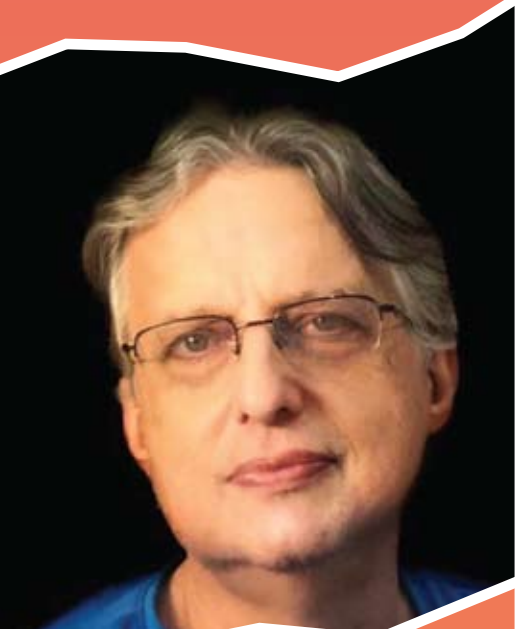




Helio Portocarrero
(*in memoriam*)

Ex-secretário de Previdência
Complementar e
ex-superintendente da Susep



Uriel de Magalhães

Doutor em economia pela
FGV EPGE

Nova previdência no Brasil: um exercício de liberalismo social (parte I)

I – Os fatos não mentem jamais

A população brasileira está em forte tendência de envelhecimento. Pesquisa do IBGE, divulgada em julho de 2018, indicava que, em 2060, o peso relativo de pessoas com mais de 65 anos passaria de 9,2% para 25,5%. Essa faixa da população chegará a 15%, em 2034, e superará 20% em 2046. Note-se que, em 2010, era de somente 7,3%. Mais que isso: em 2039, o número de pessoas com mais de 65 anos superará o de crianças de até 14 anos. E ainda: **o Brasil terá mais aposentados do que trabalhadores ativos dentro de cerca de quatro décadas.** O sistema previdenciário de repartição, em que gerações mais antigas de trabalhadores financiam as seguintes, como ainda em vigor, no país, está, portanto, dinamicamente inconsistente, em termos financeiros.

No contexto internacional, o panorama geral é o mesmo. A população mundial está envelhecendo muito mais rapidamente do que no passado.

Na América Latina e no Caribe, nosso contexto mais relevante, essa transição demográfica está ocorrendo de forma ainda mais acelerada. Mais de 8% da população tinha 65 anos ou mais em 2020 e estima-se que essa porcentagem dobre até 2050 – inclusive vindo a exceder 30% até o final do século.

No Brasil, apesar disso, costumamos ser generosos com nossos aposentados. Em 2020, nossa taxa de reposição (benefício médio/salário médio, imediatamente pré-aposentadoria) era de 86% – enquanto, numa média de muitos países selecionados, era de apenas 76%. O desafio para a Previdência Social, no país, é flagrante.

Como mudar o sistema obrigatório de previdência oficial, no Brasil? Nossa proposta, na essência, é de que o novo sistema deveria estar baseado em um regime de capitalização das contribuições – e, não, de repartição, como atualmente (INSS).

O regime de capitalização tem a enorme vantagem de criar um novo e poderoso (pelo volume de recursos

envolvido) investidor institucional. Supondo que a taxa de juros real se mantenha, tendencial e dominantemente, acima da taxa de crescimento da população, o regime de capitalização gerará, com alta chance, um aumento na taxa de poupança. Há, em princípio, um efeito substituição entre a poupança gerada por esse novo investidor institucional e formas alternativas de poupança, mas é preciso lembrar que as relevantes, no caso, são apenas as de longo prazo, mais raras de acontecerem, na prática, de forma voluntária.¹

Vejamos isso em uma perspectiva histórica, bem como maior detalhamento analítico. Originalmente, os sistemas de previdência social foram planejados segundo financiamento em regime de capitalização; seu modelo era a metodologia do seguro de vida. Depois da 2ª Guerra Mundial, com o colapso dos mercados de capitais, os regimes dos países europeus passaram a ser de repartição. Nos Estados Unidos, este já era o caso, em razão da inclusão de participantes que não haviam contribuído. Na verdade, embora a ideia de capitalização seja defendida por muitos, nenhum regime de previdência social é financiado inteiramente em capitalização, nem mesmo o do Chile, o que mais se aproxima disso, até o momento.

