



**PREVIDÊNCIA SOCIAL**

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA E ASSISTÊNCIA SOCIAL  
SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA SOCIAL

# A Economia Política da Reforma da Previdência

traduções de textos selecionados

---

Coleção Previdência Social

Volume 9

© 2001 Ministério da Previdência e Assistência Social

Presidente da República: Fernando Henrique Cardoso  
Ministro da Previdência e Assistência Social: Roberto Brant  
Secretário Executivo: José Cechin  
Secretário de Previdência Social: Vinícius Carvalho Pinheiro  
Diretor do Departamento do Regime Geral de Previdência Social: Geraldo Almir Arruda  
Diretor do Depto. dos Regimes de Prev. no Serviço Público: Delúbio Gomes Pereira da Silva

Edição e distribuição:  
Ministério da Previdência e Assistência Social  
Secretaria de Previdência Social  
Esplanada dos Ministérios, Bloco F  
70.059-900 – Brasília – DF  
Tel.: (61) 317-5014 Fax: (61) 317-5195

PARSEP - Programa de Apoio à Reforma dos Sistemas Estaduais de Previdência

Tiragem: 6.000 exemplares  
Impresso no Brasil / Printed in Brazil  
Exemplus Comunicação & Marketing Ltda.  
É permitida a reprodução total ou parcial desta obra, desde que citada a fonte

ISBN 85-88219-07-7

Previdência Social: Coleção Previdência Social, série traduções:

A Economia Política da Reforma da Previdência. 1. Seguridade Social 2. Seguridade Social - Reformas 3. Sistemas Previdenciários 4. Economia Política. Brasília, PARSEP/ MPAS / SPS 2001. Coleção Previdência Social. Série Traduções, 236 p.

Textos selecionados de *Pension Systems in Crisis: a Harvard University–World Bank Workshop on Pension Reform*, The Kennedy School of Government, Harvard University, Cambridge, Massachusetts, June, 2000.

Títulos originais:

New Systems for Old Age Security: Experiments, Evidence and Unanswered Questions - Estelle James

The Political Economy of Structural Pension Reform - Estelle James and Sarah Brooks

Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices - Nicholas Barr

Building an Environmental for Pension Reform in Developing Countries - Olivia S. Mitchell

Extending Coverage in Multi-pillar Pension Systems: Constraints and Hypotheses, Preliminary Evidence and Future Research Agenda - Robert Hozmann, Truman Packard and Jose Cuesta

## SUMÁRIO

Apresentação .....	05
Novos sistemas previdenciários: experiências, evidências e questões pendentes - Estelle James .....	09
A economia política da reforma estrutural do sistema previdenciário - Estelle James e Sarah Brooks .....	49
Reforma das previdências: mitos, verdades e escolhas políticas - Nicholas Barr .....	93
Construindo um ambiente para a reforma da previdência nos países em desenvolvimento - Olivia Mitchell.....	161
Ampliação da cobertura em sistemas previdenciários multi-pilar: limitantes e hipóteses, evidências preliminares e agenda de pesquisa futura - Robert Hozmann, Truman Packard e Jose Cuesta .....	197



## APRESENTAÇÃO

Este volume da Coleção Previdência Social traz uma seleção de textos apresentados no *Workshop on Pension Systems in Crisis – Challenges and Options for Reform*, ocorrido no período de 19 a 30 de junho de 2000 no Harvard Institute for International Development - HIID, Universidade de Harvard, Cambridge, Massachussets, EUA.

A publicação destes estudos de renomados especialistas na temática previdenciária no mundo está sendo realizada com a colaboração do Banco Mundial e do Ministério da Fazenda, por intermédio do PARSEP – Programa de Apoio à Reforma dos Sistemas Estaduais de Previdência.

O primeiro texto, “Novos Sistemas Previdenciários: Experiências, Evidências e Questões Pendentes”, de Estelle James, economista do Departamento de Pesquisas de Políticas do Banco Mundial, apresenta as características do sistema previdenciário e compara três variações desse modelo: as opções latino-americana, sueca e dos países da Organização para o Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE.

Em seguida, Estelle James e Sarah Brooks, da Universidade Duke - EUA, analisam “A Economia Política da Reforma Estrutural do Sistema Previdenciário”, enfatizando a influência das forças políticas e econômicas no processo de reforma, assim como as estratégias utilizadas para contornar os obstáculos apresentados.

Nicholas Barr, da London School of Economics and Politics – Reino Unido, por seu turno, apresenta o artigo “Reforma da Previdência: Mitos, Verdades e Escolhas Políticas”, apontando a fragilidade de alguns argumentos que tem sido utilizados na defesa da privatização dos sistemas previdenciários básicos.

“Construindo um Ambiente para a Reforma da Previdência nos Países em Desenvolvimento”, de Olivia S. Mitchell, da Wharton School (Universidade da Pennsylvania- EUA), examina os riscos enfrentados pelos participantes nos sistemas previdenciários e discute qual o desenho institucional mínimo necessário nos países em desenvolvimento para desenvolver as reformas da previdência.

Por último, o texto “Ampliação da Cobertura em Sistemas Previdenciários Multi-Pilar: Limitantes e Hipóteses, Evidências Preliminares e Agenda de Pesquisa Futura”, de Robert Holzmann, Truman Packard e Jose Cuesta, analisa o problema de baixa cobertura de alguns sistemas previdenciários reformados e realça as características socioeconômicas como condicionantes da adesão a sistemas previdenciários.

A publicação destes estudos faz parte do esforço para disseminação de informações empreendido pelo Ministério da Previdência e Assistência Social com o objetivo de ampliar e melhorar a qualidade do debate sobre a reforma previdenciária, trazendo à luz novas experiências, visões, alternativas e soluções para um sistema universal, eficiente e justo.

ROBERTO BRANT

Ministro de Estado da Previdência e Assistência Social

Brasília, junho de 2001







# NOVOS SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS: EXPERIÊNCIAS, EVIDÊNCIAS E QUESTÕES PENDENTES

*Estelle James, Economista Sênior, Departamento de Pesquisas de Políticas, Banco Mundial  
World Bank Research Observer, agosto 1998.*

## RESUMO

O presente trabalho delinea uma estratégia de reforma construída em torno de “pilares” destinados a proporcionar seguridade previdenciária - um pilar público que propicia uma “rede de segurança” social, um pilar capitalizado de gestão privada que trata da poupança previdenciária obrigatória, e um terceiro pilar voluntário para pessoas que desejam uma maior possibilidade de consumo na aposentadoria. O trabalho contrasta três variações do modelo de reforma multi-pilar que está sendo implementado em diversos países - o modelo latino-americano (no qual os trabalhadores, individualmente, escolhem a entidade gestora do investimento para seus fundos de aposentadoria), o modelo da OCDE (no qual os empregadores e/ou os fideicomissos sindicais escolhem a entidade gestora do investimento para toda uma empresa ou categoria profissional) e o modelo sueco de contas escriturais (um primeiro pilar de repartição simples reformado que pode ser suplementado por um segundo pilar). As evidências empíricas preliminares sobre o impacto da reforma do sistema previdenciário em termos de eficiência e crescimento, principalmente no Chile, indicam que o impacto sobre a poupança nacional e o desenvolvimento de mercados financeiros - e, por meio destes, sobre o crescimento econômico - tem sido positivo e possivelmente grande. Entretanto, ainda é necessário resolver problemas relativos aos elevados custos administrativos e às regulações que distorcem os mercados financeiros.

### *I - Reforma Previdenciária: Como, Por Quê... e Agora?*

Ao longo dos próximos 35 anos, a proporção da população mundial acima de 60 anos praticamente dobrará, de 9% para 16%. Devido aos rápidos aumentos na expectativa de vida e aos declínios das taxas de fertilidade, as populações estão envelhecendo muito mais rapidamente nos países em desenvolvimento do que ocorreu nos países industriais. À medida que as pessoas jovens em idade de trabalho produtivo se aproximarem da aposentadoria - por volta do ano 2030 -, 80% da população idosa do mundo viverão no que hoje são países em desenvolvimento. Esses países estarão mudando de sistemas previdenciários informais para sistemas formais e, dado o rápido ritmo do processo de envelhecimento, é imprescindível que eles efetuem a transição acertadamente desde o início. Ao mesmo tempo, os países industrializados estão procurando reformar seus atuais sistemas de modo a torná-los mais sustentáveis e menos caros.

Uma análise transversal evidencia que os gastos públicos em planos previdenciários formais aumentam exponencialmente à medida que as populações envelhecem. Atual-

mente, esses gastos representam mais de 15% do PIB em alguns países industrializados, e o mesmo também ocorrerá em muitos mais países à medida que se avança na transição demográfica. Uma vez que estão em questão quantias tão elevadas, o modo como esse dinheiro é gerado e gasto pode afetar toda a economia, influenciando a oferta de fatores de produção, a produtividade e, portanto, o tamanho do bolo do PIB. Os elevados impostos incidentes sobre a folha de pagamento, por exemplo, podem levar a uma diminuição do nível de emprego no setor de trabalho formal, ao passo que a pré-capitalização dos gastos previdenciários pode ser parte de um plano destinado a aumentar a poupança nacional. Ainda a título de exemplo, os países que têm gastos e ativos previdenciários privados mais altos têm gastos públicos mais baixos, e esses dois tipos de gastos podem ter diferentes efeitos sobre a economia no sentido mais amplo. Portanto, dois critérios preponderantes devem ser usados para moldar e avaliar tais programas: eles devem proteger os idosos (de modo equitativo) e promover (ou pelo menos não impedir) o crescimento econômico – o que é importante tanto para os idosos quanto para os jovens.

Antigamente, a maior parte dos sistemas previdenciários criados pelos governos consistia de sistemas de repartições simples - tributar os trabalhadores hoje para pagar os benefícios previdenciários aos idosos do presente. O presente trabalho argumenta que envelhecer é uma experiência de vida previsível que a maior parte de nós muito provavelmente terá, de modo que uma grande parte da previdência social pode, alternativamente, ser proporcionada mediante auto-seguro - as pessoas poupando por si mesmas, deslocando o consumo de seus anos produtivos mais jovens para seus anos mais avançados, quando o consumo é maior do que a renda. A falta de visão entre os trabalhadores poderá exigir que seja obrigatória a poupança para a aposentadoria. Porém, depender até certo ponto do auto-seguro e da poupança poderá reduzir muitos dos problemas de incentivos associados aos sistemas de repartição simples com base em impostos e transferências, gerando, assim, um impacto positivo sobre a economia como um todo. Entretanto, outra parte dos sistemas previdenciários exige a agregação dos riscos e o seguro ou a redistribuição entre indivíduos - uma vez que algumas pessoas, devido a fatores fora de seu controle, virão a se aposentar antecipadamente por invalidez, morrerão jovens e deixarão dependentes, viverão mais tempo do que a média e seus recursos se esgotarão ou perceberão rendas vitalícias muito baixas que serão insuficientes para sustentá-las tanto durante suas vidas de trabalho quanto durante o tempo de vida sem trabalho produtivo. É esta a justificativa para a prestação de benefícios previdenciários mediante uma combinação de auto-seguro obrigatório e seguro entre indivíduos - em um sistema multi-pilar que atribui maior ênfase à poupança, possui mecanismos financeiros e gerenciais distintos para redistribuição e poupança, e divide a responsabilidade entre os setores privado e público.

Ao longo dos últimos anos, muitos países, com efeito, têm adotado sistemas previdenciários do tipo multi-pilar. Embora a reforma estrutural sempre seja difícil, a experiência desses países evidencia que ela é possível, que assume formas um tanto

diferentes em diferentes lugares e que geralmente envolve custos de transição que são distribuídos entre várias gerações. As evidências empíricas preliminares sugerem um impacto positivo sobre a eficiência e o crescimento. Porém, as evidências também trazem à tona novos problemas - relativos aos elevados custos administrativos e aos regimes de regulação que distorcem as decisões de investimento -, os quais ainda não foram resolvidos.

A Parte I deste documento descreve brevemente os problemas quase universais dos sistemas tradicionais e apresenta uma recomendação quanto aos sistemas de amanhã. A Parte II contrasta três modelos de reforma estrutural que atualmente estão sendo implementados - o modelo latino-americano, no qual os trabalhadores decidem como serão investidas suas poupanças; o modelo da OCDE, no qual os empregadores e/ou os representantes sindicais controlam a estratégia de investimento para toda uma empresa ou categoria profissional; e o modelo sueco, no qual os trabalhadores têm grandes contas escriturais, possivelmente suplementadas por pequenas contas capitalizadas, com poupanças reais e investimentos. Os métodos que os países têm empregado para cobrir os custos de transição são discutidos na Parte III. As Partes IV e V examinam as evidências empíricas acerca do impacto positivo dessas reformas sobre a eficiência e o crescimento, bem como os principais problemas novos que surgiram. A Conclusão resume esses recentes desdobramentos de política e pesquisa.

## ***II - Problemas dos Sistemas Antigos e Novos Sistemas Recomendados***

A maioria dos atuais sistemas formais de seguridade social é gerenciada pelo governo, pagam “benefícios definidos” segundo uma fórmula baseada nas rendas e nos anos de serviço do trabalhador e são financiados por impostos incidentes sobre a folha de pagamento nos moldes de repartição simples - o que significa que as contribuições efetuadas pelos trabalhadores de hoje são usadas para pagar os benefícios previdenciários daqueles que já estão aposentados. Entretanto, atualmente é amplamente reconhecido o fato de que esses sistemas geram muitos problemas, entre os quais:

- elevadas e crescentes alíquotas sobre a folha de pagamento, que podem aumentar o desemprego;
- sonegação e escape para o setor informal, onde é mais baixa a produtividade;
- aposentadoria antecipada, o que reduz a oferta de mão-de-obra experiente;
- má alocação de recursos públicos, à medida que as escassas receitas fiscais são usadas para benefícios previdenciários, em vez de educação, saúde ou infra-estrutura;

- perda da oportunidade de se aumentar o nível da poupança de longo prazo;
- incapacidade de redistribuição para grupos de baixa renda;
- transferências intergeracionais não-pretendidas (muitas vezes para grupos de alta renda); e
- crescimento de uma grande dívida previdenciária pública implícita e oculta, o que introduz um desequilíbrio financeiro no atual sistema.

Em decorrência disso, os atuais sistemas nem sempre protegeram os idosos, e, particularmente, não protegerão aqueles que envelhecerem no futuro, freqüentemente não distribuíram seus benefícios de um modo equitativo e têm impedido o crescimento econômico. Além disso, eles simplesmente não são sustentáveis em seus moldes atuais.

No entanto, cada um desses problemas não é encontrado em todos os países, porém os problemas são encontrados na maioria dos países, tanto os em desenvolvimento quanto os industrializados. Isto sugere que não se trata de problemas acidentais, mas, sim, de problemas inerentes às economias e às práticas políticas dos planos de repartição simples com benefícios definidos, que facilitam a possibilidade de os políticos prometerem benefícios de curto prazo a elevados custos de longo prazo.

A fim de evitar esses perigos, o Banco Mundial tem recomendado (e muitos países tem se encaminhado para) um sistema que é parcialmente de contribuições definidas, capitalizado e gerenciado pelo setor privado, em vez de um sistema plenamente público, de repartição simples e benefícios definidos. Especificamente, esses novos sistemas contêm três pilares, a saber:

- um pilar obrigatório gerenciado pelo governo e financiado a partir dos impostos para fins de redistribuição;
- um pilar obrigatório gerenciado pelo setor privado e plenamente capitalizado para fins de poupança, e
- um pilar voluntário para aquelas pessoas que desejam mais proteção na aposentadoria.

**O primeiro pilar** assemelha-se aos atuais planos previdenciários públicos, porém é menor e centra a atenção na redistribuição - proporcionando uma “rede de segurança” social para os idosos, principalmente os idosos cuja renda vitalícia tenha sido baixa. A fórmula dos benefícios pode ser uniforme (uniforme para todos ou relacionada aos anos de emprego segurado, como é o caso na Argentina e no Reino Unido), baseada num exame da situação financeira e dos ativos dos beneficiários como critérios de qua-

lificação (como na Austrália), ou oferecer uma garantia mínima de benefício previdenciário (como no Chile). A última alternativa, evidentemente, é mais barata, ao passo que a primeira proporciona co-seguro adicional e redistribuição a trabalhadores de classe média mais baixa. Em alguns casos (Austrália, Chile), esse pilar é financiado a partir das receitas gerais, em vez de um imposto sobre a folha de pagamento. Devido ao seu limitado alcance e à sua ampla base tributária, as alíquotas necessárias para sustentar esse pilar são muito mais baixas do que as que o sistema público atualmente exige na maioria dos países.

**O segundo pilar** difere drasticamente dos sistemas tradicionais. Ele estabelece um vínculo atuarial entre os benefícios e as contribuições, como em um plano de contribuição definida (CD), é plenamente capitalizado e gerenciado em moldes competitivos pelo setor privado. (Em um plano CD a distribuição, em vez dos benefícios, é definida e o benefício previdenciário futuro depende das contribuições acumuladas mais os retornos sobre o investimento. Em um sistema plenamente capitalizado, os ativos sempre são suficientes para cobrir os passivos futuros). Basicamente, as pessoas precisam poupar para sua aposentadoria e esse pilar trata de suas poupanças.

**Um terceiro pilar**, anuidades voluntárias, oferece renda previdenciária suplementar àquelas pessoas que desejam maior poder de consumo na aposentadoria.

O segundo pilar é o mais inovador e controvertido dos três, de modo que vale a pena examinar a justificativa subjacente às suas características. Essas justificativas levam em conta as reações comportamentais dos trabalhadores, poupadores e políticos a incentivos apresentados pelos sistemas alternativos de seguridade social.

**Por que é obrigatório?** A justificativa nesse caso é a *falta de visão* - um número significativo de pessoas pode ser *imprevidente*, poderão não poupar o suficiente para sua aposentadoria voluntariamente, e, portanto, poderão se tornar um ônus para a sociedade como um todo quando envelhecerem.

**Por que contribuição definida (CD)?** O estreito vínculo entre contribuições e benefícios em um plano CD deverá desestimular a sonegação, o escape para o setor informal e outras distorções do mercado de trabalho, uma vez que as pessoas serão menos propensas a considerar sua contribuição como um imposto. E aqueles que de fato sonegarem arcarão com o custo na forma de benefícios menores, em vez de repassarem os custos e, assim, comprometer a viabilidade financeira do plano. Uma vez que o benefício previdenciário é adquirido segundo termos e condições atuarialmente justos, dada a idade e a acumulação do trabalhador, os planos CD têm maior probabilidade de dissuadir a aposentadoria antecipada e de automaticamente elevar a idade normal de aposentadoria à medida que aumenta a longevidade dos trabalhadores - sem uma decisão coletiva que, muitas vezes, é difícil para os políticos tomarem.

**Por que plenamente capitalizado?** Em primeiro lugar, a pré-capitalização deixa os custos claros de antemão, de modo que os países não se verão tentados a fazer hoje promessas que não poderão cumprir amanhã. Em segundo lugar, isso evita grandes majorações dos impostos sobre a folha de pagamento que são necessários em um sistema de repartição simples à medida que as populações envelhecem. Em terceiro lugar, isso impede grandes transferências intergeracionais indesejadas por parte dos jovens para os trabalhadores mais idosos. Uma vez que um sistema não-capitalizado é colocado em prática, as transferências intergeracionais ocorrem automaticamente em decorrência do processo de envelhecimento e amadurecimento da população, às vezes de maneiras que as pessoas não esperam e de modos que elas não teriam escolhido após uma ampla discussão aberta. A título de exemplo, as primeiras gerações a serem seguradas (inclusive os seus membros mais ricos) ganham, ao passo que as gerações posteriores (inclusive seus membros mais pobres) perdem - embora não tenham sequer tido a chance de participar da decisão política que produziu esse contrato intergeracional. A capitalização plena elimina tais transferências indesejáveis.

Em terceiro lugar, a capitalização pode ser usada para ajudar a consolidar a poupança nacional de longo prazo. Essa poupança pode acentuar a produtividade dos trabalhadores futuros, pode ser embutida em bens de consumo duráveis que proporcionam um fluxo de serviços futuros e pode ser investida no exterior e, em seguida, resgatada para financiar um fluxo de entrada de bens de consumo. Assim, a poupança pode se mostrar um importante ingrediente de uma estratégia de longo prazo para proporcionar consumo interno adicional quando aumentar a razão de dependência.

**Por que gerido pelo setor privado?** Esta característica maximiza a probabilidade de os objetivos econômicos - e não os políticos - determinarem a estratégia do investimento, produzindo, assim, a alocação ótima de capital e os mais elevados retornos sobre as poupanças; e, além disso, ajuda os países (principalmente os países de renda média) a desenvolverem seus mercados financeiros. Os dados empíricos evidenciam que as reservas previdenciárias gerenciadas pelo setor público tipicamente obtêm retornos baixos, até mesmo negativos - em grande medida porque os gestores públicos precisam investir em títulos ou empréstimos governamentais estendidos a empresas governamentais de mau desempenho, a taxas de juros nominais baixas que se tornam taxas reais negativas durante períodos inflacionários. O acesso oculto e exclusivo a esses fundos facilita a possibilidade de os governos incorrerem em grandes déficits ou gastarem de modo mais perdulário do que poderiam fazê-lo se tivessem de depender de uma fonte de recursos financeiros que envolvesse mais responsabilização.

