

REGIME DE CAPITALIZAÇÃO NA PREVIDÊNCIA PÚBLICA: UMA ANÁLISE DE EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS



Carlos Heitor Campani
André Rodrigues Pereira



CFA Society
Brazil

Regime de Capitalização na Previdência Pública: Uma Análise de Experiências Internacionais

Carlos Heitor Campani

André Rodrigues Pereira



**CFA Society
Brazil**

São Paulo - SP, Brasil, 2019

Este documento foi patrocinado pela CFA Society Brazil, sendo publicado no interesse do intercâmbio de ideias.

O relatório é fornecido “tal como está”, sem quaisquer declarações ou garantias de qualquer tipo, expressas ou implícitas, incluindo, mas não se limitando, as garantias implícitas de comercialização, a adequação a um propósito específico e a não violação de direitos de terceiros.

Este documento e as suas conclusões e recomendações são de natureza geral e não específica para o leitor, logo não constituem conselhos financeiros. O leitor assume total responsabilidade e risco pelo uso deste relatório.

A CFA Society Brazil (Patrocinadora) não é responsável por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, punitivos ou outros que surjam ou se relacionem de alguma forma com as informações contidas neste relatório. A Patrocinadora dispendeu esforço para garantir que as informações divulgadas neste documento estivessem corretas, mas não garante ou assume qualquer responsabilidade legal pela exatidão, integridade, interpretação ou utilidade das informações que possam resultar do uso deste documento.

A Patrocinadora pode usar este documento como base para emitir recomendações e assumir posições públicas com relação aos assuntos discutidos aqui, mas este documento, suas conclusões e recomendações não representam necessariamente as recomendações, conclusões ou posições públicas da Patrocinadora.

Também, as opiniões emitidas neste artigo são de inteira responsabilidade dos autores, não refletindo a opinião das instituições para as quais trabalham. Assim como eventuais erros remanescentes são de exclusiva responsabilidade dos autores.

As conclusões e recomendações expressas neste documento são opiniões atuais na data do documento e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Nenhuma parte deste documento pode ser reproduzida de forma alguma, no todo ou em parte, sem a prévia autorização por escrito da Patrocinadora.

Crédito capa: Freepik

Número ISBN: 978-85-94022-07-3

São Paulo - SP, Brasil, julho de 2019

Biografias

Carlos Heitor Campani

Professor de Finanças do Instituto COPPEAD de Administração, da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), especialista em Previdência Pública e Privada.

André Rodrigues Pereira

Mestre pelo Coppead-UFRJ e Tecnologista do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

SUMÁRIO

Resumo	13
1. Introdução	14
2. Os Pilares de um Sistema Previdenciário	17
3. O Sistema de Capitalização na Previdência Pública: Experiência Internacional	19
3.1. Chile	19
3.2. Argentina	25
3.3. Polônia.....	29
3.4. Lituânia.....	33
3.5. Austrália	37
3.6. Holanda	40
4. Análise Comparativa	43
Quadro 1: Comparativo entre os sistemas previdenciários nacionais.....	43
Gráfico 1: Razão de dependência de idosos	48
Gráfico 2: Razão das despesas públicas previdenciárias pelo PIB do país	48
Quadro 2: Taxas de reposição (em 2016)	50
5. Conclusão	50
6. Referências bibliográficas	55

Regime de Capitalização na Previdência Pública: Uma Análise de Experiências Internacionais

Carlos Heitor Campani

André Rodrigues Pereira

Resumo

Este estudo depreende os principais entraves e soluções existentes para a implementação de um pilar de capitalização no sistema previdenciário público a partir da análise comparativa de seis das principais experiências internacionais. Pelo fato de o Brasil estar tendo essa discussão de forma um pouco tardia em relação à maioria das maiores economias mundiais, entendemos que o país pode ao menos se beneficiar da experiência internacional, em busca de um sistema previdenciário sustentável e equilibrado. Os seguintes pontos de atenção ficaram claros ao longo do estudo: (1) deve haver mecanismos que coíbam taxas de administração altas; (2) a transição para inclusão do pilar de capitalização deve apresentar custos suportáveis; (3) a população mais pobre não deve ter sua aposentadoria exposta aos riscos de mercado, devendo ter um patamar mínimo condizente de aposentadoria; e (4) o sistema previdenciário deve manter mecanismos de redistribuição de renda, de forma que os mais ricos paguem mais em prol dos mais pobres. Em nossa opinião, baseado nesta pesquisa, o sistema mais próximo do ideal seria um de repartição desidratado (com teto da ordem de 2 salários mínimos e alíquotas maiores para os maiores salários) aliado a um pilar complementar de capitalização para salários acima deste teto.

1. Introdução

O sistema de previdência social por repartição simples foi introduzido por Bismarck na Alemanha ao final do século XIX e sua insustentabilidade tornou-se notória com o envelhecimento da população pela melhoria das condições de saúde (e ausência de grandes guerras ou epidemias drásticas), e com a queda histórica da natalidade em muitos países. A pressão fiscal resultante gerou uma nova onda de reformas encabeçada pelo Chile em 1981 com a privatização e transformação de sua previdência em um regime de capitalização. A partir dos anos 90, diversos países seguiram seu exemplo, cada um à sua maneira, e muitos passaram a adotar um sistema misto de previdência pública e privada ou mesmo integralmente capitalizada. A partir de 1994, o Banco Mundial passou a advogar pela adoção desse modelo misto, também conhecido como multipilar, através de seu manual “Averting the old age crisis”, acelerando, assim, a adesão ao redor do mundo.

Quase quatro décadas depois do Chile, o Brasil se restringiu a realizar reformas paramétricas, conseguindo apenas adiar o problema, que, por isso, sempre teima em reaparecer. Diversas oportunidades de alterar o sistema foram perdidas, desde a Constituição de 1988, passando pela prevista revisão das regras constitucionais cinco anos após sua aprovação, chegando até as emendas constitucionais aprovadas posteriormente. Nenhuma, seja por falta de força política ou por falta de interesse, conseguiu tornar a previdência brasileira sustentável.

Historicamente, momentos de crise fiscal e alto desemprego, além da eleição de novos governos, são propícios para reformas estruturais com a promessa de dias melhores. De fato, muitos países aproveitaram esses momentos para aprovar alterações profundas em suas previdências, já outros, como no caso do Chile, tiveram estas reformas realizadas durante períodos de governos autoritários.

Dito isto, o sistema previdenciário brasileiro dificilmente terá um momento mais propício que o atual para o seu aprimoramento, uma vez que se unem o desejo da população pela melhora no nível de emprego e na economia (após uma das maiores recessões já registradas na história do Brasil, com queda do produto interno bruto de 3,5% em 2015 e 3,3% em 2016) a um governo recém empossado, que coloca como meta fundamental justamente a aprovação de um novo sistema de previdência mais sustentável e justo.

Cabe ressaltar que o conceito de justiça na previdência social não é unânime. Enquanto para alguns a justiça reside na ligação mais direta possível entre as contribuições realizadas e os benefícios futuros, outros

consideram o sistema previdenciário mais justo aquele que corrige injustiças sociais através de sua progressividade, ou seja, através da transferência de renda dos mais ricos para os que mais necessitam.

Uma vez que no regime de capitalização as contribuições realizadas por cada indivíduo são acumuladas em fundos e capitalizadas ao longo da vida para o pagamento de suas respectivas aposentadorias no futuro, este é considerado o mais justo sob a primeira ótica, mas perde o mecanismo de transferência de renda. Já no regime de repartição simples, as contribuições da atual força de trabalho são usadas para custear os benefícios dos atuais aposentados. Assim, este regime pode ser ou regressivo ou progressivo dependendo do desenho utilizado. Para que seja progressivo, é preciso que o valor presente dos benefícios pagos aos que possuem baixos rendimentos seja maior que o valor presente de suas contribuições.

Este estudo compreende o conceito de justiça conforme a primeira ótica, sustentando, porém, a necessidade de benefícios previdenciários básicos e da assistência social na diminuição da pobreza e das desigualdades através da melhor distribuição de renda. Em outras palavras, entendemos que um bom sistema previdenciário é aquele o mais justo possível dentro da primeira ótica, mas que promova a distribuição de renda através de mecanismos eficientes de transferência de renda.

Em vista disso, este trabalho procura subsidiar o debate público quanto à inclusão de uma estrutura de capitalização dentro da previdência brasileira. Para isso, serão analisados e comparados casos internacionalmente representativos de países que já aderiram a alguma forma de capitalização em seus sistemas. Pretende-se, assim, descobrir alguns dos principais entraves para sua implementação, os argumentos contrários e a favor, as consequências de tal reforma na economia dos países e os pontos fracos e fortes em cada desenho para a sustentabilidade do sistema.

Selecionamos e analisamos seis dentre diversos países que incluíram alguma forma de capitalização nas suas previdências: Chile, Argentina, Polônia, Lituânia, Austrália e Holanda. Para a seleção destes países, foram considerados a diversidade entre os desenhos dos sistemas, o contexto histórico vivido durante a reforma, as consequências da reforma para o país e sua representatividade regional.

Mais especificamente, o Chile foi escolhido por ser uma das primeiras economias a transformar seu sistema previdenciário de repartição simples para capitalização e, por isso, ter influenciado diversas reformas posteriores tanto regionalmente quanto mundialmente. A Argentina é um dos casos latino-americanos mais emblemáticos na tentativa de adaptar e aprimorar o exemplo chileno à sua realidade. Colômbia e Peru são outros países que

adotaram o sistema de capitalização. A Argentina foi escolhida devido à interessante análise em relação à reversão do regime de capitalização nos anos 2000.

Já a Lituânia e Polônia se destacam pelos impactos e influências da transformação de seus sistemas econômicos no desenho da previdência. Na Lituânia, tem-se também o atrativo da completa voluntariedade à adoção a capitalização. Já a Polônia possui como atrativo adicional o fato de ter adotado um sistema que inclui contas nocionais.

Por fim, tanto o sistema previdenciário australiano quanto o holandês são exemplos recorrentemente classificados como dos mais sustentáveis do mundo. O primeiro é fortemente fundamentado no regime de capitalização enquanto o segundo associa dentro do sistema os regimes de repartição e capitalização.

A partir da análise comparativa dos países citados, debatemos as opções disponíveis na implementação de um regime de capitalização no Brasil e propomos as linhas gerais do que julgamos ser o mais eficiente sistema, a saber, que maximiza o valor para a sociedade.

2. Os Pilares de um Sistema Previdenciário

Inspirado nos modelos de previdência mais sustentáveis na época e pela reforma chilena, o Banco Mundial organizou em seu estudo “Averting the old age crisis”, de 1994, os principais argumentos a favor de um modelo multipilar e os maiores problemas enfrentados por sistemas de pilar único, principalmente, os de repartição simples com benefícios definidos.

Entre os problemas que tornam a repartição simples insustentável, destacam-se, em uma lista não exaustiva: o envelhecimento populacional, a queda da natalidade, a desaceleração do crescimento dos salários e o mau gerenciamento das receitas previdenciárias durante o período em que o sistema é superavitário (seja pelos incentivos políticos perversos para pagar generosos benefícios às primeiras gerações, seja por investimentos improdutivos). Ademais, geralmente o desenho desse tipo de sistema não contempla o equilíbrio atuarial.

Dessa forma, o fardo do passivo atuarial recai nos ombros das novas gerações, que são obrigadas a contribuir cada vez mais e receber cada vez menos e mais tarde, gerando insatisfações com o sistema, o que, por sua vez, aumenta a resistência a novas reformas paramétricas. O crescimento das alíquotas faz os segurados enxergarem suas contribuições mais como um imposto do que como o preço a ser pago para ter direito aos benefícios futuros, incentivando, assim, a evasão sempre que possível. Esta evasão se mostra, entre outras formas, através da migração dos trabalhadores para o mercado informal, que pelos altos custos previdenciários se torna a única alternativa para muitos. Além de tudo, esses altos custos também podem ser fonte de pressão política por parte de setores econômicos com a justificativa de que precisam ser agraciados com isenções para manter sua competitividade.

As isenções e evasões colocam ainda mais pressão sobre o governo, que é obrigado a utilizar parte de seu orçamento para cobrir os crescentes déficits. Isso, em conjunto com a redução das remunerações líquidas dos contribuintes pelas altas alíquotas de impostos, impacta negativamente a poupança doméstica em duas frentes: a das famílias e a do governo. Por fim, o sistema tem sua falência escancarada por não ser mais capaz de cumprir sua função de redistribuição, poupança e seguro.

O modelo defendido pelo Banco Mundial integraria, em sua forma mais básica, três pilares. O primeiro seria um benefício público básico financiado por impostos ou arranjado conforme uma repartição simples para evitar a pobreza entre os idosos. O segundo pilar seria a espinha dorsal do sistema de previdência, onde a contribuição seria mandatória para contas

individualizadas em fundos previdenciários privados que capitalizariam o montante para custear os benefícios no futuro. Por fim, o terceiro pilar suplementaria os benefícios através de contribuições voluntárias pelos indivíduos para fundos previdenciários de sua escolha.

Os aspectos positivos desse sistema multipilar seriam, portanto, a capacidade de corrigir os pontos negativos apontados anteriormente, o que tornaria o sistema por si só mais sustentável. O primeiro pilar seria fundamental pelo aumento da cobertura do sistema e pela redução da pobreza entre os idosos. Além disso, garantiria um valor mínimo e funcionaria como um mecanismo de redistribuição de renda para os mais pobres. Já o segundo e terceiro pilares reduziriam os custos trabalhistas, revertendo o ciclo vicioso, e trariam maior responsabilidade individual ao criarem uma ligação estreita entre contribuições e benefícios. Por fim, o governo teria sua despesa previdenciária reduzida no médio e longo prazo, o que aumentaria a poupança nacional. Enquanto isso, as contribuições individuais passariam a fomentar um mercado financeiro mais dinâmico, ao mesmo tempo em que permitiriam a expansão do financiamento de projetos de longo prazo de maturação, tais como os de infraestrutura.