Vale a pena notar que a compreensão da relação entre a receita da previdência e sua base principal constitui a preocupação primeira do analista. Há várias *razões* para manter a folha de pagamento como base das contribuições previdenciárias. Uma delas é a ideia de que se trata de uma forma de tributação em que há um retorno identificado para

Em 2039, o número de
pessoas com mais de 65 anos
superará o de crianças de até
14 anos. E ainda: o Brasil
terá mais aposentados do que
trabalhadores ativos dentro
de cerca de quatro décadas

o tributado, ou seja, a antiga concepção, enganosa, de que aquilo que foi recolhido retorna ao tributado, o que certamente não é o caso em um regime de repartição. Outra é a questão da facilidade administrativa, a mesma razão pela qual é tão conveniente tributar o trabalho, nos regimes de imposto de renda, e tão difícil tributar o resultado do capital. Outra, ainda, e não desprezível, é a estabilidade da folha em relação a outras bases alternativas, tais como o lucro das empresas ou o faturamento, que respondem imediatamente a variações conjunturais, sendo, portanto, menos apropriadas para financiar um sistema no qual há benefícios definidos, ainda que passíveis de manipulação.

A vantagem que os defensores do regime de capitalização afirmam existir diz respeito à taxa de poupança, que, supostamente, é prejudicada em um país onde o sistema previdenciário é financiado em regime de repartição. Durante a década de 70, no contexto do debate sobre a reforma do sistema

previdenciário norte-americano, Feldstein (1974), Munnell (1976, 1977) e outros apresentaram argumentos e estudos empíricos que indicavam que a existência de um sistema público de previdência em regime de repartição levaria a uma inibição da formação de poupança individual. Não havendo a formação de reservas, na previdência social, que é um sistema de transferência de renda intergeracional, e estando as pessoas convencidas de que, ao tempo de sua retirada do mercado de trabalho, receberão os benefícios esperados, essas pessoas deixam de poupar, e não há qualquer mecanismo de poupança institucional que substitua a poupança que deixou de ser realizada.

Em seus estudos empíricos, Feldstein concluiu que o sistema de previdência em repartição tinha chegado a causar uma queda situada entre 30% e 40% do nível de poupança individual. Embora concordando com o sentido de queda da formação virtual de poupança, Munnell concluiu que a magnitude era muito menor, atribuindo isso a um efeito compensatório, a possibilidade de aposentadoria precoce, que levaria as pessoas a aumentar seu nível de poupança. Os autores, em geral, concordam com o sentido do efeito, mas reconhecem a dificuldade de quantificá-lo.

É digno de nota que, no caso da previdência privada, que funciona em regime de capitalização, esse efeito não ocorre. A existência de um sistema previdenciário em regime de capitalização seria, no mínimo, neutra, em relação à formação de poupança. Isto porque, poupando com o mecanismo institucional, as pessoas tenderiam a substituir outras formas de poupança. Mun-

nell encontrou, em seu estudo empírico, um pequeno efeito positivo na formação de poupança, em consequência da existência de fundos de pensão, atribuindo sua causa ao motivo precaução. Feldstein, porém, acredita que tal efeito deve ser mais relevante, em virtude da existência de pessoas com miopia econômica, que seriam levadas a poupar somente por mecanismos institucionais dos quais tivessem de participar – ou induzidos por sua relação empregatícia (por exemplo), ou compulsoriamente, como no Chile, que privatizou seu sistema previdenciário, ou no modelo de Singapura, onde existe um grande fundo institucional de poupança compulsória, sob administração estatal, voltado para diversos fins (previdência, saúde e habitação própria).

Consequência perversa da suposta queda de poupança causada pela existência da previdência em regime de repartição é que o próprio crescimento econômico é prejudicado e as gerações futuras terão, portanto, maior dificuldade em sustentar os inativos, que viriam a ter suas expectativas frustradas. A posição teórica dos macroeconomistas se baseia no modelo de gerações superpostas, de Samuelson e Diamond (ver em Blanchard e Fisher, 1989), cuja conclusão analítica é de que, normalmente, a presença institucional do sistema em regime de repartição levará a economia a um estado estável, com um nível mais baixo de capital, em equilíbrio.