Os planos previdenciários capitalizados e geridos de modo competitivo, por contraste, têm maior probabilidade de serem investidos em uma mescla de títulos públicos e corporativos, ações e imóveis, auferindo, assim, uma taxa de retorno mais elevada. Os fundos de pensões e aposentadorias privados podem desfrutar dos benefícios da diversificação do investimento, inclusive diversificação internacional, o que lhes permite au-

mentar seu rendimento e reduzir seu risco mediante a proteção contra a inflação e outros riscos específicos do país. Eles desenvolvem eleitorados que os ajudam a resistir à manipulação política. Também estimulam o desenvolvimento do mercado financeiro mediante a criação de uma demanda por novos instrumentos e instituições financeiros **(Porém, há três ressalvas:** os países devem possuir mercados de capital pelo menos rudimentares antes de poderem implementar o pilar capitalizado; uma considerável regulação governamental e capacidade técnica em regulação são necessárias a fim de impedir a fraude e um risco excessivo; e, se essa regulação for excessiva ou mal dirigida, os mercados financeiros e as políticas de investimento não serão ótimos).

**Todos os três pilares constituem co-seguros** contra os muitos riscos que os idosos enfrentam, em particular, contra o risco generalizado oriundo da incerteza quanto à economia ou a política no futuro - tal como o colapso do governo ou do mercado, mudanças dos preços relativos do trabalho e do capital, a deterioração da posição de um país específico - mediante a diversificação em diversos tipos de gestão (pública e privada), fontes de financiamento (da mão-de-obra e do capital) e estratégias de investimento (ações e títulos, tanto nacionais quanto internacionais). A diversificação do risco é particularmente importante dados os longos períodos envolvidos e a grande incerteza que isto traz.. Independentemente de quaisquer desastres imprevisíveis que ocorram no futuro - como certamente ocorrerá - esse sistema diversificado tem mais probabilidade de continuar a proporcionar proteção aos idosos; para citar o velho adágio: “não coloque todos os seus ovos em uma cesta só”. (Vide *World Bank* 1994 para maiores informações sobre os problemas dos velhos sistemas e o novo sistema recomendado. Para uma quantificação dos ganhos de bem-estar decorrentes da diversificação, vide Pujol, 1996)

### ***III - Como os Países Têm Implementado Suas Reformas?***

Durante a última década, com uma perceptível aceleração do ritmo ao longo dos últimos cinco anos, vários países adotaram variações desse sistema multi-pilar. As três principais variações são o modelo latino-americano (conta individual), o modelo da OCDE (patrocinado pelo empregador) e o modelo sueco (CD escritural ou nocional). Aprendemos dessa experiência que a reforma do sistema previdenciário é possível, mesmo em democracias, mas que ela assume formas um tanto distintas em diferentes países, em decorrência de suas condições iniciais e de suas diversas economias políticas.

Essa diferença de condições levou a Argentina, por exemplo, a escolher um pilar público relativamente grande, ao passo que no Peru, no momento, não existe qualquer pilar público em absoluto. Essas diferenças levaram o Chile e a Austrália a escolherem um pilar privado muito maior do que o do México e o da Argentina. Levaram o Reino Unido e a Suíça a trabalharem a partir de sua história de planos patrocinados pelos empregadores; a Austrália e a Dinamarca a trabalharem, em grande medida, a partir de

planos negociados com os sindicatos. E levaram a Suécia e a Itália a adotarem um plano CD em suas reformas estruturais, porém mantendo-o, em grande medida, nos moldes de repartição simples.

Uma das condições iniciais mais importantes que influencia o formato da reforma é a dívida previdenciária implícita (DPI) - o valor presente das promessas de benefícios previdenciários devidos aos aposentados atuais e aos trabalhadores, de acordo com seus anos de participação no sistema antigo. A DPI é inerente aos sistemas de repartição simples, nos quais os trabalhadores esperam receber um benefício previdenciário especificado em troca de suas contribuições, mas não se acumulam ativos para cumprir esses benefícios; em vez disso, a obrigação é cumprida mediante notas promissórias implícitas do governo. A DPI ultrapassa a dívida explícita convencional (lastreada em títulos públicos) em muitos países e ultrapassa 200% do PNB em alguns casos (Tabela 1). Trata-se de uma dívida particularmente elevada em países com alta cobertura, benefícios generosos e populações mais idosas. Embora essa dívida nem sempre seja legalmente vinculante, ela tende a ser social e politicamente vinculante, e os governos não podem, com facilidade, deixar de cumprir suas obrigações. A reforma, com frequência, converte (parte da) a DPI em dívida implícita, o que cria uma barreira à reforma em países que não desejam tornar transparente sua dívida. A maioria dos países em desenvolvimento tem DPIs pequenas devido a suas baixas taxas de cobertura, e, portanto, estão na invejável situação de poderem mudar seus sistemas para uma capitalização parcial antes de a dívida se tornar inadmissível.

### **O Modelo Latino-Americano versus o da OCDE**

*Escolha da entidade gestora do investimento: escolha individual versus escolha grupal.* O modelo latino-americano foi originalmente implementado pelo Chile em 1980 e, respaldado em seu êxito inicial, seguido de perto pela Argentina, Colômbia, Peru, México, Uruguai e Bolívia na década de 90; acaba de ser adotado pelos primeiros países fora da região, Hungria e Casaquistão; atualmente está sendo considerado na Nicarágua e em El Salvador e é uma das três opções propostas pelo Comitê Consultivo de Seguridade Social nos Estados Unidos. Nesse modelo, cada trabalhador escolhe as entidades gestoras do investimento de suas próprias contas individuais de aposentadoria CD.

Em comparação, o modelo da OCDE trabalhou a partir dos planos previdenciários patrocinados pelos empregadores já existentes e os converteu no alicerce do segundo pilar. Esses planos simplesmente se tornaram obrigatórios em vez de voluntários na Austrália, Suíça, Dinamarca (*e de facto*, mediante acordo coletivo, nos Países Baixos) ou uma alternativa opcional ao plano estatal no Reino Unido. Nesse modelo, o empregador - ou uma combinação de empregadores e representantes sindicais fiduciários - escolhe a entidade gestora do investimento para cada empresa ou categoria profissional como um



todo. Isso lhes permite se beneficiarem de economias de escala e da competência técnico-financeira, além da possibilidade de minimizarem custos de *marketing* (embora isto ainda não tenha sido comprovado). Entretanto, nos planos CD, esta característica introduz o problema do agente e do principal - situação em que os representantes do empregador ou do sindicato escolhem a entidade gestora do investimento, porém os empregados é que arcam com o risco, a escolha pode não ser do melhor interesse do trabalhador e poderá não maximizar os retornos líquidos. Por esta razão, os trabalhadores poderão, em última instância, exigir uma escolha mais individual nos países da OCDE, sendo que já lhes foi conferida essa possibilidade de escolha no Reino Unido e na Austrália.

*Adicional versus desvio de contribuição e tamanho do pilar público.* Outra importante diferença entre o modelo latino-americano e o da OCDE - a maioria dos países da OCDE citados acima tinha um pilar público modesto, com uma DPI pequena e pouco ou nenhum financiamento a partir de impostos quando iniciaram seu novo sistema, de modo que eles podiam simplesmente retê-lo, muitas vezes como um benefício uniforme, e começar sobre ele o segundo pilar. Eles não tiveram qualquer dificuldade em financiar a transição porque os direitos acumulados eram pequenos e as contribuições para o segundo pilar foram acrescentadas, em vez de desviadas do primeiro pilar.

A Austrália, por exemplo, tinha um primeiro pilar baseado num exame da situação financeira e dos ativos dos beneficiários, financiado a partir das receitas gerais, ao qual simplesmente se acrescentou um pilar capitalizado obrigatório, por categoria profissional, financiado a partir das contribuições sobre folha de pagamento. O benefício uniforme da Dinamarca no pilar público (que agora está passando por um “enxugamento”) foi financiado a partir das receitas gerais. No Reino Unido, o benefício estatal com base na renda havia acabado de ser introduzido poucos anos antes quando Thatcher decidiu extingui-lo mediante estímulos aos empregadores e empregados para optarem por saírem do plano previdenciário; os direitos acumulados ainda eram muito pequenos. A maior parte dos trabalhadores no Reino Unido atualmente só se qualifica para o benefício (uniforme) básico. Na Suíça, os planos geridos pelos empregadores que já existiam em muitas firmas tornaram-se obrigatórios, sobrepostos a um pilar público compacto com base na renda, que foi mantido.

Por contraste, os países latino-americanos tinham promessas de benefícios muito grandes, e muitas vezes regressivos, no pilar público desde o início. Assim sendo, a fim de se criar espaço para o segundo pilar, o primeiro pilar teve de ser, em grande medida, reduzido e reformulado. Em muitos casos (Chile, Bolívia, México), foi-lhe atribuído um papel bastante subsidiário: proporcionar uma garantia de benefício mínimo a trabalhadores de baixa renda cujas acumulações pessoais ficassem aquém de uma quantia especificada.

Quando um trabalhador se transferia para o novo sistema, ele recebia crédito por seu serviço anterior no sistema antigo, enquanto parte de suas contribuições futuras

eram desviadas para o segundo pilar novo. Esses países tinham de encontrar dinheiro para pagar os benefícios prometidos aos atuais aposentados e trabalhadores mais idosos (a DPI do sistema antigo), enquanto que parte dos impostos sobre a folha de pagamento que entrava era desviada para contas individuais capitalizadas - um problema que passou a ser conhecido como “financiamento da transição”. A maior parte dos países que implementarem reformas no futuro terá de resolver esse problema (para maiores informações sobre as reformas implementadas na América Latina e na OCDE, vide Bateman e Piggott, no prelo, Cerda e Grandolini 1997, Hepp, no prelo, Johson, no prelo, Mitchell 1996a, Rofman e Bertin 1997, von Gersdorff 1997, Palacios e Rocha 1997, Valdes-Prieto, no prelo, e Queisser 1998).

### **O modelo sueco: planos escriturais de CD**

*O que é o plano escritural de CD?* Muitos países que possuem grandes pilares públicos e dívidas previdenciárias implícitas constataram terem uma enorme dificuldade em efetuar a transição para um sistema parcialmente capitalizado com um pilar privado obrigatório, em parte por causa do problema do financiamento, mas, também, devido aos interesses políticos associados às instituições existentes. Isto explica o terceiro grupo de países que implementaram reformas - aqueles que criaram planos escriturais de contribuição definida.

Um plano escritural de contribuição definida (PECD) é um plano em que o trabalhador tem uma conta individual que é creditada com suas contribuições mais os juros. Entretanto, a acumulação é escritural, e não real, uma vez que o dinheiro pago pelos trabalhadores é imediatamente pago aos aposentados, em vez de ser investido; ou seja, o sistema permanece um sistema de repartição simples. Quando da aposentadoria, a acumulação escritural é convertida em uma anuidade efetiva, supostamente com base em termos atuariamente justos. Assim, o plano escritural de contribuições definidas é, essencialmente, uma reforma do primeiro pilar (público de repartição simples), embora, às vezes, ele seja acompanhado de um segundo pilar (capitalizado).

O sistema de contas escriturais foi desenvolvido pela Suécia, embora não tenha sido implementado naquele país. Foi adotado logo depois pela Itália, porém com um período de transição. Em alguns casos, o primeiro pilar será convertido em um plano escritural CD, respaldado por um benefício redistributivo ou garantido, que será suplementado por um pequeno pilar capitalizado (2,5%) na Suécia. O sistema também está sendo implementado pela Letônia, que espera poupar dinheiro suficiente em virtude da redução da sonexação e da aposentadoria antecipada a ponto de, mais cedo ou mais tarde, iniciar um pilar capitalizado. A Polônia planeja ter um novo sistema com um novo pilar escritural de contribuição definida, e um segundo pilar capitalizado, sendo que as entidades gestoras do investimento serão escolhidas pelos trabalhadores, indivi-

dualmente. Fora da Europa, a China tem um sistema escritural de contribuição definida *de facto*. Embora, em princípio, a China queira iniciar um segundo pilar constituído de contas individuais capitalizadas, muitas cidades até agora não conseguiram financiar a transição, de modo que as contas individuais permanecem, em grande medida, contas escriturais.

*Efeitos sobre o mercado de trabalho e a equidade.* O sistema escritural de contribuições definidas foi desenvolvido para incorporar algumas das vantagens, descritas acima, de se vincularem os benefícios estreitamente às contribuições em cada coorte. Uma das características mais importantes do sistema é que ele reduz as desigualdades idiossincráticas intra-coorte e as distorções do mercado de trabalho, inclusive os incentivos à sonegação, contanto que a taxa de juros escritural seja próxima da taxa de juros do mercado. Os primeiros e os últimos anos de contribuição, por exemplo, recebem a mesma taxa de retorno e os trabalhadores com perfis de idade-renda horizontais e inclinados recebem a mesma taxa de retorno, ao passo que o mesmo não acontece na maioria dos sistemas de benefício definido. A maioria das pessoas consideraria esse sistema como mais equitativo. Além disso, esse padrão induz os trabalhadores mais jovens e os trabalhadores com perfis de idade-renda horizontais a permanecerem no sistema, em vez de tentarem sonegar. Ademais, faz com que o sistema seja mais sustentável, uma vez que evita o problema de seleção que ocorre quando pessoas de baixo retorno sonegam o sistema e as de alto retorno permanecem no sistema.

Some-se a isso o fato de que o sistema escritural de contribuição definida desestimula a aposentadoria antecipada e evita seu impacto negativo sobre a sustentabilidade do sistema, uma vez que os trabalhadores automaticamente receberão benefícios menores se optarem por se aposentarem antecipadamente; os custos são internalizados, em vez de serem passados aos outros. Pela mesma razão, o sistema automaticamente ajusta a idade de aposentadoria para refletir uma maior longevidade, evitando, assim, a difícil decisão política de se elevar a idade de aposentadoria que é periodicamente necessária em planos de benefício definido.

Entretanto, o sistema escritural de contribuição definida não é inerentemente redistributivo, de modo que ele não cumpre a tarefa crucial do primeiro pilar de proteger os trabalhadores de baixa renda. Para tanto, é preciso acrescentar um “pilar zero” redistributivo, o que cria um conflito em potencial com o plano escritural de contribuição definida. Se o componente redistributivo for grande, ele poderá desfazer o vínculo entre contribuições e benefícios que é responsável por esses aperfeiçoamentos no mercado de trabalho. Na Suécia, por exemplo, dado o nível do benefício garantido no “pilar zero”, o componente CD será relevante para muitos trabalhadores, inclusive a maioria das mulheres.

*Ausência de financiamento e efeitos sobre o mercado de trabalho.* Uma falha maior é que o sistema escritural de contribuição definida não incorpora os benefícios da capitalização,

uma vez que não há fundos. Ou seja, ele serve como o primeiro pilar (de repartição simples) e poderá deslocar a oportunidade de um grande pilar capitalizado. As transferências intergeracionais continuam, não há um aumento da poupança e os mercados financeiros não se desenvolvem. O que é mais importante é que, à medida que aumenta a razão de dependência, a taxa de contribuição teria de aumentar para as coortes mais novas, a fim de se manter o sistema solvente na ausência de pré-capitalização. Essas coortes mais jovens poderão ter de “poupar” para sua aposentadoria um montante muito maior do que lhes é ótimo, a fim de proporcionar cobertura para os benefícios prometidos às coortes mais idosas. Nesse caso, seriam fortes os incentivos à sonegação e ao escape para o setor informal.

A Suécia planeja criar um fundo contingencial para reduzir a necessidade de grandes aumentos de impostos à medida que a população envelhece. Porém, esse fundo contingencial seria uma despesa gerenciada pelo governo, uma vez que as contas individuais permanecem escriturais, o que acentua todos os problemas (resumidos acima) relativos à manipulação política e a má alocação dos recursos de fundos geridos pelo governo.

*Escolha da taxa de juros escritural e da taxa de conversão em anuidade.* Um fator fundamental nos planos escriturais CD é o modo como se determinam a taxa de juros escritural e a taxa de conversão do capital escritural em anuidades. Se a taxa de juros escritural for mais alta do que a taxa do mercado, ela será uma garantia cara para o governo. Se for inferior à taxa do mercado, a contribuição terá maior probabilidade de ser vista como um imposto, de modo que reaparecem as distorções no mercado de trabalho e podem surgir pressões por um aumento. Tipicamente, a taxa de juros é definida como igual a alguma taxa exógena, de modo a isolá-la de tal manipulação política; no entanto, continua havendo a possibilidade de um futuro governo desfazer essa conexão e arbitrariamente mudar a taxa.

Na maioria dos casos até o presente, a taxa escritural tem sido atrelada ao crescimento do salário *per capita* (possivelmente Polônia), à conta salarial total ou coberta (Suécia e Letônia) ou ao PIB (Itália) - supostamente um dispositivo que funciona em prol do equilíbrio. Se a conta salarial aumentar, as contribuições também aumentarão e, portanto, será alta a capacidade de estipular juros. Entretanto, isso significa que quando a coorte em idade de trabalho for grande e crescente (os *baby boomers*, por exemplo), a taxa de juros estipulada será alta e a DPI aumentará rapidamente, mas quando a coorte em idade de trabalho declinar (geração X), também declinará a taxa de juros escritural. Essa geração deverá, então, pagar uma alta taxa de contribuição para cobrir a DPI e receberá uma taxa de juros escritural baixa - terreno fértil e propício à sonegação e questionável do ponto de vista da equidade intergeracional. Assim, o uso do crescimento da conta salarial como taxa de juros escritural não parece ser um dispositivo em prol do equilíbrio à medida que muda a razão de dependência (vide Schwarz e Valdes, 1998).

O fator de conversão em anuidades supostamente depende da longevidade esperada quando da aposentadoria. Entretanto, como o processo é escritural, ele também é altamente sujeito à manipulação política. O governo pode, por exemplo, decidir-se a conceder crédito escritural por anos não-contribuídos (um problema comum nos antigos sistemas de repartição simples), pode estipular uma taxa de juros baixa ou alta no cálculo e pode deixar de ajustar o fator de conversão quando aumentar a expectativa de vida. Na ausência de disciplina de mercado, os impostos ou subsídios implícitos podem se infiltrar e interferir nos efeitos do novo sistema quanto à eficiência do mercado de trabalho. Uma vez que tanto o fator de conversão quanto a taxa de juros são definidos pelo governo, o sistema escritural CD pode ser visto como um sistema de repartição simples BD no qual o BD é definido de outro modo.

Em suma, o sistema escritural de contribuição definida é atraente para países que têm dívidas previdenciárias implícitas muito altas, principalmente aqueles países que não estão dispostos a incorrer num déficit fiscal explícito para financiar a transição e que, portanto, acabarão com um grande primeiro pilar relacionado à renda. Nesse contexto, um tal sistema poderá ser uma forma politicamente conveniente de se reduzirem benefícios em programas inflacionados e de se equiparar a idade de aposentadoria para homens e mulheres; o que poderá preparar o terreno para poupanças que, mais cedo ou mais tarde, permitam o crescimento de um segundo pilar capitalizado. Mas até que isso ocorra, ele deve ser reconhecido como uma reforma do primeiro pilar, em vez de uma introdução de um sistema multi-pilar (para detalhes sobre a reforma sueca, vide Sunden 1998; sobre a Letônia, vide Fox 1998; sobre a Polônia, vide Rutkowsky 1998; sobre a Itália, vide Hamann 1997. Para outro resumo abrangente das recentes reformas estruturais e graduais, vide Demurgic-Kunt e Schwarz 1997).

#### *IV - Financiamento da Transição*

Quando os países com uma grande dívida previdenciária nos moldes de repartição simples passam a adotar um sistema multi-pilar que inclui um componente capitalizado, parte da contribuição geralmente é transferida para as contas individuais. Isto cria uma defasagem de financiamento entre as receitas do sistema de repartições simples remanescentes e os gastos necessários para cobrir a DPI. É preciso encontrar alguma outra fonte de receita para suprir essa defasagem. Os países que seguem o modelo latino-americano enfrentaram esse problema do custo da transição, ao passo que aqueles que seguem o modelo da OCDE não (porque tinham pilares públicos pequenos e não desviaram as contribuições), nem os países que têm o modelo escritural CD (porque permanecem, em grande medida, de repartição simples). Como os países latino-americanos financiaram a transição? Basicamente, foram empregados três tipos de métodos: reduzir o valor da DPI e financiar a defasagem, encontrar fontes de receita alternativas

para quitá-la e, por fim, recorrer aos poderes gerais de tomada de empréstimo e tributação do Tesouro.

