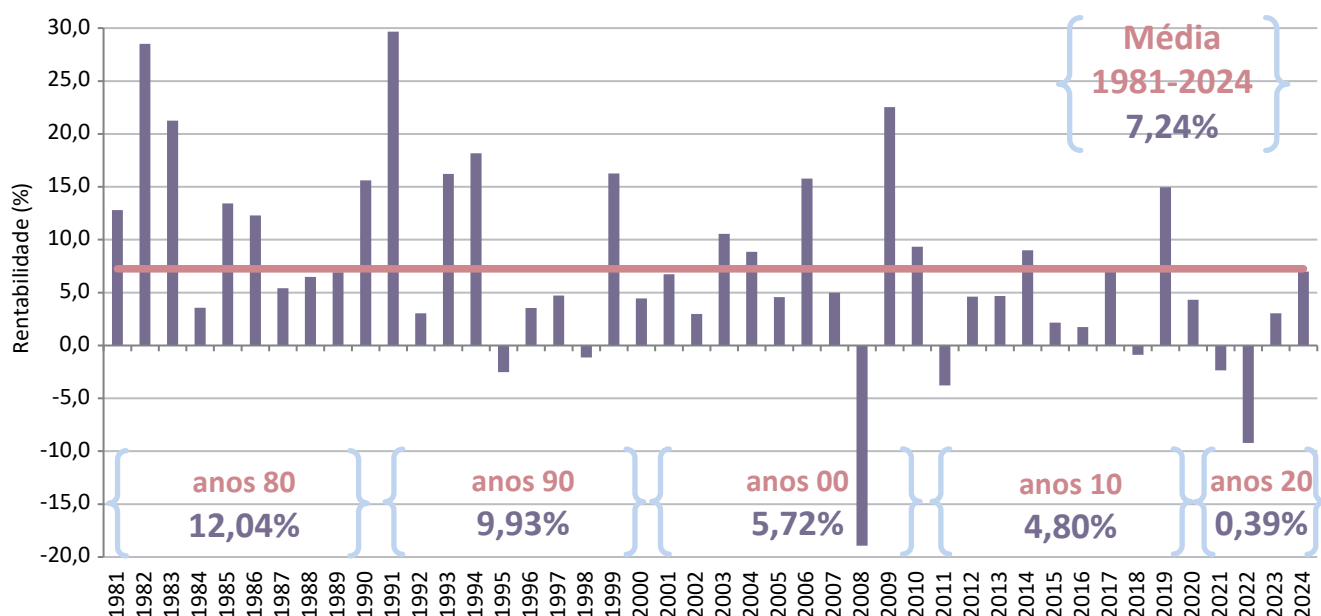
Deverá ter garantia estatal, mas não sabemos quem o administrará, tampouco quais juros incidirão”, exemplifica. “Nossas projeções indicam que o último reembolso desse empréstimo, feito para a última pessoa que cotizou, acontecerá em 100 anos, em 2125. Sabendo que muita coisa poderá acontecer até lá em termos demográficos, econômicos e fiscais, é difícil calcular os riscos que o governo assumirá para honrar esses pagamentos.”

Mudanças na operação – foco na rentabilidade

A atual proposta do governo também mexe no desenho operacional, visando a ampliar a rentabilidade do sistema. Entre as medidas previstas está a substituição da atual oferta de cinco fundos com diferentes níveis de risco, cuja escolha fica a cargo do contri-

Rentabilidade decrescente das carteiras das AFPs

rentabilidade real anual do fundo com perfil de médio risco, que concentra 34% dos afiliados



Fonte: Superintendência de Pensões do Chile.

buinte, para os chamados Fundos Geracionais, formados por trabalhadores de perfis etários semelhantes, que migrarão de nível de risco conforme se aproximam da aposentadoria, por definição do fundo. “À primeira vista, é uma proposta razoável. Hoje vemos muita gente investindo em um fundo inadequado – por exemplo, pessoas jovens em fundos conservadores e mais velhas em opções de maior risco –, devido a um baixo conhecimento financeiro”, diz. “Mas ainda é preciso avaliar questões de implementação, assim como a pertinência de se eliminar totalmente a liberdade de escolha do contribuinte”, avalia.

