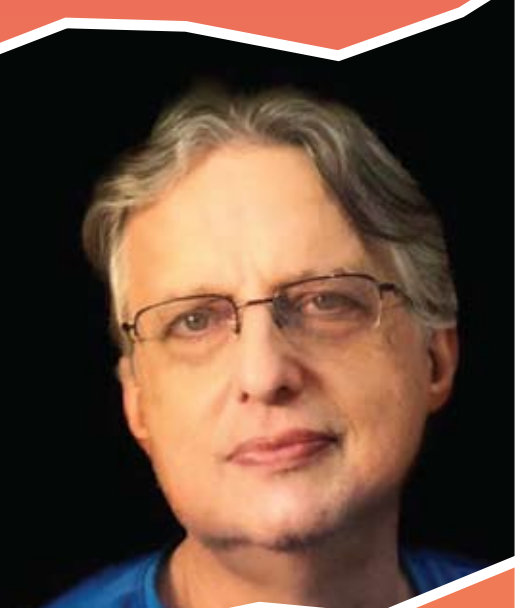




Helio Portocarrero
(in memoriam)

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 II)

Este artigo é continuação da primeira parte que foi publicada na edição de novembro da revista. Acesse <https://go.fgv.br/pKufQanyhC7>.

IV – Como enfrentar tal quadro, em termos de um inevitável novo modelo de Previdência

O que se propõe, sinteticamente? Um novo sistema obrigatório de previdência social seria criado, baseado, fundamentalmente, em um regime de capitalização. Seria implantado um fundo de capitalização (FC). Os atuais aposentados e pensionistas do INSS passariam, de imediato, a receber seus benefícios com base em recursos gerais do Tesouro Nacional. Os atuais contribuintes ativos do INSS seriam automaticamente transferidos para o novo sistema, passando a ter contas individuais no FC. Todos eles teriam direito a créditos previdenciários, calculados individualmente, de forma proporcional, a partir dos valo-

res já contribuídos para o regime antigo. Essencialmente, cada um desses créditos previdenciários deveria corresponder ao valor do benefício esperado de cada contribuinte, com base na expectativa de vida remanescente para cada idade e na forma de cálculo específica em vigor no momento dessa transição de regimes. Cada um desses créditos previdenciários seria computado graficamente, no FC, com atualização monetária, ao longo do tempo, e depositado na conta individual dos participantes somente no momento de sua aposentadoria.

O FC seria um fundo de contribuição definida, gerido, essencialmente, por um conselho de administração, uma diretoria executiva e um comitê de investimentos. Seria, juridicamente, um fundo de natureza pública, porém não estatal, e, sim, de direito privado, independente do governo de momento. O modelo de administração dos recursos seria, necessariamente, misto – parte interna e parte externa, sob seleção competitiva e

com especial atenção ao risco de cada cogestor. É claro que, por sua própria natureza, o FC seria um investidor institucional de enorme peso, no mercado de capitais brasileiro. Do mesmo modo que na experiência de Singapura, é fundamental que parcela expressiva da carteira desse fundo seja alocada em investimentos no mercado internacional – principalmente durante os primeiros anos de sua gestão, aguardando reestruturação gradual e crescente do nosso mercado de capitais, para fins de adequação à presença financeira de um fundo desse âmbito e porte. O segredo do sucesso, em um fundo dessa dimensão e propósito, seria a competente **calibragem do risco geral da carteira – que não deveria ser baixo demais** (erro original incorrido em Singapura, em um modelo de administração basicamente interna dos recursos aplicados, ao longo do tempo histórico mais relevante) **nem, muito menos, alto. Que fique claro: essa questão da governança do FC nos parece de crucial importância.**

