

## **A Reforma dos Regimes Próprios de Previdência no Brasil: Uma Agenda para Discussão da Previdência Complementar**

**ARLETE DE ARAUJO SILVA NESE**

USP - Universidade de São Paulo  
arletenese@usp.br

**FABIANA LOPES DA SILVA**

PUC-SP  
fabianalopes@usp.br

**CLAUDIO ANTONIO PINHEIRO MACHADO FILHO**

USP - Universidade de São Paulo  
capfilho@usp.br

Agradecemos a todos os que se esforçam por pesquisar e desenvolver políticas sociais sustentáveis para o bem estar da população ao longo do tempo.

**Área Temática:** Finanças

**Título do Trabalho:** A Reforma dos Regimes Próprios de Previdência no Brasil: Uma Agenda para Discussão da Previdência Complementar

**Resumo:** O Brasil é um país jovem, porém, seus gastos sociais são comparáveis aos de economias desenvolvidas. As causas vão desde questões demográficas até desequilíbrio de benefícios entre trabalhadores dos setores público e privado. Estimativas das despesas da previdência ao servidor público através dos regimes próprios refletem maior pressão fiscal para o país. Este trabalho tem por objetivo apresentar a reforma do sistema de previdência do servidor público através previdência complementar e destaca a questão dos riscos e oportunidades de sua viabilização. O artigo explora o problema através de análise descritiva de dados sobre a transição demográfica e a evolução da provisão de renda para aposentados no Brasil e estima a expansão do regime de previdência complementar. Os resultados destacam maior evolução do déficit fiscal, caso não seja implantada a reforma. Em paralelo, traz à luz a oportunidade para desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. A pesquisa argumenta que este fato decorre da capitalização de reservas criadas para os servidores públicos com a reforma e estima forte evolução. Entretanto, observa riscos associados que precisam analisados e controlados. Desta forma, abre-se agenda para discussão das limitações da previdência complementar como solução à previdência do servidor público.

***Abstract:** Brazil is a young country, however, their social costs are comparable to developed ones. The causes range from demographics to unbalanced benefits between employees in the public and private sectors. Perspectives of civil servant welfare costs through specific server systems reflect higher fiscal pressure for the country. This work aims to present the reform of the pension system for civil servants through private pension scheme and highlights the issue of the risks and opportunities for its development. The article explores the issue through descriptive demographic transition analysis and the evolution of income provision for retirees in Brazil, at the same time estimates the expansion of private pension scheme. The results underscore the evolution of higher fiscal deficit, if not been implemented the reform. In parallel, shed light on the opportunity for Brazilian capital market development. The research argues that fact is due to the capitalization of reserves established for civil servants with retirement and estimated strong growth for this system. However, notes risks that need to be analyzed and controlled. This opens up the agenda for discussion of the limitations of pension funds as a solution to the pensions of public servants*

**Palavras-chave:** Reforma da Previdência, Fundos de Pensão e Mercado de Capitais.

## **1. Introdução**

A longevidade e a redução da taxa de natalidade são questões demográficas que representam algumas das alterações nas estruturas das sociedades. Este processo desafia o pensamento tradicional sobre políticas sociais de um país (ESPING-ANDERSEN, 1993). No Brasil, os gastos previdenciários na relação com o PIB têm evoluído de forma persistente desde o final da década de 80 (TAFNER, 2012). Os gastos são elevados e a previdência social representa cerca de 9% do seu PIB (MPAS, 2013). Ou seja, são altos, principalmente, quando se comparados aos de outros países. Segundo dados da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE o Brasil dispense com a seguridade, aproximadamente, o mesmo que a média de países desenvolvidos como Itália, França e Áustria (OECD, 2013).

Além de ser comparativamente elevado, o gasto com previdência social no Brasil já é representado por déficit desde 1996 tendo chegado à 5% do PIB (PREVIC, Estatística Trimestral – Junho 2013, 2013). Destaca-se que mais de 60% deste déficit está relacionado a gastos com pagamento de benefícios previdenciários aos servidores públicos. Desta forma, é observada a combinação de discrepâncias de benefícios entre grupos trabalhadores e de forte evolução de benefícios previdenciários acima do próprio crescimento econômico do Brasil. A combinação desses fatores evidenciaram a necessidade de redução de maior pressão fiscal no Brasil.

Neste cenário, os governos de Fernando Henrique Cardoso e de Lula aproveitaram a oportunidade das discrepâncias observadas entre os dois grupos trabalhadores e conduziram medidas distintas de tratá-los para as reformas em previdência. Uma das medidas foi a reforma da previdência dos servidores públicos, levando a criação de entidade de previdência complementar fechada que se concretizou em 2012, no Governo Dilma, com a implantação da FUNPRESP (NAKAHODO & SAVOIA, 2008). Esta medida propiciou que os novos servidores que ingressarem na União passarão a receber benefícios até o teto fixado no regime geral de previdência, sendo que o valor que exceder tal teto poderá ser canalizado para a previdência complementar, cuja administração e gestão dos recursos será realizada por um fundo de pensão. Neste modelo de previdência os riscos de longevidade que impactam a reserva, por exemplo, serão transferidos tanto aos participantes como aos fundos de pensão.

## **2. Problema de Pesquisa e Objetivo**

No Brasil, os recursos sob gestão dos fundos de pensão representaram em junho de 2013 14,7% do PIB (PREVIC, Estatística Trimestral – Junho 2013, 2013). A tendência que se pode observar é de evolução desses recursos a partir da criação dos novos fundos de pensão para os entes públicos com respectivas contribuições dos novos participantes e de seus patrocinadores. Os recursos arrecadados são investidos no mercado financeiro e de capitais e seguem diretrizes de riscos e limites máximos estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) através da Resolução de número 3792 de setembro de 2009 (BRASIL, 2009). Assim, criação de um regime de previdência complementar para os servidores públicos significa um primeiro passo no longo processo de reforma que não apenas o Brasil, mas que o mundo vem experimentando desde o final do século passado (TAFNER, 2011).

Entretanto, até onde se pesquisou, não há uma agenda que explore a questão da efetividade dos fundos de pensão no cumprimento da complementação de aposentadoria. Situação esta observada mesmo sendo destacada a relevância da previdência complementar como instrumento de reforma e de gestão de recursos que poderão ainda ser maiores na proporção do PIB. O problema é que importantes decisões dos fundos de pensão na realização de seus propósitos dependem de agentes que não são definidos como acionistas ou sócios como numa corporação (FAMA & JENSEN, 2003). Numa linguagem mais precisa, este artigo tem por

objetivo identificar os incentivos dos fundos de pensão como organização na efetividade de garantir tanto a solvência como a liquidez na gestão de benefícios de pensão a seus participantes. Para tanto, abre-se uma agenda de pesquisa ao explorar os mecanismos de governança corporativa dos fundos de pensão dada sua natureza jurídica e efeitos na efetividade de sua gestão.

