

Sem concorrência, Luis Ricardo Martins lança chapa para segundo mandato na Abrapp

Conjuntura favorável e novos canais de distribuição favorecem a criação de novos assets

Gestora lança fundo de ações para investir em empresas canadenses e americanas de canabidiol

Edição Nº 320 - Ano 24  
Assinatura anual: R\$ 376,00  
www.investidorinstitucional.br

# INVESTIDOR INSTITUCIONAL



## O NOVO NORMAL

Taxas de juros próximas de zero, que podem até se tornar negativas em breve, levam os fundos de pensão a diversificar e arriscar mais nas políticas de investimentos de 2020

■ INSTITUCIONAL >>> Crise no Chile

## Caos por trás da ordem liberal

De modelo liberal para o mundo, a previdência chilena se tornou pivô de protestos e manifestações na nação da costa do Pacífico

Detentor do 44º posto no ranking de Desenvolvimento Humano da Organização das Nações Unidas (ONU), com um índice de 0,843, o país elevado da América Latina, o Chile tornou-se, há tempos, uma referência econômica e social para a região e até mesmo outros cantos do planeta. Criado no início dos anos 1990 pela ditadura comandada pelo general Augusto Pinochet, o seu sistema previdenciário, baseado na capitalização individual, despertou o interesse e a atenção de autoridades, empresários e acadêmicos das mais diversas nacionalidades — caso do ministro da Economia brasileiro, Paulo Guedes, que, em fevereiro, atribuiu ao referido modelo a transformação do Chile na “Suíça da América Latina”. Os chilenos, entretanto, não têm a mesma opinião, como comprovam as manifestações que tomaram conta do país desde o começo de outubro, na esteira do reajuste de 3,75%, depois revogado, da tarifa do metrô da capital Santiago.

“Apesar da suspensão do aumento, os protestos ganharam força, devido, entre outras razões, às baixas pensões pagas pelas Administradoras de Fundos de Pensão, as AFPs. Uma das organizações mais atuantes nas manifestações é o movimento No Más AFP, que defende um sistema previdenciário tripartite, com contribuições de patrões, trabalhadores e do Estado”, diz o pesquisador Ricardo Gálvez, da Fundación Sol.

Voltaida a estudos sindicais, trabalhistas e da área de educação, a instituição, que guarda semelhanças com o Departamento Interdisciplinar de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Diece) brasileiro, divulgou há quatro meses um estudo que quantifica o drama enfrentado pelos trabalhadores chilenos. Intitulado “Pensões abaixo do mínimo”, o trabalho revela que, em dezembro de 2018, cerca de 50% dos 684 mil aposentados optantes por pensões por idade avançada,



a modalidade previdenciária mais comum no Chile, receberam no máximo 151 mil pesos chilenos (US\$ 110), o equivalente a 52,43% do salário mínimo então vigente no país. No caso daqueles não contemplados com o Aporte Previsional Solidário (APS) estatal, o montante caiu para 137 mil pesos chilenos (US\$ 105). “A situação é ainda mais grave ainda entre as mulheres. Metade das 394.643 aposentadas por idade recebem pensões entre 107 mil e 138 mil pesos (US\$ 82 e US\$ 106)”, observa Gálvez. “Mesmo aquelas que pouparam entre 30 e 35 anos têm direito a uma média de apenas 281,7 mil pesos mensais (US\$ 217)”.

**SISTEMA ROBUSTO** — Tais indicadores contrastam com a robustez das AFPs. As seis administradoras, que acabam de ganhar uma nova concorrente, a Uno, contabilizam em outubro ativos totais de US\$ 214,33 bilhões, o equivalente a 71,87% do produto interno bruto (PIB) chileno em 2018, de acordo com a Superintendência de Pensões (SP),

a versão chilena da nossa Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc). Ligadas em sua maioria a grupos estrangeiros, casos de MetLife e Prudential, dos Estados Unidos, Sura, da Colômbia, e Assicurazioni Generali, da Itália, elas contabilizam 10,93 milhões de participantes, o que corresponde a 58,30% da população do país, 1,3 milhão de pensionistas e alcançaram uma rentabilidade real média de 12,60% nos dez primeiros meses do ano. “A competência das AFPs como investidoras é incontestável. Mas o fato é que elas não garantiram ao Chile um bom sistema de pensões”, afirma Gálvez.

Vários fatores contribuíram para o quadro atual. Um dos principais é o baixo percentual de contribuições estabelecido para a população na ativa, de 10% de seus rendimentos. O índice, diga-se, foi herdado do sistema antigo. “O governo Pinochet promoveu um aumento de salários para que os trabalhadores pudessem arcar com a parte antes a cargo dos empregadores”, diz Flavio Martins Rodrigues, sócio sênior da Bocar,

■ INSTITUCIONAL >>> Crise no Chile

AFPs no Chile			
Ativos totais* (em US\$ bilhões)	Participantes** (em %)	Rentabilidade real*** (em %)	Taxas de administração* (em %)
214,33	10.930.032	12,60%	0,69 a 1,45

\*outubro de 2018, \*\*agosto de 2018, \*\*\*janeiro-outubro de 2018. Fonte: Superintendência de Pensões

Camargo, Costa e Silva, Rodrigues Advogados e membro da International Pension & Employee Benefits Lawyers Association (Ipebla). “Os 10%, contudo, foram mantidos, apesar das projeções, já disponíveis nos anos 80, de forte elevação da expectativa de vida da população global. O mundo percebeu que a longevidade iria crescer nas décadas seguintes e elevou as contribuições, mas o Chile não se mexeu.”