Vamos destacar alguns aspectos do novo modelo previdenciário proposto. Talvez o **valor-teto de contribuição** pudesse ser na mesma faixa do praticado pelo INSS, no momento da transposição de regime. Isso facilitaria, em princípio, a aceitabilidade do novo sistema, por parte dos contribuintes. Alternativamente, propomos um limite de 10 salários mínimos mensais. Autônomos continuariam a ser contribuintes obrigatórios. A alíquota de contribuição (suposta uniforme para todos os tipos de renda de trabalho), a ser avaliada por cuidadosas simulações, seria devida somente pelos par-

A questão da necessidade de um regime efetivo de renda garantida é de crucial importância, no contexto desse novo modelo de previdência que estamos propondo

ticipantes do FC. Estes receberiam, de imediato, um aumento salarial correspondente à atual contribuição relativa dos empregadores, quando for o caso. Note-se que, em Singapura, tanto trabalhadores quanto empregadores contribuem para o CPF (o “Fundão”, estatal, de lá), inclusive com alíquotas distintas (e que, até, dependem da idade de cada participante). Entretanto, neste ponto, cremos que o modelo chileno encontrou, desde o início, uma solução mais direta e eficaz.

É importante destacar que quase todas as modalidades de previdência complementar, fechada ou aberta, atualmente existentes, voltadas para trabalhadores do setor público ou do setor privado, deveriam ser mantidas. Essa diversificação de investidores institucionais de caráter previdenciário é bem-vinda, por motivo de funcionamento descentralizado do sistema, primando, assim, por maior nível de eficiência na administração da totalidade dos respectivos investimentos.

Uma exceção relevante, entretanto, na nossa percepção (a se estudar), poderia ser o caso dos fundos de pensão fechados tendo como patrocinadoras empresas públicas ou de economia mista. Os problemas de governança, nesses casos, são sérios e amplamente conhecidos. Na prática, é muito difícil se assegurar que desmandos não ocorram, nesses casos, mesmo que se introduzam melhorias significativas no processo de fiscalização.³ Nessa hipótese, até pelo volume de recursos muito expressivo que gerem, sugerimos que tais carteiras, eventualmente, sejam transferidas para o FC, como partições deste, ficando as atuais fundações de seguridade, no caso, restritas à administração do passivo previdenciário respectivo.

Consideramos que, no caso dos fundos fechados (EFPPs) atualmente existentes, o modelo contratual entre empregados e empresas empregadoras deveria ser o de uma norma contratual de contribuições **semivoluntárias** (adesão automática, como já aprovada pelo CNPC, desde fevereiro deste ano). Do mesmo modo que na experiência da Holanda e Dinamarca (países que, sistematicamente, por anos a fio, se mantêm como os de melhores sistemas previdenciários do mundo, no *ranking* da consultoria Mercer), deveriam ser estimulados acordos entre os sindicatos de empregados e de empregadores que levassem a uma opção implícita, mas flexível, de cada potencial participante desses fundos em se vincular a estes. Assim, fundamentalmente voluntárias seriam, apenas, as contribuições dos participantes de fundos de pensão **abertos**, nas EAPPs (planos previden-

ciários individuais do tipo VGBL e PGBL). Outra iniciativa que nos parece fundamental seria a regulamentação de portabilidade automática dos recursos acumulados por cada participante dos fundos de pensão fechados, ao encerrar cada vínculo empregatício. No mundo do trabalho crescentemente flexível, isto é fundamental.

No que diz respeito, especificamente, às EAPPs, é importante que seja dado um destaque especial ao aperfeiçoamento na caracterização de risco institucional dessas entidades, sob a ótica das poupanças individuais nelas aplicadas. Para um participante qualquer, isoladamente tomado, um contrato com um fundo do tipo VGBL ou PGBL implica, atualmente, em correr todo o risco de eventual falência da seguradora que tenha constituído tais fundos. Isso porque o patrimônio desses fundos não é segregado do patrimônio da seguradora. É de fundamental importância – inclusive em termos de eficiência competitiva entre diferentes EAPPs – que o patrimônio dos fundos de previdência aberta respectivos sejam blindados, em termos de risco, com relação ao risco geral das instituições que os abrigam.