Na prática, as reformas realizadas pelos países na implementação de um sistema multipilar trouxeram diversas nuances em relação ao modelo básico apresentado pelo Banco Mundial. De uma maneira geral, podemos falar em pelo menos quatro diferentes pilares, a saber: benefício público não contributivo (pilar 0), benefício público contributivo por repartição simples (pilar 1), benefício por capitalização obrigatória (pilar 2) e benefício por capitalização voluntária (pilar 3).

O pilar 0 é utilizado em alguns países e oferece benefícios da assistência social que não requerem contribuição como benefício básico. Os benefícios do pilar 0 podem ser universais ou então direcionados para a população mais carente através de requisitos de máxima renda e máximo patrimônio. Seus valores podem ser fixos ou indexados como uma fração do salário mínimo ou de outra quantia nocional. O pilar 1 é desenhado como uma repartição simples e exige contribuições ao sistema.

Os pilares 2 e 3 são arranjos na forma da capitalização. A principal diferença entre eles reside na obrigatoriedade da contribuição. Uma outra diferença é a maior flexibilidade do pilar voluntário devido ao menor rigor regulatório. Os fundos previdenciários referentes ao pilar 2 podem, dependendo do país, ser oferecidos pelo mercado privado (segundo regulações governamentais) ou pelo próprio governo. Já no pilar 3, os fundos geralmente são privados, mas, em geral, supervisionados pelo governo.

Conforme descrições constantes nos estudos “Pensions at a Glance 2017”, da OCDE, e Moore (2011), o sistema dos EUA apresenta um pilar 1 que garante benefícios variáveis de acordo com a renda do segurado, porém com taxas de reposição decrescentes para faixas salariais crescentes até determinado teto salarial (de 118.500 dólares em 2016). Além disso, tal pilar garante um suplemento de 17% a 25% do salário nacional médio para idosos de baixa renda. Por fim, como não há contribuição obrigatória para fundos previdenciários, chega-se direto ao pilar 3 composto por contribuições voluntárias a planos privados, tais como os enquadrados pela seção 401(k) do código interno de receitas estadunidense.

O sistema no Reino Unido pode ser, para efeitos práticos, resumido com informações da OCDE (2017) e de Guardiancich (2010), através de um primeiro pilar formado por benefícios básicos, com o intuito de prover um recurso mínimo. Para os que ganham acima de um patamar mínimo, foi estabelecida a inscrição automática em um arranjo público por repartição simples que repõe parte dos salários no momento da aposentadoria. O trabalhador, no entanto, é estimulado pelo governo para optar por sair desse último arranjo público caso entre em um fundo previdenciário privado. Devido ao forte estímulo existente (em que pese não ser obrigatório), pode-se classificar esses fundos como um segundo pilar. O terceiro pilar seria, por sua vez, destinado apenas às contribuições realmente voluntárias e sem o estímulo fiscal do pilar anterior.

No caso alemão, de acordo com a OCDE (2017) e Boersch-Supan & Juerges (2011), o principal pilar é o primeiro. Este pilar por repartição simples e benefício definido utiliza um sistema de pontos que busca tornar o sistema redistributivo, porém mantendo certa ligação entre o valor das contribuições e dos benefícios. Há ainda um pilar 0 de assistência social focado nos idosos mais necessitados. Por fim, o pilar 3 é subsidiado pelo governo, e busca complementar a renda dos aposentados através de contribuições voluntárias para fundos previdenciários.

3. O Sistema de Capitalização na Previdência Pública: Experiências Internacionais

3.1. Chile

Até a década de 80, o sistema de aposentadoria chileno era a clássica repartição simples. Apesar das altas alíquotas de contribuição para a época, entre 16% e 26% dos salários apenas para a previdência, chegando a incríveis 54,4% para a seguridade social como um todo em 1973, o sistema

já entrava em colapso. Por exemplo, o governo cobriu um déficit de 4% do PIB em 1971, enquanto o passivo atuarial estimado alcançava 100% do PIB no mesmo ano (Edwards, 1998).

Dessa forma, em linha com as reformas liberais iniciadas no começo da década de 70, o governo Pinochet aproveitou seu caráter autoritário, considerado por analistas como um facilitador para reformas radicais (Rein & Turner, 2001), para aprovar uma mudança estrutural no seu sistema previdenciário. A reforma consistiu na transformação de um arranjo público para uma capitalização privada individual totalmente financiada pelos trabalhadores. O objetivo da reforma era sanar o problema fiscal previdenciário, bem como suas distorções distributivas. Além disso, havia intenção de reduzir o papel do estado na economia chilena, como feito nas demais reformas em outras áreas.

O novo sistema possui três pilares, porém não há o pilar 1, somente um pilar 0 é utilizado como recurso para prover renda a idosos necessitados ou que não alcançaram o mínimo estabelecido (Rocha, Vittas & Rudolph, 2010). O segundo pilar consiste na capitalização individual obrigatória através de entidades privadas, enquanto o terceiro consiste de uma contribuição voluntária para fundos previdenciários.

A reforma estabeleceu que os trabalhadores que entraram no mercado de trabalho antes do fim de 1982 teriam cinco anos para migrar, caso quisessem, para o novo sistema. Os novos entrantes na força de trabalho, por sua vez, não teriam acesso ao sistema antigo. Ao se aposentar pelo novo sistema, o segurado teria duas opções: comprar em uma seguradora, com o saldo de seu fundo de capitalização, o recebimento de anuidades pelo resto da vida (sem direito a herdeiros), ou fazer um planejamento de saques programados, calculados conforme a matemática atuarial. De acordo com esta segunda opção, caso o segurado sobrevivesse além do atuarialmente esperado e não possuísse mais recursos, o governo pagaria um benefício mínimo, caso contrário o segurado poderia deixar o saldo remanescente para seus herdeiros.

Foi determinada, ainda, a idade mínima de 65 anos para homens e 60 para mulheres com no mínimo vinte anos de contribuições. No entanto, é possível uma aposentadoria antecipada desde que os fundos acumulados sejam suficientes para garantir uma taxa de reposição de pelo menos 70% pelo resto da vida esperada. Ainda existe a possibilidade de saques em montantes fixos, porém é necessário que os benefícios atinjam 50% do salário médio e 110% do salário mínimo.

Já a alíquota de contribuição para os empregados não autônomos foi estipulada em 10% e estimava-se na época que os altos retornos esperados

dos fundos seriam mais que suficientes para garantir taxas de reposição mais elevadas para os benefícios na aposentadoria. Por conta disso, os que migraram para o novo sistema tiveram um aumento imediato de 11% nos salários líquidos em média, o que propulsionou a migração. Ainda que todos entrantes no mercado de trabalho antes de 1983 possuíssem cinco anos para decidir quanto a migração para o novo regime, 36% dos trabalhadores decidiram se transferir para a capitalização antes mesmo de começar a contar o prazo, ou seja até o fim de 1982. Ademais, os que optaram por migrar tiveram depositados em suas contas títulos públicos emitidos que renderiam 4% em termos reais como compensação pelas contribuições já realizadas, em que pese tal taxa estar abaixo da média à época. O valor dos títulos depositados foi calculado, em conjunto com outros fatores, com base na média salarial das contribuições.

Fiscalmente, o governo passou a ter duas novas fontes de pressão orçamentária por conta da transição do sistema de repartição para capitalização: a queda da receita previdenciária com o desvio das contribuições para a capitalização e a remuneração dos títulos que financiaram a transição. Segundo Mesa-Lago (1996), tais déficits devem inviabilizar a mesma transição em muitos países que já se encontram com orçamentos deficitários.

Após a efetivação da reforma, o Estado passou a ter as seguintes atribuições: manter o sistema antigo para os que permaneceram nele, prover assistência social aos idosos necessitados, regular e monitorar os fundos previdenciários, e garantir um benefício mínimo para os participantes mais pobres que não atingiram um saldo mínimo estabelecido em suas contas de capitalização, mas que contribuíram por pelo menos 20 anos para o sistema. Nesse último caso, o governo complementa a renda até atingir o patamar mínimo.

Cabe ressaltar que, como não havia obrigatoriedade de contribuição pelos trabalhadores autônomos, o benefício mínimo proposto criava um risco moral para que estes contribuíssem apenas até atingir o tempo mínimo para aposentadoria, uma vez que o governo complementaria a renda. Como solução, o valor deste benefício deveria aumentar conforme o crescimento do número de contribuições para, assim, incentivar a contribuição pelo maior período possível antes de se aposentar.

O governo, ao exercer seu papel de regulador, estabeleceu que cada entidade de previdenciária constituísse apenas um fundo e que os segurados tivessem liberdade para trocar quando quisessem de administradora, por até quatro vezes ao ano. O intuito era estimular a competição entre elas de forma que cobrassem as menores taxas de administração possíveis.

No entanto, devido a esta liberdade de escolha, foram realizados altos investimentos em propaganda e vendas pelas entidades como forma de captar clientes e ganhar escala. Os resultados concretos foram altos custos administrativos e concentração de mercado, sendo estas, duas importantes críticas à reforma chilena.

Outro ponto criticado foi a instituição de um retorno mínimo para os fundos previdenciários. Caso o retorno fosse 50% ou 2 pontos percentuais (o que fosse menor) abaixo da média dos fundos previdenciários, o fundo deveria realizar uma retirada da “reserva de investimentos” para recompor os rendimentos. Esta reserva foi instituída pelo órgão regulador e financiada pelos próprios recursos do fundo sempre que os retornos fossem 50% ou 2 p.p. acima do retorno médio dos fundos (o que fosse maior). Se a reserva do fundo não fosse suficiente para cobrir essa diferença, ele seria liquidado e o governo complementaria a diferença entre o retorno do fundo e a média dos fundos previdenciários, além de transferir os saldos para um novo administrador.

A regra de um fundo por administradora, a taxa mínima de retorno e a alta rigidez nos limites impostos para os portfólios dos fundos geraram um forte incentivo a uma baixa diversificação das opções para os segurados. Entre as soluções sugeridas estavam a modificação da regra de retorno mínimo para trazer eficiência para o sistema, já que permitiria que investidores pudessem escolher os fundos de acordo com seus perfis de risco, e ter uma instituição pública para gerenciar os fundos. Outro ponto seria limitar a capacidade de transferência dos participantes com o intuito de se reduzir os custos administrativos das instituições, reduzindo gastos com, por exemplo, propaganda para atração de novos clientes e os custos diretos gerados pela migração constante, tanto de entrada quanto de saída de clientes. Com as novas regulamentações a partir dos anos 90, este cenário começou a melhorar, observando-se uma gradual redução das taxas.

A pioneira reforma previdenciária foi considerada como uma das principais responsáveis pelo sucesso econômico posterior do país. Foram creditados a ela o desenvolvimento do mercado financeiro nacional, o crescimento da poupança nacional no médio prazo, a redução dos passivos governamentais e outras melhorias nos indicadores econômicos como crescimento do PIB, redução do desemprego e aumento real acelerado dos salários pela queda nos encargos trabalhistas. O exemplo chileno incentivou outros países latino-americanos a adotarem medidas mais liberais a partir dos anos 90, cada um à sua maneira, em suas previdências com o intuito de impulsionar a economia e atrair investimentos estrangeiros. Entre os principais exemplos da América do Sul, encontram-se a Colômbia, o Peru e a Argentina. Estes países optaram, no entanto, por manter um pilar público de repartição

simples desidratado e uma capitalização privada menos relevante que a chilena como forma de reduzir a pressão fiscal de curto e médio prazo.

A poupança nacional chilena cresceu de 10% em 1986 para quase 29% em 1996. Boa parte se deveu ao aumento da poupança pública, de 0,1% do PIB em 1983 para mais de 5% em 1993. Isso gerou um ciclo virtuoso, no qual o aumento da poupança facilita o financiamento de novos investimentos, levando a um crescimento da economia, o que, por sua vez, tende a aumentar a poupança novamente. Além disso, os trabalhadores passaram a ver suas contribuições mais como uma compensação para o futuro do que como impostos, o que desincentiva a evasão e a informalidade.

Como coexistiam em 1994 aposentados pelos dois sistemas, é possível comparar a taxa de reposição de suas aposentadorias. Em dezembro daquele ano, as aposentadorias pelo sistema de capitalização eram 42% mais altas, enquanto nos casos de incapacidade essa diferença aumentava para 61%. Por fim, o mercado financeiro se desenvolveu bastante, principalmente para o financiamento de projetos de longo prazo para os quais os fundos previdenciários tinham capacidade de suprir. Este ponto isso foi fundamental para a continuidade das privatizações ao ajudar no financiamento da expansão da infraestrutura privada.

Apesar dos aspectos positivos relatados, é preciso apontar as críticas ao desenho desse sistema. Mesa-Lago (2012) relata que, por ter sido realizado sob um regime autoritário, não houve um debate com a sociedade. Alguns pontos críticos elencamos a seguir: a cobertura do novo sistema foi menor do que o regime antigo, atingindo menor fração da sociedade laboral; como forma de conseguir apoio para a reforma, os militares e policiais ficaram de fora, mantendo um regime de benefícios definidos; sistemas privados não costumam ter o caráter solidário do público, assim, toda a redistribuição de renda se deu através de escassos programas sociais não contributivos; o regime de capitalização aumentou a desigualdade entre os gêneros: porque muitas mulheres paravam de contribuir durante o tempo que se dedicavam a cuidar dos filhos e porque tinham uma idade mínima menor e maior participação no mercado informal, as mulheres acumulavam saldos mais baixos que os homens em seus fundos; pelos retornos financeiros terem sido menores do que os previstos no momento da reforma, apenas metade dos segurados conseguiriam, segundo estimativas, atingir o saldo mínimo para aposentadoria, de 62% do salário mínimo (em 2007); parte dos segurados não teria direito à complementação do benefício mínimo por não terem conseguido contribuir por 20 anos, além de não serem considerados pobres o suficiente pelos parâmetros vigentes para receberem assistência social.