### **Redução do Valor da DPI e Financiamento da Defasagem**

1. Antes de efetuar a transição, reformar o sistema antigo mediante “enxugamento” dos benefícios, elevação da idade de aposentadoria e aplicação de penalidades para a aposentadoria antecipada, maior rigor quanto aos critérios de qualificação para benefícios por invalidez e mudança do método para indexação dos preços, de modo que a dívida em circulação, quer implícita ou explícita, seja menor. O Chile, a Argentina e o Uruguai seguiram essa estratégia, que pode ser imprescindível para uma boa reforma do sistema previdenciário. As medidas cortam os benefícios que devem ser pagos àqueles que permanecerem no sistema antigo, cortam a recompensa devida àqueles que se transferirem para o novo sistema e aumentam a probabilidade de eles de fato se transferirem. Do contrário, corre-se o risco de se escrever em pedra promessas de benefícios que, em primeiro lugar, nunca deveriam ter sido feitas, tornando mais difícil para o governo escapar dessas promessas.

2. Emitir um título de reconhecimento (como no Chile) ou promessa de um benefício compensatório (como na Argentina) para cada trabalhador que se transferir para o novo sistema que reconheça o valor do benefício que ele acumulou até então. Essa medida posterga o dia em que o dinheiro será efetivamente necessário, uma vez que o título de reconhecimento só pode ser descontado quando o trabalhador se aposentar e o benefício compensatório é pago gradualmente ao longo de todo o período de aposentadoria do trabalhador. Além de prorrogar o período de pagamento, a emissão do título de reconhecimento proporciona outra oportunidade de se reduzir a dívida. Uma vez que se trata de um documento legalmente vinculante, ele dá ao trabalhador uma maior certeza de que a dívida previdenciária, mais cedo ou mais tarde, será paga e, em troca pela redução da incerteza, o governo pode reduzir o valor nominal do título ou da taxa de juros sobre ele incidente (como no Peru). O valor nominal pode ser ainda mais reduzido se os trabalhadores tiverem muito mais credibilidade no novo sistema do que no sistema antigo; eles (principalmente os trabalhadores jovens), então, estarão dispostos a mudar, mesmo com pouca compensação por seus serviços em anos passados. Mediante a escolha dos termos mínimos necessários para convencer o número desejado de trabalhadores a mudarem de plano, um governo pode reduzir substancialmente a dívida reconhecida e economizar quantias de dinheiro consideráveis em seus custos de transição (como na Hungria).

3. Manter alguns trabalhadores, e suas contribuições, no sistema antigo. Isto pode ser efetuado excluindo-se alguns trabalhadores, tais como os militares ou os policiais, do novo sistema (como no Chile), ou dando a todos os trabalhadores uma opção, porém

tornando o novo sistema atraente principalmente aos jovens trabalhadores (como na Argentina). A Colômbia manteve o sistema antigo em funcionamento lado a lado com o novo sistema e os trabalhadores têm permissão para mudar de um para outro. No Uruguai, o novo pilar capitalizado é obrigatório unicamente para os trabalhadores ricos e jovens, e voluntário para os demais. Uma vez que os trabalhadores que permanecem no sistema antigo continuam a contribuir para ele, isso reduz a defasagem de financiamento. O perigo grave é que, a fim de resolver um problema de fluxo de caixa de curto prazo, esses países têm aumentado sua dívida implícita de longo prazo mantendo os participantes num sistema de repartição simples financeiramente inadequado; essa solução, em última instância, pode se mostrar não-sustentável.

4. Preservar um grande componente de repartição simples no sistema, de modo que haja continuidade no fluxo de entrada de parte da receita para o pilar público. A Argentina seguiu esta estratégia, utilizando um benefício uniforme em seu novo pilar público, em vez da garantia previdenciária mínima mais estreita, como foi o caso no Chile. Na Argentina, cerca de 60% do total das contribuições vão para o pilar público. Além disso, os trabalhadores podem escolher entre uma opção capitalizada e uma de repartição simples para o segundo pilar. O fluxo de entrada de recursos financeiros para o primeiro pilar e o segundo pilar de repartição simples ajuda a pagar os benefícios aos aposentados atuais e, eventualmente, o benefício compensatório. Porém, se o pilar público ou o segundo pilar de repartição simples oferecer benefícios que são demasiadamente generosos (atuariamente inadequados), a reforma não será sustentável no longo prazo - um risco que a Argentina enfrenta.

### **Encontrar Fontes de Receita Alternativas**

5. Construir um superávit primário preexistente no Tesouro Geral que possa ser usado para pagar parte da dívida previdenciária. O Chile empregou esse método de trabalho, porém a maioria dos demais países está onerada com déficits fiscais, e não superávits.

6. Se houver um superávit preexistente no sistema de seguridade social, é possível usá-lo para pagar parte da dívida. Embora os sistemas latinos geralmente não disponham de um superávit, o fundo fiduciário de seguridade social dos Estados Unidos poderia ser usado nesse sentido, caso os Estados Unidos decidissem efetuar uma transição.

7. Se empresas públicas estiverem sendo privatizadas, usar parte dos produtos da privatização para pagar a dívida previdenciária - um cancelamento de ativos de longo prazo contra passivos de longo prazo. Essa estratégia está sendo adotada pelo Peru, considerada pela Polônia e a Bolívia também está usando ativos oriundos da privatização para a reforma do sistema previdenciário. Uma dívida previdenciária não-financiada gera

incerteza, o que, por sua vez, reduz o valor de mercado das empresas no processo de privatização, de modo que pagar a dívida previdenciária poderá viabilizar um preço mais elevado quando da privatização das empresas.

8. Reduzir a sonegação e aumentar a cobertura, aumentando, assim, as receitas do sistema. Esta medida foi parte integral do plano da Argentina. Entretanto, ainda não se concretizou uma redução da sonegação. A China está considerando financiar a transição levando todos os trabalhadores de empresas municipais e de pequenas cidades – segmento em franca expansão - para o novo sistema parcialmente capitalizado. Tal expansão da cobertura ajudaria a pagar a velha DPI, porém, simultaneamente criaria uma nova DPI, à medida que os trabalhadores recém-segurados venham, mais cedo ou mais tarde, a exigir seus benefícios previdenciários. Se os benefícios futuros forem generosos, o ganho de curto prazo se dá a um elevado custo no longo prazo, ao passo que se os benefícios prometidos forem baixos e o subsídio cruzado for alto, a sonegação será estimulada entre os trabalhadores recém-segurados. Assim sendo, esta estratégia é mais útil como dispositivo de financiamento provisório se o componente de repartição simples no novo sistema for pequeno e se os trabalhadores recém-segurados estiverem efetuando a maioria das suas contribuições para suas contas individuais e recendo delas a maior parte de seus benefícios previdenciários.

### **Uso das Possibilidades Gerais de Tomada de Empréstimo e Tributação**

9. Emitir títulos de dívida do Tesouro para cobrir a defasagem de recursos financeiros remanescente no curto prazo. Devido à fungibilidade do dinheiro, não se sabe até que ponto os recursos para a reforma do sistema previdenciário são provenientes de títulos de dívidas, em oposição a outras fontes gerais de receita, mas o fato é que a tomada de empréstimo por parte do governo tem aumentado nos primeiros anos da reforma. Nos países que têm uma grande DPI, o financiamento provisório da dívida é quase inevitável, de modo que um ônus de tributação duplo e pesado não se imponha à geração de trabalhadores da transição. Uma vez que são os trabalhadores jovens e futuros que se beneficiarão mais da reforma, é apropriado que eles também tenham de pagar parte do custo.

Parte dessa dívida poderá ser vendida aos fundos de pensão e aposentadoria do novo segundo pilar; títulos de dívida públicos e depósitos bancários têm sido os maiores investimentos iniciais dos novos fundos de pensão e aposentadoria. Uma condição importante é que os fundos de pensão e aposentadoria não devem ser obrigados a adquirir títulos públicos; as vendas dos títulos devem ser abertas, transparentes e devem pagar a taxa de juros do mercado. Entretanto, todos os países latino-americanos limitam a diversificação internacional dos investimentos dos fundos de pensão e aposentadoria, o que praticamente assegura grandes investimentos em títulos públicos.



Esse financiamento de dívida provisório é problemático? Os mercados financeiros poderiam reagir negativamente se não estivessem previamente cientes do tamanho da dívida previdenciária implícita, se acreditassem que a obrigação de quitá-la era “facultativa” e agora tornou-se “obrigatória”, e se isso aumentar o risco de inadimplência esperado em relação a títulos regulares. Duas evidências sugerem que, até o presente, a resposta do mercado financeiro tem sido positiva. Em primeiro lugar, o FMI recentemente adotou a posição de que o financiamento de dívida reservado para uma transição do sistema previdenciário deve ser permitido além do teto permissível para a emissão de outros títulos de dívida, porque se trata de uma troca de dívida implícita por dívida explícita no curto prazo, e se destina a reduzir a dívida geral, logo, destina-se a aperfeiçoar a solvência fiscal no longo prazo. Em segundo lugar, a classificação creditícia da Hungria por parte da agência *Moody's* melhorou depois de o país ter adotado sua reforma do sistema previdenciário, muito embora isso tenha exigido um aumento da dívida explícita, em grande medida, pelas mesmas razões.

10. Em última instância, pagar a dívida mediante tributação, ou, do contrário, o objetivo de aumentar a poupança nacional não seria alcançado (a poupança privada adicional será neutralizada pela despoupança pública adicional se a dívida implícita simplesmente for mudada para dívida explícita contínua). O pagamento da dívida mediante receitas fiscais pode ser distribuído por um longo período de tempo, porém quanto mais longo o período de pagamento, tanto mais lentamente o país poderá obter os benefícios do aumento da poupança nacional para fins de investimento produtivo.

O tipo de imposto que é usado pode, em grande medida, afetar os benefícios da transição (Kotlikoff, 1996). De um modo geral, um imposto sobre o consumo ou de valor agregado será o menos distorcivo e mais propício ao crescimento; porém, também poderá ser o tipo de imposto mais difícil de se implementar em países em desenvolvimento e é problemático do ponto de vista da equidade, se a cobertura for incompleta. Conforme discutido acima, muitas vezes o imposto sobre a folha de pagamento pago para o pilar público é utilizado para financiar parte da transição. Tem-se estimado que, se metade do atual sistema de repartição simples fosse convertido em um sistema capitalizado, a defasagem de financiamento seria paga mediante uma alíquota sobre a folha de pagamento de cerca de 1,5% ao longo de setenta anos nos Estados (Gramlich 1996) e, *grasso modo*, um valor semelhante na China (Friedman *et al*, 1996).

Algumas dessas medidas também foram utilizadas para atenuar a oposição política à reforma. Os burocratas e os sindicatos que têm ajudado a gerir o sistema antigo muitas vezes não desejam desativá-lo, ainda que gradualmente. Manter um grande pilar de repartição simples no novo sistema não só reduz os custos de transição, mas também serve para paliar os oponentes da reforma do sistema previdenciário e, portanto, pode facilitar a aprovação de legislação em prol da reforma. Contrair empréstimos para financiar a transição reduz os custos e, portanto, a oposição por parte dos trabalhadores de meia idade. No entanto, uma conseqüência é que os benefícios de uma reforma plena

não serão obtidos e a sustentabilidade do novo sistema poderá ser inviabilizada. Esse conflito entre pragmatismo e princípio, curto prazo e longo prazo tem sido enfrentado em praticamente todos os países que empreenderam reformas.

### ***V - Efeitos da Reforma sobre a Eficiência e o Crescimento: Qual a sua Ordem de Grandeza?***

O principal argumento teórico em prol do sistema multi-pilar recomendado é que ele terá um efeito positivo sobre a eficiência e o crescimento, uma vez que o sistema antigo introduziu ou não conseguiu retirar distorções que serão eliminadas pelas reformas. Um argumento secundário é que ele potencializará a sustentabilidade financeira do sistema previdenciário e, desse modo, proporcionará maior proteção aos idosos no longo prazo. E, ainda um terceiro argumento, seus melhores efeitos distributivos, principalmente sobre a equidade intergeracional.

Os efeitos sobre a eficiência e o crescimento são sabidamente difíceis de se quantificar e comprovar, em parte porque existe relativamente pouca diferença e há relativamente poucos casos disponíveis e, em parte, porque mesmo se dispuséssemos dos dados, seria difícil construir modelos que incorporem todas as interações dinâmicas e complexas; ou seja, é difícil especificar a situação contrafactual. A reforma do sistema previdenciário traz em seu bojo uma série de potenciais efeitos sobre a eficiência; geralmente, os estudos centram a atenção em um desses efeitos, enquanto ignoram os demais ou os tomam por constantes. A título de exemplo, os modelos de equilíbrio geral que analisam os efeitos sobre a oferta de trabalho muitas vezes pressupõem um mercado de capital perfeito e, dessa forma, limitam os aumentos de poupança previstos e vice-versa. Nesta seção, apresento um resumo da pesquisa empírica de alcance limitado que tem sido realizada sobre essas questões, concentrando-me nos efeitos simulados em países que têm considerado reformas estruturais e numa estimativa econométrica dos efeitos reais observados no Chile, o principal país que já possui um histórico de experiência. De um modo geral, os efeitos benéficos sobre o mercado de trabalho decorrem da mudança de benefício definido para contribuição definida, o impacto benéfico sobre a poupança decorre da mudança de repartição simples para capitalização e o impacto sobre o mercado financeiro decorre da gestão privada desses fundos.

Em primeiro lugar, cabe uma prévia distinção entre eficiência e crescimento. Maior eficiência, por exemplo, devido a uma redução das distorções do mercado de trabalho, aumenta o nível de produção. Se parte dessa maior produção for reciclada na forma de investimento, como freqüentemente ocorre, ela também aumenta o crescimento. O crescimento também pode ser aumentado sem um aumento de eficiência. Por exemplo, um aumento da poupança (e, por conseqüência, do crescimento) poderá simplesmente indicar uma redistribuição intergeracional ou de ciclo de vida que não aumenta a eficiência

porque não melhora (nem tem o potencial de melhorar) a situação financeira das pessoas como um todo. Entretanto, um tal aumento promove eficiência se a taxa de poupança inicial tiver sido subótima devido à falta de visão pública ou privada ou à uma cunha fiscal entre os retornos sobre o investimento privado e social. Ambas condições geralmente são alegadas como justificativa para planos de poupança previdenciários obrigatórios, em cujo caso eles expandiriam tanto a eficiência quanto o crescimento. Nas páginas que seguem, discuto os efeitos tanto sobre a eficiência quanto sobre o crescimento, centrando a atenção, no primeiro, no caso de mercados de trabalho e, no segundo, no caso da poupança e dos mercados financeiros. Embora a mensuração desses efeitos seja problemática, as evidências disponíveis indicam que eles são positivos, possivelmente grandes e que, indubitavelmente, a sustentabilidade financeira do sistema tem melhorado.

### **Redução das distorções do mercado de trabalho: aposentadorias antecipadas e o setor informal**

Um problema dos sistemas de repartição simples com benefícios definidos (BD) é a possibilidade de que os elevados impostos sobre a folha de pagamento levarão a ineficiências no mercado de trabalho (oriundas de decisões distorcidas sobre a participação da força de trabalho, horas trabalhadas, idade de aposentadoria, escolha de emprego e a localidade, grau de esforço, forma de compensação, etc.), enquanto que num sistema de contribuição definida (CD) a contribuição pode ser vista como uma poupança, em vez de um imposto. Dispomos apenas de evidências fragmentares acerca do efeito da reforma do sistema previdenciário sobre a maioria dessas ações.

Talvez o aspecto mais importante, conforme evidencia Wise, é que a idade de aposentadoria é muito sensível ao imposto de seguridade social implícito incidente sobre o trabalho, em decorrência da ausência de penalidades atuariais sobre a aposentadoria antecipada. A perda de benefícios definidos generosos durante os anos em que os homens mais idosos continuam a trabalhar induz a maioria dos homens a parar de trabalhar antes da idade de 60 anos (Wise, 1997). Os países que têm ajustes atuariais maiores em seus sistemas, logo um menor imposto implícito sobre o trabalho, têm taxas de participação da força de trabalho mais elevadas entre homens mais idosos. Os planos CD capitalizados automaticamente embutem esse ajuste atuarial, de modo que, por extensão, deverão dissuadir a aposentadoria antecipada e seu impacto negativo sobre o PIB e a solvência financeira do sistema.

Os efeitos distorcivos do mercado de trabalho dos sistemas tradicionais sobre os trabalhadores mais jovens poderão ser maiores em países em desenvolvimento do que em países industrializados, porque o escape para o setor informal é mais fácil naqueles países, tanto para trabalhadores quanto para empregadores. A produtividade no setor informal poderá ser mais baixa porque as empresas têm menos acesso a mercados de

produtos e de créditos, ou porque a mudança tecnológica se incorpora ao capital no setor formal e tem um efeito externo sobre a produtividade do trabalho em toda a economia (conforme indicado na literatura sobre crescimento endógeno). Além disso, as regulações que definem um salário mínimo e outros benefícios no setor segurado podem levar a uma cunha entre os salários e a produtividade no setor formal em oposição ao informal. Em simulações de uma economia representativa, Corsetti and Schmidt-Hebbel (1997) demonstram que uma alíquota de 20% sobre a folha de pagamento poderia causar uma transferência em massa (47%) para o setor informal, reduzindo, assim, a taxa de crescimento da economia como um todo em mais de 1% ao ano. Em muitos países latino-americanos o setor formal e as pequenas empresas do setor semi-informal com efeito absorvem mais da metade da mão-de-obra (OIT, 1996). Embora haja, naturalmente, muitas outras forças em operação, uma mudança para um sistema CD poderia reduzir esses incentivos à informalidade, uma vez que estabelece vínculos estreitos entre benefícios e contribuições.

Até que ponto é possível esclarecer essa questão com base na experiência observada no Chile? Entre 1980 e 1990, período em que a participação média do emprego informal na América Latina aumentou de 26% para 31%, esta participação caiu de 36% para 31% no Chile. O desemprego caiu e os salários aumentaram. Edwards (1997) demonstra que, dados pressupostos razoáveis acerca da elasticidade da demanda da mão-de-obra nos dois setores, a reforma do sistema previdenciário foi responsável por um declínio de 2,2%-3,6% no desemprego e um aumento de 5%-8% nos salários.

Ao avaliar esses números e sua aplicabilidade a outros países, é importante ter presente que uma mudança para CD poderá nem sempre ter esse efeito salutar. Os trabalhadores com falta de visão, por exemplo, poderão continuar a sonegar contribuições porque só poderão ter acesso a suas poupanças obrigatórias depois de transcorridos muitos anos. Em períodos em que os retornos sobre o investimento forem baixos, os trabalhadores poderão se ver particularmente tentados a sonegar, preferindo consumir ou investir em educação, moradia ou outros bens de consumo duráveis. No Chile, os retornos têm sido elevados (mais de 12% em termos reais durante os primeiros 15 anos), estimulando, assim, o cumprimento das contribuições.

Ainda à guisa de exemplo, se o imposto sobre a folha de pagamento referente aos benefícios for apenas uma pequena parte de um grande imposto total incidente sobre a folha de pagamento, o incentivo ao escape para o setor informal poderá continuar sendo forte. Com efeito, é o que parece acontecer na Argentina, onde o imposto total sobre a folha de pagamento é elevado (Valdes-Prieto, no prelo). Por contraste, um estudo criterioso do Chile, país em que o imposto total sobre a folha de pagamento é relativamente pequeno, constatou que a sonegação havia caído para apenas 5% das contribuições em potencial (Chamorro, 1992, Schmidt-Hebbel, 1997). (O Chile sequer tenta segurar os autônomos, que são os maiores sonegadores em outros países). É difícil adotar uma posição conclusiva

sobre esta questão, uma vez que não é fácil separar a sonegação das retiradas normais da força de trabalho e das mudanças exógenas para o trabalho autônomo.

Se o escape para o setor informal ocorrer num plano CD capitalizado, ele não terá os mesmos efeitos negativos sobre a sustentabilidade do sistema que tem num plano BD de repartição simples, uma vez que os custos simplesmente são arcados pelo sonegador na forma de benefícios mais baixos, em vez de serem repassados aos outros na forma de uma taxa de contribuição mais elevada; o que é uma grande vantagem. No entanto, ainda assim se cria o mesmo problema em termos de alocação da mão-de-obra e produtividade, e um problema ainda maior em termos da estabilidade financeira dos trabalhadores-sonegadores que poderão não dispor de um benefício previdenciário adequado e poderão, por consequência, tornar-se um encargo para o Tesouro Público quando envelhecerem. Assim sendo, embora as evidências iniciais sejam alentadoras, precisamos analisar cuidadosamente os dados referentes à sonegação, aos salários e ao emprego à medida que outros países reformarem seus sistemas a fim de definir até que ponto esses resultados são sólidos e passíveis de generalização.

### **Aumento da poupança nacional de longo prazo**

Uma grande justificativa para uma reforma previdenciária que enfatiza os planos plenamente capitalizados é que a reforma aumentará a poupança nacional de longo prazo. Isto é importante porque empiricamente observamos que a maioria das poupanças permanecem no país de origem e a maior parte dos investimentos produtivos de um país provém de suas próprias poupanças, apesar de supostamente prevalecerem os mercados de capital globais.