Com relação a isso, propomos o aproveitamento de um instituto jurídico amplamente utilizado na área de construção civil – na separação financeira e jurídica entre o risco de um determinado projeto imobiliário e o risco da incorporadora em que aquele está abrigado. Trata-se do chamado **patrimônio de afetação**. No caso de uma seguradora do ramo vida, os VGBLs e PGBLs que esta tivesse criado teriam seus respectivos patri-

É fundamental que o
patrimônio dos fundos
de previdência aberta
respectivos sejam blindados,
em termos de risco, com
relação ao risco geral das
instituições que os abrigam

mônios líquidos inteiramente separados, jurídica e financeiramente, da instituição hospedeira. É importante reparar que, desse modo, não apenas as poupanças individuais neles aplicadas estariam com seu risco financeiro adequadamente limitado como, em especial, o mercado de previdência aberta passaria a se caracterizar por maior competitividade entre os diversos fundos – que estariam competindo, entre si, por desempenho financeiro, em bases mais equitativas – no caso, de modo independente do tamanho financeiro dos conglomerados em que estivessem inseridos.

Vamos agora descer a alguns detalhes do novo modelo de previdência social que propomos, para o país:

- O primeiro pilar seria uma **garantia universal**,⁴ para brasileiros natos, naturalizados e residentes permanentes, de uma aposentadoria básica, por idade, ao atingir 70 anos (parâmetro este a ser

ajustado, periodicamente, em função da previsível elevação da expectativa de vida no país). **O financiamento dessa garantia previdenciária se daria, preferencialmente, por um imposto sobre transações financeiras**,⁵ que tem caráter universal e é, praticamente, insonegável.

- A idade mínima (ajustável no tempo), única, de aposentadoria, no segmento de contribuição compulsória seria unificada em 70 anos (para homens ou mulheres), a ser ajustada de modo crescente, no tempo.
- O tempo mínimo total de contribuição seria de 45 anos, para fins de uma aposentadoria com valor integral. Haveria direito a uma aposentadoria proporcional, quando inferior ao estipulado, condicionada a determinado piso temporal contributivo.
- O FC aceitaria quaisquer contribuições individuais voluntárias, de pessoas de qualquer idade (inclusive acima de 70 anos), independente de vínculo empregatício ou exercício de trabalho autônomo.
- Inicialmente, pelo menos, não haveria alteração nos regimes próprios de previdência (servidores públicos, nas diversas esferas), que já funcionam em regime complementar de capitalização, nas três esferas de governo. De qualquer forma, as regras de funcionamento desses regimes deveriam se enquadrar às do FC e da previdência complementar fechada, como um todo. Em

suma, não haveria distinção de normas entre fundos de patrocinadoras públicas ou privadas.

V – O novo modelo de previdência e o desenvolvimento econômico do país

Vale a pena observar que o novo sistema de previdência impactará, positivamente, a formação de poupança e o crescimento econômico do país. Assim, o FC e seu sistema complementar (fundos fechados e abertos) constituirão uma espécie de **ponta de lança** para nosso desenvolvimento econômico-social.

Como já mencionamos, de passagem, entretanto, é de fundamental importância que se fomente, paralelamente, mecanismos de maior estruturação de nosso mercado de capitais, de forma a adaptar suas diversas instituições à grandeza da tarefa que se imporá sobre elas, na presença de novos investidores de longo prazo – o FC em particular – que se caracterizarão por porte muito grande e cada vez maior, na medida em que vá se solidificando o novo arranjo de gestão da poupança de natureza previdenciária, agora em regime de capitalização.

Vale, neste ponto de nossa análise, a **pergunta-chave: afinal, em que reside o exercício de liberalismo social que estamos propondo para a realidade brasileira?** A resposta, a nosso ver, é clara. Está na complementação e convivência entre um sistema de propriedade empresarial com um sistema de distribuição e garantia social (programa de renda mínima, basicamente), que se imbricam!...

