
A Nova Previdência: defesa dos três pilares

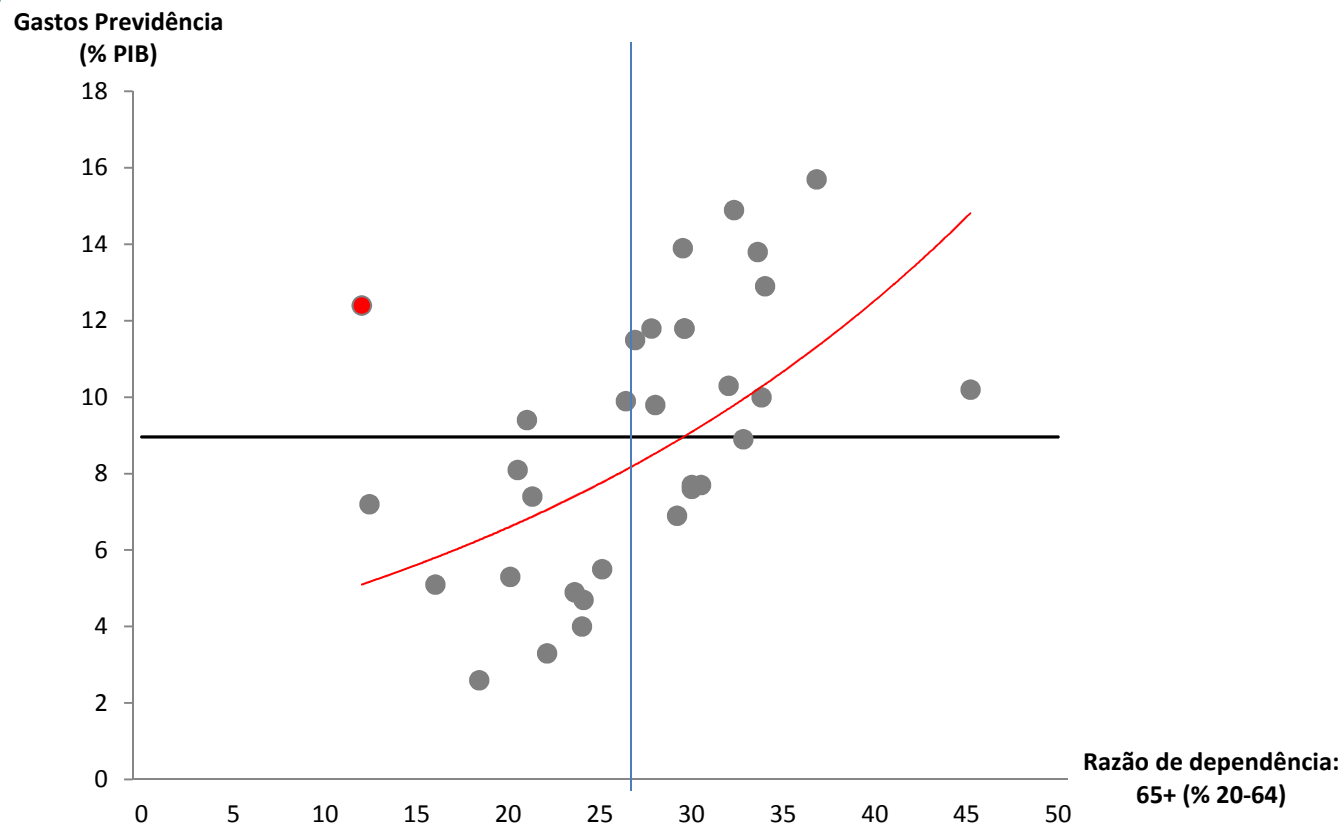
Sergio Guimarães Ferreira

Comissão Especial da Reforma Previdenciária

29 de Maio 2019

1. O tamanho do Sistema

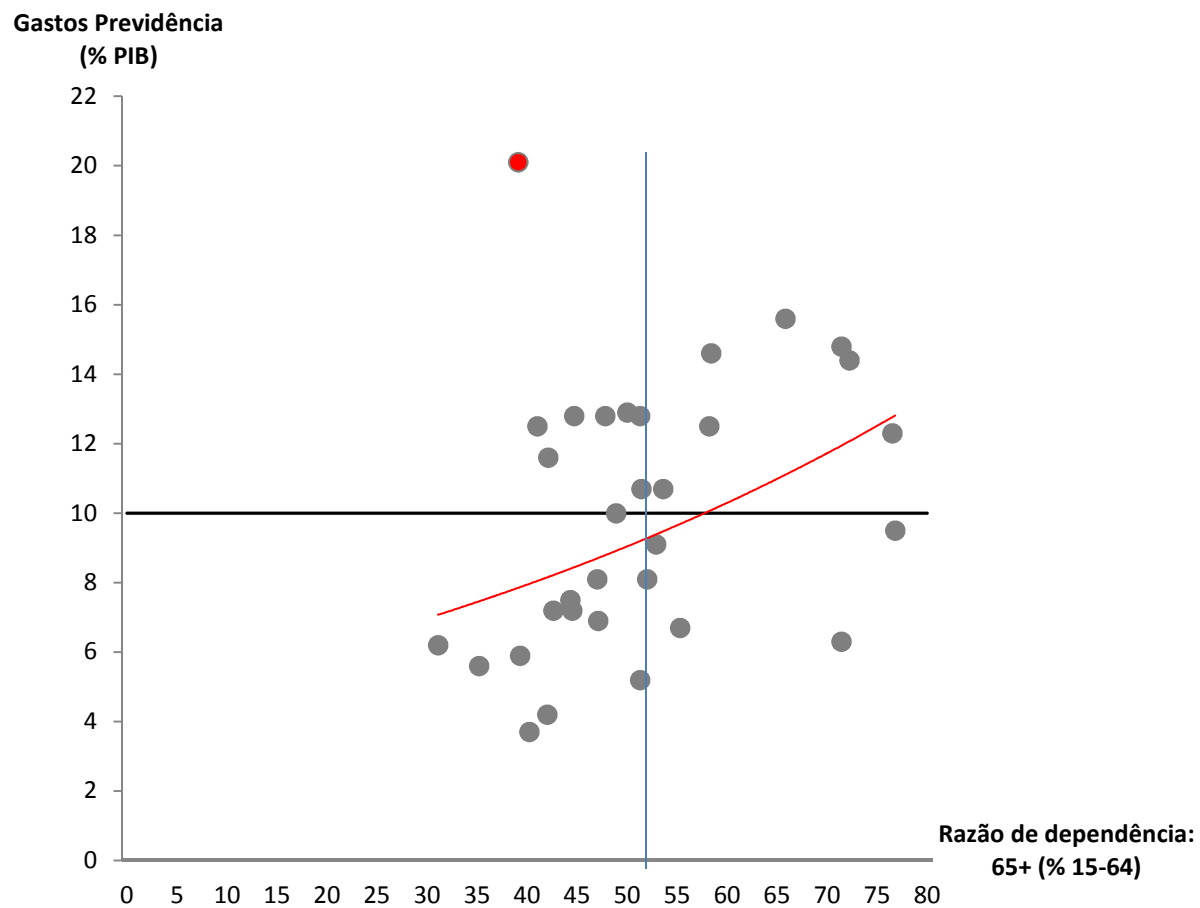
Gasto Previdenciário (% PIB) e Razão de Dependência (2015)



Fontes: OECD. Para o Brasil, supõe-se constante a fração de despesas com funcionalismo (3,0% do PIB).

OBS: Retas verticais e horizontais são médias.

Gasto Previdenciário (% PIB) e Razão de Dependência (2050)



Fontes: OECD. Para o Brasil, supõe-se constante a fração de despesas com funcionalismo (3,0% do PIB).

OBS: Retas verticais e horizontais são médias.

2. Princípios Básicos de uma Reforma

Princípios Básicos de uma Reforma

- i. O sistema deve caber dentro do PIB.
- ii. Flexível: desconstitucionalizar os parâmetros do sistema.
- iii. Garantir que o financiamento seja resiliente à reversão demográfica e a choques de produtividade.
- iv. Garantia de um piso mínimo (fixado em uma fração fixa do salário médio da economia)
- v. Estabelecer um sistema sustentável para as novas gerações.