Em função disso, pode-se concluir que, ao passar de um regime de repartição para capitalização, em que o nível de equilíbrio do capital é mais alto, deverá ocorrer um aumento de

Passando a um outro
ponto muito relevante, é
preciso reconhecer que
não há muito sentido
em capitalizar a
previdência para aplicar
em dívida pública

poupança, ainda que transitório, até atingir-se o estado de equilíbrio. Há circunstâncias em que os regimes se equivalem, como é o demonstrado por Schymura (1992). De qualquer forma, a consequência de longo prazo de um nível mais alto de capital é que o salário, em equilíbrio, será também mais alto.

Passando a um outro ponto muito relevante, é preciso reconhecer que não há muito sentido em capitalizar a previdência para aplicar em dívida pública. A grande vantagem desse regime, para a sociedade, está na possibilidade de carrear riqueza financeira para atividades produtivas, criando sinergia entre a solidez do sistema previdenciário e o crescimento da economia. Por outro lado, ainda que o fundo previdenciário aplicasse, preferencialmente, no mercado de capitais, seu volume lhe daria, na realidade, um alto grau de poder monopolístico, o que seria indesejável do ponto de vista da sociedade. **A estrutura do sistema tem de ser descentralizada, para**

que seus benefícios possam atingir a sociedade.

Caso venha a ser adotada, no futuro, uma reforma com o objetivo de conduzir o sistema previdenciário ao regime de capitalização, não se pode esquecer de destacar os efeitos positivos sobre a estrutura de ativos financeiros, já que os fundos de pensão tendem a aplicar em ativos de mais longo prazo do que poupadores individuais, em consequência do próprio horizonte da poupança. Beneficiam-se, também, de economias de escala de investimentos, o que tenderá a tornar mais baixos os custos da poupança financeira, com vantagens para toda a sociedade. Observemos, com atenção, que estes são aspectos de eficiência na organização dos sistemas que são independentes da questão de formação da poupança. São aspectos de melhoria nas operações do sistema financeiro, o que diminui os custos de transação – contribuindo para o crescimento econômico e, indiretamente, para a formação de poupança.

A reforma da previdência social permanecerá em pauta, ao que tudo indica, durante os próximos anos. No entanto, a crise do sistema previdenciário é, na realidade, um aspecto, talvez o mais importante, de uma crise mais geral da organização do Estado e, mais particularmente, da organização dos serviços no âmbito da política social.

Um aspecto importante, a se ter em mente, é que o mundo desenvolvido, em geral, encontra-se em crise de desemprego estrutural, e esse problema já começa a afetar o Brasil. Isso, certamente, se intensificará nos próximos anos. É preciso

preparar as instituições do âmbito da economia social para a questão da revolução tecnológica – com robotização e surgimento da inteligência artificial, de profundas consequências, em especial o grau de desemprego formal (ou não) que acarretará. Eis porque o momento é tão apropriado para o debate e a ação em busca de novos formatos institucionais que evitem o enorme custo administrativo, a lentidão de respostas, o desperdício puro e simples ou a facilidade de fraude, em nosso sistema previdenciário. É o momento de formatar essas instituições, levando em conta a necessidade de monitoração, transparência e responsabilidade gerencial.

Algumas dessas instituições e estruturas governamentais já estão na ordem do dia. Os reguladores dos mercados financeiro e de previdência terão de integrar-se mais articuladamente do que as estruturas atuais requerem. Há consciência disso e algumas questões fundamentais, como a da transparência, têm avançado bastante.

Outra instituição ainda em pauta de discussão, é o programa de renda mínima. É importante que passe a ser articulado com as novas fases de reforma da previdência, no país. A própria reforma mais profunda da previdência não pode deixar de ser concebida em articulação com o programa de privatização, com o desagravamento do problema da dívida pública interna, com o movimento em direção ao equilíbrio das contas públicas, e com a política de formação de poupança interna – justamente aquela que é mais estável e que poderá garantir a harmonia do crescimento econômico,

Destaquemos que um
dos sistemas que nos
parece atender, mais
diretamente, ao
que consideramos
recomendável, para o país,
é o de Singapura

bem como a estabilidade da moeda, a longo prazo.