Por conta dessas e outras críticas, foi feita uma nova reforma em 2008,

já sob um regime democrático, estimulada pelo aumento da concentração e lucro das entidades previdenciárias e pela queda dos custos de transição que liberaram espaço fiscal para que novas políticas assistências mais abrangentes fossem adotadas (Rofman, Fajnzylber & Herrera, 2008). Dessa forma, regras foram criadas para aprimorar a regulação e supervisão, além de estimular a competição entre as entidades de previdência e, assim, reduzir os custos administrativos. Por exemplo, foi permitida a terceirização, por parte das administradoras, de uma série de funções secundárias e foi estabelecido um único tipo de taxa para remuneração para as administradoras, de forma a tornar os custos delas mais transparentes e, portanto, mais fáceis de serem comparados. Além disso, os limites para investimento em cada ativo foram flexibilizados, destacando-se o aumento para investimentos no exterior.

Com o intuito de melhorar a cobertura do sistema, tornou-se obrigatória a participação dos trabalhadores autônomos e foi estabelecido um subsídio para trabalhadores jovens de baixa renda. A cobertura aumentou ainda mais se considerada a expansão da assistência social com a criação de dois novos programas que substituíram o antigo, eliminando a lista de espera e as restrições orçamentárias que impediam sua universalização. A pensão solidária básica (PBS) instituída oferece um benefício 50% maior que o programa anterior, aumentando seu potencial de redução da miséria, para os 40% mais pobres que tenham 65 anos e residido por pelo menos 20 anos no país. O alcance foi gradualmente estendido até chegar a abarcar os 60% mais pobres em 2011. Também foi criada a contribuição provisional solidária (APS) que substituiu o benefício mínimo garantido existente: os requisitos são os mesmos do PBS, porém seus valores são mais elevados, e suplementam a aposentadoria de forma declinante até que a soma dos dois atinja um determinado teto.

As desigualdades entre gêneros, por sua vez, diminuíram com a criação de políticas sociais como o voucher de maternidade e a contribuição adicional subsidiada para mulheres. Além disso, os fundos previdenciários passaram a ser considerados na divisão de bens em caso de divórcio. O terceiro pilar foi aprimorado com o uso de incentivos fiscais para empresas que criarem planos coletivos para seus empregados, nos quais as contribuições de seus empregados seriam igualadas pelos empregadores até certo limite. Para aumentar a contribuição por parte de trabalhadores de classe média ou baixa que possuem baixa alíquota de tributação, foi dada a opção de usar o benefício fiscal da dedução de impostos no ato da contribuição ou da retirada. Além disso, em alguns casos, trabalhadores receberiam um bônus financiado pelo Estado sobre as contribuições para esses fundos.

Dando continuidade ao aprimoramento do sistema previdenciário chileno,

uma nova reforma foi proposta e levada para debate no Legislativo em 2018. Dentre os principais pontos, se destacam a criação de uma contribuição por parte dos empregadores de 4% sobre os salários (o que aumentaria em 40% o fluxo de recursos para as contas de capitalização dos trabalhadores), o fortalecimento da APS e da PBS (com aumento do valor dos benefícios e expansão do programa), e o incentivo à aposentadoria tardia (através de contribuições adicionais por parte do governo para os anos adiados além da idade mínima).

3.2 Argentina

O sistema argentino baseado em repartição simples foi um dos primeiros a serem criados na América Latina. Mantendo sua característica vanguardista, o país também foi um dos primeiros na região a aderir, em 1993/94, à uma reforma estrutural em seu sistema previdenciário lançando mão do sistema de capitalização.

A Argentina adotou um sistema inspirado no chileno, porém com algumas modificações. A principal é que o novo sistema manteve o regime por repartição simples e tornou opcional a adesão do contribuinte a um regime de capitalização privado. Outra diferença está no patamar de retorno que as administradoras de fundos previdenciários deveriam alcançar: não poderia ser 70% ou 2 p.p. (o que for menor) abaixo da média de retornos desse mercado. Caso contrário, para garantir esse mínimo, fundos especiais de flutuação, reservas legais obrigatórias ou até o capital próprio da administradora deveriam ser usados para recompor o retorno mínimo.

As principais falhas do sistema antigo que serviram como argumentos para a reforma foram, conforme Cottani & Demarco (1998): o desequilíbrio financeiro crônico inerente ao regime de repartição simples; o descumprimento costumeiro da lei, em relação à taxa de reposição (entre 70% e 82%) estabelecida para as aposentadorias; as diversas desigualdades, como aposentadorias mais generosas para funcionários públicos; e a baixa poupança nacional. Como a economia argentina era financiada basicamente pela poupança externa, havia bastante instabilidade devido a mudanças na liquidez internacional. Consequentemente, os investimentos eram baixos, o que, por sua vez, afetava o crescimento da economia.

Segundo Rofman, Fajnzylber & Herrera (2008), como desenhado em 1993, o primeiro pilar possuía duas partes. A primeira era obrigatória para todos os segurados e consistia numa pensão pública básica (PBU)

por repartição simples, que não tinha ligação com o salário individual, de valor igual a 28% do salário médio nacional. A segunda parte era opcional: o segurado poderia continuar contribuindo para o esquema público por repartição simples e receberia uma pensão por permanência adicional (PAP), proporcional ao salário e ao número de contribuições. Na prática, caso essa fosse a opção, não haveria muita diferença entre um pilar único por repartição simples clássico e a soma do PBU com o PAP. Porém, se o segurado preferisse, ele poderia desviar parte de suas contribuições para uma capitalização gerida privadamente, na qual a soma de suas contribuições, capitalizadas, custearia sua aposentadoria complementando o PBU. Os trabalhadores que escolhessem o esquema público ao entrar no mercado de trabalho podiam migrar para o pilar 2, porém o contrário não era possível. O pilar 3 consistia nas contribuições voluntárias para fundos previdenciários como forma de aumentar o valor da aposentadoria. Por fim, ainda é possível considerar como pilar 0 um benefício de assistência social, com valor correspondente a 66% da aposentadoria mínima, para idosos necessitados com 70 anos ou mais e sem outras formas de renda (após a reforma, o número de beneficiários foi limitado a quarenta mil).

O novo sistema de pensão seria financiado por uma contribuição de 11% dos empregados e 16% os empregadores sobre os salários, sendo 27% no caso dos autônomos. Já os requisitos para aposentadoria passaram a ser idade mínima de 65 anos para homens e 60 para mulheres, com, no mínimo, 30 anos de contribuição. Dessa forma, a reforma aumentou em cinco anos a idade e em dez anos o tempo mínimo de contribuição em relação ao que vigorava anteriormente. Como forma de amenizar o impacto inicial, essas mudanças foram implementadas ao longo de 15 anos. Além disso, como compensação pela mudança na forma de cálculo do benefício, que passaria a ter como base a média da renda recebida pelo trabalhador nos últimos 10 anos de contribuição ao invés do maior salário, foi instituída a pensão compensatória (PC) que abrange aos que atendem os critérios de aposentadoria e tenham contribuído para o regime público antigo.

A adesão inicial à capitalização foi considerável, começando em 53,1% dos segurados em setembro de 1994 e chegando a 71,4% em junho de 1997 e 75% em 2006 (Araz, 2012). Isso se deveu, em grande medida, pela necessidade dos novos integrantes da força de trabalho de expressarem sua vontade de filiação ao regime público. Caso fossem omissos, seriam direcionados à capitalização, o que caracterizava uma adesão automática.

Apesar disso, a quantidade de afiliados cresceu aquém do potencial. A recessão de 1995 aumentou o desemprego e a informalidade, afetando

a cobertura por parte do sistema previdenciário, que já vinha caindo desde antes da reforma. Ademais, após o aumento do tempo mínimo de contribuição para 30 anos, muitos passaram a não conseguir atingir o tempo mínimo necessário para se aposentar, impactando ainda mais a cobertura, principalmente entre os mais pobres.

Mais uma crítica feita foi a falta de reajuste dos benefícios. Como a indexação destes a qualquer parâmetro era proibida por lei, os reajustes foram adiados sempre que possível. A título de exemplo, o piso da aposentadoria, estabelecido em 150 dólares na reforma, passou a representar 50% da média salarial em comparação aos 60% dos primeiros anos. O governo, então, se viu obrigado a aumentar esse valor para acalmar os ânimos e compensar a inflação. No entanto, apesar dos reajustes, o poder de compra não foi reestabelecido, quando comparado com o começo dos anos 90.

Em que pese o fato dos segurados que aderiram à capitalização terem conseguido manter parte de seus benefícios em linha com o mercado, uma vez que os saldos eram reajustados pelos rendimentos financeiros, estes foram afetados pela falta de reajustes no PBU. A representatividade desse benefício caiu, ao longo do tempo, de 28% da média salarial, chegando a 15% no fim de 2007. Ainda assim, os maiores prejudicados, num primeiro momento, foram os que optaram pelo PAP, que além das perdas pelo PBU ainda foram diretamente impactados pelo processo inflacionário vivido no começo dos anos 2000, já que o cálculo do benefício utilizava a média dos salários, sem qualquer forma de indexação, dos últimos dez anos antes da aposentadoria. A redução dos benefícios foi em magnitude tal que os gastos do governo diminuíram com a crise de 2002.

A relativa proteção dos capitalizados não durou muito tempo. Como os contribuintes passaram a assumir riscos em troca do retorno financeiro, o calote argentino em sua dívida, por conta da crise financeira de 2001, atingiu em cheio os fundos previdenciários. As críticas relacionadas à grande volatilidade do mercado financeiro e às altas taxas de administração pagas aos administradores dos fundos (em torno de 3,3% dos salários entre 1994 e 1997), em conjunto com as fortes perdas provocadas pelo calote, deram o início a uma série de mudanças que vieram a reverter a reforma realizada em 1993/94.

A partir de 2005, as seguintes mudanças entraram em pauta: foram reestabelecidos os regimes especiais de pensão como os do magistério, de membros do judiciário, de diplomatas, entre outros; foi dada a oportunidade aos contribuintes do regime de capitalização de voltar para o de repartição

simples; foram transferidos para o sistema público os segurados que tivessem menos de dez anos até a aposentadoria e possuíssem contas de capitalização com saldos baixos; além disso, os novos entrantes no mercado de trabalho foram automaticamente inseridos no regime público, podendo, num primeiro momento, ainda optar pelo sistema de capitalização. Em relação a este: foi estabelecido um teto de custo administrativo para os fundos previdenciários igual a 1% do salário; eliminou-se o papel das seguradoras e foi criado um sistema de auto-seguro coletivo para todos os participantes dos fundos; e foi estabelecido um investimento mínimo de 5% em projetos produtivos e de infraestrutura.

As contra reformas continuaram com a aprovação de uma série de leis e decretos que aumentaram consideravelmente o número de beneficiários. Essas leis permitiram, por exemplo, que trabalhadores autônomos que não tinham contribuído o suficiente se aposentassem imediatamente assim que assumissem uma dívida relativa às contribuições faltantes. Dessa forma, a dívida assumida começaria a ser paga com uma fração dos recursos das aposentadorias fornecidas. Ademais, foi eliminado o limite máximo existente para a quantidade de benefícios assistenciais. Os indivíduos que tinham menos de cinco anos para aposentadoria e haviam cumprido os outros requisitos, poderiam se aposentar ainda que com o benefício reduzido.

Em 2007, uma nova reforma da previdência instaurou-se, com os seguintes objetivos: aumentar a cobertura do sistema; garantir a escolha dos cidadãos entre o regime de capitalização e o de repartição simples; aumentar o equilíbrio e a transparência do sistema; aumentar as taxas de reposição; assegurar um financiamento genuíno do sistema; diminuir os custos administrativos do sistema de capitalização administrado pelo setor privado; aprofundar o papel do Estado; e garantir um benefício mínimo para todos os beneficiários da previdência sem distinção de regime.

Entretanto, nenhuma dessas medidas considerou seu impacto fiscal, de forma que houve um aumento imediato dos gastos com os novos benefícios, levando as despesas a dobrarem entre 2006 e 2008. Por outro lado, era esperado que a receita aumentasse com as novas contribuições para a repartição simples devido à desidratação do sistema de capitalização, afinal o passivo atuarial correspondente só seria cobrado no futuro.

Em 2008, a Argentina fez mais uma reforma. Aprovada facilmente pelo apoio popular, todos os fundos previdenciários foram nacionalizados e os contribuintes da capitalização forçadamente transferidos para a repartição

simples. Enquanto o Chile rejeitava, em debates contemporâneos, a transformação do seu sistema em repartição simples, buscando aprimorá-lo em vez de voltar atrás, a Argentina ia no sentido contrário: as sucessivas perdas sofridas pelos fundos argentinos, exacerbadas pela crise financeira internacional de 2007-08, tornaram politicamente fácil convencer a população quanto à necessidade de um plano de “resgate” aos fundos. Pesou ainda o fato de os recursos estatizados poderem suprir a necessidade fiscal do governo no curto prazo, em um momento de crise financeira e limitada capacidade de captação internacional.