Princípios Básicos de uma Reforma

- i. Estabelecer um sistema sustentável para as novas gerações, contendo:
 - i. Pilar capitalizado individual e compulsório (contribuição definida).
 - ii. Pilar de repartição sem déficit (baseado em contas individuais, segregadas) => contribuição definida nocional.
 - iii. Pilar universal (focalizado nos mais pobres; amplo em termos de cobertura de riscos; alinhado com bolsa-família e outras políticas de seguridade social).

3. Por que Contribuição Definida Capitalizada?

Por que CD capitalizado?

- **CD capitalizado tende a render mais do que qualquer sistema de repartição**, desde que o último esteja equilibrado.
- O SP de repartição exige que os benefícios acompanhem a base tributária.
- A base tributária da previdência, quando corresponde à folha salarial, evolui pela soma de duas taxas de crescimento: a da PIA (A) e a da Produtividade do Trabalho (B).
- Lógica da diversificação de risco do “poupador”: parte em repartição (atrelada aos fundamentos macro) e parte em capitalização (atrelada à produtividade marginal do capital).

Por que CD capitalizado?

- Novas regras (PEC 06): se individuo contribui desde os 25 até 65, se aposenta com 100% do salário médio.
 - Com capitalização (2% a.a.), tem reposição de 125% do salário médio.
- Novas Regras (PEC 06): se contribui 20 anos, repõe 60% do salario.
 - Com capitalização (2% a.a.), 62%.
- Chile: Taxa de retorno bruta, fundos de pensão (22 anos): 723%.
Taxa de crescimento do PIB: 165%. BM, 2013.
- Brasil (2019-2060): PIA (0,76% a.a) + Sal. Médio Ocup. (1,5% a.a*)
=> 2,3% a.a.
- Taxa de juros Real (NTN-B longa): 2% (mínimo) + Rentabilidade do Ibovespa.

Por que CD capitalizado?

- “Quem investiu R\$ 100 no Índice Bovespa em 22/ago/1994 teria hoje (23/jan/2019) um saldo de R\$ 1.792,83, um retorno de 1.692% em pouco mais de 24 anos. Parece ser um excelente ganho, quando comparado à inflação de 457% medida pelo IPCA neste mesmo período. No entanto, o CDI apresentou um desempenho ainda melhor... O mesmo investimento inicial de R\$ 100 teria gerado um saldo de R\$ 4.918,70, um retorno de 4.818%!”

Por que CD capitalizado?

- Menor distorção sobre o mercado de trabalho.
- Maior taxa de poupança (reduzindo a taxa de juros de longo prazo).
 - Efeito depende do tipo de transição.

4. Cuidados ao desenhar o sistema de
Contribuição Definida Capitalizada: Lei
complementar e marcos infralegais.

CD capitalizada, Cuidados no desenho

- Pessoas não poupam de forma adequada, portanto, esquemas voluntários funcionam de forma imperfeita.
- Baixa densidade contributiva: Chile, 41,7% é a probabilidade de contribuir entre membros; no total, apenas 35,4% no geral – menos para mulheres => em 2008, criação da PBS e APS.
- Compreensão sobre finanças é limitada.
- Ana Lusardi e Olivia Mitchell => survey, 78,5% dos entrevistados responderam de forma incorreta questões simples sobre juros compostos; maioria dos entrevistados não sabia a diferença entre “bonds” e ações.
- As ofertas das firmas financeiras não ocupam amplo espectro da fronteira ótima (entre risco e retorno): “firmas financeiras usam complexidade para esconder o risco” (Diamond, 2016).