II – Experiência internacional mais relevante

Avaliando, sinteticamente, a experiência internacional como um todo, atualmente, os modelos previdenciários mais bem-sucedidos são, em geral, os que se reestruturaram para ter uma **garantia de renda mínima de aposentadoria (cumpridas certas condições, pelo segurado – o que pode ser visto como um “1º pilar”)**. Estes vêm baseando seu **pilar contributivo** (!...) **inicial** (“2º pilar” **geral**) em fundos em **regime de repartição** – a maioria ainda com contribuições bipartite, de empregado e empregador. Note-se, entretanto, que a taxa de reposição típica, até este nível de cobertura previdenciária, fica em níveis em torno de 40% a 50%. Somente com o **pilar seguinte (3º), compulsório (ou, não compulsório)**, pelos critérios da OCDE, como na Inglaterra, Dinamarca e Holanda

– por acordos entre os sindicatos de trabalhadores e os sindicatos patronais), **em regime de capitalização**, é que conseguem chegar à faixa de 70% a 80%, em termos de reposição da renda imediatamente pré-aposentadoria. O **4º pilar** é o de contas individuais de **poupança previdenciária voluntária**, também **em regime de capitalização**, tipicamente com incentivos tributários.

Destaquemos que um dos sistemas que nos parece atender, mais diretamente, ao que consideramos recomendável, para o país, é o de Singapura. Lá, foi criado um fundo, em regime de capitalização, já em 1955, ainda sob a administração colonial britânica, em seus últimos anos, pré-autonomia do governo local, e subsequente independência, em duas etapas. É o Central Provident Fund (CPF). Pelas características específicas dessa cidade-Estado, tal **fundo, estat**, além de cuidar das aposentadorias e pensões, também se encarrega de outros objetivos sociais, via poupança forçada: atendimento à saúde dos participantes e, até, um programa de habitação popular. Vamos nos ater, aqui, às coberturas dos riscos de velhice, invalidez e morte, especificamente, por parte desse fundo.

O CPF tem se mantido, em geral, dentro dos 10 melhores fundos previdenciários, *stricto sensu*, no mundo (avaliação da empresa de consultoria Mercer). Entre os de países asiáticos, é o melhor, em especial nos anos mais recentes. A administração do fundo tem enfrentado, conforme esperado, problemas típicos gerados pelo rápido envelhecimento da população local. O valor dos benefícios tem se mostrado aquém do necessário para cobrir as necessidades dos partici-

pantes de menor renda. De qualquer forma, ajustes na idade mínima para aposentadoria e nas taxas de contribuição vêm sendo feitos e têm minorado esse problema. Na verdade, essas pressões só não têm sido menores, a nosso ver, porque o governo ainda hesita, em parte, em tornar a gestão do fundo menos conservadora do que ainda é – apesar de alguns movimentos recentes em flexibilizar a gestão dos recursos, por cogestão com empresas de investimento privadas, de *rating* adequado.

Outro país cuja experiência histórica de sistema previdenciário nos é analiticamente valiosa é o Chile, que tem, desde 1980, um sistema baseado em contas individuais capitalizadas, a partir de contribuições exclusivas dos participantes (após aumento corretivo inicial dos salários, para compensar a eliminação da contribuição previdenciária dos empregadores). O que, no caso chileno, está em fase de correção, atualmente, é a administração basicamente externa dos recursos, e centralizada em poucas administradoras de fundos de pensão (AFPs) – apenas sete, ao final de 2022, sendo que eram o dobro disso, no início da década de 1990. Aliás, lá acabou se mostrando fundamental que fosse garantida uma aposentadoria mínima, de um salário mínimo, com isso sendo bancado pelo orçamento geral do país.

Na verdade há, desde novembro de 2022, uma proposta de alteração significativa no modelo previdenciário chileno, em análise no Congresso local, conforme enviada pelo Executivo.

Há, desde novembro de 2022, uma proposta de alteração significativa no modelo previdenciário chileno, em análise no Congresso local, conforme enviada pelo Executivo

dividual sempre foi, também, muito baixa !...), passa a haver um fundo social previdenciário, que receberá contribuições tripartites: dos trabalhadores (10%), dos empresários (10%) e valores do próprio governo federal. Neste último caso, com base em recursos provenientes de uma reforma tributária (proposta desde julho de 2022), atualmente ainda em tramitação no Legislativo, que aumentaria, de forma significativa, a receita líquida anual do governo. Parece haver, na verdade, uma certa intenção, do governo atual, em fazer ressurgir alguns elementos típicos de um regime de repartição, como antigamente. Em 24/1/2024, essa proposta foi aprovada na Câmara dos Deputados, em uma primeira votação. Ainda há novas rodadas de votação na Câmara, antes do texto resultante seguir para análise e votação no Senado.

