



Brasil – noviembre 2017 - ISSN: 1696-8352

## **PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL: UMA BREVE RESENHA**

**João Eudes Farias do Amaral<sup>1</sup>  
George Henrique de Moura Cunha<sup>2</sup>**

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

João Eudes Farias do Amaral y George Henrique de Moura Cunha (2017): “Previdência complementar no Brasil: uma breve resenha”, Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Brasil, (noviembre 2017). En línea:

<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/2017/previdencia-complementar-brasil.html>

### **RESUMO**

A proposta apresentada neste trabalho é descrever, de forma sucinta, o modelo de previdência complementar no Brasil. Para tanto, o artigo está dividido da seguinte forma: a previdência complementar no contexto brasileiro; a estrutura da previdência complementar brasileira; Fundos de pensão no Brasil – a evolução de mercado; poupança e investimento; fundos de pensão e poupança - análises e estudos anteriores; e considerações finais.

**Palavras – chaves:** Fundos de Pensão. Previdência Complementar. Previdência Privada.

### **RESUMEN**

La propuesta presentada en este trabajo es describir, de forma sucinta, el modelo de previsión complementaria en Brasil. Para ello, el artículo está dividido de la siguiente forma: la previsión complementaria en el contexto brasileño; la estructura de la previsión complementaria brasileña; Fondos de pensiones en Brasil - la evolución del mercado; ahorro e inversión; fondos de pensiones y de ahorro - análisis y estudios anteriores; y consideraciones finales.

Palabras clave: Fondos de Pensiones. Pensiones Complementarias. Plan de pensiones privadas

## **1. INTRODUÇÃO**

Embora seja escassa a literatura sobre previdência complementar no meio acadêmico brasileiro, os autores que elaboraram algum tipo de pesquisa sobre o tema, apontam as Entidades Fechadas de Previdência Complementar como meio alternativo e ao mesmo tempo indispensável na formação de poupança para famílias e para o país, principalmente por sua relevância no papel de financiador da atividade econômica. No tocante ao tema previdência, o que se percebe é a busca do homem e consequentemente das sociedades, por mecanismos que possam gerar proteção aos trabalhadores e

<sup>1</sup> Bacharel em ciências econômicas pela Universidade Católica de Brasília- UCB E-mail: [joaoeudesfa82@gmail.com](mailto:joaoeudesfa82@gmail.com)

<sup>2</sup> Doutor em ciências econômicas. Professor da Universidade Católica de Brasília – UCB.

de maneira ampla aos seus dependentes econômicos quando, por algum motivo, seja temporário ou permanente, houver algum tipo de interrupção nas atividades corriqueiras do trabalhador.

No Brasil, mesmo diante do surgimento e a estruturação da previdência social entre as décadas de 1920 a 1970 conjuntamente com a estruturação do mercado de trabalho, em seu contínuo e expressivo processo de aperfeiçoamento com modificações relevantes nas constituições posteriores até a mais recente de 1988. Ainda assim observa-se a título de exemplificação o trabalhador celetista que possui vínculo juntamente ao Regime Geral de Previdência Social e que possua uma renda que seja superior ao teto da previdência social que neste ano de 2017, é de R\$ 5.531,31 (Cinco mil quinhentos e trinta e um reais e trinta e um centavos).

Este trabalhador exemplificado acima poderá ter um decréscimo em sua renda mensal que receberá da previdência oficial. E conseqüentemente acarretará em uma queda em seu padrão de vida atual de aposentado com relação ao seu padrão quando nos tempos da ativa. Provavelmente tal situação hipotética venha exigir do trabalhador (para que se possa manter o padrão de vida) a continuidade na ativa ainda que o mesmo tenha preenchido todos os pré-requisitos para o gozo da justa e tão esperada aposentadoria. Foi em busca de solucionar o problema acima que foi regulamentada a previdência complementar no Brasil através da Lei nº 6.435 de julho de 1977, que incumbiu as entidades de previdência complementar na missão de instituir benefícios complementares aos da previdência social e instituir planos privados de concessão de pecúnias ou renda.

Diante da questão relatada anteriormente e considerando a previdência social uma variável macroeconômica de grande impacto no orçamento e que na atual conjuntura tem gerado sucessivos déficits, em decorrência das contribuições dos trabalhadores da ativa não se mostrarem suficientes para cobrir as despesas geradas pelos inativos que já contribuíram em sua época de atividade laboral. Além disso, pesa também no orçamento público a manutenção de todos os outros programas assistencialistas mantidos pela previdência oficial que não tiveram a efetiva contribuição destes mesmos participantes que agora usufruem dos benefícios pecuniários. É neste contexto que os planos de previdência complementar se mostram como uma excelente alternativa a ser adotada como válvula de escape tanto para aliviar o orçamento público quanto o próprio orçamento previdenciário.

Assim mostrando-se como uma boa opção de complementação de renda permitindo assim ao indivíduo um acréscimo em suas receitas futuras e conseqüentemente a estabilidade financeira, a manutenção de seu padrão de vida quando em épocas de atividades laborais e uma melhor qualidade de vida nos dias de seu merecido repouso. Na sequência mostram-se os objetivos que irão direcionar todo este trabalho. Este trabalho de pesquisa científica tem por objetivo geral apresentar os aspectos que compreendem a previdência complementar no contexto brasileiro, partindo da apresentação do regime geral e seu histórico, e em seguida, especificação da composição do segmento dando destaque as entidades de previdência abertas e fechadas. Para o cumprimento dos objetivos específicos, este trabalho tem por propósito maior, fazer uma análise comparativa sobre os impactos dos recursos advindos dos planos de previdência complementar na formação de poupança interna em um período de seis anos compreendido entre 2010 a 2016.

A pesquisa que conduzirá o presente trabalho norteia-se por uma abordagem qualitativa a partir dos dados apresentados sobre previdência complementar desde sua regulamentação pela Lei 6.435 de 1977 com foco específico nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Fundos de Pensão) e dados da poupança interna do período compreendido entre os anos de 2010 a 2016. Desta maneira será desenvolvido o trabalho:

Este trabalho está dividido em oito partes: Introdução; A previdência complementar no contexto brasileiro; A estrutura da previdência complementar brasileira; Fundos de pensão no Brasil – a evolução de mercado; Poupança e investimento; Fundos de pensão e poupança - análises e estudos

anteriores; e considerações finais. Pelo fato da não existência em abundância de materiais produzidos sobre o conteúdo pesquisado, a base teórica teve principalmente como fonte de consulta os relatórios da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), dados estatísticos do IBGE, publicações da previdência social, publicações e dados estatísticos da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) além de artigos e dissertações correlatos ao tema.