CD capitalizada, Cuidados no desenho

- Risco de mercado/crédito/operacional dos fundos de pensão privados e altas taxas de administração (Chile, Austrália).
 - Excesso de despesas com propaganda das AFPs
 - Solução em quatro níveis:
 - Governo oferece, como opção, um fundo próprio, com baixo risco (Suécia, Singapura).
 - “Nudge”: se não houver opção por qualquer fundo, contribuição é depositada em conta no fundo público (conta individual de “fulano de tal”, acessível via tesouro direto; não pode ser sacada a não ser para outro fundo de previdência; portabilidade plena). Suécia (90% dos entrantes “escolhem” a gestão do governo).
 - Governo centraliza as informações sobre AFPs (como na Suécia) e auxilia na aquisição dos seguros privados (Chile)
 - Regulação forte dos fundos privados (escala mínima necessária; portfolio definido conforme idade do segurado; etc).
 - Punição rigorosa para fraude (código penal).
-

CD capitalizada, Cuidados no desenho

- Contribuição compulsória tanto do empregado quanto do empregador
 - Contribuição do empregador deve ser obrigatória (na PEC) e definida em lei complementar.
 - Pensar em formas associadas ao tributo do MEI (depósito em conta segregada do governo) para lidar com a informalidade.

PEC 06/2019: CD capitalizado, Lei Compl., questões

- Trabalhadores com múltiplos vínculos (Superannuation Funds da Austrália tem esse problema) => pessoas se esquecem (empregador fechou) => Múltiplas contas individuais => conta automática no governo é a solução nesse caso. “Default” seria essa conta. Trabalhadores com muito turnover opta por fundo administrado pelo governo.
- Questão de gênero: mulheres tendem a acumular menos ativos financeiros (survey no Chile: mulheres gastam mais tempo em atividades não remuneradas de elevado valor social e baixo valor privado; 37% do tempo cuidando de pessoas doentes; 70% do tempo cuidando de casa; etc), e tendem a ter maior expectativa de sobrevida.
 - Complementação pelo governo, condicional a idosos em casa; presença de filhos menores, etc. (Pilar Assistencial)

Lcompl.: Fase de “Saque”

- Alguns sistemas capitalizados permitem o saque do que tiver na conta no momento da idade mínima.
- Isso pode ser definido pela regulação, mas sou favorável a transformação obrigatória em *annuity* (Suécia).
 - Governo ofereceria uma opção conservadora, com uma taxa de juros real mais baixa.
 - Pensões: escolha no momento da conversão.
 - Renda nominal garantida pelo governo.
- Opção de entregar ao mercado a responsabilidade da conversão em *annuity*.
 - Problema de “financial illiteracy”: survey, 80% dos ingleses se beneficiariam de ter *annuity* em fundos distintos daqueles em que acumularam seus fundos.



5. Pilar Básico

Propriedades desejáveis de sistema assistencial para o idoso.

- Assegurar renda mínima (indexada pela inflação) previdenciária, para indivíduos sujeitos a testes de rendimento.
 - Existem bons sistemas: Austrália, por exemplo, não contabiliza no cálculo da renda até 200 dólares australianos mensais => então incentiva oferta de trabalho de pessoas perto do limite de pobreza.
- Cobertura de todos os riscos (vida longa; sobreviventes e incapacitação, mesmo modelo).
 - *Means Tested* (abaixo de valor piso relativa - um percentual da renda familiar per capita média do país, estabelecido por lei complementar): seguro público, sem base contributiva.
 - Acima disso, adquire no mercado.
- Tem que ser pensado em conjunto com outras assistências.
- ~~Cuidar seriamente para não desincentivar contribuições previdenciárias.~~

**6. Por que incluir também Contribuição
Definida Nocional?**

Sistema de Repartição baseado em CD

Nocional

- CDN complementa o CDC, porque mesmo com seguro público, há risco, e CDN garante uma reposição razoável (40-45%).
- CDN (contribuição definida nocional): contas individuais que rendem anualmente uma combinação entre crescimento do PIB, variação da PEA, variação do salário médio ou variação do PIB, no ano anterior.
- Vínculo forte entre contribuição e benefício = Transparência (pessoas sabem o quanto “tem” no INSS).
- Exige separação de contas, para que governo honre o “contrato”.
 - Transparência total: entra com o CPF e sabe quanto tem “acumulado”.