As próximas seções deste estudo estão organizadas da seguinte forma: A seção 3 (Revisão da Literatura) apresenta os sistemas de previdência e sua racionalidade, a previdência no Brasil, a transição demográfica, necessidade de reforma e a previdência complementar como um sistema de contribuição voluntária. A seção 4 (Metodologia) explora dados estatísticos sobre demográfica nos países, gastos sociais, comparativos entre países e estimativas da expansão de reservas dos fundos de pensão aos servidores da União. A seção 5 (Análise dos Resultados) observa os riscos e oportunidades diante da expansão da previdência complementar. Por fim, a seção 6 (Considerações para Novas Pesquisas) observa oportunidades e sugestões para futuros estudos.

### **3. Revisão de Literatura**

#### **3.1 O desenvolvimento dos sistemas de previdência**

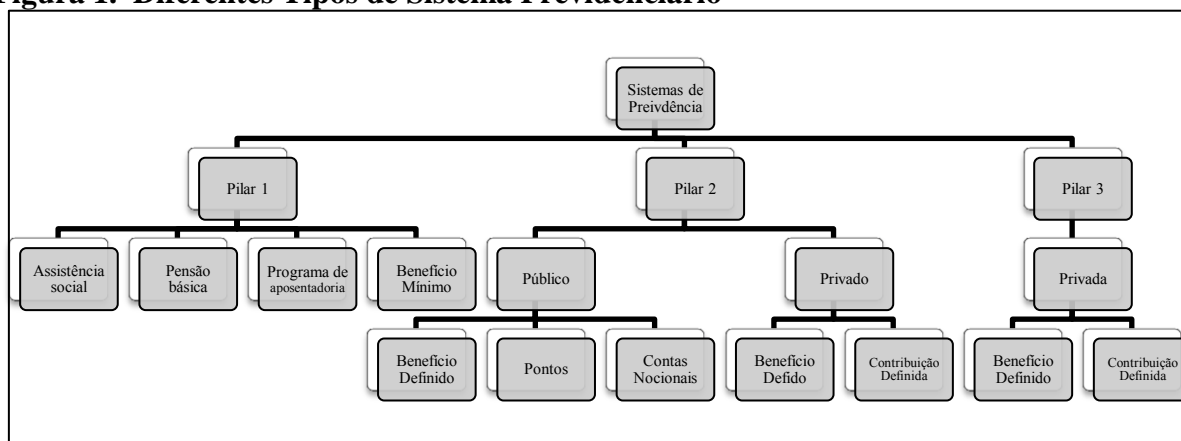
A organização da previdência como instituição se desenvolve com o processo industrialização e urbanização dos países no século XIX. O problema era que a estrutura de mercado de trabalho não era suficiente para resolver questões de riscos econômicos relacionados ao envelhecimento. No caso, a necessidade de haver pensões deveria ser resolvida por um sistema próprio, assim como questões de trabalho com o próprio mercado de trabalho. Surge assim a previdência contributiva como um processo de convergência em que se segue um determinado modelo de bem-estar social (ESPING-ANDERSEN, 1993).

Nos anos de 1880 e 1910 são criadas as leis de proteção contra as condições impostas pela pobreza, primeiro na Alemanha e depois na Inglaterra. Estas leis são muito próximas aos modelos de previdência aos atuais dos países. Em 1880 na Alemanha através de seu primeiro Chanceler Otton von Bismark, foi criado um modelo com a contribuição do trabalhador e do empregador, com a gestão através do estado, através de um sistema de repartição. Ou seja, os trabalhadores ativos contribuem para o pagamento de pensões aos aposentados. Nesse modelo há uma relação direta com o que se contribuiu e o que se receberá, criando-se um conceito de se auferir no futuro um benefício definido antecipadamente. Este tipo de modelo é considerado como tradicional. Por volta de 1910 na Inglaterra, foi criado pelo partido Liberal de David Lloyd-George outro modelo de previdência que em 1942 foi modificado por William Beveridge. Estes modelos evoluíram e constituíram seu aparato institucional para regulação dos sistemas de previdência. No entanto, considerando a evolução dos sistemas torna-se relevante o entendimento das motivações para a intervenção do Estado na previdência.

#### **3.2 Os Tipos de Sistemas Previdenciários no Mundo**

Em grande parte dos países, assim como no Brasil, a seguridade é regida por regras formais. A figura 1 apresenta os três pilares ou arranjos institucionais a partir da abordagem feita pela OCDE (OECD, 2013) e inclui os tipos de planos que são oferecidos em cada pilar.

**Figura 1. Diferentes Tipos de Sistema Previdenciário**



Fontes: OECD (2013), Pensions at a Glance 2013: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries.

O primeiro pilar busca atender o caráter distributivo através do setor público, sendo oferecidos quatro tipos de benefícios: 1) Benefício assistencial. 2) Benefício básico, sendo igual a todos os aposentados dependendo do anos de trabalho e não do salários do passado. 3) Programa de renda de aposentadoria, que paga um benefício relativamente alto a pensionistas mais pobres e reduzido benefício aos aposentados com maior renda relativa. Significa que depende do nível de pensão percebido pelo aposentado. 4) Pensões mínimas a trabalhadores de baixíssima renda, desde que esta remuneração esteja abaixo de um teto determinado (OECD, 2006).