## **2. A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO CONTEXTO BRASILEIRO**

De acordo com Paula (2011) a previdência é um instituto social que tem como objetivo maior cooperar com o desenvolvimento econômico e social dos povos. No decorrer de toda história moderna os registros do papel da seguridade social, sempre apontam para uma contribuição real e decisiva no que tange a elevação do nível de bem-estar da população. A Previdência Social é um seguro público adquirido por meio de uma contribuição mensal que garante ao segurado uma renda no momento em que não puder mais exercer seu trabalho.

Segundo Ibrahim:

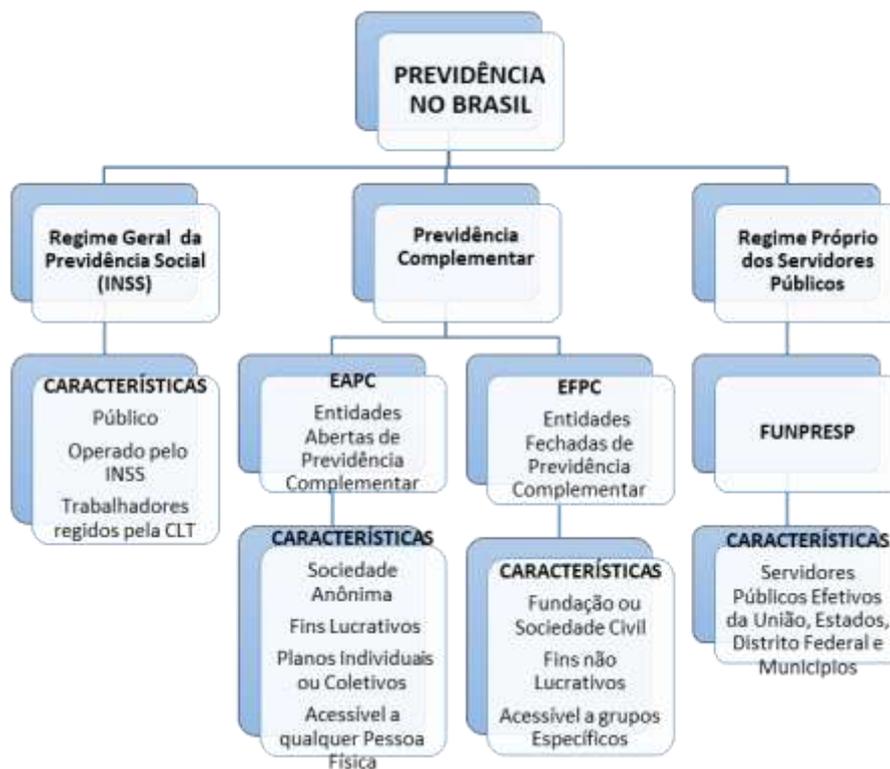
A seguridade social pode ser conceituada como a rede protetiva formada pelo Estado e por particulares, com contribuições de todos, incluindo parte dos beneficiários dos direitos, no sentido de estabelecer ações para o sustento de pessoas carentes, trabalhadores em geral e seus dependentes, providenciando a manutenção de um padrão mínimo de vida digna. (IBRAHIM, 2014, p.942).

A ideia de seguridade social está expressa na Constituição de 1988, em seu Artigo 202, incumbindo, portanto, o Estado de ser o responsável pela criação de uma rede de proteção que seja totalmente capaz de atender aos anseios e necessidades de todos no que diz respeito ao âmbito social. A intervenção estatal, na composição da seguridade social, é obrigatória, por meio de ação direta ou de controle, a qual deve atender toda e qualquer demanda referente ao bem-estar da pessoa humana. O bem-estar também pode ser definido como a erradicação da pobreza e das desigualdades.

O modelo da estrutura de previdência no Brasil se apresentam como que em três grandes grupos onde toda estrutura é subdividida. O primeiro grande grupo é representado pelo modelo previdenciário onde o Brasil está fundado, isto é, o regime geral da previdência social que consiste em um modelo de contribuição compulsória e que inclui além do regime geral o regime próprio dos servidores públicos e os benefícios assistenciais aos mais necessitados.

O segundo grande grupo é constituído pelo regime privado e é operado por entidades abertas que utilizam como agentes de intermediação as instituições bancárias devido ao poder de penetração e acessibilidade a qualquer indivíduo. O terceiro grande grupo é formado pelo regime privado e operado pelas entidades fechadas de previdência e por seguradoras e cuja a característica marcante é a restrição a empregados de empresas patrocinadoras ou associados de entidades classistas ou de setores, as chamadas instituidoras.

No Brasil, o sistema previdenciário está subdividido em três grandes partes como se mostra no organograma representado abaixo.



Fonte: Mtps. Elaboração própria.

Como uma análise do sistema previdenciário brasileiro mostra-se bastante complexa, este trabalho se ocupará apenas no papel de expor as informações e dados que são exclusivamente pertinentes à previdência complementar e seus efeitos diretos na economia brasileira.

Segundo Pinheiro (2010):

A partir do recurso do salário dos empregados, dos trabalhadores e das empresas, que constituirão um Fundo, que vai fazer a gestão de um contrato de trinta, quarenta anos, que vai capitalizar esses recursos para o fundo. Após esse período de contribuição, o trabalhador, já aposentado, poderá receber a aposentadoria. (PINHEIRO,2010, p.26)

O regime de previdência complementar é operado por entidades do ramo, que tem por objetivo principal instituir e executar planos de benefícios de caráter previdenciário. Isso significa que o ingresso nessa modalidade de previdência, exige do participante contribuições pecuniárias. A previdência complementar no contexto de Brasil, é autônoma em relação ao regime geral de previdência.

O modelo brasileiro é complementar ao regime geral e a adesão é facultativa. O atual modelo de previdência complementar possui certa similaridade aos antigos sistemas mutualistas de previdência, com organização voluntária e privada, no princípio da proteção social. Contudo, hoje não se deve adotar o mutualismo como origem do ramo complementar da previdência, pois este ramo é subsidiário do regime público, enquanto o mútuo era o único regime de proteção existente em sua época.