Sistema de Repartição baseado em CD

Nocional

- Suécia (em vigor desde 2002, r = variação anual do salário médio); Itália (em vigor desde 1998, r = variação anual do PIB); Polônia (variação da massa salarial, 2005)
- Fórmula matemática simples, para lidar com choques inesperados de produtividade, positivos ou negativos.
- Repartição: receita vai para atuais aposentados.
 - Pode ter como contrapartida a emissão de títulos (NTN-X).
- Fase de “saque”: saldos são convertidos em perpetuidade com regra simples.
 - Valor da conta nocional dividido pela expectativa de sobrevida no momento em que se solicita a conversão

Sistema de Repartição baseado em CD

Nocional

- Fase de “saque”: saldos são convertidos em pagamentos mensais (indexados a unidade básica de reajuste) até a morte, com regra simples.
 - Elegibilidade a partir de idade A.
 - Valor da conta nocional dividido pela expectativa de sobrevida no momento em que se solicita a conversão.
 - Indivíduo pode continuar trabalhando depois da idade A, abrindo outras contas “nacionais”, e convertendo-as em anuidades a partir de 12 meses de acúmulo de contribuições.
 - Indivíduo pode ter várias contas.
 - Todas são unificadas pelo INSS.

Sistema de Repartição baseado em CD

Nocional

- Como a razão entre benefício e contribuição é uma função da evolução da base tributária, sistema tende ao equilíbrio financeiro.
 - Tende a render menos do que a capitalização.
 - Por isso, parcela da capitalização é tão importante: para aumentar a taxa de reposição.
- Na Suécia, mesmo com alíquota de 2,5%, “produz” 1/3 do valor dos benefícios para quem ganha 50% do salário médio (OCDE) e 70% para quem ganha 50% a mais do que o salário médio.

Taxas de Reposição (Razão entre Benefícios e Salário Bruto, por múltiplos da média)

	Público Mandatário			Privado Mandatário		
	0,5	1	1,5	0,5	1	1,5
Brasil	85%	70%	70%			
OECD (média)	53%	41%	36%	12%	12%	12%
Chile	6%	0%	0%	33%	34%	34%
Suécia	37%	37%	28%	19%	19%	37%
Holanda	57%	29%	19%	41%	68%	77%
Espanha	72%	72%	72%			
EUA	48%	38%	32%			
México	12%	4%	3%	22%	22%	22%
Australia	51%	0%	0%	32%	32%	32%

- Brasil: substituição muito elevada para todas as faixas de renda.
- Sistema capitalizado sueco com substituição elevada.
- Fundos ocupacionais holandeses: Estado como regulador (BD, CD); economias de escala e baixas taxas de administração.
- Austrália: Provident Funds (capitalizado). Público mandatário focalizado.
- Chile e México: baixa cobertura dos sistemas como um todo.
- A ordem não muda para a relação entre benefício e salário líquido.



7. Transição

Lei Compl.: Transição

- O custo de transição decorre de contribuições que vão para as contas individuais capitalizadas, o que gera aumento do déficit do sistema BD velho.
- Diversas soluções:
 - 1. Redução das despesas com sistema antigo (reforma paramétrica: idade mínima, etc)
 - 2. Novo sistema implantado para gerações que ainda não estão no mercado. Obrigatório (não opcional) para os novos. Por exemplo, nascidos em 2014. Assim, queda de receita somente ocorre na margem.

Lcompl.: Transição, algumas idéias

- Modelo 1: Começa em 2030 para nascidos após 2014.

Faixa de incidência do sistema de repartição (o BD atual):
sub-teto (Proposta Tafner; 70% ou até 3.850)

Entre 3850 e 5500, capitalização.

Custo de transição baixo, mas é capitalização só alcança os “mais ricos”.

- Modelo 2: FGTS: trabalhador opta por conversão de até metade de novas contribuições (Hélio Zilbersteyn)
 - Custo de transição, nulo; Mas só trabalhadores formais.
 - Vantagem: pode implantar agora sem aumentar a contribuição sobre folha; tem que olhar a solvência da CEF, que depende disso.

Lcompl.: Transição, algumas ideias

- Modelo 3: Convivência em paralelo com repartição, e redução gradual do sistema de repartição.