O segundo pilar é mandatório e tanto no sistema público como no privado oferece plano de benefício definido (BD). O setor público oferece mais dois tipos: O plano “points” e o plano de contas nocional ou nocional de contribuições definidas. Já o setor privado oferece somente mais um plano, o de contribuição definida (CD). O tipo de plano BD tem como base para o valor da aposentadoria, o salário do trabalhador ao longo de seu contrato laboral. As acumulações decorrem das contribuições dos empregados e/ou empregadores em regime de capitalização. Neste regime as contribuições são acumuladas e investidas em ativos para obtenção de retorno ao longo do tempo. No futuro, os recursos acumulados são convertidos em pensões definidas previamente no período de contribuição assumindo-se o risco atuarial. Ou seja, premissas demográficas e econômicas são estimadas para calcular a reserva necessária ao benefício definido previamente para se auferir no futuro uma aposentadoria programada (NESE, 2013). Já os esquemas de planos “points” são referências salariais classificadas por pontos a cada ano trabalhado. No momento da aposentadoria, o resultado da soma dos pontos é multiplicado por respectivos valores-ponto de pensão que serão convertidos em pagamento de benefícios. No tipo de plano CD ocorre a mesma acumulação do plano BD em regime de capitalização, porém, o benefício na aposentadoria dependerá da acumulação e respectivo retorno dos recursos investidos (OECD, 2013). O tipo de plano nocional de contribuição definida (NDC) simula os planos CD, contudo, sem investir realmente em ativos. Neste caso, uma conta nocional guarda relação com determinada taxa de retorno e que é mantida para cada participante. A entidade gestora declara a respectiva taxa de retorno a cada ano e as contribuições acumuladas nos mesmos períodos. Na aposentadoria, esse capital nocional acumulado é convertido em pensões considerando a expectativa de vida (AUERBACH & LEE, 2006).

Os investimentos e retornos auferidos em planos BD e CD com a acumulação das contribuições devem ser suficientes para pagamento de pensões no futuro e correspondem aos ativos dos planos. Já contribuições adequadas para um plano de benefício são resultado de

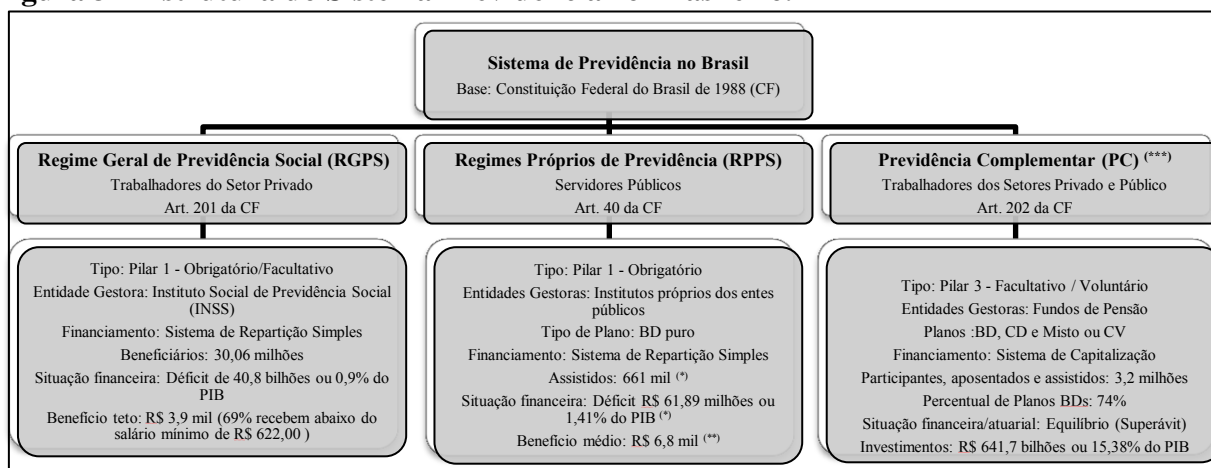
uma taxa de custeio obtida através de cálculos atuariais. Os cálculos atuariais são projeções estimadas a partir de premissas demográficas e econômicas. Estas premissas têm como base informações do conjunto de participantes do plano, do cenário econômico e perspectivas de futuro. As projeções estimadas do fluxo de pagamento de benefícios correspondem ao passivo dos planos. Desta forma, o equilíbrio do plano de benefícios é determinado pela relação entre o passivo e o ativo de um plano de benefícios. Um valor de passivo acima do valor do ativo total do plano corresponde a um déficit e o contrário, um superávit (NESE, 2013).

O terceiro pilar se trata de um sistema voluntário de contribuições para formação de reserva e atendido somente pelo setor privado. Oferece os mesmos tipos de planos do pilar 2 privado. Estudos da OCDE (OECD, 2006) indicam ainda o conceito de “pilar zero” que são representados por esquemas não contributivos com o objetivo de aliviar a pobreza entre a população idosa. No entanto, afirma-se também que este modelo está muito próximo do conceito original do primeiro pilar. Desta forma, considerando a classificação dos tipos de sistemas de previdência, torna-se importante reconhecer o processo histórico da previdência ocorrido no Brasil e, conseqüentemente, de implantação de reformas.

### 3.3 O Sistema de Previdência Social Brasileiro

A previdência social no Brasil começou em 24 de janeiro de 1923 através do Decreto número 4.682 (BRASIL, 1923), inicialmente, para os ferroviários através da criação da Caixa de Aposentadorias e Pensões (CAP). Pinheiro (2007) apresenta o histórico dos fundos de pensão no Brasil e que estes somente foram institucionalizados em 15 de julho de 1977 pela Lei número 6.435 (BRASIL, 1977) objetivando a formação de reservas para complementação aos benefícios recebidos da previdência social. Nese (2012) aborda a previdência complementar como o terceiro regime no sistema Brasileiro e apresenta sua criação a partir da necessidade de regulamentar o funcionamento de entidades de previdência privada do setor estatal. A figura 3 destaca a combinação dos dois tipos de pilares existentes em sua estrutura e os três regimes.

**Figura 3 – Estrutura do Sistema Previdenciário Brasileiro.**



Fonte: Dados estatísticos do Ministério da Previdência Social – 2012. Elaboração dos autores.

(\*) Dados dos Servidores Civis da União; (\*\*) Novos servidores terão o mesmo benefício teto do RGPS; (\*\*\*) Dados da Previdência Complementar Fechada. Apesar da Previdência Complementar Aberta fazer parte do terceiro regime do sistema previdenciário brasileiro, não será enfatizada neste estudo.

A partir da figura 3, é possível ter uma visão ampla dos dois tipos de pilares utilizados no sistema de previdência do Brasil. Destacando-se que estes pilares decorrem dos mesmos modelos que classificam os sistemas de previdência adotados internacionalmente. Nesta combinação, observa-se que o Brasil inclui apenas os pilares 1 e 3. Assim, reconhecendo-se a

estrutura do sistema previdenciário brasileiro é importante entendimento do conceito transição demográfica no Brasil e seus efeitos em seu sistema de previdência.