Já em 2017, a Argentina se viu obrigada a reformar novamente sua previdência. Dessa vez, apenas mudanças paramétricas foram feitas, sendo a principal delas no reajuste dos benefícios, que passaram a ser atrelados em boa parte ao índice de preços ao consumidor e em menor escala ao índice de salários da economia. A grande questão é saber por quanto tempo ainda esses paliativos conseguirão evitar a necessária substituição da repartição argentina por um novo sistema mais sustentável.

3.3 Polônia

A tendência mundial de reforma mostra que as mudanças demográficas vividas na maioria das sociedades tornaram os sistemas por repartição simples e de benefícios definidos inevitavelmente insustentáveis. A Polônia, no entanto, contava ainda com alguns agravantes além de sua acelerada transição demográfica e seus gigantescos déficits. Entre os principais, destacam-se: a grande recessão gerada pela mudança do regime socialista para o capitalista, a extensão da previdência à população rural e a rápida expansão do mercado informal. Suas despesas com o sistema previdenciário, por exemplo, subiram de 6,5% do PIB em 1989 a 15% em 1995. As receitas, por sua vez, representavam 7,8% em 1989 e 11,8% em 1995.

Reformas paramétricas como mudanças na idade mínima de aposentadoria, no cálculo dos benefícios, nas regras de indexação e nos requisitos de elegibilidade foram, recorrentemente, realizadas com o intuito de dar alguma sobrevida ao sistema, que, apesar de ainda ser passível de existência por mais alguns anos, estava atuarialmente quebrado.

Finalmente, decidiu-se, em 1999, por uma reforma estrutural que teria o desafio de resolver não só o problema das altas despesas, mas também os desincentivos ao trabalho e à poupança. Estes problemas estavam relacionados aos privilégios de certas categorias; às altas alíquotas de contribuição, que implicavam em elevados custos trabalhistas; à reduzida

ligação, herdada do período soviético, entre contribuições e benefícios; aos fracos requisitos estabelecidos para aposentadorias por incapacidade; às altas taxas de reposição dos benefícios; e às baixas idades efetivas de aposentadoria. O último caso torna-se bastante evidente pelo fato de cerca de 25% da força de trabalho estar coberta por alguma forma de aposentadoria antecipada.

Como solução, propôs-se a transição para um sistema multipilar. O primeiro pilar consistiria no tradicional regime público de repartição simples, mas com regras mais consistentes. Para o segundo pilar, seria criado um regime mandatário de capitalização privada. Já o terceiro pilar seria formado a partir de contribuições voluntárias.

Além de corrigir as falhas citadas anteriormente, o novo sistema tinha entre seus objetivos liberar espaço orçamentário para maiores investimentos em educação e infraestrutura, incentivando o crescimento econômico no médio e longo prazo, além de conscientizar a população trabalhadora sobre a importância dos investimentos voluntários (Gomulka, 2000). Ademais, pela nova previdência considerar, diretamente, todas as contribuições feitas tanto no pilar público quanto no privado, esperava-se haver mais transparência e menos incentivo à evasão. Segundo Góra (2003), nesse novo sistema de aposentadorias por idade baseado em contas individualizadas, a contribuição de cada segurado seria dividida entre duas contas, de um total de 19,52%, 12,22% iria para as contas nocionais e 7,3% para a capitalização privada. Enquanto no regime antigo apenas os empregadores contribuía, no novo, esta tarefa foi dividida com os empregados.

A parte da contribuição destinada à repartição simples era “convertida” em quase-títulos do governo, não negociáveis no mercado, que tinham como taxa de retorno o crescimento dos salários no país. Havia, também, uma complementação estatal caso o montante acumulado pelo indivíduo não alcançasse um patamar mínimo estabelecido. O retorno da capitalização privada, por sua vez, dependia do retorno financeiro dos investimentos realizados pelos fundos previdenciários.

Na implementação do novo sistema em 1999, o antigo foi mantido apenas os nascidos antes de 1948, sem possibilidade de migração para o novo. Para todos os outros, o sistema antigo foi extinto. Quem nasceu entre 1949 e 1969 poderia optar entre migrar, reajustando, as contribuições já realizadas para o sistema ou dividi-las entre os sistemas de repartição e de capitalização. No caso dos nascidos depois de 1969, a contribuição seria automaticamente dividida. Os trabalhadores rurais continuariam a

ser cobertos por um sistema especial. Por sua vez, apenas os militares e policiais que entraram de 1999 em diante seriam incluídos no novo sistema (Góra, 2003).

A idade mínima estabelecida permaneceu em 65 anos para homens e 60 para mulheres. Porém, com o fim dos privilégios de aposentadoria antecipada, a idade mínima efetiva subiu em cinco anos se comparada à média anterior de 59 para homens e 55 para mulheres. Já a base para o cálculo do benefício passou da média dos 10 últimos anos no sistema antigo para o que foi acumulado nos fundos. O pagamento mensal do benefício seria baseado no saldo acumulado das duas contas e dividido conforme a expectativa de sobrevida.

Assim como na proposta do Banco Mundial, esse novo sistema também buscava diversificar os riscos ao manter apenas uma parte exposta ao mercado financeiro enquanto o reajuste da outra parte estaria exposto ao desempenho dos salários no mercado de trabalho como um todo.

Um dos aspectos positivos da introdução das contas nocionais, como substituta do benefício definido, foi a melhora no equilíbrio atuarial do sistema, interrompendo o crescimento do passivo. Como os segurados receberiam apenas o saldo acumulado, com os devidos reajustes, eliminaram-se, virtualmente, os riscos da concessão de aposentadorias sem a respectiva contribuição.

Por outro lado, cabia ainda pagar o passivo já acumulado. Porém, ao contrário de uma privatização total da previdência, o desvio de recursos para o mercado financeiro foi consideravelmente menor. Dessa forma, o custo da transição é reduzido, uma vez que, as contribuições para o sistema público de repartição simples entram, na prática, no orçamento do governo e, portanto, podem ser utilizadas para custear as aposentadorias em vigor.

Um dos desafios poloneses na criação dos fundos previdenciários do segundo pilar foi o prematuro mercado financeiro. Inexistente até os anos 90, apenas começou a se desenvolver após a redemocratização. Os bancos de varejos eram pouco desenvolvidos, uma vez que boa parte da população preferia guardar moeda estrangeira em espécie para fugir da corrosão causada nas contas em moeda nacional. Ademais, existiam basicamente apenas duas seguradoras estatais que ofereciam principalmente seguros de bens materiais (Chlon-Dominczak & Strzelecki, 2000).

Assim como no Chile, foram criadas regulamentações que estabeleciam um retorno mínimo para o fundo, tendo como parâmetro a média de mercado. No caso polonês, no entanto, a média considerada na avaliação era a dos dois últimos anos, o que deveria deixá-lo mais flexível relativamente ao chileno. Fundos de garantia e reservas também foram instituídos para socorrer quando houvesse necessidade.

Nos três países, Chile, Argentina e Polônia, havia muita rigidez nos limites de portfólio, o que, em conjunto com as regras de retorno mínimo, levavam os fundos a terem um perfil de risco e retorno muito parecidos. Dessa forma, boa parte dos investimentos se concentrou em títulos públicos. Adicionalmente, como só era permitido aos participantes escolher apenas um fundo por vez, além da pouca diversidade nos portfólios, também houve uma concentração das contribuições na mão de poucos fundos. Em consequência, as altas taxas de administração também foram um dos principais motivos de reclamação, e regulações do governo tiveram apenas efeitos moderados na redução desses custos (Fultz, 2012).

Após a crise financeira mundial de 2007-08, a queda dos ativos dos fundos privados e a revisão nas estimativas de retorno geraram um novo debate nacional quanto a viabilidade do segundo pilar. Nos arredores, por exemplo, a Hungria decidia, em 2010, nacionalizar os fundos previdenciários. Depois de alguns anos de discussão, decidiu-se por reduzir, em 2011, a fatia de contribuição destinada aos fundos previdenciários privados. Ainda que parte da sociedade defendesse que esta ainda era uma ferramenta relativamente nova e, portanto, precisava amadurecer, as alíquotas foram reduzidas dos 7,3% vigentes para apenas 2,3%. A diferença seria, então, destinada a subcontas do sistema público do primeiro pilar. O reajuste das contribuições ao primeiro pilar também foi alterado, passando a ser crescimento nominal do PIB no lugar do crescimento dos salários nacionais.

Égert (2012) argumenta que essa opção foi adotada como forma de evitar descumprir sua própria Constituição e o acordo com a União Europeia, que impunha um limite para o déficit público. O caminho mais fácil, ao invés de reduzir os benefícios pagos, foi, então, desidratar o segundo pilar pois, no curto prazo, as maiores contribuições ao primeiro pilar entrariam nos cofres do governo e, portanto, reduziriam o déficit público naquele momento, o que de fato ocorreria. Era uma saída um tanto quanto perigosa pois, como no caso argentino, uma severa conta a pagar estava sendo jogada para as próximas gerações.

Alguns dos motivos apontados como obstáculos para o sucesso do

segundo pilar foram: o endividamento do governo para cobrir a queda da receita causada pelo desvio de parte das contribuições para o regime de capitalização privado; a disputa política motivada por interesses de curto prazo; e o impasse político quanto à imposição de um teto para as taxas administrativas, o que permitiu que estas fossem mantidas em patamar altíssimo pelas administradoras, o que gerava, claro, descontentamento geral.

Por fim, em 2014 o governo transformou o segundo pilar em voluntário. Caso o contribuinte desejasse continuar contribuindo para o fundo previdenciário, deveria preencher um formulário expressando essa vontade, caso contrário o saldo do fundo seria transferido para o primeiro pilar. Com essa mudança, apenas 15% dos indivíduos permaneceram no segundo pilar (Kurach, Kusmierczyk & Papla, 2018).

Apesar das críticas ao sistema de capitalização obrigatória e de sua desidratação, Drahekoupil & Domonkos (2012) acreditam ser possível que no futuro venham propostas para reforçar o pilar voluntário, uma vez que o sistema de repartição começará, com o tempo, a demonstrar sinais de desequilíbrio financeiro. De fato, tem se discutido na Polônia uma nova reforma da previdência com a criação de um novo pilar, que seria de participação opcional, mas de inscrição automática. Neste caso, os empregados contribuiriam com no mínimo 2% de seus salários, enquanto empregadores contribuiriam com 1,5%. Além disso, os níveis de contribuição que contariam com vantagens tributárias seriam aumentados. Espera-se, com isso, que se estimule o segundo pilar, potencializando o desenvolvimento do mercado financeiro nacional, ajudando no movimento de volta ao sistema de capitalização e dando sobrevida ao sistema atual de repartição simples.

3.4 Lituânia

A recessão econômica na primeira metade dos anos 90 nos países bálticos foi ainda mais grave que em outras ex-repúblicas soviéticas (Fultz, 2006). Assim como a Polônia, a Lituânia enfrentou muitos desafios durante a transição para uma economia de mercado, a destacar: o aumento do desemprego, da pobreza, da desigualdade e da mortalidade, além da queda da natalidade. Ademais, o sistema previdenciário, herdado dos tempos soviéticos, era caracterizado por privilégios para categorias específicas, aposentadorias antecipadas e fraca conexão entre o valor das contribuições e dos benefícios.

Apesar da expectativa de vida e a natalidade serem relativamente favoráveis antes dos anos 90 quando comparadas a outros países europeus, a trajetória de queda dos nascimentos se acentuou de forma tão drástica que as previsões passaram a indicar um declínio populacional já nas próximas décadas. A população idosa projetada para 2050 alcançaria um quarto da população total. Outro fator que impactou negativamente o tamanho da população ativa foi a emigração para outros países europeus.

No cenário econômico, os países bálticos tiveram tremendas perdas. A Lituânia, por exemplo, beirou o colapso econômico entre os anos de 1990 e 1994. Somente a partir de 1995, a economia voltou a crescer. Tal crescimento, no entanto, foi interrompido pela crise russa, de forma que apenas após os anos 2000, as economias do mar báltico passaram a mostrar crescimento mais sustentável. Neste período, o governo da Lituânia conseguiu controlar suas finanças: sua dívida pública tem se mantido abaixo de 25% do PIB.

O mercado de trabalho também sofreu com a mudança de regime político. O desemprego aumentou, impactando a arrecadação do sistema de previdência nacional. Outro fator que impactou na arrecadação foi a privatização das empresas e o surgimento dos trabalhadores autônomos. Isso representava uma menor capacidade de controle e, portanto, de arrecadação se comparado com o regime socialista de empresas estatais. Ademais, como os custos trabalhistas eram altos, ao mesmo tempo em que os salários eram baixos, tanto as empresas quanto os trabalhadores tinham fortes incentivos para atuarem no mercado informal. Por fim, muitos trabalhadores emigraram para outros países europeus em busca de melhores oportunidades.

Decidiu-se, então, por dar início a uma série de reformas na previdência como forma de corrigir as notáveis falhas existentes e substituir o legado soviético. À vista disso, pode-se dividir esta série em três etapas até a introdução da capitalização. A primeira, realizada pouco depois da redemocratização, institucionalizou um sistema clássico de repartição simples, sem muitas mudanças em relação ao que era vigente anteriormente. Estabeleceu-se, porém, uma contribuição de 30% para os empregadores e 1% para os empregados para a segurança social, sendo, respectivamente, 22,5% e 1% para a previdência social.