Vale a pena observar
que o novo sistema de
previdência impactará,
positivamente, a
formação de poupança e o
crescimento econômico
do país

A questão da necessidade de um regime efetivo de renda garantida é de crucial importância, no contexto desse novo modelo de previdência que estamos propondo. Estamos nos referindo a um **regime geral de renda mínima**. Estamos nos referindo a algo que se destinaria não apenas à mera “complementação” da previdência contributiva, mas, sim, um tratamento institucional tão amplo que teria a valiosa vantagem de vir a substituir boa parte das atuais “políticas de auxílios diversos”, por vezes organizacionalmente improvisados (Bolsa Família e outros), que, sem dúvida, servem, basicamente, para manipular o voto popular.

Conclusão

A conclusão fundamental deste estudo é a de que, embora o sistema previdenciário brasileiro apresente boas características em nível de **adequação** (cobertura do valor da aposentadoria,

com relação à renda de trabalho ao final da vida ativa do participante), bem como de **integridade** (relativa racionalidade e abrangência da regulamentação, no subsistema público e no privado, complementar), ainda é perigosamente frágil quanto à sua **sustentabilidade**, como modelo, a longo prazo.

Esse cenário se deve, basicamente, ao perverso e inarredável quadro demográfico, com envelhecimento rapidamente crescente da população e cadente participação relativa da população economicamente ativa.

Um **novo e desejável modelo previdenciário** para o país deveria contemplar duas grandes alterações conceituais e operacionais. Uma delas, a **transposição**, na previdência básica que cobre os trabalhadores do setor privado (INSS), de um sistema financeiro-atuarial em regime de repartição para um **sistema de capitalização**.

A outra, a **inclusão, de forma unificada, dentro do próprio sistema de previdência, dos diversos programas de renda mínima garantida, não contributivos**, com o objetivo de tornar o novo modelo um efetivo e mais eficaz mecanismo de proteção social da grande massa de cidadãos destituídos de meios suficientes de subsistência, com um mínimo de dignidade. Neste caso, em especial, tornando tal movimento institucional bem menos sujeito à manipulação política, ao sabor de cada governo.

Note-se que, conforme Lindbeck e Persson (2003), **analiticamente**, os sistemas previdenciários de maior eficácia e sustentabilidade, a médio prazo, são os que **combinam** aspec-

tos de um regime de repartição, em seu nível básico (ou, pelo menos, um mecanismo de benefício mínimo garantido, financiado por receitas gerais do governo) com, fundamentalmente, num segundo ou terceiro pilar, um sistema de capitalização, público e/ou privado. ■