### **3.3.1 Questões Demográficas e Necessidade de Reformas**

Na América Latina, as reformas previdenciárias se iniciaram na década de 80 em dezenas de países. O Chile foi o primeiro país a promovê-las em 1981 com uma concentração maior de mudanças na década de 90, estendendo-se para os anos 2000 (TAFNER, 2012). No Brasil, os ajustes decorreram de reformas implantadas nos governos de Fernando Henrique Cardoso em 1998 e de Luiz Inácio Lula da Silva em 2003 (NAKAHODO & SAVOIA, 2008). Os principais pontos da reforma implantada no governo de Fernando Henrique através da Emenda Constitucional número 20 de 1998 (BRASIL, 1998) foram: Para o RGPS, o maior rigor à obtenção da aposentadoria; o estabelecimento de período mínimo de contribuição e as mudanças de cálculo de benefícios advindo da introdução do fator previdenciário. É importante destacar que a grande conquista da reforma de 1998 foi “desconstitucionalizar” a regra de cálculos dos benefícios para trabalhadores do RGPS segundo observado por Nakahodo e Savoia (2008). Estes ajustes são destacados como paramétricos, pois envolvem alterações nos parâmetros previdenciários para cálculo dos benefícios.

No governo Lula (BRASIL, 2003 b), houve a continuidade do processo de reforma que impactaria diretamente em redução tanto da evolução do déficit fiscal gerado no RPPS e como da discrepância de valores de benefícios do RPPS com o RGPS. Ou seja, adoção de mesma forma de cálculo do benefício de aposentadoria dos novos servidores públicos, com base na média das contribuições para o RGPS e taxaço dos inativos. Além disso, criou a possibilidade de complementação da aposentadoria através dos mesmos parâmetros de planos oferecidos no pilar 3. Neste sentido, a Lei nº 12.618 (BRASIL, 2012 a) institui o regime de previdência complementar para aos novos servidores públicos federais através da criação da Fundação de Previdência Complementar dos Servidores Públicos Federais (FUNPRESP) e fixa o teto de benefício de aposentadorias e pensões pelo RPPS. Esta lei que criou a previdência complementar ao servidor federal também alterou o tipo de plano de BD para misto (BD e CD). A instituição deste regime, aos novos servidores públicos, é caracterizada como uma reforma não paramétrica, em que os ajustes implicaram alteração na estrutura de previdência oferecida aos novos servidores. No caso, a migração do pilar 1 dos novos servidores para a parte que superar o teto do benefício do RGPS para o pilar 3. Nesta direção, o Governo de São Paulo se antecipou ao apresentar um projeto de lei propondo a criação de regime de previdência complementar para os servidores públicos do estado e para servidores municipais que, por convênio, aderirem ao instituto de complementação de aposentadoria (SÃO PAULO - Estado, 2011). Assim, a partir do processo de reforma da previdência do servidor público e necessidade de privatização da parte que ultrapassar o teto do RGPS, torna-se relevante entender o funcionamento do regime de previdência complementar no país e os fatores que afetam sua gestão.

### **3.3.2 A Previdência Complementar Fechada**

A Lei Complementar 109/2001 é a norma geral que dispõe sobre o regime de previdência complementar no país e inclui regras sobre planos de benefícios, sobre entidades fechadas e abertas de previdência complementar, sobre a fiscalização destas entidades, sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial das entidades de previdência complementar, sobre o regime disciplinar e ainda disposições gerais sobre o regime de previdência complementar. A Lei Complementar nº 108/2001 é a norma regulamentadora que traz regras especiais sobre os fundos de pensão patrocinados pela administração pública direta e indireta.

No âmbito da previdência complementar as atividades do Estado se concentram no poder de polícia. Este poder é executado através da criação de normas, da fiscalização e da autorização para a prática de determinados atos. As funções de regulação e fiscalização são exercidas, respectivamente pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC e pela Superintendência de Previdência Complementar – PREVIC (BRASIL, 2012). Além destes dois órgãos integrantes da estrutura do Ministério da Previdência Social, a Lei Complementar 109 estabelece que parte da função reguladora será exercida pelo CMN, órgão colegiado integrante da estrutura do Ministério da Fazenda. Esta função está relacionada a exercício do poder de polícia e no desenvolvimento das atividades de fomento. Desta forma, a alocação dos recursos correspondentes às reservas matemáticas dos fundos de pensão será executada segundo limites máximos e regras estabelecidas pela Resolução CMN nº 3792 de 2009. Traçando um paralelo com a representação de agente e principal em estruturas apresentadas por Fama e Jensen (1983), nos fundos de pensão os principais são os participantes e patrocinadores que detêm os riscos; os agentes são representados pela Diretoria Executiva; já para as decisões de controle, ou seja, aprovação e monitoramento, estão a cargo do Conselho Deliberativo. Segundo Fama & Jensen (1983) o problema de agência se eleva na medida em que os contratos não são elaborados adequadamente. O controle dos problemas de agência é importante no processo de decisão, principalmente, quando os administradores não são os que tomam o risco diretamente pelas ações. No caso, os administradores dos fundos de pensão possuem atribuições desde as mais simples as mais complexas, necessitando inclusive de especialistas e responsáveis legais. As principais áreas são: Benefícios, Financeiro e Investimentos, Gestão de Riscos e Controladoria.

### **3.3.3 Os Principais Desafios dos Fundos de Pensão**

Segundo Davis e Hu (2005), diversos países têm refletido sobre seus sistemas de previdência e destacam que os fundos de pensão têm elevado fortemente seu patrimônio. Do mesmo modo nos mercados emergentes, estas reflexões geraram reformas que foram acompanhadas pela expansão dos fundos de pensão privados para suprir uma maior parte da população e representam uma oportunidade para incremento da poupança no desenvolvimento de suas economias (PFAU, 2011). Assim, dada a relevância do sistema de previdência complementar no desenvolvimento da economia do país, Nese (2012) destaca a importância dos fundos de pensão no processo de privatização de empresas indicado na década de 90 e seu ativismo na governança corporativa de companhias investidas na obtenção do retorno esperado.

Entretanto, considerando a transição demográfica e o cenário de reformas, os desafios centrais da previdência complementar no Brasil hoje, além de crescer é obter desempenho adequado. Os sistemas de capitalização com formação se reserva transferem para o mercado a gestão de recursos continuam sujeitos a fatores macroeconômicos fora de controle dos fundos de pensão (MESA-LAGO, 2006). Estudos da OCDE (2005) destacam entre outras recomendações a necessidade de regulação, supervisão e do preparo para a tomada de decisão dos participantes de seu plano previdenciário. Estas recomendações devem refletir em melhores práticas de Governança Corporativa em fundos de pensão.