Quando um país sem um sistema prévio de repartição simples institui um sistema multi-pilar, o consumo diminuirá e a poupança aumentará se a taxa de poupança obrigatória for superior à taxa voluntária. Quando um país que tem um sistema prévio de repartição simples o substitui por um sistema multi-pilar, a poupança nacional aumenta se forem cortados os benefícios e elevados os impostos, geralmente para cobrir os custos de transição. Em ambos os casos, colocar parte da contribuição na própria conta de poupança obrigatória do trabalhador poderá ser mais politicamente aceitável e menos economicamente distorcivo do que aumentar a poupança mediante uma alíquota fiscal elevada que vai para o Tesouro Geral. Conforme mencionado acima, esse aumento da poupança provavelmente potencializará tanto a eficiência quanto o crescimento em muitos casos.

Porém, uma vez mais, há razões pelas quais esse aumento da poupança pode não se concretizar. A poupança obrigatória, por exemplo, poderá não aumentar o total da poupança privada se os indivíduos encontrarem formas de as neutralizarem contra

outras poupanças voluntárias ou ativos acumulados. Nesse caso, o capital poderá se acumular e os retornos poderão aumentar no pilar obrigatório, mas poderão diminuir proporcionalmente no pilar voluntário. Em mercados de capital perfeitos, a poupança privada não aumentará em absoluto, uma vez que as pessoas simplesmente tomarão emprestado de sua poupança previdenciária obrigatória. O efeito positivo sobre a poupança depende, em última instância, do pressuposto de que a poupança voluntária de longo prazo e os ativos sejam pequenos e que as oportunidades de tomada de empréstimos sejam limitadas para grupos substanciais da população. A condição de poucos ativos provavelmente vale para a maioria das economias de crescimento lento; a condição de tomada de empréstimos limitada para países em desenvolvimento, e ambas valem para domicílios de baixa renda na maioria dos países.

Poupança pública e privada: por um lado, a reforma do sistema previdenciário pode diminuir a despoupança pública à medida que o governo não mais precise tomar emprestado para cobrir os crescentes custos dos benefícios, mas, por outro lado, poderá aumentar a despoupança pública se o acúmulo de reservas previdenciárias relaxar a disciplina fiscal e tornar mais fácil para os governos incorrerem em grandes déficits. Se a transição for plenamente financiada mediante a contração de empréstimo, a despoupança do governo neutralizará a poupança privada e o aumento esperado na poupança nacional simplesmente não aparecerá. Porém, se for financiada por meio de impostos ou cortes em outros gastos governamentais, a poupança pública aumentará ainda mais a poupança nacional. Estimar o impacto sobre a poupança pública, portanto, exige a modelagem do comportamento do governo - como os governos se comportarão após a reforma do sistema previdenciário e como poderiam ter se comportado na ausência da reforma.

Foi realizada uma série de simulações para projetar o impacto, sobre a poupança, de uma mudança para um plano plenamente capitalizado. Como era de se esperar, os resultados acabaram sendo altamente dependentes dos pressupostos, particularmente os pressupostos acerca do deslocamento da poupança voluntária pela poupança obrigatória e o método de financiamento da transição. Destacando a importância do primeiro, as simulações de uma “economia representativa” indicam que uma transição financiada por impostos para um sistema plenamente capitalizado, na presença de restrições ao crédito (implicando baixo deslocamento), aumentará a produção em 22% e o bem-estar em 16% no longo prazo, ao passo que o ganho é de apenas 2% sem restrições ao crédito (Cifuentes e Valdes-Prieto, 1997).

Ao planejar seu sistema obrigatório por categoria profissional, a Austrália partiu do pressuposto de um deslocamento de 50% e mais para trabalhadores que já eram segurados por planos voluntários de sua categoria profissional. Isto significou que, no longo prazo, quando a taxa de contribuição chegasse a 12%, a poupança nacional aumentaria em 1,5% do PIB, praticamente duplicando a taxa de poupança nacional líquida atual, que é 2,2% do PIB (a taxa de poupança nacional bruta é cerca de 15% do PIB). A Austrália naturalmente, tinha a vantagem de o governo não ter precisado contrair

empréstimos para pagar uma dívida previdenciária, uma vez que o segundo pilar era um acréscimo, em vez de um desvio de contribuições anteriores. Embora inicialmente a dedutibilidade fiscal das contribuições tenha sido projetada para causar alguma despoupança pública, no longo prazo, o menor ônus sobre a previdência pública baseada no exame da situação financeira dos beneficiários deverá reduzir a despoupança pública. Um dos principais efeitos da reforma pode ser o fato de mudar a alocação da poupança privada, distanciando-a da propriedade de imóveis residenciais, que atualmente é a forma predominante de investimento, e direcionando-a para outras formas mais produtivas (Bateman e Piggott, no prelo).

Em suas simulações para o México, Ayala (1996) pressupõe uma taxa de deslocamento de 30-40%. Se a transição for financiada por impostos ou se for financiada por títulos de dívida e se a equivalência Ricardiana se sustentar (de modo que a poupança privada chegue ao ponto de neutralizar a despoupança pública), a poupança total sobe em 0,4%-2,1% do PIB, uma grandeza semelhante àquela esperada na Austrália. Porém, se a transição for financiada por títulos de dívida e se a equivalência Ricardiana não se mantiver, o impacto sobre a poupança total é muito menor, até mesmo negativo em alguns anos, embora positivo, de um modo geral, durante os trinta anos subseqüentes.

O único país que tem tido um plano de poupança obrigatório por tempo suficiente para que possam ser estimados os efeitos sobre a poupança é o Chile. Os dados chilenos são problemáticos e a razão de poupança é errática, o que complica a análise e torna os resultados altamente sensíveis à data de início para fins de comparações. Segundo Corsetti e Schmidt-Hebbel (1997), a poupança do setor privado em termos percentuais do PIB aumentou de quase zero em 1979-81 para 17% no biênio 1990-92, enquanto o consumo privado diminuiu proporcionalmente. Suas regressões de mínimos quadrados em dois estágios na forma reduzida atribuem metade desse declínio da razão do consumo privado ao crescimento dos planos previdenciários capitalizados do Chile e aos desdobramentos correlatos, tais como o aprofundamento do mercado de capital. As análises regressivas de séries históricas realizadas por Haindl Rondoneli (1996) indicam que a reforma no sistema previdenciário representa 6,6% do aumento de 9,9% da taxa de poupança interna do Chile (de 16,7% do PIB em 1976-80 para 26,6% em 1990-94). Do aumento de 6,6%, 3,1% deveram-se ao impacto direto da poupança previdenciária, 4,2% deveram-se ao impacto de aprofundamento do mercado financeiro do tamanho dos fundos de aposentadorias e pensões sobre outras poupanças privadas, e um efeito de deslocamento de -0,7% deveu-se a restrições à tomada de empréstimo. Usando um modelo de correção de erros, Morande (1996) também constata um efeito positivo significativo de um *dummy* de fundos de pensões e aposentadorias sobre a poupança privada, 1960-95. Ele especula que o aprofundamento do mercado financeiro causado pela reforma previdenciária pode ter diminuído a probabilidade de a poupança voluntária ser deslocada pelas flutuações da poupança externa e, portanto, menos sensível às mesmas; e tornou a oferta do país de recursos passíveis de investimento menos dependente do capital estrangeiro.

Agosin, Crespi e Letelier (1996) são mais céticos porque entendem que a principal fonte do aumento da poupança privada eram as corporações privadas, cuja poupança gradualmente saltou de 6% do PIB em 1978-85 para 23% em 1994 - uma resposta, no seu entender, à não-disponibilidade de crédito externo e à privatização de empresas públicas (naturalmente, a própria privatização foi facilitada pela reforma previdenciária, o que ilustra as complexas interações entre essas variáveis). A poupança voluntária dos domicílios foi negativa (cerca de 4% do PIB) ao longo de todo esse período, indicando a despoupança ou tomada de empréstimos por parte dos consumidores. Entretanto, a poupança obrigatória em razão do novo sistema previdenciário gradualmente cresceu para quase 4% do PIB, e isso não foi neutralizado por uma maior despoupança voluntária (supostamente porque as restrições ao crédito já haviam se esgotado). Essa grandeza de 4% é, *grasso modo*, consistente com as constatações de Bosworth e Marfan (1994) no sentido de que a reforma previdenciária aumentou a poupança em 3% do PIB. Continua havendo risco de que o crescimento do crédito ao consumidor, possivelmente alimentado pela reforma do sistema previdenciário, poderia aumentar a despoupança por parte dos consumidores e neutralizar alguns desses ganhos no futuro (Holzmann 1996).

Embora essas análises centrem a atenção no aumento da poupança privada, outros estudos enfatizam o impacto das reformas previdenciárias sobre a poupança e a despoupança públicas. O Chile teve de financiar uma transição em seu sistema previdenciário, em parte mediante financiamento do déficit, o que diminuiu a poupança nacional. Os custos fiscais da transição podem ter cancelado o efeito positivo sobre a poupança privada inicialmente (Agosin *et al*, 1996). Observando que os déficits públicos relacionados a benefícios previdenciários (pagamentos a aposentados remanescentes do sistema antigo mais resgates de títulos de reconhecimento emitidos para os novos aposentados que haviam mudado para o novo sistema) foram maiores do que os fluxos de entrada para os novos fundos de pensão e aposentadoria até 1989, Holzmann conclui que, durante a década de 80, o novo sistema teve um efeito negativo sobre a poupança nacional. Entretanto, ele parece não perceber o fato de que os títulos de reconhecimento resgatados tornaram-se parte da poupança previdenciária privada e não foram imediatamente consumidos. A correção para refletir esse ponto, por si só, gera um efeito de poupança positivo já em 1985.

Mais importante ainda, um simples exercício contábil não capta o impacto disciplinador que a reforma do sistema previdenciário poderia ter tido sobre o comportamento governamental, principalmente na forma de outros impostos e gastos. O Chile teve um superávit crescente ao longo desse período, possivelmente para ajudar a cobrir os custos de transição. Desde 1987, o orçamento do governo tem estado em superávit, que rapidamente passou de 5% do PIB. Além disso, o Chile acumulou um grande superávit orçamentário *ex ante* em preparação para a reforma, reduzindo, assim, sua necessidade de financiar o déficit. Embora não se saiba qual teria sido, contra-factualmente, o tamanho do superávit atual ou passado, na medida em que a reforma do sistema



previdenciário foi financiada pelo aumento dos impostos gerais, cortes de outros gastos públicos ou acumulação de um superávit prévio, os custos de transição não diminuíram a poupança pública. Além disso, os custos de transição são de curto prazo, enquanto que uma maior poupança privada pode persistir no longo prazo. Em decorrência de todos esses fatores, o total da poupança nacional no Chile atualmente é muito mais alto do que era antes da reforma.

Assim, as evidências preliminares indicam que a reforma do sistema previdenciário pode ter efeitos benéficos sobre a poupança nacional de longo prazo e a formação de capital - aumentando-a em 10% a 30% da taxa bruta *ex ante* e aumentando ainda mais a taxa líquida *ex ante* - principalmente se for acompanhada de um conjunto mais amplo de políticas destinadas a restringir a tomada de empréstimos por parte dos consumidores e do governo.

### **Desenvolvimento do Mercado Financeiro**

Uma razão para se favorecer a gestão privada dos fundos de pensão e aposentadoria é que isso desenvolverá um conjunto de restituições financeiras - entidades gestoras de investimentos, empresas de seguro e bancos - que são imprescindíveis para o desenvolvimento econômico. Por um lado, um pilar capitalizado não pode ser iniciado na ausência de um mínimo de capacidade do mercado financeiro, mas, por outro lado, o pilar capitalizado, se gerenciado de modo competitivo e se bem regulado, pode ser útil no sentido de viabilizar o crescimento do mercado financeiro em termos de segurança, tamanho, profundidade e complexidade. Nos países em desenvolvimento, nos quais a poupança privada já é alta, um dos principais efeitos de um pilar capitalizado pode ser a transferência dessas poupanças de propriedades de terra e jóias para investimentos de longo prazo no mercado financeiro que são mais favoráveis para a economia como um todo, devido ao desenvolvimento dessas instituições financeiras.

Mesmo na Austrália, espera-se que o mercado financeiro venha a crescer em decorrência do segundo pilar obrigatório. Conforme observado acima, parte da poupança privada, por exemplo, poderá ser redirecionada de propriedades residenciais ocupadas pelos proprietários para os mercados financeiros. As empresas de seguro estão se expandindo, desenvolvendo uma nova linha de produtos, inclusive produtos de anuidades, para atender a demanda prevista a partir dos fundos de pensões e aposentadorias (Bateman e Piggott, no prelo). Também na Suíça, o crescimento do setor de seguros de vida, empresas de investimento e fundos mútuos tem sido estimulado pelos planos previdenciários capitalizados obrigatórios. E a gestão corporativa tem mudado paulatinamente, à medida que os investidores institucionais têm exigido maior divulgação de dados e um melhor desempenho (Hepp, no prelo). Todas essas mudanças potencializam a eficiência.

No entanto, a evidência mais contundente desse efeito de crescimento esperado vem do Chile. Durante os cinco anos anteriores à adoção de seu novo sistema, o Chile preparou o terreno organizando um mercado primário de títulos do Tesouro, reformando sua legislação que rege os fundos mútuos, corporações e títulos, privatizando bancos, autorizando um mercado de títulos hipotecários pré-indexados e liberalizando a prestação dos serviços de seguro e resseguro (Valdes-Prieto, 1997). Após a introdução do novo sistema, esse processo continuou - os mercados financeiros se tornaram mais líquidos à medida que o número de ações negociadas na bolsa de valores e seu volume de negócios aumentava; criou-se uma demanda pelas ações das empresas estatais recém-privatizadas; desenvolveu-se a prática de divulgação de informações bem como desenvolveram-se instituições de classificação creditícia; aumentou a variedade de instrumentos financeiros, inclusive anuidades indexadas; cresceram os títulos hipotecários e corporativos; e aperfeiçoou-se a precificação de ativos. Em vários dos estudos resumidos acima, atribuiu-se o aumento observado na poupança privada ao aprofundamento do mercado financeiro, aliado à reforma do sistema previdenciário. A análise econométrica sugere que, no Chile, a eficiência do mercado financeiro induzida pela reforma do sistema previdenciário (e por outros fatores com os quais a reforma esteve estreitamente correlacionada) aumentou a produtividade total dos fatores de produção em 1% por ano, ou seja, metade do aumento da produtividade total dos fatores de produção (Holzmann 1996).

## RESUMO

Em suma, um conjunto de evidências empíricas de pequeno - porém crescente - alcance indica que a reforma do sistema previdenciário tem produzido efeitos produtivos em termos de eficiência e crescimento. Ou seja, o impacto sobre a poupança, a produtividade, a produção e o bem-estar tem sido alto em relação a fontes de crescimento exógenas e a outras políticas disponíveis para aumentar o crescimento.

Várias ressalvas são imprescindíveis na interpretação dessas evidências. Em primeiro lugar, dada a alta correlação entre a reforma do sistema previdenciário e outras reformas que muitas vezes se dão simultaneamente, a controvérsia acerca dos determinantes da poupança privada e da oferta de trabalho (por exemplo, quais variáveis são endógenas?), a incerteza ainda maior acerca dos determinantes da poupança pública (por exemplo, qual é a situação contra-factual?) e as dificuldades de modelagem dos efeitos de *feedback*, todos esses resultados econométricos e de simulação são altamente sensíveis à especificação do modelo e a matéria claramente exige evidências e pesquisa suplementares. Em particular, as análises econométricas relativas ao Chile estão sujeitas a um viés de variáveis omitidas e os resultados da simulação dependem significativamente dos pressupostos sobre o deslocamento, os custos de transição e as taxas de retorno. Em segundo lugar, o impacto sobre o crescimento também depende de decisões de

políticas fundamentais quando da criação do novo sistema, tais como quão elevada será a taxa de contribuição exigida, qual proporção do sistema multi-pilar deve ser capitalizada e qual de CD, e como será financiada a transição. Embora o financiamento de dívida seja necessário para fins políticos, o financiamento parcial mediante impostos poderá se mostrar necessário para a consecução do objetivo econômico de aumento da receita e, naturalmente, alguns impostos têm propriedades de eficiência melhores do que outros. Em terceiro lugar, é importante ter presente que, ainda que o estudo afirme usar um modelo de equilíbrio geral, cada estudo tipicamente lida apenas com uma fonte de crescimento possível, de modo que muitos desses resultados são parcialmente aditivos - o efeito total sobre o crescimento é o somatório dos distintos efeitos sobre as distorções do mercado de trabalho, aposentadoria antecipada, escape para o setor informal, acumulação de capital, desenvolvimento do mercado financeiro e outras fontes de crescimento. Assim, se cada efeito distinto aumenta o PIB em razões que variam de 1% a 10%, seu somatório poderá aumentar muito mais o PIB.

## ***VI - Novos Problemas e Questões para Pesquisa Suplementar***

Embora muitos ganhos de eficiência pareçam ter sido alcançados, os novos sistemas também criaram novos problemas que precisam ser resolvidos e as respectivas pesquisas que devem ser realizadas. Os principais problemas que apareceram até agora dizem respeito aos elevados custos administrativos e às distorções do mercado financeiro devido às regulações. Uma terceira área de estudo suplementar envolve os efeitos distributivos da reforma do sistema previdenciário. Por fim, a análise dos mercados de anuidades se tornará cada vez mais importante à medida que os trabalhadores começarem a se aposentar nos novos sistemas.

### **Custos Administrativos**

A grande vantagem do investimento privado frente ao investimento público é a probabilidade de que ele produzirá uma melhor alocação de capital, logo, retornos mais altos para os fundos e o crescimento da economia. Entretanto, os sistemas descentralizados também podem cobrar altas taxas administrativas, em parte devido aos altos custos de *marketing* em setores competitivos. Em alguns casos, os custos de *marketing* produzem importantes benefícios secundários de informação ao consumidor e maior cumprimento, porém isso não parece acontecer na maioria dos países que recentemente empreenderam uma reforma.

As evidências preliminares indicam que os trabalhadores são mal informados, não tomam decisões com base nos retornos sobre o investimento e que os fundos de

pensões e aposentadorias incorrem em altas comissões de vendas e outros custos de *marketing* para atraí-los. No Chile e na maioria dos outros países latino-americanos, as taxas são cobradas no início, o que significa que os trabalhadores pagam uma taxa única sobre as novas contribuições, em vez de uma taxa anual com base nos ativos (esse sistema provavelmente foi adotado porque o novo sistema inicialmente não possuía ativos). Especificamente, essa taxa única é cerca de 2% dos salários ou 15-25% das novas contribuições em praticamente todos os casos, e cerca de 1/3 desse valor se destina a *marketing*.

Esses números parecem muito elevados. Para entender o seu impacto sobre os retornos líquidos, é necessário converter essas taxas únicas sobre as contribuições em seus equivalentes em termos de cobranças anuais sobre ativos, uma conversão que depende do tamanho dos ativos em relação às contribuições. Evidentemente, para contas que têm poucos ativos acumulados (trabalhadores jovens com poucos anos de contribuição), essa taxa será alta em relação aos ativos. Entretanto, para contas que têm ativos substanciais acumulados ao longo dos anos, a taxa será pequena em relação aos ativos.

As simulações evidenciam que, se for mantida a atual tabela de taxas, o trabalhador chileno médio que contribui durante 40 anos pagará o equivalente a menos de 1% dos ativos por ano. Esse valor é aproximadamente a mesma quantia que os fundos mútuos cobram para as contas de poupança previdenciária voluntária nos Estados Unidos; não se trata de uma cobrança excessiva do ponto de vista vitalício, em comparação com o preço de varejo do mercado competitivo para pessoas físicas. Além disso, não é um valor excessivo quando comparado a um sistema menos caro que produz retornos brutos e líquidos inferiores (por exemplo, as reservas administradas pelo governo em Cingapura e o fundo fiduciário de seguridade social dos Estados Unidos). A concorrência poderá levar a uma redução ainda maior dos custos no longo prazo.

Entretanto, essa estrutura de taxas é um problema evidente nos primeiros anos de um novo sistema, quando todas as contas são pequenas. É um problema real para os trabalhadores que estarão no sistema por apenas 20-30 anos, tais como trabalhadores que eram relativamente idosos na data da reforma; as simulações mostram que esses trabalhadores pagam uma taxa vitalícia muito mais elevada em termos percentuais dos ativos. É um problema para trabalhadores transitórios, que entram e saem da força de trabalho, tais como as mulheres, principalmente se suas contribuições se concentrarem em seus anos mais tardios. A taxa vitalícia mais elevada em termos percentuais dos ativos e, portanto, o menor retorno líquido recebido por esses grupos, constituem uma fonte de preocupação quanto à equidade de um sistema obrigatório. Além disso, para trabalhadores que são muito adversos ao risco, é questionável se convém obrigá-los a incorrer nesses custos certos, enquanto os benefícios são incertos. Além da consideração sobre a equidade, existe a consideração prática de que os altos custos podem levar esses grupos a sonegarem. Além disso, seria desejável encontrar meios de aumentar a eficiência administrativa para todos os trabalhadores, uma vez que isso aumentaria suas taxas de retorno e as taxas de reposição.