A segunda etapa, de 1995, foi mais profunda, ainda que majoritariamente paramétrica. Os benefícios e seus requisitos foram alterados, separando os contributivos dos assistenciais. Instituiu-se na repartição simples que o contribuinte só poderia se aposentar caso tivesse contribuído para a

previdência por pelo menos quinze anos no momento em que alcançasse a idade mínima estabelecida. Quanto à idade mínima, foi aprovado o aumento desta para 62,5 e 60 anos (homens e mulheres respectivamente). Manteve-se a permissão para que se continuasse trabalhando após a aposentadoria, porém os benefícios integrais só eram pagos aos que, trabalhando, tivessem completado 65 anos. Ademais, as aposentadorias antecipadas foram extintas.

O pilar 1 foi separado em duas partes. A primeira consistia em um benefício básico, que não poderia ser menor que 110% do nível mínimo de subsistência estabelecido pelo governo. A segunda parte, suplementar, era baseada no tempo de trabalho e nos salários do contribuinte. A fórmula de reajuste foi estipulada de maneira que o benefício básico seria indexado à inflação enquanto o suplementar, ao crescimento salarial na economia.

Para receber o benefício integral, seria necessário contribuir por 30 anos, 15 anos de contribuição apenas daria direito a um valor parcial. Já aqueles que não atingiam o período mínimo de contribuição receberiam apenas 90% do benefício básico, a título de assistência social. De maneira geral, para o cálculo do benefício suplementar, seriam utilizados como base os dez melhores anos de remuneração dentre os quinze últimos, ou então a média de todos os anos após 1994.

Apesar destas mudanças, os problemas logo apareceram. O fundo de seguridade social apresentava déficit, a cobertura do sistema era precária e, logo, o governo teve que começar a atender os agricultores mais pobres com recursos do próprio estado. O sistema começava a colapsar. Uma nova reforma começou então a ser discutida entre 2003 e 2004.

Cabe ressaltar que as discussões em relação à privatização da previdência não eram novas. Grupos favoráveis vinham estimulando o debate desde 1994, inspirados pela reforma chilena e pelos argumentos promovidos pelo Banco Mundial. Até que, em 2000, foi implementada uma lei que criava a base legal para a criação de fundos previdenciários. Estes fundos operariam como instituições financeiras responsáveis por gerenciar e investir as contribuições previdenciárias dos indivíduos, com vantagens tributárias. Os principais argumentos a favor da capitalização privada compulsória eram: o crescimento da poupança interna, a redução da evasão, o equilíbrio fiscal e atuarial da previdência e o aumento dos benefícios recebidos pelos aposentados.

Por fim, em 2003-04, a terceira etapa de uma sequência de reformas desde a redemocratização foi iniciada com a privatização parcial da previdência. No entanto, como não se chegou a um consenso no debate sobre a obrigatoriedade da contribuição para a capitalização privada, estabeleceu-se sob a nova lei que, diferentemente da maioria dos países com sistemas multipilar, todas as pessoas da Lituânia, independentemente da idade, poderiam optar entre aderir ao novo pilar de capitalização ou manter o antigo. Foi ainda criado, mesmo que pouco desenvolvido, o terceiro pilar, sendo formado pelas contribuições voluntárias adicionais e por fundos de pensão para algumas classes. Além disso, foi reestabelecida a possibilidade de aposentadoria antecipada desde que cumpridos alguns requisitos e com desconto no benefício para cada ano encurtado.

A cada ano, durante alguns meses, era dada a oportunidade para o contribuinte mudar do regime público para o de capitalização. Porém, uma vez adotado o sistema parcialmente privado, não poderia voltar para o pilar único de repartição. Além disso, não foi permitida nenhuma migração entre os fundos privados nos três primeiros anos de adesão. A partir de 2006, foi permitida uma mudança por ano. Cabe ressaltar que era permitida a mudança livre entre os fundos de uma mesma administradora. Toda administradora deveria oferecer pelo menos um fundo conservador que investisse apenas em títulos públicos da Lituânia ou da OCDE.

Quanto às taxas de administração destes fundos, foi estabelecido um teto igual a 10% da contribuição ou 1% dos ativos dos fundos. Já as tabelas de mortalidade, usadas no cálculo dos benefícios mensais, seriam separadas entre homens e mulheres. O saldo acumulado poderia ser deixado como herança em caso de morte durante o período de acumulação; no entanto, isso não era permitido caso a fatalidade ocorresse durante o período de recebimento. As contribuições de 2,5% dos salários no primeiro ano da reforma, porém alcançando 5,5% por volta de 2007, eram desviadas da parte destinada ao regime público e direcionadas para o fundo de capitalização da escolha do segurado.

A recepção do público foi bastante favorável: ao final de 2003, 38,3% dos segurados pelo sistema público decidiram aderir ao sistema de capitalização. Em meados de 2004, esse número aumentou para 47,6% e seguiu aumentando ano a ano. A cobertura efetiva, baseada no número de inscritos no novo regime, alcançou 86% da força de trabalho em 2016 (Pastukiene, 2017). A voluntariedade de contribuição para alguns segmentos da força laboral (como, por exemplo, os autônomos) é o desafio para que tal valor suba ainda mais. Deve-se ressaltar a importância da

propaganda massiva do governo para os altos índices de adesão atingidos, principalmente entre a população mais jovem, mostrando que mesmo sistemas voluntários podem ser bem-sucedidos.

No curto prazo, o desvio de parte das contribuições para o sistema privado aumentou o déficit da previdência. Não obstante, no médio prazo, as despesas deverão começar a cair pela redução dos benefícios públicos pagos.

Assim como a Polônia, devido à crise financeira internacional de 2007-08, a Lituânia se viu obrigada a reduzir o direcionamento para os fundos privados de 5,5% para 2% na segunda metade de 2009, chegando a 1,5% em 2012 (Volskis, 2012). Espera-se que somente em 2020 se volte ao patamar de 3,5%.

Por fim, existe um debate quanto à diversificação dos investimentos. Por um lado, os administradores dos fundos previdenciários da Lituânia têm mais liberdade (em comparação, por exemplo, aos três países citados anteriormente) para investir no exterior, gerando uma alocação mais eficiente do ponto de vista da performance do fundo. Por outro lado, críticos acreditam que a Lituânia deveria estimular investimentos produtivos internos de longo prazo para reverter os benefícios da poupança social para o próprio país.

3.5 Austrália

Atualmente, a Austrália possui um sistema de três pilares, onde o primeiro é uma aposentadoria pública, financiada não pelas contribuições, mas por impostos gerais, que provê benefícios básicos mínimos para a população idosa carente. Ou seja, o pilar 1 não existiria em sua forma clássica, sendo tais benefícios melhor classificados como pilar 0. O segundo pilar, espinha dorsal do sistema australiano, consiste em fundos previdenciários de capitalização, conhecidos por “superannuation”. Já o terceiro é composto por contribuições voluntárias para os “superannuations” ou para outros fundos previdenciários de escolha do segurado. Importante notar que os servidores públicos possuíam um regime próprio que incluía o pagamento de benefícios definidos, sendo reformado ao longo dos anos e migrando para contribuição definida para novos entrantes.

Em relação ao pilar 0, apesar dos benefícios por idade terem sido introduzidos no país em 1909, sua estrutura inicial foi desenhada apenas

para trazer algum alívio à pobreza na terceira idade. Somente com a progressiva flexibilização dos requisitos de renda e patrimônio para o recebimento dos benefícios que o programa passou a ser mais abrangente, com sua cobertura saindo de 30% para 85% da população idosa em meados de 1980. Recentemente, este patamar foi reduzido com o enrijecimento das restrições, chegando a cerca de 70% no começo dos anos 2000 (Whiteford & Angenent, 2002).

Além de servirem como parâmetro de acesso ao benefício básico, a renda e o patrimônio do idoso também são utilizados no cálculo de seu valor. Assim, quanto maior a renda ou o patrimônio, menor o benefício recebido. Em média, os valores se encontravam entre 20% e 25% do salário médio da economia e eram reajustados pela inflação. Em 2012 foi estabelecido que casais que recebessem a pensão por idade teriam direito a 19% cada um, ou seja, 38% dos salários médios para o casal.

Vale ressaltar que apesar dos valores desses benefícios serem baixos, há outras formas de subsídios para os idosos relacionados, por exemplo, ao transporte e à saúde. Ademais, em contraste com muitos países, a grande maioria dos idosos possui casa própria, o que implica numa despesa mensal menor. Ainda assim, pelo baixo valor, existia um terceiro pilar voluntário, antes mesmo da criação do segundo pilar, com um saldo de ativos razoável para a época, girando em torno de 20-25% do PIB até o começo dos anos 80 e subindo para acima de 25% na segunda metade da mesma década (Edey & Simon, 1996).

Como boa parte da população idosa dependia desses benefícios de assistência social, houve uma preocupação, desde o começo dos anos 80, quanto a sustentabilidade deste programa caso a longevidade e a razão de dependência continuassem a aumentar. Dessa forma, optou-se pela criação de um sistema previdenciário obrigatório que seria financiado pela poupança individual e capaz de custear a aposentadoria do segurado. O objetivo de aumentar a poupança nacional, após o déficit das contas correntes se tornar aparente, também pesou nessa escolha, uma vez que a poupança do país se situava historicamente abaixo da média da OCDE, devido, principalmente, à baixa poupança pública.

Pode-se dizer, assim, que o segundo pilar começou a surgir em 1985-86, de maneira ainda centralizada durante as negociações salariais entre empregadores e empregados, quando o governo concordou com o pedido dos representantes trabalhistas e estabeleceu uma contribuição compulsória de 3% dos salários, pagos pelos empregadores, para fundos

previdenciários. Não obstante, apenas em 1991-92 foi determinada por lei a expansão da obrigatoriedade da contribuição dos empregadores para todos seus empregados entre 17 e 70 anos que ganhassem mais do que 450 dólares australianos por mês, o que deu as características básicas presentes ainda hoje. A nova legislação também instituiu os fundos previdenciários privados (“superannuations”), destinados a receber as contribuições obrigatórias (Gallery & Gallery, 2005).

As alíquotas de contribuição para os “superannuations” começaram no patamar de 3% em 1992, subindo até 9% em 2002. Nessa época, outras tentativas de aumento para até 15% ocorreram, porém foram barradas com o argumento de que caberia ao próprio cidadão decidir se queria uma aposentadoria menor ou maior. Por fim, decidiu-se subir gradativamente as taxas, a partir de 2013, até atingir 12% em 2025 (Ingles & Stewart, 2016). Após a crise financeira internacional, surgiu o receio de que os níveis de contribuição precisariam ser aumentados de forma a se alcançar aposentadorias suficientemente altas que garantissem uma mínima qualidade de vida, do ponto de vista australiano.

Cabe ressaltar que as alíquotas de contribuição obrigatória incidem até um teto do salário. A partir desse montante, o governo fornece um subsídio sobre as contribuições voluntárias realizadas por segurados com remunerações abaixo de determinado patamar.

O intenso debate em torno do aumento das alíquotas mostra a tendência australiana de oferecer bastante liberdade de escolha. A desregulamentação do mercado buscou dar flexibilidade tanto para os segurados quanto para as administradoras de fundos previdenciários em relação às opções de investimentos. Ademais, em diversos momentos, o governo estimulou a divulgação de mais informações pelos fundos, aumentando a transparência, e criou programas de educação financeira para que os investidores pudessem tomar suas decisões da melhor maneira possível.

Outro exemplo do viés liberal, através de três pontos, é a responsabilidade do contribuinte quanto ao seu futuro. No primeiro ponto, o indivíduo é responsável por escolher o nível de contribuição necessário para se aposentar e se será necessário fazer contribuições adicionais voluntárias para complementar. Em segundo lugar, o segurado terá que escolher para qual fundo irá contribuir. Por fim, escolhido o fundo, ele terá que decidir entre as opções de investimento oferecidas pelo fundo.

Se o indivíduo não optar, as opções padronizadas entram em cena. Na primeira escolha, o padrão é não haver contribuições extras. Se as contribuições forem insuficientes, o contribuinte terá que encarar outra decisão quando atingir a idade de aposentadoria: se aposentar e depender do benefício básico do governo ou continuar trabalhando para complementar sua renda. Se o indivíduo não escolher o fundo, suas contribuições serão destinadas a um fundo decidido pelo empregador. Por último, um portfólio de investimento padrão é sempre adotado pela administradora do fundo para o caso de o segurado não indicar suas preferências de investimento.

No segundo pilar, os saques podem começar a ser feitos a partir dos 60 anos de idade e, apesar de ainda existirem fundos previdenciários que pagam benefícios definidos, de maneira geral o valor dos benefícios depende das contribuições capitalizadas ao longo do tempo (Guest, 2013). Em relação ao benefício básico, as idades mínimas, que eram de 65 anos para homens e 60 anos para mulheres já em 1995, deverão aumentar gradativamente até alcançarem 67 anos para ambos os sexos em 2023.

Apesar do sistema australiano de benefícios ter requisitos de renda e patrimônio máximos que podem desincentivar os esforços de poupança e trabalho entre os idosos, por ser um programa focado, a despesa tem se mantido num patamar relativamente baixo quando comparado a países que optaram por um benefício universal. As despesas com os benefícios da segurança social como um todo, por exemplo, tem estado um pouco acima de 6% do PIB. Já o custo fiscal das aposentadorias por idade projetado deve subir, entre 2010 e 2050, 2,2 pontos percentuais do PIB, de 1,7% para 3,9%.

Outro ponto importante para a sustentabilidade do sistema público foi a criação, em 2006, de um fundo soberano financiado com os superávits fiscais e com a privatização da empresa pública Telstra. A título de exemplo, os 51% da empresa australiana destinados a capitalização do fundo correspondiam, em 6 de junho de 2019, a aproximadamente 60 bilhões de reais, ou seja, o equivalente a três vezes o valor de mercado da participação da União na Eletrobrás no mesmo dia. Soma-se a isso a cobertura do segundo pilar, que gira em torno de 80%, o que deve reduzir a dependência da população em relação aos benefícios governamentais no futuro.