Referências bibliográficas

- Albuquerque, M. C. C. de. Um novo paradigma tributário. *Revista da Faculdade de Direito de São Bernardo do Campo*, 2006.
- Blanchard, O. J.; Fischer, S. *Lectures on macroeconomics*. Cambridge (Mass): MIT Press, 1989.
- Drucker, P. *A revolução invisível – como o socialismo fundo de pensão invadiu os EUA*. São Paulo: Ed. Pioneira, 1977.
- Edwards, S. *The Chile project: The story of the Chicago Boys and the downfall of neoliberalismo*. Princeton University Press, 2023.
- Feldstein, M. Social security, induced retirement and aggregate capital accumulation. *Journal of Political Economy*, n. 82, set./out. 1974.
- Fragelli, R.; Magalhães, U.; Portocarrero, H.; Schymura, L. In: Faro, C. (Org.) *Previdência Social no Brasil: diagnósticos e sugestões de reforma*. Série Pesquisas, EPGE, n. 5. Rio de Janeiro: FGV, 1993.
- _____; _____. The Brazilian social security program: Diagnosis and proposal for reform. *Economic Analysis Review*, v. 9, n. 1, p. 251-269, 1994.
- Lindbeck, A.; Persson, M. The gains from pension reform. *Journal of Economic Literature*, v. 41, n. 1, p. 74-112, mar. 2003.
- Magalhães, U.; Fendt, R.; Westerberger, H.; Portocarrero, H. *Dez anos de previdência complementar aberta no Brasil*. Rio de Janeiro: Escola Nacional de Seguros (Funenseg), 2014.
- Munnell, A. H. Private pensions and saving: New evidence. *Journal of Political Economy*, v. 84, n. 5, 1976.
- _____. *The future of social security*. Washington D.C.: The Brookings Institution, 1977.
- Portocarrero, H. O futuro do sistema previdenciário e o financiamento da economia nacional. *Revista Andima*, jul. 1992.
- _____. A previdência privada no Brasil. *Texto para Discussão* n. 11, Centro de Estudos de Políticas Públicas (CEPP), ago. 1993.
- _____. Reforma previdenciária: necessidade e momento. Seminário Friedrich Naumann. Iuperj, fev. 1996.
- Schymura, L. G. A visão teórica sobre modelos previdenciários: o caso brasileiro. *Ensaio Econômico EPGE*, out. 1992.
- _____. *forma central, que pretendemos evitar, com o modelo previdenciário aqui proposto, fundamentado nos princípios do liberalismo social*.
- ³Peter Drucker (1977, p. 92-97) apresenta alguns casos de má gestão de fundos de pensão, em função de interesses políticos ilegítimos de parte de suas diretorias e de políticos locais, **em fundos de servidores públicos estaduais e municipais**. Lá e aqui, problemas de malversação de recursos de fundos com alguma composição de capitais públicos na base acionária de suas respectivas patrocinadoras não são muito incomuns (caso até de companhias de economia mista, no Brasil, além, obviamente, de algumas empresas inteiramente públicas). Nos EUA como aqui, deve ser constante a necessidade de aprimorar as regras de governança dos fundos.
- ⁴No Brasil, já há uma **Lei da Renda Básica**, sancionada em **8/1/2004**. O projeto dessa lei foi de autoria do então senador Eduardo Suplicy. Entretanto, até o momento ainda não foi devidamente regulamentada!...
- ⁵A utilização de um **Imposto sobre Transações Financeiras (ITF)** é, de todo, desejável, como instrumento de financiamento do instituto de renda garantida. A crescente e persistente informatização dos bancos, além da cada vez mais sofisticada utilização da moeda eletrônica, no país, apontam no sentido inequívoco de, pelo menos, termos um sistema tributário que não despreze a contribuição parcial de um imposto baseado em transações financeiras. Este permite as importantes vantagens da ampla base tributária e do baixo custo operacional. Nessa linha (financiamento da seguridade social) já se pronunciava a importante Comissão de Reforma Fiscal, em 1991, presidida pelo jurista Ary Osvaldo Mattos Filho e composta por notáveis tributaristas. É um imposto simples de ser aplicado e que atende ao objetivo fundamental de se mostrar efetivamente arrecadatório, sob alíquota nominal baixa (apesar da cumulatividade, que eleva, mas apenas a níveis moderados, a alíquota efetiva). Este tributo pode ser, até, socialmente justo, já que poderia isentar transações em moeda, livrando, assim, da sua incidência direta, os extratos mais baixos de renda – que, apesar do surgimento do PIX, ainda continuam, nos segmentos realmente muito pobres, a se utilizar, intensivamente, do uso da moeda manual. Estes segmentos, que, na verdade, seriam os beneficiários por excelência da garantia de renda, seriam excluídos, em grande parte (isto é, exceto por efeitos secundários) de financiarem a si próprios!... Note-se que, como afirma o economista Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque, “Um tributo em cascata, com alíquotas baixas, pode ser melhor, do ponto de vista alocativo, do que tributos sobre valor agregado com alíquotas altas” (*vide* seu artigo sobre o tema, na defesa de um “imposto único”, 2006, p. 286). O vilão maior, a ser evitado, em qualquer estrutura tributária, é, sem dúvida, a sonegação, estimulada por alíquotas altas, não importa se incidentes sobre o valor agregado, apenas.