Exemplo: Teto, 5500 para ambas as contas.

Alíquota do Pilar 1 (nocial), $(30-x)\%$ até o teto.

Alíquota do Pilar 2 (capitalizado), $(x)\%$ até o teto.

x é calculado em função das despesas do “ancien régime”, mas não superior a $2/3$ da alíquota total.

Ambas as alíquotas compartilhadas entre empregado e empregador.

$x\%$ cresce na medida em que despesa com aposentados cai.

- Bônus de reconhecimento para conversões voluntárias.

8. Conclusões

Propriedades desejáveis de sistema previdenciário para riscos associados à idade.

- Contribuição definida: alíquota compartilhada entre empregador e empregado.
- Fase de “acumulação” com contribuições corrigidas por:
 - a) variáveis correlacionadas com a base tributária que financia os benefícios (Itália, PIB; Polônia, Payroll; Suécia, Produtividade Média +
 - b) remuneração de capital (portfolio livre – superannuation, fundos ocupacionais compulsórios, Holanda).
- Transição: calibração dos dois componentes.
- Sistemas que funcionam melhor são aqueles em que o governo é *player* no mercado de CDC (além de ser a opção automática) e contribuições são compulsórias tanto para empregado quanto para empregador
- Conversão dos saldos em *annuity* devem ser compulsórios, e governo também é *player* nesse mercado. Indivíduos escolhem o momento da conversão, a partir de certa idade.

➤



OBRIGADO!



9. Propostas de Alteração do Texto da PEC 06/19

Art. 201-A.

Lei complementar de iniciativa do Poder Executivo federal instituirá novo regime de previdência social, organizado com base em sistema de capitalização, na modalidade de contribuição definida, de caráter obrigatório para quem aderir, com a previsão de conta vinculada para cada trabalhador e de constituição de reserva individual para o pagamento do benefício, admitida capitalização nocional, vedada qualquer forma de uso compulsório dos recursos por parte de ente federativo.”

Art. 201-A.

Lei complementar de iniciativa do Poder Executivo federal instituirá novo regime de previdência social, organizado com base em sistema de contribuição definida na modalidade capitalizada, admitida, de forma adjunta, a contribuição definida nocional; de caráter obrigatório para indivíduos nascidos a partir de 2014 e com regras de adesão voluntária definidas por lei complementar; com a previsão de conta vinculada para cada trabalhador, financiada por contribuição compartilhada entre empregado e empregador; e de constituição de reserva individual para o pagamento do benefício; sendo vedada qualquer forma de uso compulsório dos recursos por parte de ente federativo.

Art. 201-A.

Lei complementar de iniciativa do Poder Executivo federal instituirá novo regime de previdência social, organizado com base em sistema de capitalização, na modalidade de contribuição definida, de caráter obrigatório para quem aderir, com a previsão de conta vinculada para cada trabalhador e de constituição de reserva individual para o pagamento do benefício, admitida capitalização nocional, vedada qualquer forma de uso compulsório dos recursos por parte de ente federativo.”

Art. 201-A.

Lei complementar de iniciativa do Poder Executivo federal instituirá novo regime de previdência social, organizado com base em sistema de contribuição definida na modalidade capitalizada, admitida, de forma adjunta, a contribuição definida nocional; de caráter obrigatório para indivíduos nascidos a partir de 2014 e com regras de adesão voluntária definidas por lei complementar; com a previsão de conta vinculada para cada trabalhador, financiada por contribuição compartilhada entre empregado e empregador; e de constituição de reserva individual para o pagamento do benefício; sendo vedada qualquer forma de uso compulsório dos recursos por parte de ente federativo.

Art. 201-A.

Lei complementar de iniciativa do Poder Executivo federal instituirá novo regime de previdência social, organizado com base em sistema de capitalização, na modalidade de contribuição definida, de caráter obrigatório para quem aderir, com a previsão de conta vinculada para cada trabalhador e de constituição de reserva individual para o pagamento do benefício, admitida capitalização nocional, vedada qualquer forma de uso compulsório dos recursos por parte de ente federativo.”

Art. 201-A.