3.6 Holanda

A Holanda possui um sistema previdenciário formado por três pilares: um benefício básico de repartição simples e obrigatório, um sistema de capitalização quase obrigatório e uma capitalização voluntária individual

e privada. As principais características desse sistema foram estabelecidas depois da segunda guerra mundial (Kremers, 2002). O primeiro pilar, público, foi instituído, por exemplo, em 1957. Em relação ao segundo pilar, antes mesmo de ser formalmente instituído pelo governo, já existiam algumas empresas com fundos de pensão para sustentar seus funcionários após a aposentadoria.

Mais especificamente, o primeiro pilar é financiado através do orçamento governamental e de contribuições pagas pelos empregados (de 17,9% dos salários, até determinado teto). Esses benefícios, sujeitos à incidência do imposto de renda e indexados ao salário mínimo, tinham como objetivo prover renda básica aos idosos. Cada ano residido na Holanda, entre os 15 e 65 anos, acumula 2 pontos percentuais no valor do benefício, de forma que é preciso morar por 50 anos no país para alcançar o valor integral. Assim, caso o segurado more no exterior ou decida se aposentar precocemente, não atingirá a aposentadoria integral neste pilar.

Devido ao envelhecimento dos cidadãos, é esperado que o número de idosos acima de 65 anos suba de 22% da população em 2000 para 40% em 2050. Por conta disso, o governo começou a tomar iniciativas para amenizar o impacto fiscal desse movimento. A partir de 1998 foram feitos esforços para reduzir a dívida pública até 2020, onde o montante economizado seria destinado a um fundo para cobrir despesas futuras com o primeiro pilar.

Para estimular o adiamento das aposentadorias e o aumento da taxa de participação dos idosos na força de trabalho, há uma recompensa para os empregadores que contratarem indivíduos acima da idade mínima e ainda um bônus de 6,5% incorporado ao valor do benefício básico para os que trabalharem após a idade de aposentadoria mínima. Há, em contrapartida, uma redução de mesmo montante para os que se aposentarem precocemente. Por fim, a idade mínima deverá aumentar até atingir 67 anos em 2025. Espera-se que essas alterações consigam desestimular e compensar os custos das aposentadorias antecipadas, criadas no começo dos anos 80 (à época, com o intuito de facilitar o emprego dos mais jovens).

O segundo pilar, considerado um dos mais desenvolvidos da Europa e fundamental para suplementar os benefícios do primeiro pilar, é composto por fundos previdenciários ocupacionais instituídos por cada empresa ou setor de atividade junto a administradoras externas. Apesar de, em princípio, ser opcional, o governo costuma determinar como compulsória a criação desses fundos pelas empresas que pertençam a determinados setores econômicos. Como a filiação dos trabalhadores é obrigatória em

todas as empresas que oferecem planos de pensão, a cobertura do segundo pilar chega a mais de 90% da força de trabalho.

O marco regulatório, fundamental para a solidez desse pilar, também estabelece que planos subfinanciados tem um ano para corrigir o problema, caso contrário podem sofrer intervenção do agente regulador. O financiamento dos fundos de pensão costuma ser dividido entre empregados e empregadores, respectivamente em um e dois terços nos planos de contribuição definida. No caso das empresas de menor porte, geralmente são contratadas companhias de seguro para cobrir integralmente as aposentadorias de seus empregados. Com o intuito de fortalecer ainda mais o pilar, novas regras foram criadas, em 1998, para aumentar a transparência e permitir a saída de empresas dos fundos previdenciários que estiverem com retornos abaixo da média de mercado.

A maioria desses fundos possui, ainda hoje, um esquema de benefícios definidos. No entanto, com o aumento da sobrevida e as mudanças nas características do mercado de trabalho, a contribuição definida tem aumentado sua popularidade. Como forma de melhorar o controle de custos e riscos, os planos de previdência também estão mudando o parâmetro de cálculo do benefício: do salário final para a média das remunerações ao longo da carreira.

O terceiro pilar costuma ser adotado por indivíduos não totalmente cobertos pelos dois primeiros pilares. Pessoas que queiram suplementar seus rendimentos para a aposentadoria também tendem a contribuir voluntariamente para fundos previdenciários, de forma a aproveitar os incentivos fiscais oferecidos.

Dessa forma, os três pilares do sistema previdenciário, em conjunto, costumam se destacar internacionalmente pelo seu tamanho em relação ao PIB do país. Nota-se, por exemplo, que o segundo pilar tinha, antes da crise financeira internacional de 2007-08, o passivo de 500 bilhões de euros coberto por ativos no montante de 657 bilhões. Em 2040, estima-se que os benefícios do segundo pilar devam alcançar 12,9% do PIB, enquanto os do primeiro pilar, 9% do PIB (Anderson, 2011).

Entre as principais vantagens do sistema holandês, citam-se: a proteção contra pobreza através dos benefícios universais do primeiro pilar; o alto nível de cobertura do sistema; e o fornecimento de benefícios com elevada taxa de reposição na aposentadoria, porém sem comprometer o orçamento

governamental, uma vez que são pagos pelos fundos de pensão privados. Nos anos 2000, por exemplo, a maioria dos países da OCDE tinha uma taxa de reposição entre 70-80%, enquanto a Holanda, por sua vez, se encontrava na parte de cima desse percentual.

Por outro lado, como os benefícios da aposentadoria dependem fortemente da capitalização dos fundos previdenciários, o sistema foi, assim como em outros países, severamente atingido pela crise financeira internacional de 2007-08. Em consequência, os fundos foram obrigados a, temporariamente, aumentar a contribuição, desindexar e reduzir os benefícios. Como resposta a essa crise e às anteriores, o pilar de capitalização acabou por se revigorar, quase que paradoxalmente. Importantes atores, tais como agentes do mercado, o governo e até mesmo os sindicatos, entendiam o sistema de capitalização como um grande avanço para o país. Por sua vez, a sociedade demonstrou consciência da importância de manutenção desse pilar para a economia e para as aposentadorias.

4. Análise Comparativa

O quadro 1 a seguir compara os seis países analisados entre si e com o Brasil no início de 2019.

Quadro 1: Comparativo entre os sistemas previdenciários nacionais

	Chile	Argentina	Polônia	Lituânia	Austrália	Holanda	Brasil
Início da capitalização	1980/81	1993/94	1999	2003/04	1991/92	1998**	N/A
Idade Mínima*	65H/60M	65H/60M	65H/60M	62,5H/60M	60H/60M	65H/65M	Não tem
Pilar 0	X	X		X	X	X	X
Pilar 1		X	X	X		X	X
Pilar 2	X	X	X	X	X	X	
Pilar 3	X	X	X	X	X	X	X

Fonte: Elaboração própria.* No momento da implementação da capitalização. Idade mínima para o benefício integral, já que em alguns países há a possibilidade de aposentadoria antecipada, porém com desconto no valor recebido. ** Como a capitalização ocupacional surgiu de forma privada e anterior a essa data, este ano foi selecionado pelo fortalecimento do marco regulatório que aprimorou e expandiu o segundo pilar.

À primeira vista, é possível perceber grande convergência ao se comparar os sistemas de previdência em diferentes países. Porém, há de se considerar diversos outros aspectos além da estrutura dos pilares e das idades mínimas a fim de se analisar a sustentabilidade e o sucesso ou fracasso de uma reforma. A título de exemplo, os pilares chilenos e australianos parecem similares. Há um benefício público focado nos mais necessitados, uma capitalização mandatória que corresponde pela maior parte dos rendimentos dos aposentados e uma contribuição voluntária para os que pretendem suplementar suas rendas. Porém, seria inadequado simplesmente concluir que ambos tiveram ou mesmo terão resultados semelhantes em suas reformas.

O Chile saiu de uma estrutura de repartição simples como pilar único, convertendo-o para capitalização, enquanto a Austrália apenas acrescentou um segundo pilar ao seu sistema. No primeiro caso, há um custo de transição considerável, que, dependendo da capacidade fiscal do governo, pode comprometer a viabilidade da reforma em poucos anos. No segundo, além de não haver custo de transição para o governo, as despesas com assistência social poderão ser mais bem direcionadas, uma vez que muitos dos que necessitavam da assistência terão acumulado algum saldo no momento da aposentadoria: na pior hipótese, precisarão apenas de um auxílio complementar.

Se o custo de transição for insuportável ou houver uma crise financeira severa nos primeiros anos após a reforma, os políticos poderão se sentir tentados a nacionalizar os fundos privados. Dessa forma, obteriam recursos no curto prazo, aliviando as contas do governo e evitando um corte politicamente desgastante de despesas, enquanto os custos da retomada do regime por repartição simples apenas viriam no futuro, após o fim de seus mandatos. A mudança do regime de repartição para o de capitalização é politicamente mais difícil pois o custo da mudança vem no curto prazo, enquanto os benefícios aparecem no longo prazo. Já a volta do regime de capitalização para a repartição é politicamente tentadora, já que desafoga os gastos públicos no curto prazo, cobrando a conta no longo prazo.

O principal exemplo na América Latina vem da Argentina. Ainda que sua reforma tenha sido menos pretensiosa que a chilena, o desarranjo fiscal que culminou no calote em sua dívida foi o primeiro passo para a reversão total da capitalização. Outro ponto foi sua necessidade fiscal durante a crise internacional de 2007-08, que contribuiu para a nacionalização dos fundos. No Chile, esse risco fiscal foi reduzido através das reformas liberalizantes do período, que, ao diminuírem o tamanho do Estado na economia,

permitiram a este suportar os custos inerentes à mudança da repartição para a capitalização. O forte crescimento e a estabilidade econômica nas décadas seguintes também foram fundamentais para o êxito da reforma. Outro ponto indispensável é a reforma paramétrica do regime de repartição, que continuará existindo durante a transição, para que se reduza o passivo a ser suportado. Sem esta, uma tentativa de inserir a capitalização, ainda que de forma menos incisiva que a chilena, tenderá ao fracasso.

No caso australiano, o risco da nacionalização é bem menor. Além de seu regime de capitalização não ser o substituto de um arranjo prévio generoso, a cultura do país tende a ser mais liberal, advogando pela importância da responsabilização individual. Basta notar que o principal debate político no país, mesmo após a crise financeira internacional, está relacionado à obrigatoriedade da contribuição para os fundos previdenciários, e não a sua nacionalização. Portanto, percebe-se que a visão da população tende a ser mais condescendente à capitalização do que outros países com instituições paternalistas. Ou seja, a resistência tende a ser menor no caso australiano que no chileno ou argentino, pois no primeiro percebe-se a capitalização como um meio de se obter os rendimentos desejados no período de aposentadoria.

A Holanda, assim como a Austrália, teve custos pequenos de transição, dado que o segundo pilar apenas foi acrescentado com pouca ou nenhuma alteração do primeiro. Ademais, fundos previdenciários de capitalização já existiam antes mesmo de serem estabelecidos como quase mandatários no país. Portanto, a reforma consistiu principalmente na expansão desses fundos e na criação de um marco legal mais adequado.

A principal estratégia da Polônia e da Lituânia, além do ajuste fiscal através da redução do papel do Estado para amenizar os custos de transição, foi manter uma repartição simples menor, reduzindo o impacto de curto prazo dos desvios das contribuições. Além disso, no primeiro caso, optou-se por transformar o pilar público em uma contribuição definida para, dessa forma, melhorar a ligação entre contribuições e benefícios, o que tende a diminuir a evasão e estimular o adiamento da idade efetiva de aposentadoria. A Lituânia, por sua vez, decidiu por tornar a adesão aos fundos de capitalização privados opcional para todos os segurados, atuais e futuros, suavizando a transição.

A Argentina, por sua vez, adotou uma estratégia semelhante à Lituânia quanto à possibilidade de escolha de um sistema público e privado. Porém, a inscrição no sistema privado, no caso latino americano, era automática,

o que é capaz de gerar uma adesão maior ao novo regime e, portanto, um maior custo de transição. O principal problema para a reversão da reforma, no entanto, foram os insuficientes esforços para a correção do desequilíbrio fiscal que vinha desde os anos 80 no país.

Feita a ressalva quanto à importância do contexto histórico, da cultura e das instituições, cabe ainda expandir o conceito de sustentabilidade. Além do seu aspecto fiscal, a sustentabilidade deve considerar a capacidade de o novo sistema previdenciário resistir às contrarreformas no futuro. Ou seja, de nada adianta a reforma buscar a melhora nas contas do governo nos médio e longo prazos se antes dos efeitos se tornarem aparentes o arcabouço legal for desfeito. Obviamente, pequenas alterações devem ser feitas ao longo do tempo para aprimorar a previdência, uma vez que é difícil prever todas as consequências da reforma, abrindo espaços para melhorias. Logo, para que o sistema reformado persista é preciso aprender com os erros passados de outros países e apresentar resultados econômicos positivos o mais breve possível, mostrando, assim, para a população a imprescindibilidade desta nova previdência para o desenvolvimento social e econômico do país. Especificamente, no caso da capitalização, é necessário também, além de estar atento ao custo de transição, a aceitação pela população e a capacidade dos fundos previdenciários suportarem crises financeiras, com uma exposição controlada ao risco.