Outra iniciativa nesse campo é a entrada do Estado como opção às atuais AFPs, e maior flexibilização do campo de investimento desses fundos. Na avaliação do governo, hoje as AFPs trabalham com margens altas e baixo risco. Carmen Gloria Silva, economista do Banco Santander Chile, avalia que “é positivo continuar avançando em reduzir barreiras de

entrada para gerar serviços melhores e mais eficientes”. Nesse sentido, completa, “entidades públicas ou privadas que desejem concorrer nesse mercado devem fazê-lo sob as mesmas normas, mantendo simetria regulatória”.

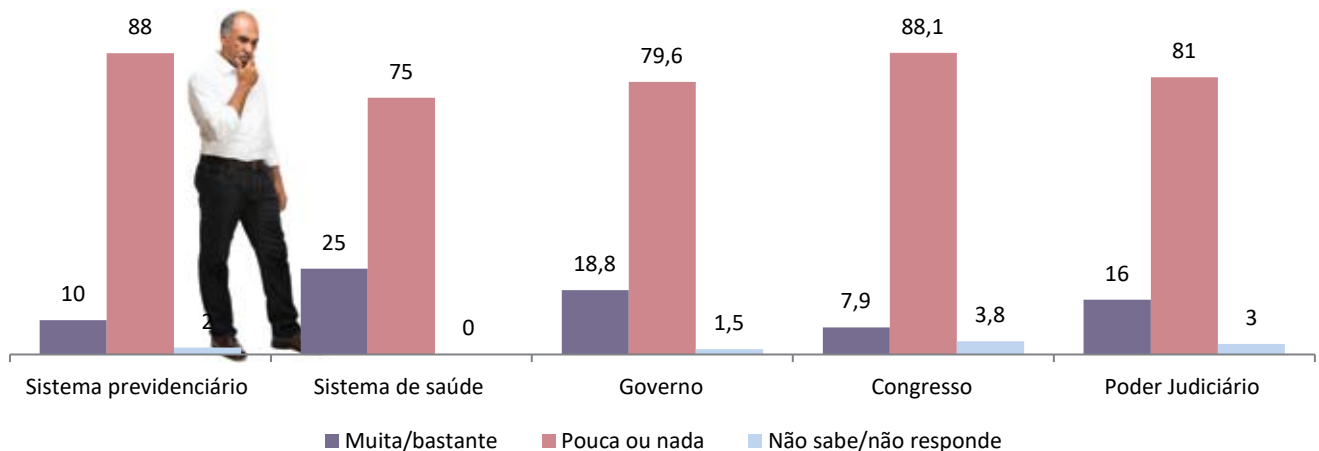
Há otimismo quanto à efetividade – e viabilidade – dessa reforma? “É difícil imaginar uma reforma perfeita”, diz o pesquisador do CEP. “Em minha opinião, por exemplo, qualquer ampliação do pilar solidário deveria acontecer via impostos, não cotização dos empregadores. Da forma como está, será preciso cuidado para que essa cotização visando à aposentadoria presente não afete inequitativamente as futuras gerações”, diz. Silva, por sua vez, lembra que parte dos problemas que se busca resolver com a reforma “não são próprios do sistema previdenciário, mas sim do mercado de trabalho, no qual se observam taxas de informalidade crescentes e uma participação menor, e mais intermitente, das mulheres”. Ugarte conta que, atualmente, a in-

formalidade representa 27% do total do emprego, e que “apenas 50% dos trabalhadores de fato cotizam em algum momento de sua vida laboral”. Ele também ressalta que outro tema pouco discutido no Chile é quanto ao aumento da idade mínima de aposentadoria, hoje de 60 anos para mulheres e 65 para homens, “uma das mais baixas da OCDE, para a mesma expectativa de vida”, diz.

Ugarte pondera, entretanto, que diante dos consensos já conquistados, e do histórico de uma década de tentativas malsucedidas de reforma, seria importante concretizar um projeto. “Mesmo com o impacto positivo da PGU, o sistema previdenciário hoje é uma das instituições em que os chilenos menos confiam”, afirma Ugarte, referindo-se a recente pesquisa do CEP. “Ainda que não seja um sistema perfeito, será importante aprovar uma proposta que garanta um aumento da contribuição, pois cedo ou tarde o sistema também demandará mais aporte do Estado.”

Grau de confiança do chilenos

pesquisa de agosto/setembro de 2024, temas selecionados, em %



Fonte: Centro de Estudos Públicos (CEP).