Lei complementar de iniciativa do Poder Executivo federal instituirá novo regime de previdência social, organizado com base em sistema de contribuição definida na modalidade capitalizada, admitida, de forma adjunta, a contribuição definida nocional; de caráter obrigatório para indivíduos nascidos a partir de 2014 e com regras de adesão voluntária definidas por lei complementar; com a previsão de conta vinculada para cada trabalhador, financiada por contribuição compartilhada entre empregado e empregador; e de constituição de reserva individual para o pagamento do benefício; sendo vedada qualquer forma de uso compulsório dos recursos por parte de ente federativo.

Art. 115

O novo regime de previdência social de que tratam o art. 201-A e o § 6º do art. 40 da Constituição será implementado alternativamente ao Regime Geral de Previdência Social e aos regimes próprios de previdência social e adotará, dentre outras, as seguintes diretrizes:

I - capitalização em regime de contribuição definida, admitido o sistema de contas nocionais;

II - garantia de piso básico, não inferior ao salário-mínimo para benefícios que substituam o salário de contribuição ou o rendimento do trabalho, por meio de fundo solidário, organizado e financiado nos termos estabelecidos na lei complementar de que trata o art. 201-A da Constituição ;

Art. 115

O novo regime de previdência social de que tratam o art. 201-A e o § 6º do art. 40 da Constituição será implementado alternativamente ao Regime Geral de Previdência Social e aos regimes próprios de previdência social e adotará, dentre outras, as seguintes diretrizes:

I - contribuição definida na modalidade capitalizada, admitida, de forma adjunta, a contribuição definida nocional;

II - garantia de piso básico, definido por lei complementar como percentual fixo do rendimento médio do trabalho do ano anterior e compatibilizada com as demais políticas federais de combate à pobreza, para benefícios que substituam o salário de contribuição ou o rendimento do trabalho, por meio de fundo solidário, organizado e financiado nos termos estabelecidos na lei complementar de que trata o art. 201-A da Constituição;

Art. 115

O novo regime de previdência social de que tratam o art. 201-A e o § 6º do art. 40 da Constituição será implementado alternativamente ao Regime Geral de Previdência Social e aos regimes próprios de previdência social e adotará, dentre outras, as seguintes diretrizes:

I - capitalização em regime de contribuição definida, admitido o sistema de contas nocionais;

II - garantia de piso básico, não inferior ao salário-mínimo para benefícios que substituam o salário de contribuição ou o rendimento do trabalho, por meio de fundo solidário, organizado e financiado nos termos estabelecidos na lei complementar de que trata o art. 201-A da Constituição ;

Art. 115

O novo regime de previdência social de que tratam o art. 201-A e o § 6º do art. 40 da Constituição será implementado alternativamente ao Regime Geral de Previdência Social e aos regimes próprios de previdência social e adotará, dentre outras, as seguintes diretrizes:

I - contribuição definida na modalidade capitalizada, admitida, de forma adjunta, a contribuição definida nocional;

II - garantia de piso básico, definido por lei complementar como percentual fixo do rendimento médio do trabalho do ano anterior e compatibilizada com as demais políticas federais de combate à pobreza, para benefícios que substituam o salário de contribuição ou o rendimento do trabalho, por meio de fundo solidário, organizado e financiado nos termos estabelecidos na ~~lei complementar de que trata o art. 201-A da Constituição;~~

Art. 115

III - gestão das reservas por entidades de previdência públicas e privadas, habilitadas por órgão regulador, assegurada a ampla transparência dos fundos, o acompanhamento pelos segurados, beneficiários e assistidos dos valores depositados e das reservas, e as informações das rentabilidades e dos encargos administrativos;

IV - livre escolha, pelo trabalhador, da entidade ou da modalidade de gestão das reservas, assegurada a portabilidade;

V - impenhorabilidade, exceto para pagamento de obrigações alimentares;

VI - impossibilidade de qualquer forma de uso compulsório dos recursos por parte de ente federativo; e

Art. 115

VII - possibilidade de contribuições patronais e do trabalhador, dos entes federativos e do servidor, vedada a transferência de recursos públicos

§ 1º A lei complementar de que trata o art. 201-A da Constituição definirá os segurados obrigatórios do novo regime de previdência social de que trata o **caput**.