### **3.3.4 Governança Corporativa e Novos Paradigmas**

Esta pesquisa retoma o problema básico de governança corporativa que em qualquer organização ocorre quando o principal deseja controlar decisões que diferem das decisões dos agentes da empresa. O uso de práticas de governança, portanto, têm por objetivo reduzir os custos de agência através do alinhamento de interesses entre principal e agente (JENSEN & MECKLING, 1976). Assim, nas organizações em que há a separação das decisões entre quem executa e quem controla, ou seja, do executivo e do acionista, este último tenta implantar



uma estrutura que visa alinhamento dos executivos a seus interesses. O principal não estando preparado para a gestão das atividades da empresa reforça a necessidade de estrutura de controle representada pelo conselho de administração na empresa. Esta estrutura de decisão é a forma como representantes dos que detêm o risco do negócio controlam as ações de seus agentes. No caso dos fundos de pensão, devido à complexidade das atribuições dos seus agentes, sua qualificação profissional é também determinada em legislação tanto para seus executivos como para os membros dos órgãos de governança (BRASIL, 2013).

Importante destacar que em se tratando de atribuições essencialmente financeiras e de risco, literaturas recentes trazem à luz a teoria da finança comportamental ou “*behavioral finance*”. Os autores Rutterford *et al.* (2006) apresentam a questão do comportamento frente a temas que também estão relacionados a atribuições de fundos de pensão. Os temas são: adicionando valor através dos investimentos e gestão de riscos, medição de desempenho e governança corporativa. O autor Shiller (2012) e prêmio Nobel de Economia em 2013 ao afirmar que todas as atividades humanas necessitam ser financiadas, explica que as organizações devem existir para as pessoas alcançarem seus objetivos. Em fundos de pensão, a decisão de se contribuir hoje para alcançar o objetivo do benefício da complementação tem como intrínseco o fator risco na dificuldade de prever o que de fato acontecerá no futuro. São premissas, cálculos e projeções utilizados de forma a ser possível ser alcançado este objetivo. Já, Kahneman (2013) lança luz ao impacto na autoconfiança em estratégias das organizações, às dificuldades em se avaliar como será o futuro.

Além dos novos paradigmas lançados para a questão comportamental que impactam diretamente a decisão e controle em fundos de pensão, há a questão de mecanismos de incentivo de governança que inexistem neste tipo de organização como a distribuição de lucros. Nesse sentido, Machado *et al.* (2006/2007) levantam a questão quanto aos mecanismos de controle em organizações sem fins lucrativos. Herrero *et al.* (2002) afirmam que sem o incentivo financeiro os gestores de organizações sem fins lucrativos podem buscar seu próprio bem estar à custa da organização. A ausência deste incentivo de mercado permitiria a busca de benefícios não pecuniários em detrimento desempenho ótimo (Preyra e Pink, 2001; Fama e Jensen, 1983a, 1983b; Hansmann, 1980; Clarkson, 1972).

A próxima seção apresenta a abordagem quantitativa desta pesquisa e estimativas de expansão dos recursos acumulados através de novos fundos de pensão para os servidores.

#### **4. Metodologia**

A metodologia desta pesquisa utiliza análise quantitativa descritiva de indicadores e projeções de para PIB, gastos com previdência, longevidade, elegibilidade para aposentadoria, benefícios sociais do Brasil e países selecionados da OCDE. A base de dados compreende estatísticas disponíveis em endereço eletrônico da Organização para o Desenvolvimento Econômico (OCDE), do Banco Mundial, do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, do Instituto de Pesquisa Economia Aplicada (IPEA) e do Ministério da Previdência Social (MPAS). A operacionalização do modelo se estabelece na comparação de dados de específicos dos países selecionados com o Brasil e extrapolações para o futuro, bem como a comparação de indicadores de gastos analisados.

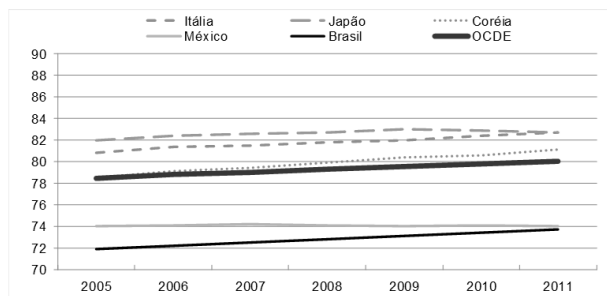
#### **5. Análise dos Resultados**

##### **5.1 Transição Demográfica**

O gráfico 1 apresenta a expectativa de vida ao nascer sobre a população total. Ao se comparar a longevidade média da população entre as economias, observa-se o aumento da longevidade nos países selecionados da OCDE, da média de todos os países da mesma organização e do

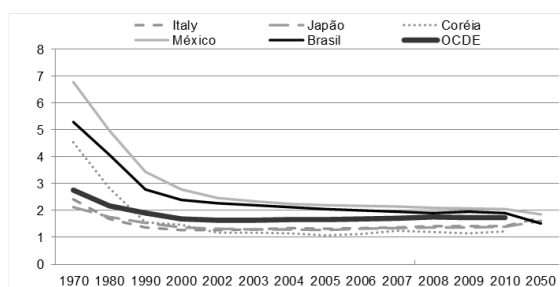
Brasil. No entanto, observa-se que a curva do Brasil é tão acentuada quanto a média do conjunto dos países da OCDE. Com relação à taxa de natalidade, o gráfico 2 apresenta declínio deste indicador entre 1950 a 2010 e com projeção maior de redução até 2050. Ou seja, estão nascendo menos pessoas ao longo do tempo e este processo continuará de acordo com as projeções. Significa dizer que haverá menos pessoas trabalhando e produzindo nos países selecionados e da mesma forma o Brasil. Destaca-se que o Brasil ainda se trata de economia em desenvolvimento. O impacto para previdência será menos trabalhadores contribuindo para seguridade e um maior número de pessoas idosas dependendo da população economicamente ativa. Estas estimativas de dependência podem ser observadas no gráfico 3.