Más escolhas na pandemia

A tendência de piora no valor das aposentadorias autofinanciadas pelos chilenos se acentuou após a pandemia, quando foram aprovados três resgates nas contas de capitalização individual nas AFPs, de até 10% cada, como medida adicional para conter os efeitos da crise sanitária sobre a renda das famílias – em julho e dezembro de 2020 e abril de 2021. Em entrevista à mídia local, David Bravo, diretor do Centro de Pesquisas e Estudos Longitudinais da PUC do Chile, ilustrou que no início de 2024 o saldo dos fundos de pensão chilenos era 28% menor do que antes do primeiro resgate, se medidos em UFs (Unidade de Fomento). Gabriel Ugarte, do CEP, afirma que essas retiradas representarão um impacto de 6 pontos percentuais na taxa de reposição das aposentadorias futuras. “Isso significa um efeito que perdurará por vários anos, exatamente no grupo em que temos mais desafios como país, que é entre os que ainda irão se aposentar, sob um contexto de deterioro de sua poupança, aumento da expectativa de

vida e menor rentabilidade nos investimentos dos fundos”, diz.

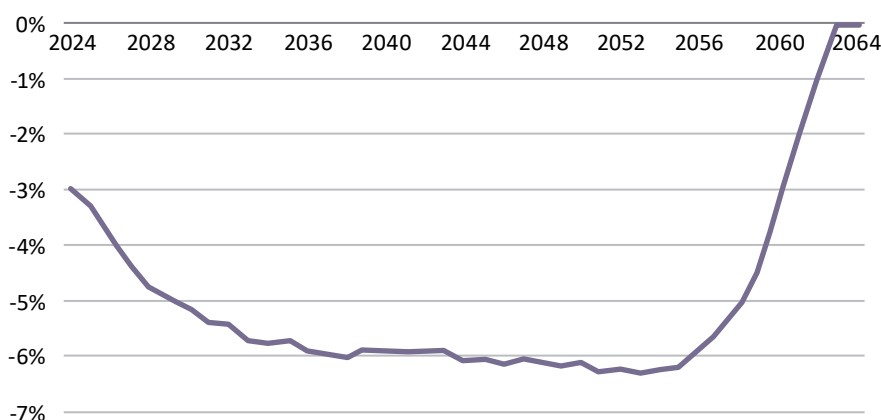
As implicações desses resgates, entretanto, não se limitaram à previdência. Carmen Gloria Silva, do Santander Chile, destaca que as três retiradas aprovadas pelo Congresso envolveram US\$ 50 bilhões, equivalentes a 18% do PIB. “Isso se transformou em liquidez imediata para as famílias, elevando a demanda de serviços e particularmente de bens duráveis, resultando em uma pressão inflacionária que já vinha acontecendo por conta dos choques de oferta derivados da pandemia”, descreve. As estimativas do Banco Central do Chile são de que cerca de 2/3 da inflação observada entre 2021 e 2022 corresponderam a fatores domésticos, fruto desse excesso de liquidez. Em agosto de 2022, por exemplo, o IPCA chileno chegou a 14,2%, maior alta em três décadas.

“O mercado de capitais também foi afetado tanto pelos efeitos de curto prazo, devido à liquidação de ativos financeiros, como por questões mais

estruturais diante da menor liquidez associada ao enxugamento dos fundos de pensão”, descreve Silva. “Isso, somado a um contexto de maiores prêmios de risco país, gerou uma pressão altista nas taxas de juros de longo prazo, depreciando o câmbio e elevando o custo do financiamento imobiliário”, completa. No caso do setor imobiliário, o crédito mais alto com prazos reduzidos levou a um freio nas vendas de imóveis, que resultou na quebra de 137 construtoras somente em 2023, de acordo à Câmara Chilena da Construção. Outra vítima desse efeito dominó apontada por especialistas é o mercado de trabalho. A taxa de desemprego medida pelo Instituto Nacional de Estatísticas (INE) foi de 8,7% no trimestre encerrado em setembro, ainda acima do observado pré-pandemia. No início de 2020, estava em 7,4%.

“Os resgates foram provavelmente uma das piores políticas públicas que tivemos como país”, diz Ugarte. Para Silva, a lição que fica dessa experiência é que situações excepcionais demandam medidas focalizadas. “Os custos macroeconômicos dessas retiradas superaram o benefício individual de se contar com liquidez imediata”, diz. “É importante que se implementem medidas que blindem o sistema de novos resgates em massa, e que se aumente a contribuição ao sistema para se recuperar essas poupanças individuais”, afirma Silva, sinalizando ainda a necessidade de promoção da educação previdencial, “para que as pessoas conheçam como o sistema funciona e tomem decisões informadas sobre essa poupança previdenciária”. (S.M.)