### 3. A ESTRUTURA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR BRASILEIRA

Após a promulgação da lei nº 6.435 de 15 de julho de 1977, que visou normatizar o sistema de previdência complementar no Brasil, surgiu o mister de elaboração e de permanente atualização da legislação com relação às previdências abertas e previdências fechadas. Juntamente com a referida lei, o decreto nº 81.240, de 20 de janeiro de 1978 e o Decreto nº 81.402, de 23 de fevereiro de 1978, que regulamentavam as disposições legais relativas às entidades fechadas e a regulamentação dos preceitos legais relativos às entidades abertas, respectivamente, além das Resoluções do Conselho Monetário Nacional formaram a base legal do regime de previdência privada no país.

A lei 6.435 de 1977 esteve em vigor no país por cerca de 24 anos até ser revogada pelas Leis Complementares nºs 108 e 109 de maio de 2001, que trouxeram as devidas alterações importantes na legislação da previdência complementar que deram maior ênfase aos planos de benefícios ao invés das entidades fechadas de previdência complementar que era o foco da legislação anterior. A Lei Complementar nº 109 de 29 de maio de 2001, além de introduzir a possibilidade de portabilidade, que foi um relevante dispositivo que engloba tanto entidades abertas quanto entidades fechadas, trouxe alguns outros aspectos importantes como se segue:

- i. Torna facultativo a utilização de corretores na venda de planos de benefícios das entidades abertas.
- ii. Criação da figura do instrutor de entidades fechadas e manutenção da figura do patrocinador.
- iii. Permissão de contratação de resseguro para assegurar compromissos assumidos junto a participantes e associados de planos de benefícios, facultando as entidades fechadas essa garantia por fundo de solvência a ser criado por lei.
- iv. Ampliação do leque de responsabilidades (para administradores e membros dos conselhos estatutários) além dos conselheiros e diretores.

As Entidades Abertas de Previdência Complementar são constituídas sob forma de sociedades anônimas e tem por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário. A principal característica que discrimina esse segmento é a de ser aberto a qualquer pessoa física, independentemente de profissão, residência ou idade. Tais instituições são criadas com fins lucrativos que administram planos individuais e coletivos de previdência.

Todas as ações tais como: comercialização dos planos de benefícios, a eleição e a posse dos membros de seus conselhos, e mesmo operações que envolvam transferência de controle acionário, incorporação, fusão, cisão, bem como a própria constituição e o funcionamento das entidades abertas, dependem previamente de expressa aprovação do órgão fiscalizador, que no caso das EAPC é a Superintendência de Seguros Privados, SUSEP, que está subordinada diretamente ao Ministério da Fazenda.

A legislação vigente que norteia as Entidades Abertas de Previdência Complementar está contida na Lei complementar nº 109, de 29 de maio de 2001 que revogou a Lei 6.435 de 1977. O texto expresso sobre a forma de constituição das EAPC encontra-se no Artigo 36 desta mesma lei:

Art. 36. As entidades abertas são constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e têm por objetivo instituir e operar planos de benefícios de caráter previdenciário concedidos em forma de renda continuada ou pagamento único, acessíveis a quaisquer pessoas físicas.

Parágrafo único. As sociedades seguradoras autorizadas a operar exclusivamente no ramo vida poderão ser autorizadas a operar os planos de benefícios a que se refere o caput, a elas se aplicando as disposições desta Lei Complementar. (BRASIL,2017).

Com relação aos planos de benefícios, o Artigo 26 traz sua definição:

Art. 26. Os planos de benefícios instituídos por entidades abertas poderão ser:

I - Individuais, quando acessíveis a quaisquer pessoas físicas; ou

II - Coletivos, quando tenham por objetivo garantir benefícios previdenciários a pessoas físicas vinculadas, direta ou indiretamente, a uma pessoa jurídica contratante. (BRASIL,2017).

Assim sendo, tais planos são administrados por seguradoras, bancos e outras instituições financeiras e têm como as duas principais modalidades o Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) e o Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL) ambos oferecem benefícios de amparo ao participante nos casos de interrupção temporária ou permanente de suas atividades.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) também conhecidas como Fundos de Pensão, diferentemente das entidades abertas, são acessíveis exclusivamente pelos empregados de uma mesma empresa ou grupos de empresas, aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, além de associados de pessoas jurídicas de caráter profissional ou classista.

Outras duas características que diferem as entidades fechadas das entidades abertas são a de não possuírem a finalidade lucrativa, e de não poderem desenvolver outras atividades econômicas que não seja exclusivamente a administração e execução de planos de benefícios de natureza previdenciária. Estas entidades fechadas são constituídas sob a forma de fundação ou sociedade civil. Os artigos 31 e 32 relacionam os participantes e aos objetivos das EFPC respectivamente:

Art. 31. As entidades fechadas são aquelas acessíveis, na forma regulamentada pelo órgão regulador e fiscalizador, exclusivamente:

I - Aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores; e

II - Aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominadas instituidores.

Art. 32. As entidades fechadas têm como objeto a administração e execução de planos de benefícios de natureza previdenciária.

Parágrafo único. É vedada às entidades fechadas a prestação de quaisquer serviços que não estejam no âmbito de seu objeto, observado o disposto no art. 76. (BRASIL,2017).

O papel de fazer o controle, a regulamentação e a fiscalização das entidades fechadas ficam à cargo da Superintendência Nacional de Previdência Complementar PREVIC, uma entidade governamental autônoma constituída sob a forma de autarquia especial, vinculada ao Ministério da Previdência Social, instituída pela Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. A criação da Previc teve como prisma, a celeridade na análise de processos, a estabilidade de regras, aumento da transparência e ação preventiva contra os desequilíbrios financeiros e atuariais. Desta forma, ficou estabelecido um contrato de gestão e desempenho entre a autarquia e o Ministério da Previdência Social com a supervisão trimestral de uma comissão integrada por mais dois ministérios além do MPS, a saber; o MPOG e a Casa Civil.

Logo abaixo vemos a descrição dos artigos 1º e 2º da lei nº 12.154 de 2009 que criou a Superintendência Nacional de Previdência Complementar, descrevendo sua criação e as principais competências respectivamente como vemos a seguir:

Art. 1º. Fica criada a Superintendência Nacional de Previdência Complementar-PREVIC, autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Previdência Social, com sede e foro no Distrito Federal e atuação em todo território nacional.