Gráfico 1. Evolução da longevidade em anos de países da OCDE e Brasil



Fonte: OECD Health Key tables from OECD - ISSN 2075-4480 - © OECD 2013, HealthData Health status: OECD Health Statistics (database). Dados Brasil: IBGE - Projeção da População do Brasil por Sexo e Idade para o Período de 1950 - 2050 - Revisão 2004

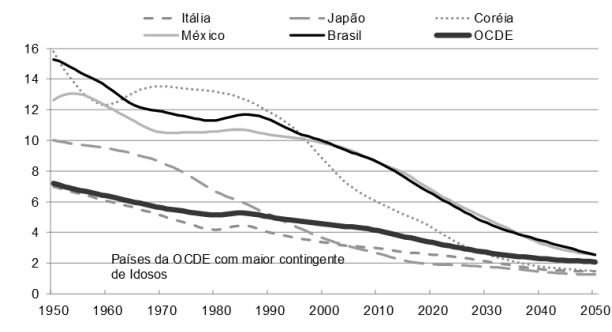
Gráfico 2. Evolução da taxa de natalidade e expectativas de países da OCDE e Brasil



Fonte: Facebook 2012 - ISSN - © OECD 2012; Dados para Brasil em 1970 e 2010 e projeções dos países em 2050: IBGE, Dados Projetados para o Brasil de 1950 a 2050 - Revisão em 2008

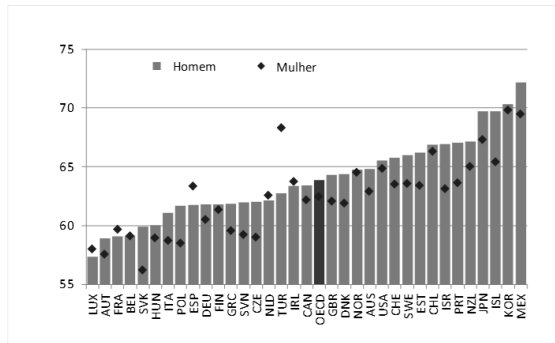
Outro indicador também relevante é a idade de aposentadoria. Quanto mais cedo um trabalhador se aposenta e eleva sua longevidade, maior o número de anos de pagamento de benefícios ou de gastos sociais.

Gráfico 3. Evolução da taxa de ativos sobre idosos para países da OCDE e Brasil



Fonte: OECD (2011), *Pensions at a Glance*, OECD Publishing, Paris ([www.oecd.org/els/social/pensions/PAG](http://www.oecd.org/els/social/pensions/PAG)); United Nations, *World Population Prospects - 2008 Revision*

Gráfico 4. Comparativo de Idade para Aposentadoria - países da OCDE e Brasil



Fonte: OECD *Pensions at a Glance* ([www.oecd.org/els/social/pensions/PAG](http://www.oecd.org/els/social/pensions/PAG)), life expectancy estimates are from UN *World Population Prospects 2008 Revision*

O gráfico 4 apresenta a média de idade de pessoas que saem da força de trabalho de países selecionados da OCDE, da média geral da OCDE e do Brasil. Nesta análise, é possível observar que o Brasil é o país em que o trabalhador se aposenta mais cedo, por volta dos 55 anos, enquanto a média dos países da OCDE é cerca de 64 anos. Este artigo argumenta que os trabalhadores brasileiros se aposentam mais cedo que as economias desenvolvidas. Este fator reduz ainda mais a capacidade de produção de país e eleva seus gastos previdenciários pelo maior tempo de pagamento de benefícios sociais. Sugere-se que as atuais regras de aposentadoria precisam ser ainda mais restritivas que as reformas efetuadas para reduzir o processo de pressão fiscal da previdência social.

## 5.2 Expansão da Previdência Complementar

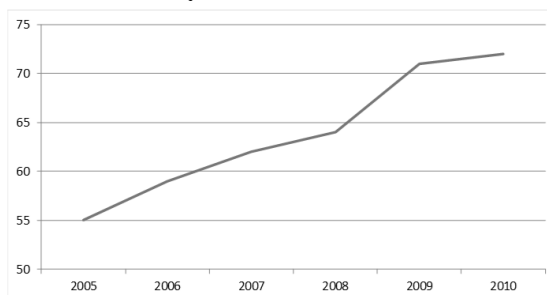
Dados de gastos com o servidor público atualizados para 2012 (quadro 1) destacam o desequilíbrio em relação ao trabalhador do setor privado conforme afirma Tafner (2011).

Quadro 1. Comparativo de Percentual de Gastos Previdenciários entre RGPS e RPPS

Indicador de PIB em 2012 (%)				
Tipos de Regimes	Receita	Despesa	Déficit	Benefícios
RGPS	6,3	7,2	-0,9	30,5
RPPS União	0,72	2,12	-1,41	0,6

Fonte: MPAS (2012). Benefícios em quantidade (milhões)

Gráfico 5. Histórico das Despesas Previdenciárias do RPPS da União



Fontes: MPAS (2010), Taffner (2011). Elaborado pelos autores

Observando-se os gastos com servidor público conforme gráfico 5 e estimativas atuariais da Previc (PREVIC, 2013), caso não houvesse a reforma para os novos servidores, haveria ainda a maior pressão fiscal.

Com a reforma da previdência para os novos servidores e todos os que aderirem ao plano de benefícios, este estudo estima que em 20 anos o fundo de pensão com gestão de planos de benefícios aos servidores públicos da União poderão estar entre os maiores fundos de pensão da América Latina, senão o maior. Estas estimativas estão expostas no quadro 2 e consideram para estimativa somente indicadores de despesas de folha de pagamento dos servidores civis da União (Banco Central do Brasil - BCB, 2014).

Quadro 2. Estimativas das Reservas Previdenciárias do Servidor Público da União (Projeção 2014 a 2033)

Capitalização das Reservas do Servidor Público da União						R\$ milhões
ano	Projeção de Despesas com Salário	% de Aposentadorias Requeridas	Despesas com folha dos novos servidores	Excedente dos salários do teto do RGPS	Contribuição da União e Servidores	Reservas capitalizadas
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)
2014	115.493,78	33%	37.535,48	14.263,48	2.139,52	2.139,52
2015	120.814,61	35%	42.285,11	16.068,34	2.410,25	4.656,75
2016	126.380,58	38%	47.392,72	18.009,23	2.701,38	7.590,97
2017	132.202,97	40%	52.881,19	20.094,85	3.014,23	10.984,75
2018	138.293,60	43%	58.774,78	22.334,42	3.350,16	14.884,15
2019	144.664,83	45%	65.099,17	24.737,69	3.710,65	19.339,01
2020	151.329,59	48%	71.881,55	27.314,99	4.097,25	24.403,21
2021	158.301,39	50%	79.150,69	30.077,26	4.511,59	30.134,96
2022	165.594,38	53%	86.937,05	33.036,08	4.955,41	36.597,12
2023	173.223,37	55%	95.272,85	36.203,68	5.430,55	43.857,53
2024	181.203,82	58%	104.192,20	39.593,03	5.938,96	51.989,36
2025	189.551,94	60%	113.731,16	43.217,84	6.482,68	61.071,50
2026	198.284,65	63%	123.927,91	47.092,60	7.063,89	71.188,97
2027	207.419,69	65%	134.822,80	51.232,66	7.684,90	82.433,32
2028	216.975,58	68%	146.458,51	55.654,24	8.348,14	94.903,12
2029	226.971,71	70%	158.880,20	60.374,47	9.056,17	108.704,44
2030	237.428,36	73%	172.135,56	65.411,51	9.811,73	123.951,39
2031	248.366,76	75%	186.275,07	70.784,53	10.617,68	140.766,64
2032	259.809,10	78%	201.352,05	76.513,78	11.477,07	159.282,04
2033	271.778,58	80%	217.422,87	82.620,69	12.393,10	179.639,25
<b>Total de recursos capitalizados em 20 anos</b>						<b>188.621,21</b>