No caso chileno, o ganho imediato de salário líquido foi o primordial incentivo para a forte adesão de seus cidadãos. Há de se considerar também o fato de o novo sistema ter sido introduzido em um governo autoritário, o que inibiu posições contrárias durante o debate e nos anos seguintes, até que seus efeitos positivos na economia já fossem perceptíveis. A insatisfação posterior surgiu principalmente pelas altas taxas de administração que reduziam os retornos dos segurados, mas também pela baixa cobertura aos mais necessitados. A queda da popularidade do novo sistema aumentou ainda mais quando se percebeu que os saldos acumulados gerariam baixas taxas de reposição para a maioria. Por fim, pela reconhecida importância desse sistema por parte da população para a bonança econômica do país, houve resistência ao retorno da repartição simples, levando a nova reforma de 2008 a focar no aprimoramento e na correção de seus problemas.

Já na Austrália e na Holanda, o debate girou preponderantemente em torno da obrigatoriedade ou não das contribuições. Devido à baixa contribuição voluntária, menos que o necessário para uma taxa de reposição decente, decidiu-se pela implementação da capitalização mandatória. Como os benefícios públicos não eram tão generosos se comparados aos

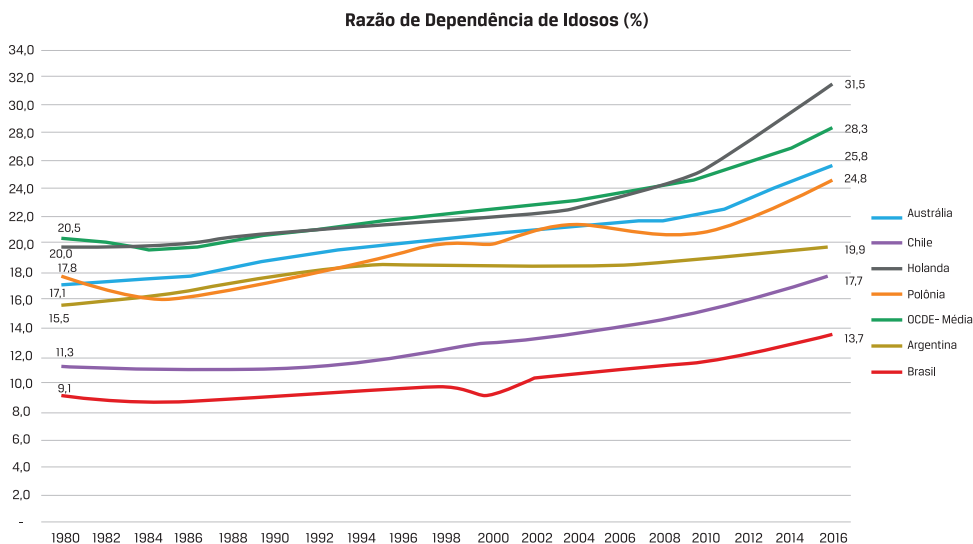
dos outros países estudados, a resistência à inclusão deste pilar foi menor. O fortalecimento da capitalização após a crise mundial pode ser citado como um exemplo da incorporação desse regime na cultura desses países.

Tanto na Polônia quanto na Lituânia, a percepção dos segurados era de que suas contribuições para o sistema previdenciário, devido à sua grande progressividade, pouco se diferenciavam dos impostos em geral. Dessa forma, a instituição de um novo sistema que vinculava melhor a contribuição ao benefício foi bem aceita. Outro ponto relevante foi o trauma do período soviético, que levou a uma maior aceitação de ideias liberais por parte da população como forma de rejeição à experiência sofrida. Mesmo com a desidratação da capitalização após a crise de 2007-08, para o cumprimento dos limites fiscais impostos pela União Europeia, a ideia da importância desse instrumento se estabeleceu nesses países. Dessa forma, são previstas novas reformas para aprofundar e incentivar novas contribuições a esse sistema.

Por último, apesar da inscrição automática como forma de influenciar a adesão ao regime de capitalização, não houve tempo hábil para o amadurecimento deste na Argentina. As falhas em sua implementação o deixaram vulnerável a crises, que não tardaram em aparecer. Logo, o fim do sistema passou a agradar aos dois lados, pois o governo conseguiria um alívio fiscal de curto prazo e os segurados teriam sua exposição aos riscos do mercado financeiro eliminados: não sobrou ninguém que defendesse o sistema.

Em termos práticos, a situação atual dos países estudados, comparativamente ao Brasil, pode ser analisada através dos gráficos 1 e 2, apresentados a seguir.

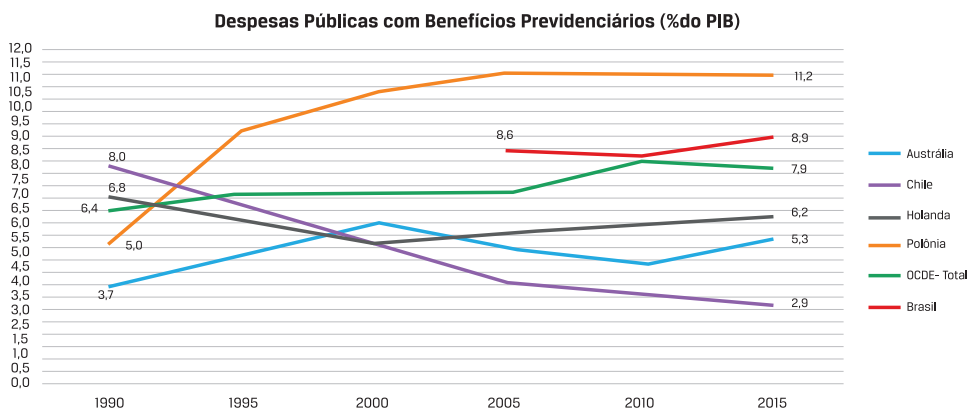
Gráfico 1: Razão de dependência de idosos (número de idosos com 65 anos ou mais a cada 100 pessoas entre 20 e 64 anos)



Fonte: Base de dados OCDE, elaboração própria. Não foram encontrados os dados da Lituânia. A média OCDE é alta devido a países não analisados neste artigo, tais como Japão, França e Alemanha, por exemplo.

O gráfico 1 mostra o aumento da razão de dependência de idosos (definida como o número de idosos com 65 anos ou mais a cada 100 pessoas entre 20 e 64 anos) desde os anos 80 em todos os países analisados e no Brasil. Por esse indicador, o caso brasileiro aparentaria ser o menos grave até o momento. Esperar-se-ia, portanto, que pelo menos sua despesa com benefícios previdenciários em relação ao PIB fosse menor do que seus pares analisados. Notoriamente, este não é o caso (vide o gráfico 2), o que ajuda a explicar a gravidade da situação previdenciária brasileira caso nada seja feito.

Gráfico 2: Razão das despesas públicas previdenciárias pelo PIB do país



Fonte: Base de dados OCDE, elaboração própria. Não foram encontrados dados da Argentina, da Lituânia e do Brasil. Os dados do Brasil a partir de 2005 foram calculados pelos autores com dados encontrados nos sites do Tesouro Nacional e do IBGE.

Segundo o gráfico 2, baseado nos dados disponíveis na OCDE, todos os quatro países apresentados conseguiram ao menos manter sob controle a trajetória de suas despesas públicas com o pagamento de benefícios previdenciários em relação ao PIB. Um feito que merece destaque, considerando o acelerado aumento na razão de dependência mostrado anteriormente. Dito isto, o Chile consegue, ainda assim, se sobressair pela redução relativa da despesa, conforme o número de segurados da repartição simples diminui.

O Brasil, por sua vez, apresentou uma relação despesa/PIB de aproximadamente 8,9% em 2015, segundo dados do Tesouro Nacional e do IBGE. Ressalvadas possíveis diferenças metodológicas, o país apareceria abaixo apenas da Polônia, mas devemos lembrar que este último apresenta uma razão de dependência quase igual ao dobro da brasileira. Tal relação no Brasil aumentou para 10,6% em 2018, crescimento notável explicado em parte pela queda do PIB em 2015 e 2016, mas principalmente pelo crescimento em valores correntes de quase 35% das despesas previdenciárias.

Por fim, o quadro 2 apresenta as taxas de reposição em 2016, definidas como a razão entre o valor do benefício de aposentadoria e os rendimentos laborais antes da aposentadoria. Percebe-se que, além de se manter abaixo da média da OCDE na relação despesa/PIB (gráfico 2) e apresentar a maior razão de dependência dentre os países analisados (gráfico 1), a Holanda alcança as maiores taxas de reposição para todas as faixas de salário. Notadamente, isso ocorre por seu sistema ser híbrido, caracterizado pela complementação entre sua repartição simples e seu já maduro pilar de capitalização. O primeiro custeia um benefício básico que consegue repor a renda pré-aposentadoria dos mais necessitados enquanto o segundo complementa de forma competente a renda daqueles que alcançaram um salário maior que o abarcado pelo benefício mínimo. Trata-se, portanto, de um exemplo que o Brasil poderia mirar, principalmente pelo menor custo fiscal de transição e menor ruptura em relação ao sistema vigente, ao mesmo tempo em que planta a semente da capitalização para as futuras gerações. Por outro lado, Chile e Polônia apresentam as menores taxas de reposição dentre os países em análise e devem servir de aprendizado para o Brasil não cometer os mesmos erros.

Quadro 2: Taxas de reposição (em 2016), definidas como a razão entre o valor do benefício de aposentadoria e os rendimentos laborais antes da aposentadoria

	Austrália	Argentina	Brasil	Chile	Lituânia	Holanda	OCDE (Média)	Polônia
Salários iguais a 50% do salário médio do mercado de trabalho, Homens	82,8	81,7	85,0	39,1	74,4	98,1	64,6	31,6
Salários iguais a 100% do salário médio do mercado de trabalho, Homens	32,2	71,6	69,5	33,5	54,1	96,9	52,9	31,6
Salários iguais a 150% do salário médio do mercado de trabalho, Homens	32,1	68,2	69,5	33,6	47,3	96,5	48,4	31,6
Salários iguais a 50% do salário médio do mercado de trabalho, Mulheres	80,0	74,0	85,0	36,9	74,4	98,1	64,1	30,0
Salários iguais a 100% do salário médio do mercado de trabalho, Mulheres	29,4	64,3	52,9	30,3	54,1	96,9	52,3	27,9
Salários iguais a 150% do salário médio do mercado de trabalho, Mulheres	29,3	61,1	52,9	30,4	47,3	96,5	47,9	27,9

Fonte: Base de dados OCDE.

5. Conclusão

Cabe, por último, apresentar algumas sugestões para que as principais falhas depreendidas a partir da análise comparativa dos países estudados sejam evitadas na introdução do regime de capitalização no Brasil.

As críticas relacionadas aos altos custos administrativos e aos lucros das administradoras e seguradoras, além da baixa diversificação dos ativos nos países estudados, decorrem majoritariamente de um baixo desenvolvimento do mercado financeiro na época da introdução da capitalização e de regulações enrijecidas que desestimularam a competição. A título de exemplo, o mercado financeiro era praticamente inexistente até a introdução do capitalismo nas antigas repúblicas soviéticas. Já Argentina e Chile impuseram limites bastante rigorosos para os investimentos, além de regras de retorno mínimo relacionando-o à média do mercado, o que desestimulava a diversificação, ao mesmo tempo em que fomentava a concentração de mercado. O nível atual de desenvolvimento do mercado financeiro brasileiro é incomparável aos dos países estudados, incluindo Austrália e Holanda, no momento de suas reformas. A facilidade de acesso a instrumentos financeiros diversos, sem fronteiras geográficas, é sem precedentes, graças ao aprofundamento da globalização e à evolução tecnológica. A tecnologia também facilitou enormemente a competição

entre os agentes de mercado, permitindo o surgimento de empresas digitais. Soma-se a isso o empenho nos últimos anos dos órgãos reguladores do setor financeiro em estimular a competição, aumentar a transparência e reduzir custos.

O caso brasileiro, aliás, é interessante. As taxas administrativas dos fundos de previdência privados eram bastante elevadas, mesmo em fundos conservadores (Campani & Da Costa, 2016). Porém, o aumento na informação disponível, na concorrência e na variedade de opções disponíveis aos trabalhadores vem reduzindo esses custos drasticamente. Com dados gentilmente cedidos pela Fenaprevi, calculamos a taxa média de fundos PGBL e VGBL para novos aportes: em fundos conservadores, tal taxa caiu de 1,41% em 2010 para 0,91% no início de 2019; em fundos com renda variável, a queda no mesmo período foi de 1,89% para 1,19%.

Em relação à possível insuficiência do saldo acumulado para custear benefícios mínimos, seja por conta de crises financeiras, do baixo retorno dos investimentos ou pela intermitência na contribuição do segurado, geralmente menos favorecido, o governo pode adotar ferramentas já utilizadas em outros países para afastar esse problema. Entre as opções, estariam a manutenção de uma repartição simples desidratada, o que eliminaria esse risco para 66% dos segurados caso o valor estipulado fosse igual a um salário mínimo, ou 83% se fosse de dois salários mínimos (segundo dados do governo federal). Outra possibilidade seria garantir uma renda mínima, financiada através de recursos provenientes de um fundo garantidor ou do próprio orçamento, para os que necessitarem.

Mais especificamente em relação à volatilidade dos ativos e aos riscos de uma nova crise financeira, cabe ao trabalhador decidir, de acordo com seu perfil de risco e retorno almejado, o tipo de investimento ideal: em um fundo conservador esses riscos serão minimizados. Claro, é importante que o governo ofereça programas de educação financeira para capacitar melhor o trabalhador a exercer esta escolha e optar pela estratégia que melhor lhe convier. Além disso, pode-se regulamentar a oferta de um seguro que proteja os investimentos contra grandes perdas por parte dos trabalhadores que assim desejarem.