Redução média na taxa de reposição devido aos resgates feitos na pandemia



Fonte: Direção de Orçamento do Chile.

Claudio Reyes

Subsecretário de Previdência Social do Ministério do Trabalho do Chile

“Diante do nível de consenso a que chegamos, seria um desperdício não aprovar uma nova lei”



Foto: Subsecretaria de Previsión Social

Solange Monteiro, do Rio de Janeiro

Conjuntura Econômica — Quais impactos o governo espera com as mudanças defendidas para o sistema previdenciário chileno?

O objetivo é melhorar as pensões, tanto as atuais quanto as futuras. Neste último caso, queremos ampliar a taxa de reposição, que atualmente está em torno de 45% (média identificada entre aposentados do quarto quintil de renda, com média dos últimos 12 salários em torno de US\$ 700 na data das

12 últimas contribuições ao sistema), para 70%. Já chegamos a um acordo básico entre governo e oposição para aumentar a atual contribuição, que é de 10% do salário, recolhida pelo trabalhador, para 16%, com esses 6% adicionais a cargo do empregador. Quanto a isso, já não há discussão.

O que hoje estamos debatendo é como será distribuído esse valor adicional – ponto que também gerou muita discussão em projetos anterior-

res de reforma. Inicialmente, nossa proposta era de que esse recolhimento fosse inteiro a um fundo solidário, para incrementar as aposentadorias atuais. Já a proposta mais recente do governo é a chamada 1, 2, 3. Esta prevê a seguinte distribuição: 1% para um pilar solidário permanente, para cobrir a diferença entre aposentadorias de homens e mulheres, posto que essas tendem a ter mais interrupções em suas contribuições

e uma expectativa de vida maior; outros 2% seriam destinados a um fundo para financiamento das atuais aposentadorias do pilar contributivo, na forma de empréstimo – sobre isso, ainda estamos discutindo o período de duração, garantias associadas, para evitar impactos fiscais; e os 3% restantes iriam às contas individuais, para melhorar as aposentadorias futuras.

Durante a pandemia, uma iniciativa de apoio às famílias foi a liberação de três retiradas em suas contas de poupança nas Administradoras de Fundos de Pensão (AFPs), gerando impactos macroeconômicos, assim como para as aposentadorias futuras. Qual lição ficou desse episódio?

Esses resgates foram altos, o que sem dúvida gerou um impacto macroeconômico forte, como o inflacionário, mas especialmente sobre as aposentadorias futuras, posto que o montante resgatado chegou a alcançar 20% do total da poupança do contribuinte. Também se lançou mão de reservas do fundo soberano e de fontes como o seguro-desemprego. Acho que a lição, de fato, é sobre a importância dos fundos que são gerados nos períodos de bonança, para serem usados nas adversidades – mas sem mexer na poupança previdenciária, pois esse impacto se mostrou grande e difícil de recuperar.

Hoje ainda não recompusemos os fundos soberanos. Estamos em processo de reduzir o déficit fiscal – no Orçamento de 2025, prevemos um déficit de 1,2% do PIB, metade do projetado para este ano, de 2,5%. A expectativa é que em 2026 alcançemos o equilíbrio fiscal, e isso nos

permitirá retomar os aportes aos fundos, para que estejam disponíveis em crises futuras. Quanto às aposentadorias, o que estamos buscando com esse aumento da contribuição é compensar parte do impacto gerado com os resgates para o segmento de renda média, já que para a população de mais baixa renda, a Pensão Garantida Universal (PGU) garante taxas de reposição que chegam a superar os 100%. Para a PGU, o que prevemos na proposta é que qualquer aumento real que supere a correção pela infla-

A informalidade é muito variada, inclui de artesãos a camponeses, de esportistas a pastores evangélicos. É preciso considerar essa característica, e buscar alternativas para cada caso

ção, só aconteça na medida em que sejam geradas receitas que não sejam da mineração – neste caso, também estamos agindo com precaução, para não gastar com base em uma receita que não é permanente.

Desde que foi criada em 2022, a Pensão Garantida Universal (PGU), que cobre 90% dos mais pobres do

país, tem representado um importante impacto fiscal. Como se pretende equilibrar esse gasto, tendo em vista que a proposta do governo é aumentar seu valor?