Fontes: Dados estimados a partir de Indicadores de Despesa com pessoal da União, somente os Civis, de 2006 a 2013 (Banco Central do Brasil, 2014); despesas multiplicado pelo crescimento real de salário observado de 2006 a 2012; b) percentual de requerimentos a aposentadoria a partir de 55 anos e idade média geral em 2013 de 48 anos dos servidores ativos - dados de idade média do Ministério da Previdência Social - MPAS (2013); c) reposição dos trabalhadores que requereram aposentadoria, ou seja, percentual multiplicado pela folha; d) média da folha que excede o INSS a partir da média do salário. Estimativas elaboradas pela autora.

Nesse sentido, o patrimônio sob gestão poderá ser ainda mais representativo do PIB. Recursos estes que concorrerão por investimentos nas classes de ativos dispostas em legislação.

## 6. Considerações para Novas Pesquisas

Esta abordagem não possui a intensão de ser inflexível em seus aspectos de análise, antes, pretende lançar luz a questões que precisam ser revistas e outras abordadas. Ou seja, sugere-se

necessidade de novas alterações nas regras atuais para requerimento da aposentadoria e atenção à expansão de reservas em que se sugere maior influência do estado na economia.

Ao observar que trabalhadores brasileiros aposentam-se mais cedo, deixando de contribuir tanto para o processo produtivo como para a previdência social, o artigo propõe a reflexão na necessidade de serem criados maiores incentivos para elevação dos trabalhos formais e dos anos de trabalho. São sugeridos ainda incentivos indiretos como o incentivo à poupança privada individual. E, não menos importante, maior incentivo para elevação do nível educacional. Tanto para aumento da produtividade do país, que reduz custo em função de inovação e processos mais eficientes, como para tomada de decisão racional em finanças pessoais e questões de previdência.

Em paralelo, este trabalho lança luz para o maior desenvolvimento de capitais no país. Este fator é decorrente da capitalização de reservas que podem ser ainda mais representativas no médio prazo conforme observado nas estimativas desta pesquisa. No entanto, riscos associados precisam analisados e controlados. Na medida em que há maior representatividade dos fundos de pensão na economia, eleva-se a importância das forças de controle dos mecanismos de governança destas instituições. Sugere-se ainda que em função da expansão das reservas e concorrência por ativos pode haver concentração desses investidores em empresas e em setores estratégicos da economia. Esta questão apresenta uma complexidade ainda maior para controle, inclusive para reconhecer a influência do estado quando este é patrocinador dos planos de benefícios a seus servidores. Assim, este artigo abre uma agenda para discussão sobre as limitações atuais da previdência complementar diante de sua expansão no país e novos paradigmas.

## Referências

- ABRAPP. (2013). *Consolidado Estatístico Junho de 2013*. Edição Especial, ABRAPP SINDAPP.
- AUERBACH, A. J., & LEE, R. (2006). Notional Defined Contribution Pension System in Stochastic Context: Design and Stability. *The National Bureau of Economic Research*, p. 38.
- Banco Central do Brasil - BCB. (2014). *Indicadores Econômicos - Despesa com pessoal da União por situação funcional – Liquidada de 2006 a 2013*. Acesso em 10 de Janeiro de 2014, disponível em Banco Central do Brasil: Banco Central do Brasil
- BARR, N. (2006). Pensions: Overview of the Issues. *Oxford Review of Economic Policy*, v. 22, n. 1, p. 25.
- BECHT, M., BOLTON, P., & RÖELL, A. (2002). *A corporate governance and control*. Fonte: NBER in Working Paper Series: <http://www.nber.org/papers/w9371.pdf>
- BERLE, A. A., & MEANS, G. (1932). The Modern Corporation and Private Property. *The Macmilian Company*.
- BRASIL. (1923). *Decreto número 4.682 de 23/01/1923*. Acesso em 30 de Dezembro de 2013, disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/Historicos/DPL/DPL4682.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Historicos/DPL/DPL4682.htm)
- BRASIL. (15 de Julho de 1977). *Lei 6.435*. Acesso em 30 de Dezembro de 2013, disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6435.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6435.htm)
- BRASIL. (Constituição 1988). *Constituição do Brasil*. Brasília, DF.
- BRASIL. (24 de Julho de 1991). *Lei número 8.213*. Acesso em 30 de Dezembro de 2013, disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8213cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8213cons.htm)

- BRASIL. (15 de Novembro de 1998). *Emenda Constitucional número 20*. Acesso em 03 de Janeiro de 2014, disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/Emendas/Emc/emc20.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc20.htm)
- BRASIL. (2001 a). Lei Complementar número 108 de 29/05/2001. *Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos*, Brasília, DF.
- BRASIL. (2001 b). Lei Complementar 109 de 29/05/2001. *Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos*, Brasília, DF.
- BRASIL. (2003 a). Emenda Constitucional de número 40 de 29/05/2003. *Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos*, Brasília, DF.
- BRASIL. (2003 b). Emenda Constitucional número 41 de 19/12/2013. *Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos*, Brasília, DF.
- BRASIL. (2009). Resolução do Conselho Monetário Nacional número 3792 de 24/09/2009. *Banco Central do Brasil*, Brasília, DF.
- BRASIL. (25 de Março de 2010). *Banco Central do Brasil*. Acesso em 30 de Dezembro de 2013, disponível em [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res\\_3846\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3846_v1_O.pdf)
- BRASIL. (2012 a). Lei número 12.618 de 30/04/2012. *Presidência da República. Casa Civil. Subchefia para Assuntos Jurídicos*, Brasília, DF.
- BRASIL. (2012 b). Resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar número 9 de 29/11/2012. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF.
- BRASIL. (2012 c). *Fundos de Pensão: Coletânea de Normas*. Ministério da Previdência Social - MPS, Secretaria de Políticas de Previdência Complementar, Brasília - DF.
- BRASIL. (2013). *Criação da Previdência Complementar dos Servidores Federais: Motivações e Implicações na Taxa de Resposição das Futuras Aposentadorias*. IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Brasília. Rio de Janeiro: IPEA
- ESPING-ANDERSEN, G. (1993). O Futuro do Welfare State na Nova Ordem Mundial. *Revista Lua Nova*, n. 35, pp. 73-95.
- FAMA, E. F., & JENSEN, M. C. (2003). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, v. XXVI. Junho.
- HERRERO, G., CRUZ, N., & MERINO, E. (2002). The non residual claim problem in non profit organizations. . *Anua conference of International Society for New Institutional Economics* (p. 51). MA: Cambridge,.
- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA. (2010). *Criação da Previdência Complementar dos Servidores Federais: Motivações e Implicações na Taxa de Resposição das Futuras Aposentadorias*. Rio de Janeiro: IPEA.
- JENSEN, M. C., & MECKLING, W. (1976). Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economy*, 3, 305-60.
- JENSEN, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 70.
- KAHNEMAN, D. *Thinking, Fast and Slow*. New York, USA: FSG, 2011. 499 p.