Alguns analistas acreditam que os custos administrativos seriam inferiores em um plano grupal e, portanto, são a favor da escolha pelo empregador ou pelo sindicato. Tais planos grupais podem estar em melhores condições de se beneficiarem de economias de escala na tomada de decisão, maior competência técnico-financeira e menores custos de *marketing* (A respeito da existência da economia de escala, vide James e Palácios, 1995, Mitchell, 1996b). Esta é uma justificativa apresentada a favor da escolha, pelo empregador e/ou pelo sindicato, da entidade gestora do investimento nos países da OCDE. Entretanto, uma vez que os empregadores ou representantes dos sindicatos tomam a decisão de investimento enquanto os trabalhadores arcam com o risco, tais planos também podem oferecer a possibilidade de más práticas financeiras e problemas do agente e do principal da operação: os empregadores podem escolher as entidades gestoras do investimento ou as estratégias que lhes beneficiem, mesmo se isso resultar em retornos mais baixos para seus trabalhadores.

A cobrança de taxas “atacadistas” mais baixas, por exemplo, parece ser uma opção disponível para planos grupais de grande porte [401(k)] dos Estados Unidos, mas nem todos os empregadores se deram ao trabalho de obter essas taxas. Na Suíça, os empregadores tendem a colocar os recursos previdenciários em bancos com os quais mantêm longas e duradouras relações financeiras, sem explorarem detidamente outras opções (Hepp, no prelo). Um dos piores casos de má gestão financeira, por parte do empregador, dos recursos do fundo de aposentadoria de trabalhadores foi o escândalo Maxwell, no Reino Unido; mas a escolha individual também levou a um escândalo naquele país, à medida que trabalhadores desinformados foram induzidos a abandonar seus planos patrocinados pelos empregadores e a adquirir apólices financeiramente desastrosas de vendedores de seguradoras inescrupulosos (Johnson 19997). Basear o segundo pilar em planos de uma categoria profissional é particularmente problemático para os trabalhadores móveis que podem acabar com muitas pequenas contas caras, a menos que elas possam ser consolidadas em uma conta pessoal - problemas dessa natureza tiveram forte peso na Austrália e no novo sistema de Hong Kong.

Assim sendo, dispomos de evidências episódicas sobre os custos e os retornos decorrentes da escolha em grupo em oposição à escolha individual, e ainda não se realizou um estudo empírico cuidadoso sobre esse particular. Nesse ínterim, o problema do agente e do principal, na maioria dos sistemas obrigatórios, torna provável que as pressões políticas evoluirão a ponto de dar aos trabalhadores o direito de optarem por sair dos planos previdenciários de seus empregadores e se transferirem para seu próprio plano de poupança previdenciária pessoal, o que já ocorreu no Reino Unido e na Austrália.

Uma terceira alternativa pode ser desejável em países pequenos cujos mercados não podem comportar muitas empresas de previdência eficientemente devido a economias de escala, países com mercados financeiros não desenvolvidos que desejam atrair competência técnica em investimento e minimizar os custos iniciais, e países com baixas taxas de contribuição para o segundo pilar. Em vez de entrada aberta, o governo poderia

leiloar os direitos operacionais para um número limitado de empresas de investimento, dentre as quais os trabalhadores, então, escolheriam. O contrato poderia especificar o risco máximo, oferecendo uma recompensa por altos retornos e escolher os vencedores com base em quem cobra as taxas administrativas mais baixas.

O Plano de Caderneta de Poupança voluntário para os servidores públicos federais dos Estados Unidos<sup>NT</sup> usa um processo licitatório competitivo para escolher os gerentes de seus recursos, a um custo total inferior a 10 pontos base (0,1%). Um processo de leilão recentemente foi usado na Bolívia, que espera ter custos administrativos muito mais baixos do que o Chile em decorrência disso. Ou, em vez de se permitir que a taxa seja determinada em um leilão com um número pré-especificado de vencedores, uma alternativa consiste em definir um teto de taxa baixo e abrir a entrada a todas as entidades gestoras de fundos de pensões e aposentadorias qualificadas que estejam dispostas a cumprir tal limite. A Suécia usará uma variação desse tema para o seu segundo pilar novo - arrecadação e registro centralizados, enquanto os trabalhadores escolhem dentre os fundos mútuos que tenham acordado as taxas junto ao órgão central.

Os perigos, nesse caso, são as dificuldades de se isolar o processo do leilão e do investimento da manipulação política, corrupção e conluio e a importância de se incorporar incentivos em prol de um bom desempenho, quando a entrada e o preço são limitados. Do contrário, embora esses mecanismos possam resultar em gastos de *marketing* inferiores, eles também poderão resultar em retornos inferiores sobre o investimento, menos educação e atendimento aos consumidores. A vantagem é a possibilidade de se alcançar custos muito mais baixos, permitindo um aumento substancial das taxas de retorno e das taxas de reposição, se o processo for bem conduzido.

Em suma, é possível construir um *continuum* com considerável margem de escolha, concorrência, isolamento político e custo administrativo relativamente elevado, num extremo (as AFPs do Chile, Reino Unido, Austrália, os IRAs voluntários dos Estados Unidos), e pouca margem de escolha, concorrência e custos inferiores, no outro (Bolívia, Suécia, Plano de Caderneta de Poupança dos servidores públicos federais dos EUA), sendo que cada arranjo tem diferentes implicações em termos de isolamento político, taxas de retorno e outros tipos de serviço. Os países poderiam, então, escolher qual composto de custos e benefícios preferem. Muitas medidas adicionais podem ser e estão sendo consideradas com vistas a economizar nos custos e seus efeitos devem aparecer ao longo da próxima década. O impacto de arranjos institucionais alternativos sobre os custos administrativos no segundo pilar (descentralizado e capitalizado) até o presente tem sido objeto de pouca atenção. Certamente poderíamos nos beneficiar de estudos analíticos e empíricos criteriosos nessa área.

---

<sup>NT</sup> Thrift Savings Plan

## **Distorções do mercado financeiro**

Os sistemas multi-pilar justificadamente têm recebido crédito por estimularem o crescimento em países de renda média, nos quais esse é um ingrediente importante da receita de crescimento econômico. Entretanto, à medida que esses sistemas têm sido implementados, também observamos formas pelas quais eles têm distorcido o funcionamento dos mercados financeiros.

Esse problema se origina do fato de que os formuladores de política querem que os trabalhadores tomem decisões de investimento e arquem com o risco correspondente, mas também querem limitar esse risco a fim de evitar um possível desastre. Nesse sentido, o governo deve estabelecer certos limitantes ao investimento e oferecer garantias a fim de superar a oposição política à reforma. A contradição, nesse particular, pode - potencialmente - levar a um mau funcionamento dos mercados, sobretudo se os fundos previdenciários forem atores relativamente grandes no mercado.

Como exemplos dessa ambivalência podemos citar: no Chile e em outros países latino-americanos, os fundos previdenciários (AFPs - *Administradoras de Fondos de Pensión*) são fortemente penalizados se desviarem mais de 2 pontos percentuais da média do grupo; o que tem sido apontado como um fator que leva ao comportamento “em manada”, uma vez que cada AFP procura se assemelhar às demais. Em vez de ter uma escolha de diferentes pontos na fronteira risco-retorno, decorrente de diferentes alocações de ativos – como seria o caso em um mercado financeiro de bom funcionamento - os trabalhadores têm a escolha muito menos significativa dentre empresas que oferecem a mesma alocação de ativos e o mesmo composto risco-retorno. Além disso, os trabalhadores precisam investir em uma AFP, em vez de diversificarem entre várias e, assim, reduzir seu risco. Naturalmente, dada a ausência de diferenças significativas entre as carteiras das AFPs, os ganhos oriundos da diversificação seriam pequenos, de qualquer modo.

No México, todos os trabalhadores precisam entrar no novo sistema, mas aqueles que atualmente estão ativos na força de trabalho têm o direito de voltarem para o antigo sistema de repartição simples quando da aposentadoria, caso isto lhes seja mais favorável. Esse esquema de seguro foi incluído para reconhecer os “direitos adquiridos” dos trabalhadores e, portanto, evitar uma contestação legal das iniciativas de reforma. Entretanto, isso cria um evidente problema de risco moral - os trabalhadores têm um incentivo para “apostarem” com seus fundos previdenciários, aceitando riscos em demasia, uma vez que estão substancialmente protegidos do prejuízo. As autoridades mexicanas evitaram o problema do risco moral mediante uma grande limitação da escolha de estratégias de investimento das AFORES. Pelo menos 65% de todos os ativos devem ser investidos em títulos públicos (atualmente as AFORES estão 99% em títulos) e são proibidos investimentos internacionais. Uma vez que os trabalhadores não têm uma escolha real de carteira de investimento, evita-se o risco moral; mas também se evita o fluxo de recursos através das AFORES para o mercado financeiro e o setor privado.

A Bolívia inicialmente pretendia investir a maior parte de suas receitas oriundas da privatização (direcionadas para a reforma do sistema previdenciário) no exterior, a fim de proteger o país da tomada excessiva de empréstimos governamentais e outros riscos específicos do país. Entretanto, para superar a oposição dos sindicatos a essas reformas, o governo teve de assumir a responsabilidade por efetuar o pagamento da dívida implícita dos benefícios previdenciários complementares que os sindicatos haviam negociado no passado. Para cobrir esses e outros gastos, os arranjos finais estabeleceram que, inicialmente, quase todos os ativos da privatização seriam investidos internamente, em títulos públicos. No Uruguai, para ajudar a cobrir os custos da transição, as APFs têm de colocar pelo menos 80% de seus ativos em títulos especiais emitidos pelo governo. Embora os benefícios da redução de risco a partir da diversificação internacional e diversificação em títulos do setor privado sejam uma das justificativas a favor da reforma do sistema previdenciário, na realidade, a maioria dos países latino-americanos exige ou estimula enfaticamente investimentos quase que exclusivamente internos, havendo uma forte concentração em títulos públicos.

As regulações na Suíça exigem uma taxa de retorno nominal garantida de 4% no segundo pilar, resultando, assim, numa estratégia de investimento muito conservadora, que consiste, em grande medida, de títulos. Até recentemente, os prestadores de benefícios previdenciários do segundo pilar para funcionários públicos nos Países Baixos enfrentavam pouca concorrência, uma vez mais resultando em baixas taxas de retorno que podem ter sido além ou no limite da fronteira risco-retorno.

Não se deve enfatizar demasiadamente essas distorções, uma vez que as garantias e os limites à concorrência e a diversificação da carteira provavelmente diminuirão ao longo do tempo, à medida que os sistemas amadurecerem. O Chile iniciou com restrições um tanto rígidas, porém gradualmente abriu o sistema de modo a permitir maior diversificação, inclusive investimento internacional. O México atualmente considera permitir que cada AFORES ofereça mais de um tipo de carteira, juntamente com a diversificação dos trabalhadores entre diferentes carteiras. Em moldes semelhantes, os fundos de pensão e aposentadoria poderão ter permissão para diferenciarem suas estratégias de alocação de ativos e os *benchmarks* correspondentes (se houver), aplicando diferentes limites de risco segundo o tipo de carteira escolhido. Poderiam ser oferecidas, por exemplo, carteiras que se concentram em títulos, ações e investimentos internacionais, com diferentes graus de risco implícitos em cada uma (como é o caso no Plano de Caderneta de Poupança dos servidores públicos federais dos Estados Unidos). Isso permitiria que os trabalhadores escolhessem o seu ponto preferido na fronteira risco-retorno e ajudaria os mercados financeiros a funcionarem melhor, mas também exigiria uma considerável educação dos trabalhadores, bem como uma diversidade de instrumentos financeiros maior do que atualmente existe em muitos países em desenvolvimento.



## O impacto distributivo da reforma do sistema previdenciário

Embora este trabalho tenha centrado a atenção no impacto da reforma previdenciária sobre a eficiência e o crescimento, um tema igualmente importante é o impacto que a reforma tem sobre a equidade. Uma vez que os sistemas previdenciários tradicionais são tipicamente tão ineficientes quanto inequívocos, eles oferecem uma oportunidade de aperfeiçoamento de ambos. Entretanto, não sabemos se ou até que ponto o sistema multi-pilar tem tido êxito na consecução de um melhor resultado distributivo. Um exame mais detido sugere que o “diabo está nos detalhes” e que alguns dos resultados podem se mostrar surpreendentes.

No pilar público do Chile, por exemplo, os trabalhadores se qualificam para uma garantia de benefício previdenciário mínimo de cerca de 27% do salário médio após 20 anos de contribuições, o que significa que o governo completa os benefícios desses trabalhadores até o limiar garantido, caso sua própria acumulação não seja suficiente. Os principais beneficiários, nesse caso, serão os trabalhadores de baixa renda que trabalharam 20 anos, desproporcionalmente as mulheres, que têm uma vinculação limitada ao mercado de trabalho, ao passo que os trabalhadores que permanecerem no setor formal durante toda a sua carreira provavelmente não receberão esse subsídio. Por contraste, na Argentina paga-se um benefício uniforme de cerca de 28% do salário médio a todos os trabalhadores que tenham pelo menos 30 anos de contribuição (mais um adicional de 1% para cada ano acima de 30 até 45 anos). Os principais beneficiários serão os trabalhadores que passaram a maior parte de suas vidas adultas no setor de trabalho formal e (em acentuado contraste frente ao Chile) as mulheres provavelmente não se qualificam. No Reino Unido, país que paga um benefício uniforme que equivale acerca de metade do tamanho do da Argentina (proporcionalmente ao salário médio), mas que não define um número obrigatório de anos de contribuição, os principais ganhadores são pessoas que trabalham poucos anos e vivem vidas longas, tais como as mulheres. O pilar público da Suíça é baseado na renda e, portanto, parece ser menos redistributivo do que o da Argentina, mas o imposto sobre a folha de pagamento que o financia incide sobre todas as rendas (isto é, não há qualquer teto para as rendas tributáveis, como é o caso na Argentina), o que funciona no sentido oposto.

A configuração do segundo pilar também tem conseqüências distributivas. Se forem permitidas taxas uniformes por conta, isso reduz os retornos líquidos para os trabalhadores de baixa renda mais do que para os de alta renda. Uma taxa uniforme foi cobrada pelas AFPs chilenas inicialmente, mas a publicidade desfavorável que encontraram foi um dos fatores que os levou a abrir mão dessa prática; atualmente ela é usada por algumas AFORES no México. Se os trabalhadores de baixa renda tendem a escolher estratégias de investimento mais adversas ao risco do que os trabalhadores de alta renda, isto os levará a ter taxas de reposição mais baixas no futuro. A questão distributiva é explorada suplementarmente em um documento à parte (James, 1997) e certamente merece pesquisa empírica adicional.

## *Conclusão*

A publicação *Averting the Old Age Crisis* (Banco Mundial, 1994) argumentou que os sistemas previdenciários com um grande componente capitalizado de contribuição definida, gestão competitiva e descentralizada dos fundos e uma “rede de segurança” social são os que têm maior probabilidade de promover o crescimento econômico, proporcionar aos idosos um nível de renda aceitável e reduzir o risco mediante a diversificação. Durante os últimos cinco anos, o movimento em direção aos sistemas multi-pilar tem se acelerado. Com o envelhecimento da população global, tem se tornado cada vez mais importante escolher um método confiável e eficaz em termos de custo para proporcionar apoio previdenciário. À medida que o crescimento econômico se desacelera e os mercados financeiros se abrem, tem se tornado cada vez mais importante aumentar a produtividade mediante melhores incentivos no mercado de trabalho e por meio da acumulação de capital, que é, em seguida, alocado para seus usos mais eficientes. À medida que se têm se acentuado as disparidades de renda, tem se tornado cada vez mais importante proporcionar uma proteção adicional aos trabalhadores de baixa renda que envelheceram. O sistema multi-pilar que inclui um pilar obrigatório gerido pelo governo, de benefícios definidos e financiado a partir dos impostos para fins de distribuição, um pilar obrigatório gerido pelo setor privado, capitalizado e de contribuição definida para administrar a poupança previdenciária da população, e um pilar voluntário para aquelas pessoas que estão dispostas a pagar para terem mais seguridade, tem parecido, em muitos países, o mais propenso à consecução desses objetivos.

Assim, vários países latino-americanos, da OCDE e países em transição já adotaram sistemas multi-pilar. Ao mesmo tempo, esses sistemas estão sendo seriamente considerados em muitos mais países. As evidências preliminares da experiência do Chile, o único país que já teve esse sistema por um período de tempo suficientemente longo para permitir a realização de estudos empíricos, corroboram a existência de um efeito de crescimento positivo, decorrente de uma maior eficiência no mercado de trabalho, da mobilização da poupança de longo prazo e do desenvolvimento do mercado financeiro. Isso sugere que a recompensa pode justificar o esforço de uma reforma criteriosamente planejada que leve em conta seu impacto sobre a economia no sentido mais amplo.

É surpreendente constatar tanta variedade entre os países que adotaram sistemas previdenciários multi-pilar - o que indica uma margem substancial para se acomodarem as condições específicas do país. Não deverá ser surpreendente a constatação de que as novas soluções têm criado novos problemas, a saber, altos custos administrativos e restrições sobre a flexibilidade do mercado financeiro. Os países que estão prestes a reformar seus sistemas previdenciários podem aprender da experiência dos primeiros países a empreenderem a reforma e, assim, aperfeiçoar ainda mais as próximas reformas.

**Tabela 1:**  
**Dívida Previdenciária Implícita (DPI)<sup>a</sup> e Reforma Previdenciária**

Países que Não Reformaram <sup>b</sup>	DPI em % do PIB	Países que Reformaram <sup>c</sup>	DPI em % do PIB	Tamanho Novo Pilar Público <sup>d</sup>
Senegal	27	El Salvador	35	BAI
Mali	26	Peru	37	BAI
Burquina Faso	15	Colômbia	40	BAI
Venezuela	30	México	42	BAI
Camarões	44	Bolívia	48	BAI
Congo	30	Argentina	86	MED
Brasil	187	Casaquistão	88	BAI
Turquia	72	Chile	100	BAI
Albânia	67	Austrália <sup>e</sup>	115	MED
China	63	Reino Unido <sup>e</sup>	184	MED
		Países Baixos <sup>e</sup>	188	MED
Ucrânia	141	Dinamarca <sup>e</sup>	189	MED
		Suíça	189	MED
Estados Unidos	113	Suécia	210	ALT
Japão	162	Hungria	213	ALT
Alemanha	157	Uruguai	214	ALT
França	216	Polônia	220	ALT
Itália	242	Croácia	350	ALT
Canadá	121			

a: DPI é o valor presente dos direitos acumulados, no sistema antigo, dos aposentados e trabalhadores.

b: Fontes: Kane e Palacios, *Finance and Development*, junho 1996, p.38

Robert Palacios para Albânia

Cheikh Kane para Burquina Faso, Congo e Mali

Paul Van der Noord e Richard Herd, *Pension Liabilities in the Seven Major Economies*, OCDE 1993 para países da OCDE.

c: Estimado pela autora com base no gasto público atual. Detalhes disponíveis mediante solicitação.

Hungria, Uruguai e Peru extraídos de Kane e Palacios, *Finance and Development*, junho 1996, p.38.

d: BAI: garantia mínima de benefício previdenciário financiado a partir da receita geral (exceto na Bolívia);

ALT: grande pilar público baseado na renda, financiado a partir do imposto sobre a folha de pagamento;

MED: pilar público uniforme (ou comprimido) e baseado no exame da situação financeira do beneficiário, geralmente financiado a partir de receita geral.

e: O sistema antigo apresentava benefícios universais financiados a partir da receita geral, não a partir de impostos específicos sobre a folha de pagamento. Logo, a DPI passada, devida a título de pagamento de contribuições passadas, é menos aplicável.

## BIBLIOGRAFIA

- Agosin, Manuel R., Gustavo Crespi T., and Leonardo Letelier S. 1996. "Explicaciones del Aumento del Ahorro en Chile," Centros de Investigacion Economica, Santiago, Chile: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ayala, Ulpiano. 1996. «The Savings Impact of the Mexican Pension Reform,» Green Cover Report 16373ME Mexico Country Dept. World Bank.
- Bateman, Hazel and John Piggott forthcoming. "Mandatory Occupational Pensions in Australia." *Annals of Public and Cooperative Economics*.
- Bosworth, Barry and Manuel Marfan. 1994. "Saving, Investment, and Economic Growth." In Bosworth, Barry, Rudiger Dornbusch and R. Laban, eds., *The Chilean Economy: Political Lessons and Challenges*. Washington D.C.: Brookings Institution.
- Cerda, Luis and Gloria Grandolini. 1997. *Mexico: The 1997 Pension Reform*. EDI Conference volume.
- Chamorro, C. 1992. "La Cobertura del Sistema Chilean de Pension." Ph.D. Dissertation. Catholic University, Santiago, Chile.
- Cifuentes Rodrigo and Salvador Valdes-Prieto 1997. "Transitions in the Presence of Credit Constraints," in *The Economics of Pensions: Principles, Policies, and International Experience*, ed. Salvador Valdes-Prieto. Cambridge: Cambridge University Press.
- Corsetti, Giancarlo. 1994. "An Endogenous Growth Model of Social Security and the Size of the Informal Sector," *Revista de Analisis Economico* 9, 1, 57-76.
- Corsetti, Giancarlo and Klaus Schmidt-Hebbel 1997. "Pension Reform and Growth," in *The Economics of Pensions: Principles, Policies, and International Experience*, ed. Salvador Valdes-Prieto. Cambridge: Cambridge University Press.
- Demurgic-Kunt, Asli and Anita Schwarz. 1997. "Taking Stock of Pension Reforms Around the World," EDI Conference volume.
- Edwards, Sebastian. 1997. "Chile: Radical Change Toward a Funded Pension System." Paper presented at Kiel Week Conference, University of Kiel, Germany. UCLA and NBER, processed.
- Fox, Louise. 1998. "The Latvian Pension Reform." World Bank, Washington D.C.