Calculamos que financiar esse aumento de valor e universalizar o pagamento da PGU representará um impacto de 1,2% do PIB. Agora em outubro, fizemos um acordo na Câmara e no Senado, para o que chamamos de responsabilidade tributária. A ideia não é aumentar a carga de impostos, mas obter ganhos via combate à evasão tributária. Com isso, esperamos gerar uma arrecadação de 1% do PIB, e outros 0,2% em redução de gastos, o que já garantirá esse financiamento da PGU. Nosso problema de financiamento, como mencionei, se concentra no aumento das atuais aposentadorias, pois não há espaço para alta de impostos.

Um dos principais desafios em sistemas previdenciários é a informalidade e a mudança de regimes de trabalho, que podem comprometer a contribuição. Como esse tema é abordado na reforma?

Aqui é preciso diferenciar dois tipos de informalidade. Há uma informalidade entre pessoas que já são obrigadas a cotizar e evadem a cotização. Ou seja, são informais dentro da formalidade. Essa informalidade se combate com maior fiscalização e presença do Estado, para que se cumpram as leis. A segunda são informais com rendas irregulares, que não têm relação contratual, e em geral são seus próprios empregadores. Para esse caso, o que prevemos na proposta de reforma é a geração de facilidades para estimular que essas pessoas cotizem de forma voluntária.



Entre elas, a de débitos automáticos, e outra de separar as contribuições – para aposentadoria, saúde, desemprego, acidente de trabalho – que hoje são descontadas juntas. A informalidade é muito variada, inclui de artesãos a camponeses, de esportistas a pastores evangélicos. É preciso considerar essa característica, e buscar alternativas que se ajustem a cada caso. Nisso estamos trabalhando.

Há também a preocupação em tornar os fundos mais rentáveis. Qual a proposta, nesse caso?

São duas frentes. A primeira, de substituir a atual oferta de fundos, com diferentes níveis de risco à escolha do contribuinte, por um Fundo Geracional, cujo perfil de risco evolui conforme seus contribuintes vão ficando mais velhos, não deixando mais essa escolha a cargo do contribuinte. Isso evitará uma tendência que verificamos, de pessoas mais velhas buscarem fundos mais arriscados visando a uma maior rentabilidade, quando esses deveriam ser buscados pelos mais jovens. Isso tende a reduzir a volatilidade e tornar esses fundos mais rentáveis ao longo do tempo.

Outro tema que estamos discutindo é a incorporação de investimentos alternativos. Hoje os fundos estão muito vinculados a instrumentos de renda fixa, com a fatia destinada a ações pequenas se comparada a outros países. Há pouco investimento, por exemplo, no setor imobiliário e em capital de risco. Queremos dar mais flexibilidade aos tipos de investimento.

Também defendemos a participação do Estado como um *player* a mais nesse mercado, colocando uma alter-

nativa pública junto às privadas, estimulando a concorrência e a redução das comissões. Essa proposta também prevê a separação de funções entre administração de contas e dos fundos.

Quando esperam ter a reforma aprovada?

Neste mês de novembro, cumprem-se dois anos que estamos discutindo a reforma. Avançamos muito, mas ainda há alguns pontos de desacordo, que demandam mais conversa. São eles: a definição da distribuição dos 6 pontos adicionais de contribuição, já mencionada; a separação da indústria; uma proposta de redução de comissões; e um tema mais técnico, que é a licitação do atual estoque de afiliados. Quanto a esses dois últimos, a resistência está nas empresas, por motivos óbvios, pois seus lucros se reduzirão.

Diante do nível de consenso a que chegamos, seria um desperdício não avançar para uma nova lei. Nosso desejo é que em janeiro de 2025 concluamos as negociações no Senado, para que no primeiro semestre desse ano se complete a tramitação na Câmara e o projeto seja aprovado. Isso é importante, pois se trata de um projeto ambicioso, de implantação gradual, que levará de dois a três anos para que todas as mudanças sejam efetivadas. Ou seja, é um tempo longo até que consigamos aumentar as aposentadorias atuais como pretendemos, assim como as contribuições, para que se alcancem as taxas de reposição desejadas. Para o governo, se trata de uma reforma fundamental, e de nossa parte haverá toda a disposição para alcançar um acordo e torná-la realidade. ■