- MACHADO FILHO, C. A., FICHMANN, A., & GUERRA, S. (2006/2007). The Mechanisms of Governance in Nonprofit Organisation. *Corporate Ownership and Control*, v. 4, n.2, 83-87.
- MESA-LAGO, C. (2006). *As reformas da previdência na américa latina e seus impactos nos princípios de seguridade social*. Ministério da Previdência Social, Secretaria de Políticas de Previdência Social. Coleção Previdência Social. Série traduções. v. 23.
- Ministério da Previdência Social - MPAS. (2014). Estatísticas de Previdência Complementar. *Ministério da Previdência Social*, Brasília, DF.
- Ministério da Previdência Social - MPAS. (2013). *Ministério da Previdência Social*. Acesso em 04 de Dezembro de 2013, disponível em Ministério da Previdência Social: [http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/27\\_130918-144618-878.pdf](http://www.previdencia.gov.br/arquivos/office/27_130918-144618-878.pdf)
- Ministério da Previdência Social - MPAS. (2014). *Previdência Complementar*. Acesso em 04 de Janeiro de 2014, disponível em Ministério da Previdência Social: <http://www.previdencia.gov.br/a-previdencia/previdencia-complementar/>
- Ministério da Previdência Social - MPAS (2013). Relatório da Avaliação Atuarial do Regime Próprio de Previdência Social – RPPS da União. Servidores, Aposentados e Pensionistas Civis dos Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário. *Anexo IV. Metas Fiscais. IV.6 – Avaliação Atuarial do Regime Próprio de Previdência Social dos Servidores da União*, Brasília, DF.
- NAKAHODO, S. N., & SAVOIA, J. R. (2008). *The Politics of Pension Reforms in Brazil: A Comparative Study of the Cardoso and Lula Administrations* (Vol. 23). Revista Brasileira de Ciências Sociais.
- NESE, A. A. (2012). *O Papel dos Fundos de Pensão como Acionistas: Um Estudo com Empresas Brasileiras de Capital Aberto de 1996 a 2009*. São Paulo, 2012. (Dissertação). Dissertação de Mestrado. Instituto de Ensino e Pesquisa Insper.
- NESE, A. A. (2013). *Particularidade dos Fundos de Pensão no Planejamento Estratégico*. Trabalho de Disciplina (Doutorado). Programa de Pós-graduação da Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia e Administração - FEA.
- Organisation for Economic Co-operation and Development -. OECD (2005). *Ageing and Pension System Reform - Implications for Financial Markets and Economic Policies*. Organisation for Economic Co-operation and Development. OECD Publishing.
- Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD. (2006). *Pension-system Typology, in OECD Pensions at a Glance 2005: Public Policies across OECD Countries*. Fonte: Organisation for Economic Co-operation and Development: [http://dx.doi.org/10.1787/pension\\_glance-2005-3-en](http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2005-3-en)
- Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD. (2013). *Expenditures on old-age and survivors' benefits*. Acesso em 02 de Dezembro de 2013, disponível em , Organisation for Economic Co-operation and Development: <http://www.oecd.org/statistics/>
- PINHEIRO, R. P. (2007). A Demografia dos Fundos de Pensão. *Coleção da Previdência Social*, 24.
- Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC (2012). *Guia PREVIC, Melhores Práticas de Governança para Entidades Fechadas de Previdência Complementar*. Brasília, DF: PREVIC.

- Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC (2013). Estatística Trimestral – Junho 2013. *PREVIC*, Brasília, DF.
- Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC (2013). Relatório da Avaliação Atuarial do Regime Próprio de Previdência. Social – RPPS da União, Servidores, Aposentados e Pensionistas Cíveis dos Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário. *Anexo IV. Metas Fiscais. IV.6 – Avaliação Atuarial do Regime Próprio de Previdência Social dos*, Brasília, DF.
- RUTTERFORD, J., UPTON, M., & KODWANI, D. (s.d.). *Financial Strategy*. (B. L. Dat, Ed.) England: John Wiley & Sons.
- SÃO PAULO. (22 de Dezembro de 2011). *LEI número 14.653*. Acesso em 03 de Janeiro de 2014, disponível em <http://www.al.sp.gov.br/repositorio/legislacao/lei/2011/lei-14653-22.12.2011.html>
- SHILLER, R. J. (2012). *Finance and the Good Society*. New Jersey: Princeton University Press.
- TAFNER, P. (2007). Seguridade e Previdência: Conceitos Fundamentais. In: P. TAFNER, & P. GIAMBIAGI, *Previdência no Brasil: Debates, Dilemas e Escolhas, cao. 1*. (pp. 29-63). Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil: IPEA.
- TAFNER, P. (2011). Previdência no Brasil: um (modesto) passo adiante nas reformas. *Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Ipea*, p. 33.
- TAFNER, P. (2012). Desafios e Reformas para a Previdência Social Brasileira. *Revista USP*, n.93, pp. 137-156.
- WORLD BANK. (1994). *Averting the Old-age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*. Oxford University Press, Washington, DC.
- WORLD BANK. (2005). *International Conference: Keeping the promise of old age income security in Latin America and the Caribbean*. Acesso em 04 de Janeiro de 2014, disponível em [www.worldbank.org/lacpensionconf](http://www.worldbank.org/lacpensionconf)