Art. 2º. Compete a Previc:

- I – Proceder à fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e de suas operações;
- II – Apurar e julgar infrações e aplicar as penalidades cabíveis;
- III – Expedir instruções e estabelecer procedimentos para aplicação das normas relativas à sua área de competência, de acordo com as diretrizes do Conselho Nacional de Previdência Complementar a que se refere o inciso XVIII do art. 29 da Lei nº 10.683, de 28 de maio de 2003. (BRASIL,2017).

#### 4. FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL – A EVOLUÇÃO DE MERCADO

Os Fundos de Pensão são pessoas jurídicas de direito privado, que possuem seu patrimônio totalmente segregado de seu patrocinador. Quando o recurso sai do CNPJ do patrocinador e entra no Fundo de Pensão, o recurso passa a possuir uma característica distinta, e mesmo que o patrocinador seja um ente público, as responsabilidades e compromissos são estabelecidos no âmbito daquela entidade que é de direito privado. Como não possuem fins lucrativos, as contribuições recebidas são tão logo investidas com vistas a acumulação de recursos para pagamento futuro de benefícios.

Antes da Lei complementar 109, que dispõe sobre o regime de previdência complementar, o Fundo de Pensão era administrador de um único plano, geralmente era um plano de benefício definido. Do momento em que passa a vigorar esta lei, ocorre uma divisão das centenas de planos e três grandes grupos; Benefício Definido, Contribuição definida e Contribuição variável.

*O Benefício definido* já em seu nome traz seu significado, contudo, a contribuição neste tipo de plano, irá variar ao longo do tempo. Este foi o primeiro e era o único plano existente antes da lei dispor sobre a criação dos demais. Quando o participante ingressava neste tipo de plano, ele já estava estabelecido e definido. Já havia uma forma de cálculo estabelecida para o ingressante que estivesse aderindo hoje a este plano pensando em aposentar-se daqui a trinta anos quando possuísse condições necessárias para tal.

*A Contribuição Definida* o próprio nome também já denota sua característica, porém, diferentemente do benefício definido onde o valor de contribuição irá variar ao longo do tempo, neste plano a contribuição é fixa e definida ao longo dos anos, porém o benefício é indefinido, em outras palavras, o benefício vai depender de uma série de fatores que poderá resultar em um maior ou menor benefício no futuro.

*A contribuição Variável* é um misto entre os dois planos anteriores, o Benefício definido e Contribuição definida. O total do patrimônio dos fundos de pensão estão divididos quase que em partes iguais (um terço para cada plano), sendo que o BD leva uma ligeira vantagem sobre os demais planos, possivelmente devido ser o primeiro e o mais conhecido.<sup>3</sup>

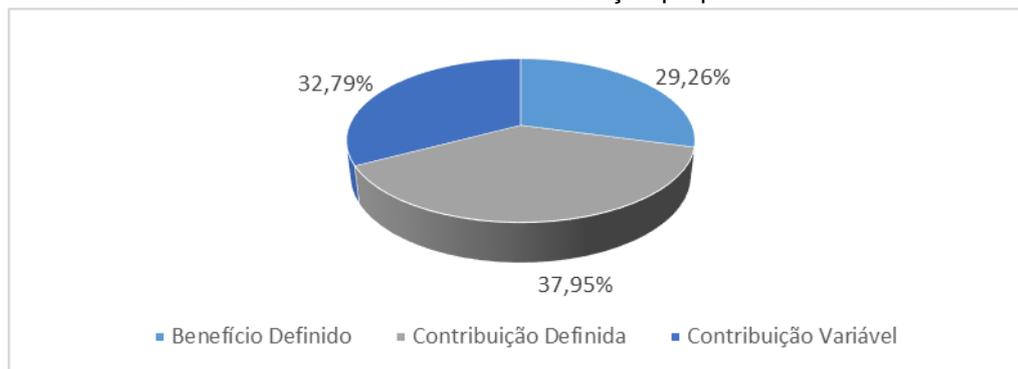
Segundo dados da Previc de dezembro de 2016, os 1.104 planos de previdência fechada existentes no Brasil estão subdivididos em três grandes modalidades de planos existentes; são eles: Benefício

---

<sup>3</sup> A Previdência Complementar Fechada no Brasil: Perspectivas e Aspectos Legais Fundamentais

Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV) que contam atualmente com trezentos e vinte e três, quatrocentos e dezenove e trezentos e sessenta e dois planos respectivamente. No gráfico a seguir, vemos os percentuais que cada plano possui do total geral dos planos existentes nos Fundos de Pensão no Brasil até dezembro de 2016.

Gráfico 1 – Modalidades dos Planos Previdenciais: distribuição proporcional em 31/12/2016.

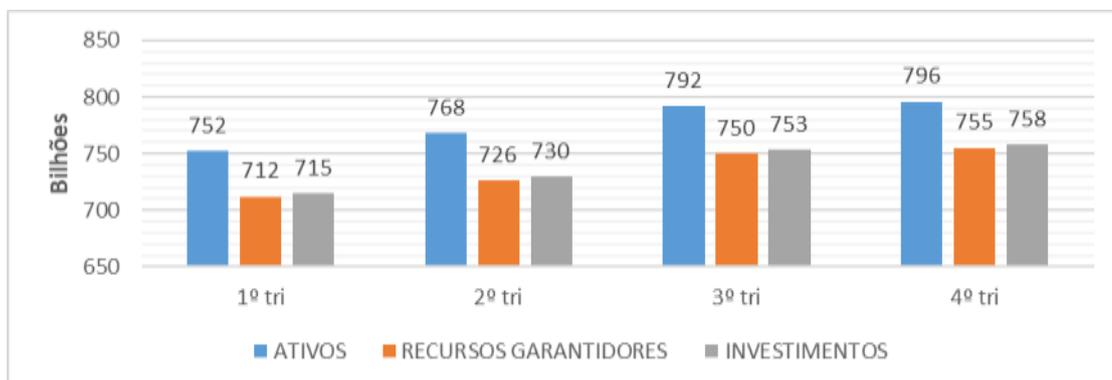


Fonte: Previc. Dez\16. Elaboração Própria.