Com a capitalização, acreditamos que deveria haver um rearranjo da seguridade social, potencializando o papel das políticas de assistência social, uma vez que estas herdarão parte das funções exercidas pela previdência. Por exemplo, ficará a cargo da assistência social a erradicação da extrema pobreza na terceira idade, a complementação da rede de cobertura da

previdência, a promoção da igualdade entre homens e mulheres e a redução da desigualdade social, gerando progressividade para o sistema.

Outro ponto relevante é a taxa de reposição dos benefícios na capitalização, que depende basicamente da contribuição dos segurados, do desempenho de seus investimentos no mercado financeiro e da expectativa de sobrevida. Seu nível, habitualmente a maior crítica aos sistemas por capitalização, precisa ser capaz de sustentar satisfatoriamente os usufrutuários para não fomentar reações futuras a favor da reversão da reforma. Conforme mostram Giambiagi & Afonso (2019), a decisão sobre o nível ideal da principal variável sob controle do segurado, a alíquota de contribuição, não é trivial. Para endereçar tal problema, estimulam-se políticas de estímulo à poupança previdenciária, com contrapartidas agressivas de isenção de impostos para aqueles que contribuem mais. Há de se lembrar que quanto maior for esta poupança social, melhor para o país.

Por fim, o principal empecilho para transformação do regime de repartição simples em um de capitalização é o custo de transição. Dessa forma, o Brasil não poderá se furtar a resolver essa questão, considerando-se o exemplo de outros países. Fundamentalmente, deverão ser realizadas reformas liberais nas demais áreas do governo para que se reduzam despesas e aumentem receitas gerais. Indispensável, também, é a reforma paramétrica do atual sistema de previdência para desacelerar o crescimento da despesa e tornar a perda de receita mais suportável. Devido à corrente situação do país e dos estados, dificilmente haverá espaço fiscal, ainda que com essas alterações, para uma reforma nos moldes da chilena.

Dada a atual tendência demográfica não apenas do Brasil, mas universal, o sistema totalmente dependente da repartição simples com benefícios definidos está com os dias contados por sua total inviabilidade. Desta forma, as reformas paramétricas apenas adiarão a necessidade de uma nova reforma e logo chegaríamos a uma situação na qual nem tais reformas ajudariam. Por outro lado, pelas dificuldades políticas e pelo altíssimo custo de transição, acreditamos que uma conversão integral para o sistema de capitalização seja um fardo pesado demais para o Brasil, segundo cálculos do primeiro autor deste texto: este custo equivaleria a um PIB anual brasileiro.

Portanto, o mais apropriado parece ser a opção por um sistema híbrido, com um pilar de repartição desidratado (com teto da ordem de 2 salários mínimos) e um pilar complementar de capitalização para os que ganham acima deste teto. Com isso, teríamos um custo de transição suportável e um sistema de repartição bem menos custoso e que ainda permitiria

progressividade, ou seja, transferência de renda dos mais ricos (que pagariam proporcionalmente mais) para os que mais necessitam (que pagariam proporcionalmente menos). As menores aposentadorias seriam garantidas pelo pilar de repartição, tornando inócuas as críticas quanto à vulnerabilidade desta população diante do mercado financeiro. Já os que receberem remunerações acima desse valor contariam com a capitalização para suplementar o salário advindo da repartição. Ao evitar a existência em paralelo de dois sistemas, repartição e capitalização, notam-se duas outras vantagens: eliminar o grande peso da escolha, em definitivo, para os jovens entrantes no mercado de trabalho e evitar insatisfações em situações eventuais ou mesmo persistentes onde um sistema estivesse sobressaindo-se sobre o outro. Dessa forma, o novo sistema garantiria taxas de reposição elevadas para os mais pobres e a transferência de renda com alíquotas maiores para os maiores salários (pois ricos e pobres teriam as mesmas aposentadorias pelo sistema de repartição, mas os ricos pagariam mais por esta aposentadoria, e o pobre, menos). Perceba-se que tal ideia está totalmente em linha com o relatório produzido pela Mercer & CFA Institute (2015), que lista dez princípios importantes para um sistema previdenciário ideal.

Para uma sociedade economicamente viável, acreditamos ser fundamental a redução do atual tamanho do Estado no nosso país. Uma reforma que implementasse o sistema de capitalização como complementar a um sistema de repartição desidratado permitiria a criação de uma poupança social atualmente inexistente, estimulando o crescimento da economia, o maior desenvolvimento do mercado financeiro e o fim dos privilégios, como apontado em Davis & Hu (2008), além de contribuir para menores taxas de juros. Ademais, manteria os custos de transição em níveis suportáveis, proporcionando maior robustez e menos turbulência, conforme argumentam Holzmann & Hinz (2005).

6. Referências bibliográficas

ANDERSON, Karen. *The Netherlands: Adapting a Multipillar Pension System to Demographic and Economic Change*. In: Ebbinghaus B. (ed.). *The Varieties of Pension Governance: Pension Privatization in Europe*. Oxford: Oxford University Press, 2011, p. 292–317.

ARZA, Camila. *The Politics of Counter-Reform in the Argentine Pension System: Actors, Political Discourse, and Policy Performance*. *International Journal of Social Welfare*, vol. 21: S46–S60, 2012.

BOERSCH-SUPAN, Axel H; JUERGES, Hendrik. *Disability, Pension Reforma and Early Retirement in Germany*. Cambridge: National Bureau of Economics Research (NBER), 2011. 35p. (Working Paper, nº 17079). Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w17079>. Acesso em 16 de abril de 2019.

CAMPANI, Carlos Heitor; DA COSTA, Thiago Roberto Dias. *Pensando na Aposentadoria: PGBL, VGBl e Autoprevidência*. *Revista Brasileira de Risco e Seguros*, Vol. 14, No. 24, 19 - 46, 2018.

CHLON-DOMINCZAK, Agnieszka; STRZELECKI, Pawel. *The Minimum Pension as an Instrument of Poverty Protection in the Defined Contribution Pension System – an Example of Poland*. Munich Personal RePEc Archive, nº 25262. 2010. Disponível em: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/25262/>. Acesso em 21 de março de 2019.

COTTANI, Joaquin; DEMARCO, Gustavo. *The Shift to a Funded Social Security System: The Case of Argentina*. In: Martin Feldstein (ed.). *Privatizing Social Security*. Chicago & Londres: University of Chicago Press, 1998, Cap 5. Disponível em: <http://www.nber.org/books/feld98-1>. Acesso em 16 de abril de 2019.

DAVIS, E. PHILIP; HU, Yu-Wei. *Does Funding of Pensions Stimulate Economic Growth?* *Journal of Pension Economics and Finance*, vol. 7, n. 2, p. 221-249, 2008. Disponível em: http://journals.cambridge.org/abstract_S1474747208003545. Acesso em 21 de março de 2019.

DRAHOKOUPIL, Jan; DOMONKOS, Stefan. *Averting the Funding-Gap Crisis: East European Pension Reforms since 2008*. *Global Social Policy*, vol. 12, n. 3, p. 283-299, 2012.

EDEY, Malcolm; SIMON, John. *Australia's Retirement Income System: Implications for Saving and Capital Markets*. Economic Research Department, Reserve Bank of Australia, 1996. (Research Discussion Paper, n. 9603).

EDWARDS, Sebastian. *The Chilean Pension Reform: A Pioneering Program*. In: Martin Feldstein (ed.). *Privatizing Social Security*. Chicago & Londres: University of Chicago Press, 1998, Cap 1. Disponível em: <http://www.nber.org/books/feld98-1>. Acesso em 21 de março de 2019.

ÉGERT, Balazs. *The Impact of Changes in Second Pension Pillars on Public Finances in Central and Eastern Europe*. Munich: Center for Economic Studies and Ifo Institute (CESifo), 2012. (Working Paper, nº 3801). Disponível em: <http://hdl.handle.net/10419/57960>. Acesso em 15 de abril de 2019.

FULTZ, Elaine (ed.). *Pension Reform in the Baltic States*. Budapest: International Labour Office, 2006.

FULTZ, Elaine. *The Retrenchment of Second-Tier Pensions in Hungary and Poland: A*

Precautionary Tale. International Social Security Review, vol. 65, n. 3, 2012.

GALLERY, Gerry; GALLERY, Natalie. *Paradox of Choice in a Mandatory Pension Savings System: Challenges for Australian Retirement Income*. Policy & Politics, vol. 33, n. 3, p. 519-532, 2005.

GIAMBIAGI, Fabio; AFONSO, Luís Eduardo. *Alíquota Previdenciária em um Regime de Capitalização: uma Contribuição ao Debate*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), 2019. 44p. (Texto para Discussão, nº 134).

GOMULKA, Stanislaw. *Pension Problems and Reforms in the Czech Republic, Hungary, Poland and Romania*. Londres: Centre for Economic Performance, 2000.

GÓRA, Marek. *The New Polish Pension System: An Example of a Non-orthodox Approach to Pension Reform*. Tokyo: The Institute of Economic Research, Hitotsubashi University, 2003. (Discussion Paper Series, n. 168).

GUARDIANCICH, Igor. *Current Pension System: First Assessment of Reform Outcomes and Output*. Bruxelas: European Social Observatory, 2010. (Country Report: United Kingdom).

GUEST, Ross. *Comparison of the New Zealand and Australian Retirement Income Systems*. Queensland: Commission for Financial Literacy and Retirement Income (CFFC), 2013.

HOLZMANN, Robert; HINZ, Richard (ed.). *Old-Age Income Support in the Twenty-first Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform*, Washington, D.C.: The World Bank, 2005.

INGLES, David; STEWART, Miranda. *Reforming Australia's Superannuation Tax System and the Age Pension to Improve Work and Savings Incentives*. Asia & the Pacific Policy Studies, vol. 4, no. 3, p. 417-436, 2017.

KREMERS, Jeroen. *Social Security Pension Reform in Europe*. In: Martin Feldstein and Horst Siebert (ed.). *Social Security Pension Reform in Europe*. Chicago & Londres: University of Chicago Press, 2002, cap. 9. Disponível em: <http://www.nber.org/books/feld02-2>. Acesso em 21 de março de 2019.

KURACH, Radoslaw; KUSMIERCZYK, Pawel; PAPLA, Daniel. *The optimal portfolio for the two-pillar mandatory pension system: The case of Poland*. Applied Economics vol. 51, n. 23, p. 2552-2565, 2019.

Mercer; CFA Institute. *An Ideal Retirement System*. March 2015. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/future-finance/an-ideal-retirement-system.ashx>. Acesso em 15 de abril de 2019.

MESA-LAGO, Carmelo. *Las Reformas de las Pensiones em América Latina y la Posición de los Organismos Internacionales*. Revista de la CEPAL, n.60, 1996.

MESA-LAGO, Carmelo. *Re-Reforms of Privatized Pension Systems in the World: A comparative study of Argentina, Bolivia, Chile and Hungary*. Zeitschrift für ausländisches und internationales Arbeits- und Sozialrecht (ZIAS), ed. 3, vol. 26, p.189-316, 2012.

MOORE, Kathryn. *An Overview of the U.S. Retirement Income Security System and the Principles and Values It Reflects*. *Comparative Labor Law & Policy Journal*, vol. 33, n.1, 2011.

OCDE. *Pensions at a Glance 2017*. Paris: OCDE Publishing, 2017.

PASTUKIENE, Vidija. *Lithuanian Country Fiche on Pension Projections 2018*. Ministry of Social Security and Labour: Social Insurance and Funded Pensions Division, 2017.

REIN, Martin; TURNER, John. *Public-Private Interactions: Mandatory Pensions in Australia, the Netherlands and Switzerland*. Review of Population and Social Policy, n. 10, p. 107–153, 2001.

ROCHA, Roberto; VITTAS, Dimitri; RUDOLPH, Heinz, P. *The Payout Phase of Pension Systems A Comparison of Five Countries*. Washington, D.C.: The World Bank, 2010. (Policy Research Working Paper, n. 5288).

ROFMAN, Rafael; FAJNZYLBER, Eduardo; HERRERA, German. *Reforming the Pension Reforms: The Recent Initiatives and Actions on Pensions in Argentina and Chile*. Washington, D.C.: The World Bank, 2008. (Social Protection & Labor Discussion Paper, n. 0831).

Tesouro Nacional. *Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO)*. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio/relatorio-resumido-da-execucao-orcamentaria-rreo/publicacao-2019-03-08-9271549292>. Acesso em 13 de junho de 2019.

THE WORLD BANK. *Averting the Old Age Crisis*. New York: Oxford University Press, 1994.

VOLSKIS, Edgars. *Reforms of Baltic States Pension Systems: Challenges and Benefits*. Tallinn: European Bank for Reconstruction and Development (EBDR), 2012.

WHITEFORD, Peter; ANGENENT, Gregory. *The Australian System of Social Protection - an Overview*. Department of Family and Community Services Occasional Paper nº 6, 2002.



Board of Directors
2019-2021

Felipe Nogueira, CFA
President

Gustavo Herkenhoff Moreira, CFA, MSc **Flavio Papelbaum, CFA**
Vice President *Treasurer*

Márcia Sadzevicius, CFA **Sonia Villalobos, CFA**
Secretary *Board Member*

Luís Fernando Affonso, CFA **Ruth Walter, CFA**
Board Member *Board Member*

Lucas Correa, CFA **Rafael Junqueira de Barros, CFA**
Board Member *Board Member*

Advocacy Committee

Luís Fernando Affonso, CFA
Chairman

Gustavo Rezende, CFA

Daniel Celano, CFA

Ivens Gasparotto, CFA

Ricardo Couto, CFA

Júlio Cardozo, CFA

Flávio Papelbaum, CFA



**CFA Society
Brazil**

Disponível em: www.cfasociety.org.br

Agência Brasileira do ISBN
ISBN 978-85-94022-07-3



9 788594 022073