- Friedman, Barry, Estelle James, Cheikh Kane & Monika Queisser. 1996. "How Will China Care for Its Aging Population?" World Bank PRD Discussion Paper.
- Gramlich, Edward. 1996. "Different Approaches for Dealing with Social Security," *Journal of Economic Perspectives*, 10, 3, 55-66.
- Haindl Rondanelli, Erik. 1996. "Chilean Pension Fund Reform and its Impact on Saving," IBC Discussion Paper 96-2. University of Miami, International Business Center, Coral Gables, Florida. Processed.
- Hamann, A. Javier. 1997. "The Reform of the Pension System in Italy". IMF Working Paper WP/97/18.
- Hepp, Stefan. forthcoming. "The Swiss Multi-Pillar System." *Annals of Public and Cooperative Economics*.
- Holzmann, Robert. 1996. "On Economic Usefulness and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions," University of Saarland Working Paper, Saarbrücken, Germany.
- ILO (International Labor Organization). 1996. PANORAMA. Geneva.
- James, Estelle and Robert Palacios 1995. "Costs of Administering Public and Private Pension Plans." *Finance and Development*. 32:12-15.
- James, Estelle. 1997. "Pension Reform in Latin America: Is There an Efficiency Equity Trade-off?" In Nancy Birdsall, Carol Graham and Richard Sabot, eds., *Beyond Trade-offs: Market Reforms and Equitable Growth in Latin America*. Inter-american Development Bank and Brookings Institution. Washington, D.C.
- Johnson, Paul forthcoming. "Pension Reform in the United Kingdom." *Annals of Public and Cooperative Economics*.
- Kane, Cheikh and Robert Palacios. 1996. "The Implicit Pension Debt." *Finance and Development*. 33:38-41.
- Kotlikoff, Larry. 1996. "Privatizing Social Security At Home and Abroad." Discussion paper.
- Mitchell, Olivia 1996a. "Social Security Reform in Uruguay," Pension Research Council WP 96-20. Univ. Penn.
- Mitchell, Olivia 1996b. "Administrative Costs in Public and Private Pension Systems," NBER Working Paper.

- Mitchell, Olivia and Annika Sunden. 1994. "An Examination of Social Security Administration Costs in the United States". Pension Research Council WP 94-7. Univ. Penn.
- Morande, Felipe G. 1996. "Savings in Chile: What Went Right?" Inter-American Bank Working Paper Series 322a.
- Office of the Government Plenipotentiary for Social Security Reform. 1997. "Security through Diversity: Reform of the Pension System in Poland." Warsaw.
- Palacios, Robert and Roberto Rocha. 1997. "The Hungarian Pension System in Transition". EDI Conference Volume.
- Pujol, Thierry. 1996. "Some Considerations on Pay-As-You-Go vs. Fully-Funded Schemes," World Bank.
- Queisser, Monika. 1998. *The Second-Generation Pension Reforms in Latin America*. OECD Development Centre Studies, Paris.
- Reid, Gary and Olivia Mitchell. 1995. "Social Security Administration in Latin America and the Caribbean," World Bank Working Paper.
- Rofman, Rafael and H. Bertin. 1997. "Lessons From Pension Reform: The Argentine Case". EDI Conference volume.
- Schmidt-Hebbell, Klaus. 1997. "Pension Systems: From Crisis to Reform." EDI Conference volume.
- Schwarz, Anita and Salvadore Valdes. 1998. "Notional Accounts: An Analytic Framework," World Bank, Washington, D.C.
- Sunden, Annika. 1998. "The Swedish Notional Account System." Working Paper, World Bank, Washington D.C.
- Vittas, D. Citations to be added later.
- Von Gersdorff, Hermann. 1997. "The Bolivian Pension Reform: Innovative Solutions to Common Problems." World Bank Working Paper.
- Valdes-Prieto, Salvador, forthcoming. "Pension Reform in Latin America: Transition and Implementation Problems." *Annals of Public and Cooperative Economics*.
- Whitehouse, Edward. 1998. "Pension Reform in Britain." Social Protection Discussion paper 9810, World Bank, Washington D.C.

Wise, David. 1997. "Retirement Across Decades, Across Nations (using HRS data)," presented at Conference on Economics of Aging, International Health and Retirement Surveys Conference, Amsterdam, processed.

World Bank 1994. *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*. Washington DC: World Bank and Oxford University Press.





# A ECONOMIA POLÍTICA DA REFORMA ESTRUTURAL DO SISTEMA PREVIDENCIÁRIO

*Estelle James, Banco Mundial e Sarah Brooks, Duke University*

## RESUMO

O presente trabalho examina a economia política da reforma estrutural da previdência social — a mudança de um sistema de repartição simples e benefícios definidos gerido pelo governo para um sistema que inclui um pilar de contribuição definida, capitalizado e gerido pelo setor privado. Analisamos o vínculo entre as condições preexistentes em um país e as reformas que provavelmente se sucederão e descrevemos algumas das estratégias que os formuladores de política têm usado para superar a oposição à reforma. O trabalho trata de três questões centrais, a saber: Como as forças políticas e econômicas influenciaram a probabilidade de reforma estrutural? Como esses fatores influenciaram a natureza da reforma, principalmente seu composto público-privado? Como os países que empreenderam a reforma superaram a resistência por parte de grupos de interesse influentes? Respondemos às duas primeiras perguntas mediante uma análise quantitativa e à terceira mediante estudos de caso qualitativos, de uma série menor de países que reformaram seus sistemas na América Latina e nas economias em transição. Apresentamos os exemplos dos muitos *trade-offs* e das formas de compensação que os governos têm empregado para construir uma coalizão a favor da reforma quando o poder político é disperso. Os resultados da análise evidenciam que uma dívida previdenciária implícita grande (o valor presente das obrigações previdenciárias do governo para com os trabalhadores que contribuíram no antigo sistema de repartição simples) ajuda a colocar a reforma do sistema previdenciário na agenda política, porém, por consequência, restringe o grau de capitalização e privatização que pode ser alcançado — o que oferece evidências de dependência de trajetória (*path dependency*). A existência de organizações financeiras privadas, tais como planos de pensão e aposentadoria capitalizados e voluntários sinaliza interesses institucionais que aceleram a adoção de um pilar capitalizado obrigatório. Fatores tais como proximidade cultural, lingüística e geográfica dos “primeiros a adotarem a reforma” desempenham um papel fundamental na explicação de como as idéias da reforma se difundem pelos países.

## Introdução

Muitas políticas que são desejáveis por razões econômicas não foram implementadas por razões políticas. Esta discrepância entre questões econômicas e políticas levou tanto economistas quanto cientistas políticos a começarem a pensar sobre a economia política da reforma. Já foram realizados trabalhos consideráveis sobre a economia política da reforma macroeconômica e da política comercial, enfatizando fatores tais como falta de informações completas, incoerência temporal de preferências, problemas de credibilidade, dependência de trajetória e grupos de interesse como os principais obstáculos à reforma (Grindle e Thomas 1991; Nelson 1990 e 1994; Rodrik 1994; Tommasi e Velasco 1995). Há relativamente poucos trabalhos sobre a economia política da reforma setorial (porém, vide Nelson 1997; James 1986, 1993, 1998b). O presente estudo visa a preencher essa lacuna, usando o caso da reforma previdenciária.

Os planos previdenciários públicos geralmente são o maior programa fiscal em muitos países e, em todo o mundo, tais planos estão passando por sérias dificuldades. O declínio da taxa de fertilidade e o aumento da expectativa de vida têm exercido pressões financeiras sobre os sistemas tradicionais de repartição simples e benefícios definidos,

ameaçando sua sustentabilidade. Até o presente, a maioria dos países reagiu alterando os parâmetros (taxas de contribuição, cálculos dos benefícios e idade de aposentadoria) de seus atuais sistemas. Porém, um número crescente de países diversos, tais como Argentina, Suécia, Hungria e Casaquistão, realizaram grandes mudanças estruturais, mudando dos planos de pilar único para planos “multi-pilar”, que acrescentam um pilar plenamente capitalizado e com contribuições definidas a um pilar reduzido de repartição simples e benefícios definidos. Embora os sistemas capitalizados possam, em princípio, ser gerenciados pelo governo ou pelo setor privado, a recente onda de reformas multi-pilar tem atribuído responsabilidade de gestão do segundo pilar, ou pilar capitalizado, ao setor privado, que investe os fundos de aposentadoria e pensão no mercado. Os proponentes dos sistemas multi-pilar argumentam que eles são mais sustentáveis do ponto de vista fiscal e mais propícios a promover o crescimento, devido aos impactos favoráveis sobre os mercados de trabalho, a poupança de longo prazo e o desenvolvimento do mercado financeiro. Os oponentes contestam essas afirmações.

Este trabalho não procura avaliar esses argumentos econômicos sobre os méritos dos sistemas multi-pilar. Em vez disso, o trabalho examina a economia política do processo de reforma mediante uma análise do vínculo entre as condições preexistentes em um dado país e as reformas que têm probabilidade de alcançar êxito, e mediante uma descrição de algumas das estratégias que os formuladores de política têm usado para superar a oposição à reforma. O trabalho aborda três questões centrais, a saber:

- Como as forças políticas e econômicas influenciaram a probabilidade de reforma estrutural do sistema previdenciário?
- Como esses fatores influenciaram a natureza da reforma, em particular seu composto público-privado?
- Como os países que implementaram reformas superaram a resistência por parte de grupos de interesse poderosos?

Na primeira parte do trabalho, usamos a análise quantitativa para responder às duas primeiras perguntas. Na segunda parte, respondemos à terceira pergunta usando estudos de casos qualitativos de um número menor de países que implementaram reformas na América Latina e nas economias de transição. Esses estudos proporcionam análises mais pormenorizadas da estratégia política do que é possível com análise econométrica.

Os sistemas multi-pilar obrigatórios são uma forma relativamente nova de prestação da previdência social. O Chile foi o primeiro país a implementar esse sistema, em 1981, seguido, na mesma década, pela Suíça e pelo Reino Unido. Seis outros países implementaram reformas estruturais durante a primeira metade da década de noventa e mais onze países empreenderam reformas na segunda metade da década de 90 (Figura 1).

Entre os países que introduziram reformas estruturais, oito se situam na América Latina, nove na Europa e três na região Ásia/Pacífico. Uma vez que a reforma estrutural está sendo considerada em um número muito maior de países, ainda não estamos em uma situação de equilíbrio. Portanto, com esta fotografia instantânea, é mais preciso dizer que estamos analisando a velocidade da reforma e não propriamente a probabilidade da reforma, em última instância. Esse processo é aleatório ou é possível prever quais condições são mais propícias à reforma? Levantamos a hipótese de que fatores tais como proximidade cultural, lingüística e geográfica dos “primeiros países reformistas” desempenham um papel fundamental na explicação sobre como as idéias sobre a reforma se difundem pelos países por meio de comunicações e efeitos de demonstração e encontramos respaldo econométrico para esse argumento. Além disso, é de se esperar (e constatamos) que a existência de organizações financeiras privadas, tais como planos previdenciários voluntários, sinaliza interesses institucionais que aceleram a adoção de um pilar obrigatório capitalizado.

Entre os países que implementaram reformas estruturais, os detalhes variam em muitos aspectos. Neste trabalho, centramos a atenção nas diferenças do composto público-privado de benefícios. A proporção do total de benefícios esperados provenientes do pilar privado varia de 0 até 100%. Uma vez mais, analisamos se esta escolha é aleatória ou se segue alguma ordem previsível. Levantamos a hipótese de que a dependência de trajetória desempenha um importante papel nesse contexto: legados de sistemas passados tornam-se incentivos ou restrições às possibilidades de configuração dos novos sistemas. Em particular, esperamos que o tamanho da dívida previdenciária implícita (o valor presente das obrigações previdenciárias do governo para com trabalhadores que contribuíram no antigo sistema de repartição simples) desempenhe um papel central na definição do grau de capitalização e privatização que pode ser alcançado nos países que implementaram a reforma, e nossos resultados econométricos corroboram fortemente esta expectativa.

A reforma do sistema previdenciário envolve perdedores e ganhadores. Os governos que realizam a reforma com êxito devem angariar apoio majoritário e atenuar a oposição minoritária por meio de várias técnicas que aumentam o número de ganhadores, diminuem o número de perdedores e mudam as percepções das pessoas acerca da categoria em que se encaixam. Levantamos a hipótese de que a configuração do novo sistema previdenciário, em particular seu composto público-privado, depende, em parte, da fragmentação do poder no sistema político, o que determina quantos e quais grupos devem ser apaziguados. A primeira parte do trabalho examina as evidências a favor dessa hipótese e a segunda apresenta exemplos de muitos *trade-offs* com que os países que reformaram tiveram de conviver para acomodar os grupos divergentes quando o poder político é disperso.

## ***I - A Cronologia e a Natureza do Pacote de Reforma Previdenciária***

Nesta parte, avaliamos os efeitos das diversas variáveis sobre a probabilidade e a natureza da reforma do sistema previdenciário mediante uma análise econométrica. O tamanho da dívida previdenciária implícita é a variável explicativa mais importante, mas diversas outras variáveis também afetam os resultados.

### **Variáveis Dependentes**

Nesta análise examinamos duas variáveis dependentes: (i) a probabilidade de um país ter empreendido uma reforma estrutural (PROB), e (ii) dentre os países que o fizeram, a grandeza dos benefícios esperados do novo pilar capitalizado de gestão privada em relação ao total de benefícios do sistema multi-pilar (% PVD).

#### *Probabilidade de Reforma Estrutural (PROB)*

A definição da primeira variável dependente é relativamente direta e objetiva e usamos um *probit* para analisá-la. Consideramos que os países adotaram uma reforma estrutural se o governo determinou a criação de um pilar capitalizado e de gestão pública mediante legislação ou outro ato oficial, ou se o país mudou o formato de seu pilar de repartição simples de BD para CD escritural, no qual os benefícios, em última instância, dependem das contribuições mais uma taxa de juros paralela estipulada pelo governo.<sup>1</sup>

#### *Participação do Setor Privado (%PVD)*

A segunda variável independente, %PVD, é um tanto mais complexa, A divisão da responsabilidade entre os setores público e privado é, claramente, uma característica de destaque dos novos sistemas de previdência social, mas também se trata de um conceito multidimensional, o que dificulta a quantificação. Basicamente, ela é evidente em termos dos insumos ou produtos do sistema, isto é, em termos da parcela do total de contribuições que vai para o pilar privado ou a parcela do total de benefícios que o pilar privado deve gerar. Infelizmente, o insumo ou a contribuição que vai para o pilar público muitas vezes é desconhecido: em alguns casos (Austrália e Chile, por exemplo), o

---

<sup>1</sup> A Letônia e a Itália, que mantiveram seu sistema de repartição simples de um único pilar, mas com uma mudança para uma CD escritural, se encaixam nesta última categoria. A Letônia aprovou legislação para criar um pilar CD capitalizado e de gestão privada no futuro, mas ainda não o implementou. Omitimos um dos países que introduziram a reforma estrutural, Hong Kong, de nossa análise devido à falta de dados. Assim, em nossa amostra tivemos dezenove países que introduziram reformas estruturais.

pilar público é financiado por meio de receitas governamentais gerais, em vez de um imposto especificado sobre a folha de pagamento, e, em outros casos (Argentina e Polônia, por exemplo), um único imposto sobre a folha de pagamento cobre o déficit de transição oriundo do sistema antigo, bem como os custos correntes do pilar público no novo sistema. Portanto, empregamos uma medida baseada no produto ou no benefício da “qualidade privada” dos planos previdenciários reformados. Nessa medida, definimos porcentagem %PVD como a proporção do benefício total esperado que deriva do pilar privado.<sup>2</sup>

Mesmo os benefícios esperados, usados neste trabalho, também não são fáceis de se medir. Para desenvolver essa variável, simulamos os benefícios que um trabalhador típico pode esperar receber do pilar público em oposição ao pilar privado no longo prazo. Para o benefício do pilar público, simplesmente aplicamos as regras expressas ou a fórmula do benefício garantido pelo Estado, embora essa garantia sempre seja sujeita a mudança no futuro. Esse benefício esperado variará amplamente entre os trabalhadores. No caso de uma garantia previdenciária mínima, por exemplo, um trabalhador de alta renda nada receberá no Estado, uma vez que seu benefício do pilar privado ultrapassará o mínimo, ao passo que um trabalhador de baixa renda (e a maioria das mulheres trabalhadoras) dependerá significativamente dessa garantia. De modo semelhante, nos países que têm benefícios uniformes (uniforme para todos os trabalhadores que contribuem), a parcela pública do total de benefícios será muito mais alta para as mulheres e para os trabalhadores assalariados de baixa renda de um modo geral, ao passo que o mesmo não é verdade quando o benefício estatal é positivamente relacionado com a renda. Circunscrevemos esse problema de heterogeneidade usando o trabalhador “assalariado médio” de cada país (de acordo com o compêndio estatístico da OIT referente ao emprego urbano na indústria de fabricação).<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Num trabalho em andamento, exploramos outros índices possíveis da “qualidade privada”— suas correlações e explicações diferenciais. Outras dimensões que aumentam a “qualidade privada” são, por exemplo, a descentralização das funções de cobrança e manutenção de registros, a delegação de seguro de dependentes e seguro por invalidez para o sistema privado e o requisito de que os novos entrantes no mercado de trabalho entrem para um pilar de gestão privada. Em contraste, certas medidas aumentam o papel do Estado, tais como isenções concedidas pela participação no novo sistema (muitas vezes dadas aos militares, ao poder judiciário e a outros trabalhadores selecionados do setor público); a continuidade do sistema antigo lado a lado com o novo, sendo que os trabalhadores retêm o direito de mudar de um para o outro e vice-versa (como na Colômbia); a existência de uma opção pública BD no segundo pilar (como na Argentina); uma opção de gestão pública das contas CD do segundo pilar (como no Uruguai e Casaquistão); e a prestação de um benefício garantido pelo estado (como na Hungria). Para os sistemas nos quais os trabalhadores têm a opção de escolher entre arranjos público e privado para seus benefícios do segundo pilar, simulamos apenas a opção privada no âmbito deste trabalho. Em um trabalho complementar, derivamos um índice de “qualidade privada burocrática” que resume alguns desses ingredientes adicionais. Embora a proporção de benefícios que derivam do pilar privado reflita somente uma dimensão da “qualidade privada”, ela é o indicador mais importante do ponto de vista financeiro e o mais sistematicamente quantificável para fins de amplas comparações entre países transnacionais.

<sup>3</sup> Em um trabalho em andamento, investigamos como %PVD difere para trabalhadores de diferentes tipos e até que ponto isso lança luz sobre a economia política da reforma. A título de exemplo, ao examinar %PVD referente a trabalhadores de baixa renda, constatamos que a classificação dos países fica, em grande medida, inalterada, porém a distribuição se torna mais comprimida em comparação com a distribuição da %PVD referente ao trabalhador médio devido a um maior direcionamento de benefícios públicos para os pobres dos países com uma alta %PVD.

O pilar privado é mais problemático de se simular porque o benefício esperado dependerá de: (i) o número e a cronologia dos anos das contribuições sobre a folha de pagamento, (ii) a taxa de retorno dos fundos investidos, (iii) a taxa de crescimento salarial ao longo da vida de trabalho, e (iv) a porcentagem da folha de pagamento contribuída. Considere, por exemplo, uma taxa de contribuição de 10% para o pilar privado que, segundo as projeções, deverá render uma taxa de reposição de 40% do salário final. Um aumento de 1% na taxa de contribuição aumentará o benefício privado em 10%, ou quatro pontos percentuais, ao passo que um aumento de um ponto percentual na taxa de retorno anual aumentará o benefício em 20%, ou oito pontos percentuais. Embora a taxa de contribuição seja determinada por lei em cada país, as demais variáveis precisam ser pressupostas e os resultados de nossas simulações são altamente dependentes desses pressupostos. Em nosso caso de base, trabalhamos com pressupostos relativamente padronizados: (i) 35 anos de contribuições sobre a folha de pagamento, (ii) taxa de retornos sobre investimentos de 4,5%, e (iii) crescimento salarial anual de 2%. Nesta análise, trabalhamos com pressupostos uniformes sobre essas variáveis em todos os países (a menos que o governo tenha ditado taxas de juros específicas), porém, no mundo real, as diferenças de taxas de crescimento, taxas de juros e anos de contribuição em média entre os países também levarão a diferenças em seus benefícios totais e na parcela privada.<sup>4</sup>

A Tabela 1 e a Figura 2 apresentam os resultados da simulação dos benefícios público e privado e %PVD para o trabalhador “médio” em cada país que introduziu a reforma. A participação privada varia de 0% na Letônia e na Itália a 100% no Chile e em El Salvador. A maioria dos países da OCDE se situa no meio. É claro que existem variações significativas quanto ao papel previsto para os mecanismos estatais *versus* mecanismos de mercado na prestação dos futuros benefícios previdenciários. Exploramos a possibilidade de essas diferenças serem aleatórias ou seguirem algum padrão sistemático.