De acordo com Paixão (2006) a previdência social sempre possuiu um papel importante no processo de desenvolvimento econômico brasileiro, e com maior intensidade nos últimos anos, vem se apresentando como um importante instrumento para a promoção do desenvolvimento social. Além do viés como importante instrumento de proteção social, os fundos de pensão vêm se mostrando cada vez mais como um importante mecanismo capaz de estimular a modernização da economia nacional.

Em termos de investimentos, o Brasil encontra-se atualmente em oitavo no ranking dos maiores sistemas de previdência complementar do mundo (OCDE 2015). Esse setor - conforme dados consolidados da Abrapp - é composto por 307 entidades e possui um patrimônio de R\$ 250 bilhões, além de contar com pouco mais de 7,1 milhões de participantes dentre eles ativos, dependentes e assistidos. É importante ressaltar que além da previdência complementar está adquirindo mais relevância como meio eficiente de proteção social, também contribui com os recursos que promovem os planos de benefícios contratados para o desenvolvimento econômico do país. Logo abaixo, segue os dados referentes aos investimentos dos Fundos de Pensão e sua respectiva alocação no ano de 2016.

Gráfico 2 – Evolução dos ativos, Recursos garantidores e Investimentos dos Fundos de Pensão em 2016.



Fonte: Previc. Dez.\16. Elaboração Própria.

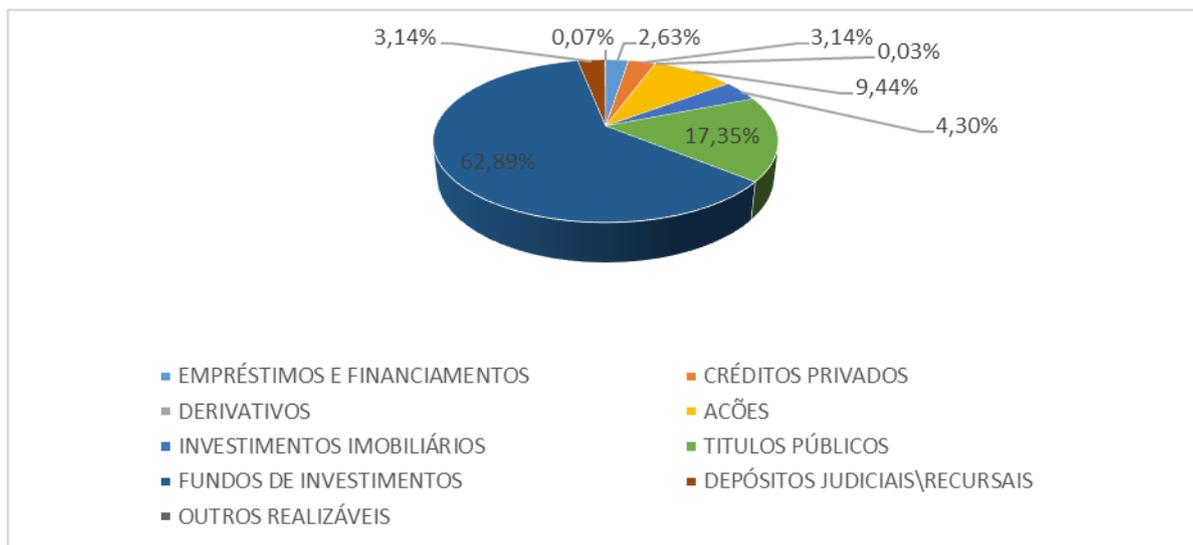
Desde quando passou a vigorar a Resolução nº 3.792, de 24 de setembro de 2009 elaborada pelo Conselho Monetário Nacional, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, provocou uma forte e importante mudança na regulação dos fundos de pensão do Brasil. Principalmente se considerarmos que os planos de benefícios permanentemente buscam investimentos de boa rentabilidade que compensem o risco incorrido.

Ao considerar o atual cenário, as boas práticas recomendam a diversificação dos investimentos respeitando a modalidade e características específicas de cada plano de benefícios visando a manutenção do equilíbrio entre ativo e passivo. Com o vigorar da norma surgiu a possibilidade dos fundos de pensão fazerem uma gestão mais ativas dos seus investimentos, corroborando assim, para que cada contribuinte ao final de sua vida laboral, possa desfrutar de benefícios ainda maiores.

Seguindo a nova regulamentação, no processo de aplicação das reservas técnicas, os fundos de pensão devem observar e cumprir algumas etapas como por exemplo: o desenvolvimento de sistemas de gerenciamento de risco, planejamento, elaboração de análises técnicas de avaliação das opções de investimentos, além da seleção de administradores e profissionais com foco na qualificação e certificação, inclusive a certificação dos dirigentes foi posta como certa contrapartida como condição de maior liberdade de operação, abrindo assim um caminho importante no processo da profissionalização da gestão financeira das entidades.

A resolução em voga, portanto, vem reiterar a importância da política de investimentos como forma de planejamento para aplicação de recursos. Os investimentos dos fundos de pensão estão estruturados em seis grandes grupos, são eles: renda fixa, renda variável, investimentos estruturados, investimentos no exterior, imóveis e operações com participantes. O gráfico abaixo aponta os percentuais exatos dos investimentos em cada um destes grandes grupos que compõem a totalidade das reservas técnicas dos fundos de pensão no ano de 2016.

Gráfico 3- Composição dos investimentos dos Fundos de Pensão em 31\12\2016



Fonte: Previc Dez\16. Elaboração própria.

## 5. POUPANÇA E INVESTIMENTO

Segundo Oliveira et al (1998) a geração de poupança está relacionada a três fenômenos distintos, a saber: a poupança no âmbito das famílias, a poupança das empresas e a poupança do governo. A

poupança das famílias, ainda de acordo com os autores, é influenciada diretamente pela premissa da teoria econômica usual que apresenta as decisões de poupança como escolhas intertemporais; ou seja, os indivíduos realizam tomadas de decisão com relação a sua riqueza entre o consumo no presente (nível de satisfação corrente) e a poupança (satisfação de desejos futuros). Os indivíduos quase sempre são avessos a risco, visto a renda ser uma variável incerta, o que os leva a uma tendência natural de poupar, principalmente em períodos frondosos da economia onde há possibilidade de acúmulo de recurso com a intenção de garantir o consumo futuro em ocasiões em que a economia venha mostrar-se fragilizada.