Erró ainda mais grave, na avaliação de Devanir Silva, superintendente geral da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp) e testemunha crucial na implantação do modelo de capitalização chileno, foi o desmonte do chamado tripé previdenciário, com a saída de cena de empregadores e do Estado. O dirigente observa que, segundo estudo recente da Organização Internacional do Trabalho (OIT), dos 30 países que privatizaram total ou parcialmente seus sistemas de previdência social 18 voltaram atrás até o último ano, tendência que ganhou escala a partir da recessão da crise financeira global de 2008. “As experiências bem-sucedidas ao redor do mundo mostram que a capitalização sozinha não resolve. Ela tem de ser um pilar complementar ao sistema de repartição”, comenta Silva.

Residente no Chile em 1982, o executivo acompanhou a rápida proliferação das AFPs, que logo no início daquela década somavam 12. Como a ditadura não implementou programas de educação financeira e previdenciária para a população, as administradoras nivelaram por baixo a disputa por adesões. “Era um audacioso jogo de tabuleiro: as AFPs ofereciam bens deriváveis de consumo para atrair participantes”, lembra Silva. “As taxas de administração, entretanto, eram bem elevadas, oscilando na faixa de 2% a 4%.”

**ANTES** — Desde a segunda metade da década passada, o modelo previdenciário chileno vem sofrendo ajustes e correções.

O processo teve início em 2008, durante o primeiro mandato presidencial da socialista Michelle Bachelet, com a promulgação da Lei 20.255. Uma das principais inovações do texto, que propunha a redução dos custos dos participantes, foi a instituição de licitações que garantem exclusividade na adesão de entrantes, por dois anos, à AFP que apresentar a menor taxa de administração. A medida garantiu, desde 2010, um recuo de 1,14% para 0,69% das comissões cobradas pelas administradoras dos novos poupadores.

A mudança de maior impacto, no entanto, foi a criação do chamado Pilar Solidário, que marcou a retomada das contribuições previdenciárias pelo Estado. A iniciativa criou a Pensão Básica Solidária (PBS), que garante pensões de 107,3 mil pesos mensais (US\$ 82) aos chilenos à margem das AFPs, e o Aporte Previsional Solidário (APS), e um complemento médio de 66,91 mil pesos mensais (US\$ 51) para pensionistas inseridos na faixa dos 60% mais pobres da população. “A PBS e o APS atendem cerca de 1,5 milhão de pessoas”, observa Gálvez.

**REFORMA** — O conservador Sebastián Piñera, que cumpre o seu segundo mandato presidencial, também vem previdenciário reparos e retoques no modelo previdenciário chileno. O ponto principal de seu projeto de reforma, apresentado ao Congresso no fim de 2018, é a instituição de uma contribuição patronal, cuja gestão ficará a cargo de um novo órgão público, o Conselho Administrador dos Seguros Sociais (CASS). “A proposta inicial, aprovada na Câmara de Deputados em outubro deste ano, previa a manutenção de 4% pelos empresários, mas as manifestações causaram a sua revisão. O governo anunciou, então, a elevação de um ponto percentual no aporte, o qual será destinado a um sistema de repartição”, informa Gálvez.

As proposições em debate sinalizam com melhorias a médio e longo prazo, mas não

Aposentados no Chile

- 50% dos 684 mil aposentados por idade avançada receberam no máximo 151 mil pesos chilenos (US\$ 116)
- Aposentados não contemplados com o Aporte Previsional Solidário (APS) receberam 137 mil pesos chilenos (US\$ 105)
- Metade das 394.643 mulheres aposentadas por idade recebem pensões entre 107 mil e 138 mil pesos (US\$ 82 e US\$ 106)

\*dezembro de 2018 - Fundación Sol

equacionam o problema que vem levando os chilenos às ruas, das magras pensões pagas atualmente pelas AFPs. De imediato, o acadêmico Eduardo Fajnzylber, professor da Escola de Governo da Universidade Adolfo Ibáñez e ex-responsável pelo departamento de pesquisas da Superintendência de Pensões, vê a necessidade de um crescimento da atuação do Estado no segmento. “Será necessário um novo pilar, com elementos de repartição ou um seguro de invalidez e sobrevivência voltado à população mais idosa. Os aposentados seriam, assim, subsidiados pelo Estado e pelos atuais contribuintes do sistema”, diz Fajnzylber, que participou, na década passada, de grupos técnicos de apoio ao projeto de reforma previdenciária da gestão Bachelet.

Na mesma linha de raciocínio, Carlos Heitor Campari, professor do Instituto Coppead de Administração, da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), considera essencial a combinação dos modelos de capitalização e repartição. É a única forma, a seu ver, de prevenir graves problemas sociais, que tendem a ganhar escala com a contínua evolução das expectativas de vida. “Os mesmos argumentos não podem chegar ao fim de seu período laboral sem garantias de renda. Basta fixar uma pensão mínima, que pode ser financiada por meio da repartição”, diz ele, que considera insuficientes os 15% de contribuição previdenciária propostos pelo governo Piñera. “O razoável para garantir boas pensões pelo sistema de capitalização seria algo ao redor de 20%, já que a tendência de queda de juros é um fenômeno global.”