### Variáveis Independentes e Hipóteses sobre seu Impacto

Nossa principal hipótese diz respeito ao impacto da dívida previdenciária implícita (DPI) sobre PROB e %PVD. Pelas razões apresentadas abaixo, exploramos a hipótese de que uma DPI grande aumenta a probabilidade ou a velocidade de uma reforma abrangente, mas diminui a %PVD que em última instância ocorrerá. Outras variáveis poderão ter efeitos menores.

---

<sup>4</sup> Também experimentamos trabalhar com pressupostos alternativos que resultam em %PVDs mais altas ou mais baixas, mas eles não afetaram a significância das variáveis de nossa equação explicativa, provavelmente porque afetaram todos os países de maneira semelhante. Portanto, não apresentamos os resultados no âmbito deste trabalho. Nos países em que o primeiro pilar assume a forma de um plano escritural CD, trabalhamos com pressupostos semelhantes acerca da taxa de retorno e a taxa de crescimento dos salários *per capita*, mais o pressuposto adicional de que o crescimento do total da folha salarial = crescimento do PIB = 2,5%; em seguida, aplicamos a fórmula da taxa de juros escritural especificada pelo sistema escritural CD do país.

*Dívida Previdenciária Implícita (DPI)*

O termo “dívida previdenciária implícita” infelizmente tem sido empregado para se referir a coisas diferentes (vide Van der Noord e Herd 1994), tais como:

- *O conjunto de obrigações acumuladas até a data presente* (também conhecido como a *hipótese de término*): o valor presente dos direitos acumulados que os atuais trabalhadores têm no sistema antigo no momento atual;

- *Fluxos de massa fechada*: o valor presente do déficit de fluxo de caixa futuro, levando em conta todos os benefícios e todas as contribuições futuras dos atuais segurados; e

- *Fluxos de massa aberta*: o valor presente do déficit do fluxo de caixa futuro, levando em conta todos os benefícios e as contribuições dos segurados atuais e futuros, até uma data especificada.

Cada um desses conceitos tem diferentes aplicações. Para nosso propósito, o primeiro conceito é o mais relevante, uma vez que ele nos informa sobre as obrigações do sistema antigo que permanecem e que devem, de algum modo, ser financiadas quando um país efetua uma transição de um sistema público de repartição simples para um novo sistema com um pilar capitalizado e de gestão privada. Além disso, o primeiro conceito de DPI é o mais análogo à dívida explícita que é casada por títulos, o que revela quanto o governo deve hoje. Por conjectura, ela será maior em países com sistemas maduros, populações mais idosas, um alto nível de cobertura e benefícios generosos. Nós a medimos como proporção do PIB.

Quando parte da contribuição do sistema antigo é colocada no pilar capitalizado, os governos enfrentam o “problema do custo de transição”. Eles devem continuar a cumprir suas obrigações atuais, aumentando as taxas de contribuição ou outros impostos, ou emitindo títulos, convertendo a dívida implícita, assim, em dívida explícita. Cada uma dessas opções, no entanto, tem suas desvantagens. Impostos ou “contribuições” mais elevadas sempre são impopulares e o partido que governa poderá temer os custos políticos que seu aumento poderá acarretar. Ao mesmo tempo, o governo pode não querer aumentar a dívida explícita, que é mais transparente e mais prontamente medida do que a dívida implícita. Os formuladores de política podem temer que uma grande dívida explícita reduza sua classificação creditícia ou transtorne os mercados financeiros. Alguns governos enfrentam limites de dívida impostos ou por suas próprias regras ou por atores externos, tais como o FMI ou a União Monetária Européia. Ademais, uma dívida explícita elevará os custos de juros do governo. Por fim, o financiamento de dívida puro significa que a reforma previdenciária não terá o impacto positivo sobre a poupança nacional que muitas vezes é buscado pelos países que introduzem as reformas. Essas considerações definem limites econômicos e políticos quanto à quantia de finan-

ciamento de dívida viável numa reforma estrutural, muito embora a conversão da dívida implícita para dívida explícita não aumente o total da dívida pública. Esses limitantes ao financiamento da transição nos sistemas previdenciários sugerem que uma DPI grande pode ter efeitos um tanto diferentes sobre a probabilidade e a natureza da reforma. Por um lado, pode levar a previdência social para a vanguarda da agenda política, aumentando, assim, a probabilidade de se empreender uma reforma. Por outro lado, uma vez que os governos tenham decidido atacar o problema via reforma estrutural, o problema do custo de transição oriundo de uma DPI grande prevalecerá e levará a uma reforma menos agressiva. Esperamos que, quando diante das dificuldades práticas de financiamento das reformas via dívida ou impostos, os governos que têm uma DPI grande escolherão uma %PVD pequena a fim de reduzir seu problema de fluxo de caixa no curto prazo mantendo um maior fluxo de dinheiro para o pilar público de repartição simples.<sup>5</sup>

Além deste argumento puramente financeiro, uma DPI elevada também pode ser um substituto representativo de outros tipos de dependências de trajetória, tais como pressão pública pela manutenção dos direitos adquiridos no sistema antigo ou a força de uma burocracia de previdência social arraigada que resistirá à reforma. Uma DPI elevada significa que muitos aposentados e trabalhadores mais idosos esperam receber grandes benefícios do sistema antigo e temem que a mudança radical possa resultar em perda de apoio quanto à manutenção dessas promessas. As burocracias da previdência social que gerenciam o sistema público antigo podem ter acumulado poder mediante seu manuseio monopolístico de grandes importâncias de dinheiro e o emprego de um grande número de trabalhadores. Elas provavelmente serão contrárias às reformas que as destituírem desse poder. O mesmo pode acontecer, em alguns casos, com sindicatos de trabalhadores que participaram da administração de sistemas públicos de previdência social. O desafio político da parte dos trabalhadores mais idosos e dos burocratas arraigados, substituído representativamente pela grandeza da DPI, fortalece nossa hipótese de que o resultado para países com uma DPI elevada será uma reforma menos radical, ou uma menor %PVD.

O próximo problema diz respeito à mensuração da DPI. Em alguns casos, existem disponíveis estimativas diretas, em decorrência de estudos realizados durante o processo de reforma e por outras razões de política (Van der Noord e Herd 1994, Kane e Palacios 1996). Para os países em que não existe disponível uma medida precisa da DPI, nós a estipulamos. Como esta variável desempenha um papel importante em nossa

---

<sup>5</sup> Uma transição parcial para um sistema previdenciário privado pode assumir outras formas além de uma pequena %PVD: alguns grupos de trabalhadores podem ser isentos da reforma (mesmo no Chile, os funcionários do judiciário e os militares foram isentos); somente os trabalhadores mais jovens poderão ser induzidos a passar para o sistema privado (como na Hungria); ou os dois sistemas poderão continuar a funcionar lado a lado (como na Colômbia). Na Hungria, o governo permitiu uma mudança voluntária para o novo sistema, prestando criteriosa atenção na relação entre pagamentos compensatórios e a proporção de trabalhadores que tinham probabilidade de mudar. Os países que introduziram a reforma escolheram o nível de compensação que se estimava reduziria uma taxa de mudança para o novo sistema que suprisse a meta de déficit de fluxo de caixa do governo (Palacios e Rocha 1998; vide a segunda parte deste trabalho).



análise, nós a estipulamos de duas maneiras: com base no gasto público atual com benefícios previdenciários e na distribuição etária da população, de modo a assegurar que os nossos resultados não sejam sensíveis ao método de estipulação.

No método baseado nos gastos, regredimos a DPI sobre o gasto público com benefícios previdenciários (como porcentagem do PIB) para o conjunto de países conhecidos e usamos o coeficiente dessa equação para estipular a DPI dos países para os quais não dispomos de observações diretas.<sup>6</sup> O gasto atual com benefícios previdenciários não é um fator de previsão do total das obrigações, principalmente para os sistemas imaturos que têm poucos aposentados que se qualificam, mas é uma boa aproximação - nossa equação explicou 78% da variância na DPI. Entretanto, este método de estipulação da DPI pode introduzir um problema de variável omissa: um alto nível de gasto atual com benefícios previdenciários pode estar relacionado a um “gosto preferencial” por um setor público grande, de modo que se a DPI leva a uma %PVD pequena, não sabemos se isso se deve à DPI propriamente dita ou às preferências com as quais elas se correlacionam. Para tratar esse problema, acrescentamos à equação uma segunda variável, total dos gastos públicos em bens e serviços como porcentagem do PIB (GOV), com vistas a controlar o “gosto” pelo gasto público. Também usamos um segundo método de estipulação da DPI que é mais exógeno e menos correlacionado com variáveis omissas.

Um dos principais determinantes da DPI é a distribuição etária da população. Uma população mais idosa corresponde a mais aposentados e trabalhadores mais próximos da aposentadoria e a um maior valor presente de seus direitos previdenciários acumulados. Portanto, como segundo método, regredimos a DPI sobre a porcentagem da população acima de 60 anos para o conjunto de países conhecidos e estipulamos a DPI para os demais com base nessa equação. Como esta medida não leva em conta a generosidade dos benefícios, ela explica apenas 68% da variância da DPI, ligeiramente menos do que o método anterior. Este método de base etária tem a vantagem de evitar o problema de variáveis omissas discutido acima. Entretanto, ele tem a desvantagem, em potencial, de introduzir uma nova variável omissa — a pressão proveniente de trabalhadores e aposentados mais idosos no sentido de se manter o sistema atual, o que pode estar correlacionado à nossa DPI estipulada com base na idade. Isto, na verdade, não representa um problema para nós, uma vez que interpretamos que a DPI opera, em parte, por meio dessas pressões geracionais. Conforme veremos abaixo, a maioria dos resultados obtidos resiste à escolha de método de estipulação.

---

<sup>6</sup> A equação usada para estipular a dívida previdenciária implícita usando o método baseado no gasto é:  $DPI = a + b * (\text{Pubs})$ , onde  $a = 27.9$  e  $b = 14.81$ . Pubs = porcentagem de gastos públicos com benefícios previdenciários obtidos do Banco Mundial, 1994. Os valores dos coeficientes e da constante baseiam-se na regressão de conjuntos conhecidos de valores de dívida previdenciária implícita e níveis de gasto público com benefícios previdenciários. Esta equação explica 78% da variação total nos níveis de DPI. Usando-se o método de base etária, a equação é:  $DPI = a + b * (\text{Idade})$ , onde  $a = -10,71$  e  $b = 10,35$ . Idade = porcentagem da população acima de 60 anos, obtido do Banco Mundial, 1994.  $R^2 = 0,68$ . Em nossas regressões com a medida baseada no gasto, usamos valores efetivos, e não estipulados, nos casos em que estavam disponíveis.

### *Gastos Públicos ou Governamentais (GOV)*

Embora os economistas de um modo geral pressuponham gostos uniformes, é possível que algumas sociedades tenham uma preferência ou uma ideologia política a favor de mais intervenção do setor público na economia, o que também influenciaria a natureza de seus sistemas de previdência social. A fim de testar esta hipótese, introduzimos o gasto governamental em bens e serviços como porcentagem do PIB (GOV) na equação, esperando que isso pudesse sinalizar tais preferências sociais e, assim, levar a uma menor %PVD, bem como a uma menor probabilidade de reforma estrutural.

### *Dívida Explícita (DÍVIDA)*

Do ponto de vista econômico, as dívidas implícita e explícita são, em grande medida, intercambiáveis (com a exceção de que, do ponto de vista legal, talvez seja mais fácil deixar de cumprir a dívida implícita, que poderá, portanto, já ser descontada). Porém, do ponto de vista político, elas podem ser bastante diferentes, uma vez que a dívida explícita é muito mais transparente do que a implícita. Para muitos governos, o nível de dívida pública explícita é um fator importante que determina a escolha das políticas formuladas, e organizações internacionais, tais como o FMI, reforçam essa predisposição. Em nossa análise, portanto, incluímos DÍVIDA, a dívida explícita, como proporção do PIB.

Uma dívida explícita grande poderá tornar os funcionários do Ministério da Fazenda vivamente cientes da necessidade de uma reforma do sistema previdenciário que reduza a obrigação fiscal futura do governo. Além disso, a criação de um pilar capitalizado pode aumentar a poupança interna disponível para sustentar a dívida nacional no longo prazo, reduzindo, assim, sua dependência de credores estrangeiros e de empréstimos de curto prazo. Os formuladores de política no México, por exemplo, afirmaram que esse era um importante fator motivador. Ao mesmo tempo, altos níveis de dívida podem se tornar um obstáculo à reforma estrutural devido às dificuldades de se aumentar a dívida ainda mais para cobrir os custos de transição da reforma no curto prazo. O impacto líquido da dívida explícita sobre a possibilidade de reforma estrutural é, portanto, incerto.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Um exemplo episódico do efeito inibidor de DÍVIDA sobre a reforma vem de uma recente rodada de reformas do sistema previdenciário no Brasil, país em que os formuladores de política adiaram um plano de revisão estrutural moderada que teria, em última instância, reduzido sua enorme DPI — em grande parte devido aos limitantes de médio prazo no que diz respeito ao financiamento da transição. Citando o risco de especulação que seguiria a emissão de nova dívida explícita para pagar por tais medidas, os funcionários do Ministério da Fazenda e do Banco Central insistiram em que o governo deixou de lado o modelo de reforma estrutural até que sejam relaxadas suas restrições à tomada de empréstimo. Em contraste, no México, a crise do peso de 1995 obrigou o governo a liquidar boa parte de sua dívida explícita circulante (principalmente mediante a privatização), o que o deixou em boas condições de emitir nova dívida explícita como meio de financiar sua reforma estrutural do sistema previdenciário.

De modo semelhante, o impacto sobre %PVD também é ambíguo. Por um lado, altos níveis de dívida pública podem diminuir a %PVD entre os países que introduziram reformas devido à sua necessidade de evitarem a aparência de que não são dignos de crédito e permanecerem dentro de um teto de dívida imposto externamente ou internamente (Brooks 1999; Maxfield 1997). Por outro lado, se eles esperam que os credores reajam favoravelmente à reforma do sistema previdenciário como sinal de responsabilidade fiscal, esse efeito poderá ser inverso.

### *Nível de Poupança Interna (POUPANÇA)*

Os benefícios macroeconômicos percebidos da reforma estrutural são aqueles relativos a uma elevação do nível de poupança interna. Os formuladores de política que sofrem de baixos níveis de acumulação de capital têm sido atraídos pelo potencial de aumento da poupança nacional e desenvolvimento de mercados de capital locais mediante a criação de componentes capitalizados para seus sistemas previdenciários (Brooks 1999). Também atraente é a possibilidade de criação de uma fonte de poupança “fiel” que seja comprometida com o longo prazo, o fato de não estar sujeito à evasão de capital, permitir prazos de vencimento mais longos para a dívida pública e reduzir a dependência de capital estrangeiro. Embora haja mais argumentos teóricos sobre o vínculo entre a reforma do sistema previdenciário e a poupança em agregado, o crescimento da poupança privada e dos mercados financeiros do Chile tem sido atribuído, em parte, à sua reforma previdenciária.<sup>8</sup> Esperamos que quanto mais baixo o nível de poupança interna como porcentagem do PIB (POUPANÇA), tanto maior o valor desses efeitos macroeconômicos em potencial decorrentes da capitalização e tanto mais probabilidade haverá de um país implementar uma reforma previdenciária multi-pilar.<sup>9</sup>

O impacto esperado de um baixo nível de poupança interna sobre a %PVD é menos claro. Por um lado, o desejo de um nível mais alto de poupança interna pode levar os governos que empreendem a reforma a configurarem um sistema com uma %PVD

<sup>8</sup> Para detalhes sobre o debate econômico acerca da presença desses efeitos macroeconômicos, vide Arrau e Schmidt-Hebbel 1994, Agosin e others 1996, Haindl Rondanelli 1996, Holzmann 1996, Cifuentes e Valdes-Prieto 1997, Corsetti e Schmidt-Hebbel 1997, Schmidt-Hebbel 1997, 1999a e 1999b. Para um resumo das questões e literatura correlata, vide Banco Mundial 1994 e James 1998a. O impacto sobre a poupança nacional parece depender de dois fatores: até que ponto um nível reduzido de poupança voluntária neutraliza a nova poupança obrigatória no pilar capitalizado e até que ponto o governo financia a transição mediante majoração de impostos e cortes de gastos, em vez de aumentar sua tomada de empréstimos.

<sup>9</sup> No México, por exemplo, o desejo de aumentar a poupança interna ocupou um lugar central no Plano Nacional de Desenvolvimento de 1995, do Presidente Zedillo, que listava a reforma previdenciária como o principal meio de alcançar esse fim. Além disso, o texto introdutório da lei de reforma do sistema previdenciário de 1995 no México identifica “o aumento da poupança interna” como uma meta do sistema (Solís e Villagomez 1997). Em contraste, os países com níveis mais elevados de poupança interna poderão ser mais propensos a formular a questão da reforma em torno do objetivo mais modesto de corrigir desequilíbrios atuariais de longo prazo na razão benefício-contribuição de seus sistemas previdenciários — uma meta que poderá ser alcançada mediante mudanças paramétricas.

alta. Por outro lado, para países com pouca poupança inicial, o financiamento de dívida parcial dos custos de transição de uma reforma extensa pode absorver boa parte da poupança disponível, e um baixo nível de poupança pode sinalizar uma alta taxa de desconto. Em decorrência disso, eles podem escolher uma reforma do sistema previdenciário com uma %PVD mais baixa. De um modo geral, o impacto esperado dos níveis de poupança internos sobre a %PVD nos sistemas previdenciários reformado é ambíguo.

### *Número Efetivo de Partidos Políticos (PARTIDOS)*

A maioria das variáveis anteriores tem uma interpretação econômica substancial, embora com conotações políticas. Consideramos, agora, uma variável puramente política, qual seja, o grau de concentração de poder político, conforme evidenciado pelo número de partidos políticos no país.

Os partidos políticos proporcionam o principal meio de articulação dos diferentes interesses em um governo. Eles resolvem problemas de ação coletiva entre os políticos e estruturam o processo legislativo em distintas dimensões partidárias (Cox e McCubbins 1993). A estrutura de um sistema de partidos políticos, particularmente o número de partidos que ele contém, afeta a gama de interesses representados no processo de reforma e, por consequência, a negociação necessária para se construir uma maioria legislativa (Sartori 1976).

O multipartidarismo está duplamente associado à inclusão de uma extensa gama de interesses, inclusive os “perdedores” em potencial, na decisão de reforma. A versão extrema do multipartidarismo, o sistema partidário altamente fragmentado, está associada a coalizões políticas instáveis, problemas de credibilidade e “parceiros de veto” não-confiáveis nos governos que empreendem a reforma (Haggard e Kaufman 1992). Assim sendo, os cientistas políticos têm argumentado que a proliferação de partidos políticos no ambiente legislativo impedirá reformas radicais. À medida que aumenta o número efetivo de partidos políticos, diminui a capacidade de o partido governante fazer avançar reformas difíceis (Shugart e Haggard 1997). O partido governante nem sempre desejará uma reforma radical, porém, se a desejar, a maior dispersão do poder político poderá permitir que interesses arraigados bloqueiem a reforma (Immergut 1992, Tsebelis 1990). Exploramos a hipótese de que o partido governante poderá não conseguir empreender uma reforma estrutural do sistema previdenciário na presença de um ambiente legislativo altamente fragmentado. Nos casos em que foram implementadas reformas estruturais, esperamos que a fragmentação exija negociações mais extensas para a aprovação da reforma, resultando em uma configuração mais moderada, com uma %PVD menor.

Embora seja uma medida imprecisa da dispersão dos interesses representados no processo político, utilizamos o “número efetivo de partidos” para medir o grau de fragmentação legislativa. Esta variável é medida por  $N=1/3p_1^2$ , onde  $p_1$  é a parcela de

assentos ocupados pelo 1º partido representado na Câmara Baixa do Parlamento (Laakso e Taagepera 1979; Taagepera e Shugart 1989).<sup>10</sup>

### *Planos Capitalizados Pré-Inexistentes (PLANPRÉ)*

Exploramos a hipótese de que as estruturas institucionais de prestação de benefícios previdenciários existentes têm efeitos importantes sobre a probabilidade e o êxito das reformas estruturais do sistema previdenciário. Em vários países da OCDE, grandes planos previdenciários capitalizados e geridos pelo setor privado vinculados a estruturas de categorias profissionais existiam de modo semi-voluntário, sendo coletivamente negociados até mesmo antes de surgir a questão dos planos capitalizados obrigatórios (Ebbinhaus 1998). Em muitos desses países, na verdade, o segundo pilar capitalizado obrigatório passou a existir quando o governo tornou esses planos obrigatórios para todos. Foi o que aconteceu na Austrália e na Suíça. Esperamos que a preexistência de planos previdenciários capitalizados de categorias profissionais (conforme representado pelo *dummy* PLANPRÉ) aumente a possibilidade da reforma estrutural porque implica custos de transição mais baixos e a existência de eleitorados políticos que são a favor dos sistemas capitalizados (instituições financeiras que se beneficiarão da gestão dos fundos). Por razões semelhantes, isso poderá levar a uma %PVD mais alta, embora isto seja menos claro. Isso se deve ao fato de que os empregadores fazem parte da negociação política acerca desses planos patrocinados pelo empregador e poderão estar dispostos a proporcionar “alguns” benefícios, mas não “a maioria” dos benefícios.