Os autores apontam para o modelo de ciclo de vida apresentado por Modigliani, que postula que, os indivíduos no decorrer de seus anos de trabalho produtivo, possuem poupanças positivas, ao passo que quando se aposentam adquirem poupanças negativas. A poupança torna possível a cada indivíduo adiar parte de seu bem-estar para períodos futuros como a aposentadoria por exemplo, onde a renda recebida é menor que a renda média salarial de toda sua vida produtiva. A teoria está fundamentada na hipótese de que os indivíduos desejam manter uma estrutura de consumo de forma contínua no decorrer de sua vida. Para tanto é necessário a formação de um patrimônio que possibilite uma compensação da variação da renda ao longo do tempo, considerando que a renda em períodos de plena atividade é sempre maior do que no tempo da aposentadoria.

A conclusão de Modigliani e outros autores a partir da hipótese acima, é que a estrutura demográfica constitui efetivamente um fator determinante do nível de poupança, considerando que os indivíduos mais jovens em períodos de atividade terão maior propensão a poupar do que os idosos. Sendo assim, dentro de um regime de repartição onde se observa um cenário de envelhecimento demográfico, com transferência crescente de recursos para idosos, possibilitada pelo progressivo aumento da carga tributária sobre as gerações futuras, haverá a constatação de uma redução da poupança interna ao longo do tempo. Ou seja, em um contexto "malthusiano", ocorreria inevitavelmente a redução da poupança interna com o envelhecimento da população.

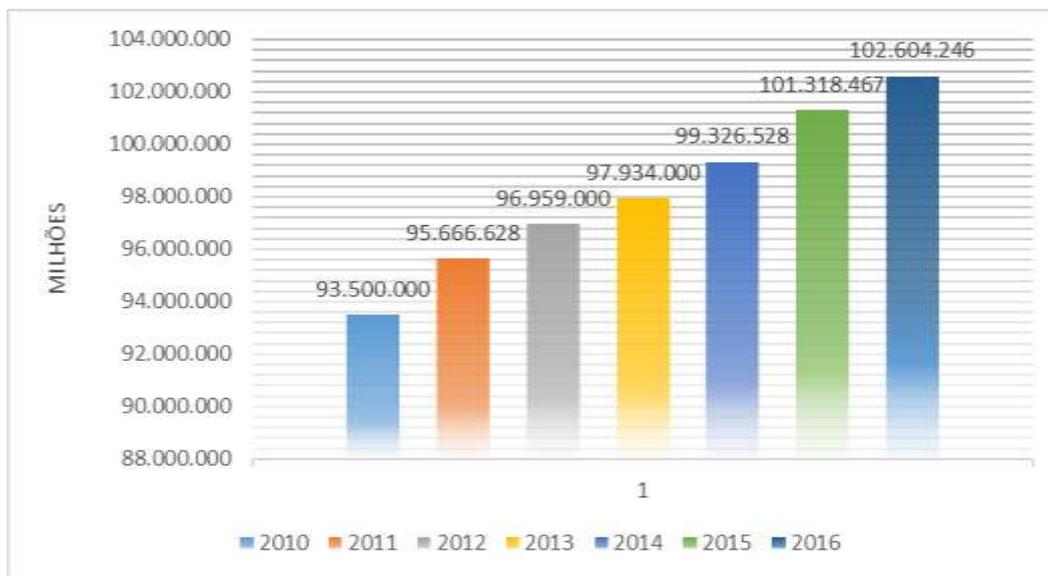
Modigliani sustenta ainda que o crescimento econômico terá um efeito positivo sobre o nível de poupança privada na medida em que, com o crescimento do produto, transferido para a renda dos trabalhadores através de ganhos salariais, a poupança positiva dos trabalhadores aumentará em relação à poupança negativa dos aposentados, resultando no aumento da poupança agregada. Nesse contexto, pode-se observar dois efeitos que são ambíguos entre si: de um lado, o envelhecimento populacional provocando o enfraquecimento da poupança agregada das famílias, e do outro, os ganhos de produtividade incorporados pelos trabalhadores ativos que contribuirá diretamente no aumento da poupança.

Reconhecendo-se esta ambiguidade, pode-se afirmar que, também no modelo de Modigliani, um sistema de repartição não é propenso ao favorecimento na geração de poupança. Na verdade, a ideia de que cargas progressivamente maiores de contribuições sobre os trabalhadores ativos são essenciais para a solvência do sistema de sustento dos inativos, é proveniente da hipótese de existência de um sistema de repartição. Na hipótese de um sistema de capitalização, em que cada um contribui em seu período de atividade e acumula recursos para sua própria aposentadoria, a carga de contribuições é constante do decorrer do tempo e sem nenhuma correlação com mudanças demográficas. Em relação aos efeitos de ganhos de produtividade, independe se o regime é de repartição ou capitalização.

A relação entre a teoria da renda permanente e o modelo de ciclo de vida com o sistema de previdência é um tanto ambíguo. Pode-se constatar em um primeiro momento, que um sistema de previdência em regime de repartição e de benefícios definidos, poderia levar a um acréscimo da renda permanente, e conseqüentemente, a uma maior propensão a poupar. Entretanto, uma análise dos efeitos dos programas de seguridade social sobre o nível de poupança das famílias, elaborada pelo economista americano Martin Feldstein, aponta em uma direção oposta.

De acordo com Feldstein (1974), em sistemas de seguridade social que são angariados pelo Estado, os participantes almejam receber benefícios elevados quando for chegado o tempo de se aposentarem, portanto, tenderão a reduzir sua poupança em seu período de atividade.

Gráfico 5 – População Economicamente Ativa 2010-2016.



Fonte: IBGE\PNAD. Elaboração Própria.

## 6. FUNDOS DE PENSÃO E POUPANÇA – ANÁLISES E ESTUDOS ANTERIORES

A apuração de resultados obtida por Vieira (2013) a respeito da previdência complementar e seus reflexos na economia brasileira entre os anos de 1995 a 2012, trouxe a constatação de um vertiginoso crescimento, tanto na segregação das entidades abertas como nas entidades fechadas de previdência complementar no referido período. As entidades abertas apresentaram um forte incremento de sua participação proporcional em relação ao PIB do país, comparando-se as reservas técnicas acumuladas, que em 1995 eram apenas 0,3% e em 2012 já havia alcançado o patamar de 7,4%. Tal resultado foi proporcionado pelo aumento significativo dos valores de contribuição, que foi a consequência de novas adesões que resultou em um crescimento de 538% apenas no período pesquisado. O autor aponta as reformas ocorridas na previdência social, como o fator preponderante para a ocorrência do fenômeno.