§ 2º O novo regime de previdência social, de que trata o **caput**, atenderá, na forma estabelecida na lei complementar de que trata o art. 201-A da Constituição, a:

I - benefício programado de idade avançada;

II - benefícios não programados, garantidas as coberturas mínimas para:

a) maternidade;

b) incapacidade temporária ou permanente; e

c) morte do segurado; e

III - risco de longevidade do beneficiário.

Art. 115

VII - **obrigatoriedade** de contribuições patronais e do trabalhador, dos entes federativos e do servidor, vedada a transferência de recursos públicos.

§ 1º A adesão ao regime é compulsória para indivíduos nascidos após 1º de janeiro de 2014 (inclusive), e lei complementar de que trata o art. 201-A da Constituição definirá os segurados **voluntários do novo regime de previdência social de que trata o caput**, assim como regras de reconhecimento de suas contribuições progressas para o sistema regido pelo Art. 201.

§ 2º O novo regime de previdência social, de que trata o **caput**, atenderá, na forma estabelecida na lei complementar de que trata o art. 201-A da Constituição, a:

I - benefício programado de idade avançada;

II - benefícios não programados, garantidas as coberturas mínimas para:

a) maternidade;

b) incapacidade temporária ou permanente; e

c) morte do segurado; e

III - risco de longevidade do beneficiário.

Art. 115

§ 3º O governo federal deverá constituir uma entidade pública de gestão de ativos financeiros, que deverá ser, na ausência de opção do trabalhador, a opção automática (“default”).

§ 4º Lei complementar definirá a forma de conversão dos saldos financeiros e nocionais em benefícios previdenciários vitalícios.

Suécia: princípios (meu *benchmark*)

- Isolamento das contas da previdência em relação ao orçamento público.
 - Teto único, duas alíquotas: 16% vai para o CDN e 2,5% para o CDC => apesar dessa alíquota, somente a parte do CDC substitui entre 16% e 35% do salário de contribuição (rentabilidade mais alta do que o sistema nacional).
 - Pensão garantida: terceiro pilar.
 - Governo coleta as contribuições e concentra todos os registros de contribuições para os dois sistemas paralelos.
 - Sistema privado: 851 fundos administrados por 103 gestores (2016).
 - Fundo do governo compete com os fundos privados, e na ausência de escolha, é o “default”.
-
- 50% dos poupadores tem conta com o governo.

Suécia: princípios, Premium Pensions

- Setor privado: Custo de administração, 0,09% básico; gestão de capital (gestão ativa: 0,28%); gestão de cotas (0,10%).
- “Default” do governo: AP7 Equity e Renda Fixa, respectivamente, 0,12% e 0,045%;
 - Regra simples: até 55 anos de idade, 100% em equity, depois gradualmente migra para renda fixa de baixo risco. 75 anos em diante, 2/3 em renda fixa, 1/3 em equity.

“Rentabilidade” de sistemas previdenciários equilibrados (2019-2060) no Brasil (ao ano)

- Crescimento da PIA: 3,76% (1951-1978); 1,75% (1979-2018); **0,76% (2019-2060)**
- Produtividade Média do Trabalhador:
 - 1951-1978: 3,11%
 - 1979-2018: 0,73%
- Rentabilidade do SP de repartição (BD ou CD).
 - 1951-1978: 6,76%
 - 1979-2018: 2,49%
 - 2019-2060: entre 3,90% e 1,49%.

PEC 06/2019: CD capitalizado

- Então, capitalização é necessária, embora não suficiente, para reposição salarial em níveis razoáveis nos novos cenários demográficos.
- Em um sistema equilibrado de repartição, eu precisaria ter VPL negativo para pelo menos algum subgrupo populacional.
- Simulando por grupos populacionais com a PNAD (projeções salariais realistas, etc), todos os indivíduos representativos (homens, mulheres, escolarizados ou não) tem VPL altamente positivo a taxa de desconto de 2%.
 - Incompatível com as projeções demográficas e de produtividade brasileiras.