Note-se que muda, também, o formato da gestão dos recursos previdenciários. O fundo a ser criado (se aprovada essa reforma) teria um administrador público, sendo, para-

lelamente, contratados (novos) administradores privados, sob condições muito detalhadas de licitação. Os participantes poderiam escolher qual o operador que preferem, incluindo o público. Em suma, parece que **o Chile ensaia, mesmo, uma volta a um modelo de repartição** – até porque a contribuição dos empregadores tem destinações sociais específicas, sendo administrada pelo operador público, embora continuem a existir as contas individuais, capitalizadas, com base nas contribuições dos empregados. É uma resposta aparentemente equivocada a um modelo em que a assistência social foi extremamente negligenciada (trabalho **flutuante** e desemprego crônico; velhice quase desamparada, até poucos anos atrás),² com alguma melhora nos anos mais recentes, sobretudo a partir da pandemia de covid.

Vale a pena discorrermos um pouco, antes de concluirmos esta seção, sobre um aspecto muito pouco ressaltado sobre propostas de mudanças significativas em regimes previdenciários, em cada país. Na França, como atualmente, a existência de um regime básico e de um suplementar, ambos em repartição, garantindo, combinadamente, uma taxa de reposição de cerca de 70% a 80%, tem levado a uma forte rebeldia da população contra a elevação, em dois anos, na idade mínima de aposentadoria! Na verdade, trata-se apenas de um ajuste (mínimo...) ao aumento na expectativa de vida, nesse país. Afinal, o regime previdenciário francês continua a ser estruturalmente inconsistente, sobretudo em função da generosa taxa de reposição, em modelo de repartição.

Por que isso acontece? Basicamente porque, historicamente, fatores sociais

e culturais foram tornando os franceses “reivindicadores natos”... No Brasil, ao contrário, a mais recente Reforma da Previdência (2019) alterou não apenas a idade mínima para aposentadoria como, mais significativamente ainda, as regras para determinação do valor de pensão e, em especial, aquelas referentes à cumulação entre aposentadorias e pensões. Não foram registrados protestos de monta, por aqui. Somos menos aguerridos.

III – Todos os cidadãos como sócios do país

Precisamos nos ver como um regime econômico capitalista, porém com ampla e efetiva solidariedade social. Produção em bases competitivas, porém com participação efetiva de todos os cidadãos na distribuição dos frutos do crescimento econômico. Que ninguém seja excluído, não fique para trás de forma descuidada e irreversível.

Em meados dos anos 70, Peter Drucker (1977) já caracterizava, com clareza e profundidade, o que chamou (até certo ponto com algum exagero retórico, mas verdade analítica) de o “socialismo dos fundos de pensão”, nos EUA. Referia-se à integração econômico-social dos trabalhadores norte-americanos, como um todo, como sócios efetivos e dominantes das grandes empresas do país. Denominou esse fenômeno de “o socialismo dos fundos de pensão” e defendeu a tese de que se tratava de um fenômeno socioeconômico irreversível e crescentemente abrangente – como, aliás, se provou ser.

É verdade que, atualmente, a configuração do mercado de trabalho, nos países mais avançados, é bem

A emergência da
robotização e da
inteligência artificial vem
criando situações sociais
cada vez mais desafiadoras
– em particular no âmbito
previdenciário

outra. A emergência da robotização e da inteligência artificial vem criando situações sociais cada vez mais desafiadoras – em particular no âmbito previdenciário. Já se pode prever uma elevação dramaticamente significativa no grau de desemprego. Contingentes numerosos de trabalhadores (os menos qualificados) irão ficando à margem do mercado de trabalho, de forma praticamente inexorável – gerando grandes desafios ao sistema de proteção social desses países. As políticas de combate à pobreza passarão a enfrentar situações bem mais dramáticas que no momento atual. As implicações para a previdência social serão expressivas. ■

¹Ver nota respectiva, ao final do texto básico.

²Ver nota respectiva, ao final do texto básico.

*(A segunda parte do artigo será
publicada na edição de
dezembro da revista)*