Por sua vez, as entidades fechadas também obtiveram resultados de crescimento na comparação das reservas técnicas acumuladas em relação ao PIB, porém tal crescimento se deu de maneira bem mais tímida. No ano de 1995 o coeficiente era 10,6% chegando a atingir em 2012 o percentual de 15,2%. Vieira aponta que, diferentemente do que ocorreu com as entidades abertas, a variação positiva no crescimento das entidades fechadas no período pesquisado, não foi fruto de adesões a novos planos, mas sim o resultado dos rendimentos de suas reservas. O real crescimento neste segmento, isto é, a adesão de novos participantes aos planos das entidades fechadas, evoluiu apenas 33% no período compreendido.

O destaque no âmbito das entidades fechadas foi dado a Fundação que administra os planos de benefícios de previdência complementar dos servidores da união, suas autarquias e fundações, a Funpresp, que foi criada por decreto em 2012 e já possui projeções de se tornar nas próximas décadas a maior fundação do país, tanto no aporte de recursos da patrocinadora, quanto dos funcionários vinculados aos entes da União.

Independentemente do vínculo aos indicadores econômicos, é imprescindível direcionar esforços no sentido de conscientizar cada trabalhador sobre a necessidade de uma prévia programação para uma aposentadoria futura. Tal conscientização possui relação direta com a educação financeira e previdenciária. Alicerçado no avanço normativo e na adequada estrutura da regulamentação vigente, a previdência complementar surge como uma alternativa confiável e segura a cada cidadão trabalhado.

Em suas considerações sobre fundos de pensão como geradores de poupança interna, Pereira (1997) aponta as entidades fechadas como aquelas que terão uma importante atuação na retomada do crescimento sustentado nos anos subsequentes. Pois algumas das variáveis que compõem a poupança interna – embora promissoras - têm se mostrado bastante dependentes de uma série de combinações de fatores exógenos, como por exemplo os fluxos externos de capitais, que estão sujeitos a ações de políticas econômicas e as restrições do balanço de pagamentos, além dos humores do mercado financeiro internacional, que, em tempos de persistentes e crescentes déficits comerciais, resulta em uma grande variação na entrada de capitais voláteis de natureza especulativa.

Considerando que a poupança pública tem apresentado um histórico de sucessivos déficits, nesse contexto o financiamento do desenvolvimento brasileiro dependerá essencialmente da poupança doméstica privada. Os fundos de pensão que são instituições de direito privado, são representantes da maior parte da poupança interna do país, tais fundos são investidores institucionais que funcionam como um mecanismo endógeno de poupança interna.

No entanto, o autor aponta alguns desafios que precisam ser superados, por exemplo, a modernização do mercado de capitais do país, onde sua expansão pode ser favorecida pela combinação entre mais empresas abertas e investidores institucionais fortes. Esse mercado deve ser acessível e atraente, além de ofertar ao investidor uma maior quantidade e mais diversificadas de ações. Em suma, os fundos de pensão podem alavancar recursos para a viabilização de investimentos em infraestrutura e nas pequenas e médias empresas, ou mesmo ter participação no mercado de títulos públicos federais, alongando o perfil da dívida pública.

Em seu trabalho de investigação sobre os fundos de pensão como financiadores da atividade econômica, Amaral (2004) concluiu que os fundos fechados de previdência complementar podem atuar como agentes do desenvolvimento econômico quando alocam seus recursos de forma produtiva. O conceito de investimento produtivo segundo o autor, seria aplicação de recursos nas empresas por vias do mercado primário ou mercado secundário.

Uma vez que a finalidade maior dos fundos de pensão consiste em garantir no futuro a concessão de benefícios aos seus participantes, logo, empregar esses recursos nas modalidades mais rentáveis, considerando o risco de cada uma, torna-se uma decisão acertada; ou seja, os investimentos em ações podem resultar em retornos acima do esperado, em consequência disso um maior valor agregado ao fundo seria gerado o que resultaria em um incremento da poupança interna do país respaldado pelo investimento no setor produtivo.

Os fundos de pensão podem contribuir significativamente na formação de poupança interna e no desenvolvimento da economia na medida em que alocam seus recursos no setor produtivo. Tendo em vista que a ampliação desses investimentos tem direta relação às políticas e ações governamentais, é de suma importância que tais ações possam atuar de maneira a proporcionar um incremento na participação desses fundos no financiamento do crescimento econômico brasileiro.

No estudo apresentado por Abi-Hamia (2015) sobre economias de escala e escopo na previdência complementar fechada brasileira, concluiu-se a existência deste fenômeno em nosso contexto de previdência fechada após amplo conjunto de testes econométricos e estatísticas descritivas. A literatura consultada na elaboração do estudo, apresentava indícios que apontavam a existência de

economias de escala, dentre eles destacam-se os retornos crescentes de escala, indivisibilidades, ampliação da capacidade de negociação em função do maior porte, alterações de padrões tecnológicos em decorrência da unidade microeconômica entre outros. As economias de escopo derivam-se do uso simultâneo dos mesmos insumos em produtos diferentes.

Em comum, as estimativas econométricas para as funções de custos identificaram como produtos desse setor o total de participantes e pensionistas cobertos pelos fundos de pensões e o total de investimentos. Tanto as estatísticas descritivas como todos os testes econométricos em que se alteraram as técnicas utilizadas ou o formato funcional, confirmaram a existência de economias de escala. Tais resultados, implicam que a exploração dos ganhos de escala e escopo pode constituir-se em um meio eficiente de incremento da cobertura previdenciária no Brasil, resultando assim em um maior volume da poupança interna.

## **7. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Os Fundos de Pensão possuem uma parcela considerável de importância no desenvolvimento das economias mundiais, principalmente se for levado em conta que na maioria das economias mais desenvolvidas, uma grande parcela do PIB tem em sua origem os recursos que são advindos das reservas técnicas destas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, o que resulta no desenvolvimento econômico e social destas nações.

No contexto brasileiro atual onde a reforma previdenciária está em voga, trazendo consigo a redução dos valores a serem recebidos (em caso de recebimento de benefícios não integrais) e prazo de contribuições aumentados (em caso de recebimento de benefícios integrais), este cenário corrobora com a tendência cada vez maior de trabalhadores que recebem proventos superiores ao teto máximo da previdência oficial. Estes trabalhadores buscarão aderir a planos de previdência complementar com o propósito da manutenção do nível de renda quando chegar o fim período laboral.

O arcabouço deste trabalho apresentou inicialmente um breve histórico sobre previdência complementar, sua regulamentação através de sua estrutura legislativa e sua evolução no decorrer dos anos no Brasil. Os dados apresentados sobre fundos de pensão, em sua maioria, tiveram o período delimitado entre os anos de 2010 a 2016. Simultaneamente aos dados de previdência complementar fechada, foram apresentados outros componentes importantes da economia, são eles: população economicamente ativa (PEA), poupança bruta nacional e crescimento real do PIB, todos estes dados delimitados ao período destacado acima.

Partindo de uma abordagem qualitativa a respeito dos dados, verificou-se que na distribuição regional dos Fundos de Pensão entre todos os estados federativos, apenas em cinco deles não existe representação destas entidades; o montante acumulado das entidades fechadas de previdência complementar tem tido uma participação significativa no produto interno bruto brasileiro no período apontado deste trabalho. É necessário frisar que análise deste estudo buscou identificar os reflexos positivos dos Fundos de Pensão na economia brasileira. Baseado nos dados expostos neste trabalho e em consonância com as conclusões de outros autores aqui referenciados, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar têm se consolidado como a melhor forma de poupança para o indivíduo no futuro e para o país no presente.

## 8.

## BIBLIOGRAFIA

ABI-RAMIA, Marcelo; BOUERI, Rogério; ADOLFO, Sachside. Economias de escala e escopo na previdência complementar fechada brasileira. *Economia Aplicada*, v. 19, n. 3, p. 481-505, 2015.

ABRAPP, Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. Consolidado Estatístico 2016. Disponível em: <[http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estat%20C3%ADstico\\_12\\_2016.pdf](http://www.abrapp.org.br/Consolidados/Consolidado%20Estat%20C3%ADstico_12_2016.pdf)> Acesso em: 15 de abr. 2017.

AMARAL, Hudson Fernandes et al. Fundos de pensão como formadores de poupança interna: uma alternativa para o financiamento da atividade econômica. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 8, n. 2, p. 137-158, 2004.

BRASIL Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o regime de previdência complementar e dá outras providências. Presidência da república, casa civil. Brasília, DF, 29 de maio de 2001. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/LCP/Lcp109.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp109.htm)>. Acesso em: 15 de abr. 2017.

BRASIL Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência de previdência complementar PREVIC. Presidência da república, casa civil. Brasília, DF, 23 de dezembro de 2009. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2009/Lei/L12154.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/Lei/L12154.htm). Acesso em 16 de mai. 2017.

BRASIL. Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre entidades fechadas de previdência complementar e dá outras providências. Presidência da república, casa civil. Brasília, DF, 29 de maio de 2001. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp108.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm)>. Acesso em: 11 de abr. 2017.

FELDSTEIN, M. Social security, induced retirement, and aggregate capital accumulation. *Journal of Political Economics*, Chicago, v. 82, 1974

GOMES Carlos Eduardo. Fundos de Pensão, Investimentos e Previc. 2009

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Pesquisa Nacional por Amostra de domicílio. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/trabalhoerendimento/pnad2015/default\\_brasil.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/populacao/trabalhoerendimento/pnad2015/default_brasil.shtm)>. Acesso em 5 de mai. 2017.

IBRAHIM, Fábio Zambitte. Curso de Direito Previdenciário. 19. ed. Niterói: Ímpetus, 2014. 942 p.

OLIVEIRA, Francisco Eduardo Barreto de; BELTRÃO, Kaizô Iwakami; DAVID, Antônio Carlos de Albuquerque. Previdência, poupança e crescimento econômico: interações e perspectivas. 1998.

PAIXÃO, L. A. A previdência complementar fechada: uma visão geral. 2006. Disponível no site <[www.mps.gov.br/previc.php](http://www.mps.gov.br/previc.php)>. Acesso em 13 de mai de 2017, v. 6, n. 08, 2012.

PAIXÃO, Leonardo André; PINHEIRO, Ricardo Pena; CHEDEAK, José Carlos Sampaio. Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios. *Revista da Previdência*, n. 3, 2005.

PAULA, Carlos de; BORGES, Bruna Romão; ROSA, Sérgio. A política de fomento em estudo comparado. 2011

PEREIRA, Francisco; MIRANDA, Rogério Boueri; SILVA, Marly Matias. Os fundos de pensão como geradores de poupança interna. 1997.

PINHEIRO, Ricardo Pena. A demografia dos fundos de pensão. Ministério da Previdência Social, Secretaria de Políticas de Previdência Social, 2007.

PINHEIRO, Ricardo Pena. Aspectos Institucionais da Previdência complementar. Previc, 2010. Disponível em: <<http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/artigos/2010>>. Acesso em: 29 mar. 2017.

PREVIC, Informes estatísticos trimestrais. Superintendência Nacional de Previdência Complementar. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/informe-estatistico/informes-de-2016>>. Acesso em: 3 de mai. 2017.

RIECHE, Fernando Ceschin. Gestão de riscos em fundos de pensão no Brasil: situação atual da legislação e perspectivas. Revista do BNDES. Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 219-242, 2005.

SANTOS, Antônio Oliveira. O que você precisa saber sobre Previdência Social. Ministério da Previdência Social, 2004.

SILVA, Maria Lucia Lopes da. Previdência Social no Brasil: (des) estruturação do trabalho e condições para sua universalização. São Paulo: Cortez, 2012. 465 p.

SILVEIRA, Marcos Antônio C. da; CASTELLO BRANCO, Tatiana Coimbra. Alocação de portfólio da poupança para aposentadoria no Brasil: um estudo de caso para fundos fechados de pensão. 2011.

VIEIRA, Júlio César Alves. A importância da previdência complementar e os reflexos no contexto brasileiro. Dissertação (Mestrado em Economia) Universidade de Brasília, Brasília, 2013.