### *Espanhol*

Uma das questões a respeito da qual nos preocupamos é a difusão de novas idéias de reforma. Os países tomam conhecimento das idéias de reforma e como elas funcionam em outros países (o efeito de demonstração) pelos meios de comunicação, o movi-

---

<sup>10</sup> Os estudiosos dos sistemas legislativos explicam essa variável sugerindo que “se fosse necessário dar um único número para caracterizar a política de qualquer país que use eleições competitivas, seria o número de partidos ativos na assembléia nacional” (Taagepera e Shugart 1993:455). Embora o número de partidos políticos não ofereça informações completas sobre o funcionamento do sistema legislativo, ele tem se mostrado estreitamente relacionado com a capacidade de os governos realizarem uma reforma econômica (Haggard e Kaufman 1992) e com o tempo que os ministérios duram nos sistemas parlamentares (Lijphart 1994). O “número efetivo” de partidos nos informa o número de partidos hipotéticos de igual tamanho que teria o mesmo efeito sobre a fracionalização do sistema partidário que têm os partidos reais de tamanhos variados. A vantagem dos partidos “efetivos” (em relação ao número real de partidos) é que isto define uma forma sistemática de se distinguirem os partidos expressivos dos menos significativos (ou influentes). Sendo iguais, cada partido recebe um peso de modo que os partidos muito pequenos acrescentam relativamente pouco à pontuação (Taagepera e Shugart 1993). Esta medida da dispersão política tem como ponto fraco o fato de que deixa de refletir a fragmentação e a negociação que, muitas vezes, são necessárias em um sistema de um único partido dominante, fator que desempenhou um importante papel na configuração da reforma mexicana.

mento das pessoas e o comércio. Seria de se esperar que a proximidade lingüística e geográfica facilitasse esse processo de aprendizagem. O Chile foi o primeiro país a adotar o sistema multi-pilar, em 1981. Usamos, portanto, um *dummy* para “Espanhol como língua dominante” como nosso substituto representativo da velocidade da difusão.

### *Outras Variáveis*

Uma ampla gama de outras variáveis indubitavelmente ajuda a explicar a decisão de reforma em qualquer caso específico. Fontes de financiamento alternativas, por exemplo, tais como o superávit do Tesouro preexistente no caso do Chile ou ativos da privatização na Bolívia, podem facilitar a adoção da reforma estrutural. De modo semelhante, uma decomposição total do sistema antigo (conforme manifesto em altas taxas de sonegação e atraso no pagamento, uma idade de aposentadoria efetiva que é muito inferior à idade legal, grandes déficits no sistema e inadimplência do governo no pagamento de benefícios) provavelmente facilita a reforma estrutural na medida em que diminui tanto a credibilidade quanto a opção de se voltar para o sistema antigo. Em contraste, organizações de aposentados ou sindicatos de trabalhadores fortes podem impedir a reforma, uma vez que esses grupos podem temer que seus benefícios sejam cortados no desenrolar do processo (Pierson 1996). Entretanto, dado o tamanho limitado de nossa amostra, bem como a dificuldade de se obterem dados consistentes sobre essas variáveis para todos os países, é impossível incluir todas elas na análise regressiva. A segunda parte do trabalho, que discute as principais estratégias empregadas pelos governos que empreenderam a reforma para superarem a resistência por parte de grupos de interesse influentes, analisa vários desses fatores.

### **Estatísticas Descritivas**

A Tabela 2 apresenta dados sobre os valores médios das principais variáveis independentes para três grupos de países: 19 países que introduziram a reforma, 44 países de suas regiões que não introduziram reformas e 86 países que de todo o mundo que não introduziram reformas. O mais notável é o aumento da DPI à medida que passamos do grupo mundial de não-reformistas para os não-reformistas regionais e para os países reformistas (87%, 122% e 139% do PIB, respectivamente, quando a DPI é estipulada segundo o gasto público com benefícios previdenciários; 91%, 127% e 134% quando se usa a estipulação com base na idade). Isto é consistente com a expectativa de que uma DPI alta “inclui a reforma previdenciária na agenda” dos países, tanto individualmente quanto regionalmente. Curiosamente, observa-se um efeito oposto em DÍVIDA, que cai de 82% e 64% para 45% do PIB à medida que passamos dos não-reformistas para os reformistas. Isto sugere que a transparência da dívida explícita e seu uso como medida da fidedignidade creditícia pode inibir as reformas que aumentarão ainda mais a dívida

explícita em países altamente endividados. PLANPRÉ é muito mais alta entre os reformistas (0,26 frente a 0,04 e 0,02), como também é a dominância do idioma espanhol (0,4 frente a 0,2 e 0,1). Todos esses valores médios são coerentes com nossas previsões. Existe relativamente pouca diferença entre POUPANÇA, PARTIDOS ou GOV entre os países reformistas e os não-reformistas. Curiosamente, o grupo mundial de não-reformistas é o mais dessemelhante dos reformistas, sendo que os não-reformistas regionais estão numa posição intermediária, o que sugere que pode haver efeitos regionais em operação e que outros países dentro da região têm probabilidade de implementarem uma reforma antes dos de fora da região.

### **Resultados Preliminares: Correlação de Classificação entre DPI e Pilares Público - Privado**

Como medida simplificada da relação entre DPI e %PVD, classificamos todos os países que introduziram reformas segundo suas DPIs e comparamos essa classificação com a classificação de sua %PVD, bem como o tipo de pilar público do novo sistema (Tabela 3 e James 1998b). Classificamos os países em três grupos, segundo sua %PVD, conforme a Tabela 1: a primeira categoria tem uma %PVD > 90%, e seu pilar público geralmente consiste de uma modesta garantia previdenciária mínima. A segunda categoria tem uma %PVD que varia entre 45 e 60%; a maioria desses países oferece um benefício público uniforme universal ou baseado num exame da situação financeira dos beneficiários que é de tamanho médio e muitas vezes financiado a partir das receitas gerais. A terceira categoria inclui aqueles sistemas cuja %PVD é 40% ou menos e cujos benefícios públicos são grandes, positivamente relacionados com a renda e financiados mediante um imposto sobre a folha de pagamento.<sup>11</sup> Observamos uma estreita correlação de classificação inversa entre o tamanho da DPI e %PVD.

Entretanto, essas simples estatísticas descritivas e correlações de classificação não têm o poder explicativo da análise regressiva múltipla, que considera todas as variáveis explicativas simultaneamente e trata %PVD como uma variável contínua. Passamos agora a essa análise.

### **Metodologia Econométrica**

Realizamos dois conjuntos de análises com a finalidade de estimar (i) a probabilidade da reforma estrutural e (ii) o grau de privatização no subconjunto de países refor-

---

<sup>11</sup> A Suíça oferece um benefício baseado na renda que é muito comprimido e a maioria dos trabalhadores está próxima do nível máximo, logo o benefício funciona quase como um benefício uniforme. Na Bolívia, o governo usa os produtos resultantes da privatização para pagar a cada boliviano acima da idade de 65 anos um pequeno benefício uniforme que é inferior a 10% do salário médio; não está claro qual tipo de primeiro pilar a Bolívia terá quando se exaurirem os produtos da privatização.

mistas. A primeira é uma análise *probit* que estima a probabilidade de uma reforma estrutural ocorrer em duas amostras de países: 64 países da América Latina, Europa, OCDE e da antiga União Soviética (as regiões de onde vieram os reformistas) e 105 países que acrescentaram observações da Ásia e da África (todos os países para os quais pudemos obter os dados correspondentes). Usamos duas amostras porque conjecturamos que poderiam estar em operação efeitos regionais fixos, que a economia política da reforma poderia ser diferente em países asiáticos e africanos, onde a cobertura é baixa e limitada, principalmente, a funcionários públicos e empregados de grandes empresas, muitas das quais são estatais. Além disso, não dispúnhamos de dados sobre PARTIDOS para a amostra maior, mas queríamos testar a robustez das demais variáveis ao tamanho da amostra. Conforme discutido acima, utilizamos dois métodos alternativos para estipular uma importante variável explicativa, %PVD.

A segunda análise é uma regressão ordinária de mínimos quadrados (OLS) que prevê %PVD nos 19 países reformistas incluídos na análise. Trata-se, sabidamente, de uma amostra pequena, determinada pelo fato de que somente um pequeno número de países empreendeu reformas estruturais até o presente. Será importante realizar novamente essas regressões em anos subseqüentes, à medida que aumentar o número de países que implementarem reformas.

Uma vez que algumas variáveis usadas para explicar a probabilidade de reforma estrutural deverão igualmente afetar %PVD, existe uma possibilidade de viés nos resultados, devido à co-variação dos termos de erro dessas equações. Diante dessa possibilidade, testamos quanto ao viés de seleção, usando um modelo de seleção de dois estágios de Heckman, e não encontramos qualquer evidência desse viés. Portanto, apresentamos separadamente os resultados referentes a essas equações abaixo. Os valores médios referentes a todas as variáveis constam da Tabela 2, os resultados referentes à OLS, da Tabela 4, e os resultados da análise *probit*, da Tabela 5.

### **Resultados: Análise OLS de %PVD**

Nosso resultado mais forte diz respeito à determinação de %PVD entre países que implementaram a reforma estrutural (Tabela 4). Vale ter presente que %PVD nesses países varia de 0% na Itália e na Letônia a 100% no Casquistão e no Peru. Nossas regressões explicam 84% da variância. Claramente, há forças sistemáticas em operação e a natureza da reforma não é aleatória.

Ainda mais notável na explicação dessas variações é o forte impacto da DPI, que é quase sempre significativo no nível de 0,1%, independentemente de serem usados os métodos com base no gasto ou com base na idade. Quando a DPI é a única variável explicativa do modelo, uma mudança de uma DPI de 50 a 100% do PIB diminui o grau



da participação privada em 20 pontos percentuais. Isto é coerente com nossas previsões e com o quadro simplificado apresentado na Tabela 3. A estreita relação negativa entre DPI e %PVD é ilustrada nas Figuras 3A e 3B. As escolhas previdenciárias feitas no passado limitam (mas não determinam por completo) o conjunto viável para o futuro. Este provavelmente é nosso resultado econométrico mais forte.

Também é de interesse o fato de que PLANPRÉ e PARTIDOS aparecem como variáveis significativas quando se usa a estipulação com base na idade, mas não com a estipulação com base no gasto. Isto sugere que o atual gasto em benefícios previdenciários já incorpora alguns dos defeitos dessas variáveis institucionais, ocultando, assim, seus efeitos independentes. É possível que a existência de mais planos capitalizados voluntários implique um menor gasto público com benefícios previdenciários e que partidos políticos mais fragmentados levem a um maior gasto público com benefícios previdenciários *ex ante*. Assim sendo, quando se usa o método de estipulação com base no gasto, PLANPRÉ e PARTIDOS são negativa e positivamente correlacionados com a DPI, respectivamente, e a DPI absorve seus efeitos. Quando se usa o método de estipulação com base na idade não-correlacionado, constatamos que PLANPRÉ tem um forte impacto positivo independente, aumentando %PVD em 22 pontos percentuais, enquanto PARTIDOS fragmentados diminuem %PVD, conforme previsto. Além disso, ambas variáveis afetam outras características da reforma: em países PLANPRÉ, os novos planos têm se desenvolvido nos moldes da escolha da categoria profissional, em vez da escolha individual que prevalece em países sem fortes planos previdenciários privados preexistentes. Nos países com sistemas políticos fragmentados, boa parte da negociação tem se centrado em questões de interesse distributivo para grupos específicos, conforme discutido na segunda parte.

Nenhuma das demais variáveis da regressão é significativa na equação OLS que prevê %PVD independentemente de serem tomadas individualmente ou como grupo. A despeito de sua possível substituição representativa por “gosto por gasto público”, GOV nunca é significativa, nem muda a significância da DPI. Evidências episódicas sobre a importância de POUPANÇA e DÍVIDA não se expressam estatisticamente. Embora a dívida explícita e a implícita sejam em grande medida intercambiáveis em termos econômicos, elas claramente têm diferentes efeitos políticos.

### **Resultados: Probabilidade de Reforma Estrutural (PROB)**

Constatamos um padrão bastante diferente de fatores explicativos na análise *probit* que determina a probabilidade da reforma (Tabela 5). A Tabela 6 traduz esses resultados da análise *probit* em probabilidade de reforma. A Tabela 7 apresenta algumas evidências da precisão de nossas previsões. De modo geral, previmos a decisão de reformar/ não reformar com precisão para mais de 80% dos países. Entretanto, é claro que tivemos

menos êxito na previsão da probabilidade ou cronologia da reforma do que em nossa previsão da %PVD. Em particular, a proporção efetiva que implementou uma reforma ultrapassa sistematicamente nossas previsões (Tabela 7). As probabilidades são muito mais altas nas amostras regionais, o que é coerente com o fato de que são essas regiões que contêm os países reformistas. Porém, o padrão de significância é bastante semelhante para as amostras regional e global e os dois métodos de estipulação, de modo que os discutiremos todos simultaneamente.

O efeito significativamente positivo de DPI sobre PROB é coerente com a teoria da DPI como definidora de agenda e com as estatísticas descritivas constantes da Tabela 2. Um aumento na DPI de 50% para 100% do PIB dobra a probabilidade de reforma estrutural, e um aumento adicional de 100% para 200% a dobra uma vez mais (Tabela 6); os dois aumentos, juntos, aumentam a probabilidade de reforma em mais de 30 pontos percentuais.

DÍVIDA e POUPANÇA não têm qualquer impacto significativo aqui, como foi o caso na previsão de %PVD. Nem a fracionalização dos PARTIDOS políticos - em contraste com a teoria e a evidência da literatura sobre reforma macroeconômica. Possivelmente isto se dá porque as muitas variações dos detalhes das reformas setoriais discutidas na segunda parte silenciam os efeitos da resistência que resulta da fragmentação partidária. Ao mesmo tempo, essas três variáveis, tomadas como um grupo, aumentam a verossimilhança logarítmica e a precisão de nossas previsões em uma pequena medida em todos os casos.

Talvez o mais interessante seja o impacto sistematicamente forte de PLANPRÉ e ESPANHOL sobre a probabilidade de reforma. Em ambas amostras e em todas as especificações, essas variáveis são significativas no nível de 1% e cada uma aumenta a probabilidade de reforma em mais de 50 pontos percentuais (Observe-se que nenhum dos países é tanto PLANPRÉ quanto ESPANHOL). Dois terços dos países que introduziram reformas foram ou PLANPRÉ ou ESPANHOL, ao passo que esta afirmação vale somente para 25% dos países não-reformistas da amostra regional ou 12% na amostra global. A influência de PLANPRÉ é evidência adicional da dependência de trajetória das reformas; a existência de planos capitalizados voluntários e privados em muitos países da OCDE facilitou que eles estendessem o modelo, tornando-o obrigatório.

A influência de ESPANHOL é particularmente interessante, uma vez que lança luz sobre como as idéias sobre a reforma se difundem entre os países. Talvez não nos seja possível prever os “primeiros países a implementar a reforma” — por que o Chile foi o primeiro a implementar uma reforma multi-pilar? Esse pode ter sido um fato aleatório resultante da conjunção de condições econômicas propícias e um regime político poderoso e receptivo. Mas, uma vez ocorrida a iniciativa de implementar a reforma, outros países podem tomar conhecimento das possibilidades e dos impactos via efeito de demonstração. Uma reforma bem sucedida em um país aumenta a probabilidade de

êxito percebida e, portanto, diminui os custos políticos e econômicos percebidos da reforma em outros países. Os países têm propensão de aprenderem mais rapidamente de outros países aos quais estão ligados por uma proximidade geográfica, lingüística ou comercial. Assim sendo, não parece ser por acaso que a maioria dos países latino-americanos de fala espanhola implementou reformas, que os países latino-americanos não-falantes do espanhol foram mais lentos na implementação da reforma, que a maioria dos países reformistas com uma DPI baixa foi da América Latina e que a reforma estrutural em outras regiões tem tido muito menos prevalência.

Ao mesmo tempo, a reforma estrutural não tem sido limitada a países de língua espanhola; na realidade, a maioria dos países reformistas não fala espanhol. Desde a publicação, em 1994, de *Averting the Old Age Crisis*, a análise do Banco Mundial dos problemas globais de previdência social, o Banco Mundial e outras organizações internacionais têm acelerado a difusão de idéias mediante conferências, assistência técnica e visitas de estudo. Esse processo de difusão pode ajudar a explicar porque os países que efetivamente reformaram seus sistemas são mais do que os países previstos, porque as economias de transição do leste europeu atualmente estão reformando seus sistemas e adotando o modelo chileno, embora não sejam de língua espanhola e não tenham grandes planos previdenciários privados preexistentes.

## ***II - Estratégias de Superação da Oposição à Reforma Estrutural***

Na primeira parte, vimos que nossa capacidade de explicar a configuração da reforma estrutural do sistema previdenciário, particularmente o seu composto público-privado, é muito maior do que nossa capacidade de prever se qualquer reforma estrutural com efeito ocorrerá. Embora as preocupações sobre uma DPI crescente possam colocar a reforma na agenda política de um determinado país e as inovações possam se difundir a partir de países culturalmente próximos e por meio de instituições de apoio, resta um grande termo aleatório na determinação de exatamente onde essas inovações serão implementadas. Esse termo aleatório pode compreender fatores tais como o comprometimento de importantes formuladores de política e sua habilidade de construir coalizões que favoreçam a reforma.

A reforma do sistema previdenciário e as reformas de outros setores sociais são mais complicadas politicamente do que as reformas de ajuste estrutural de “primeira geração” no que concerne tanto aos processos políticos necessários para sua aprovação quanto às condições necessárias para seu êxito no longo prazo (Nelson 1997). Enquanto as reformas de ajuste estrutural podem ser projetadas por técnicos isolados, implementadas mediante decreto executivo e raramente ter por meta grupos específicos, as reformas do setor social afetam diretamente os interesses e exigem, no seu transcórre, a participação ativa de consumidores e produtores, bem como a aprovação por uma assembléia legislativa

eleita. Esses grupos provavelmente terão fortes pontos de vista que os formuladores de política devem levar em conta. Mediante persuasão, negociação, *trade-offs*, compensação e a sutil remodelação da reforma, uma maioria de partes interessadas pode ser convencida de que terão a ganhar, principalmente em uma democracia. Porém, até mesmo o Chile, que não era uma democracia quando da aprovação da reforma, seguiu muitas das estratégias descritas abaixo a fim de conquistar o apoio popular. Alguns políticos serão mais habilidosos nesse processo do que outros, o que resulta no grande termo aleatório na análise *probit* discutida acima.<sup>12</sup>

### Política Geracional

Muitos dos benefícios esperados da reforma estrutural (por exemplo, sustentabilidade, impacto positivo sobre a poupança de longo prazo, redução da sonegação e da informalidade do trabalho e melhoria da competitividade econômica) são benefícios de longo prazo e, portanto, intrinsecamente incertos. Se eles de fato se concretizarem, os principais beneficiários serão a geração mais jovem — aqueles com menos de quarenta anos —, que terá a oportunidade de acumular direitos substanciais no pilar capitalizado e cujos benefícios do sistema atualmente existente estão em risco. Os jovens com frequência são a favor da reforma por estas razões e vimos que os países reformistas que tinham uma população predominantemente jovem e, de modo correspondente, uma DPI mais baixa, têm maior probabilidade de terem, em última instância, uma grande %PVD. Mas até mesmo os jovens enfrentam considerável incerteza acerca do resultado. Embora o retorno de longo prazo esperado possa ser positivo, o risco é inerente aos sistemas CD, nos quais os benefícios previdenciários dependem, em última instância, de rendas de investimento voláteis. Além disso, esse grupo é difícil de ser mobilizado para a questão das reformas previdenciárias, uma vez que a aposentadoria ainda está muito à frente e eles têm preocupações mais prementes, tais como encontrar empregos e criar famílias.

Em contraste, a reforma do sistema previdenciário é uma questão de destaque aos olhos dos trabalhadores mais idosos e a questão mais crucial para os aposentados. Em alguns casos, mais notavelmente no Uruguai, organizações de aposentados politicamente poderosas foram formadas em torno desta questão. Na maioria dos países, os aposentados apresentam as taxas mais elevadas de comparecimento às eleições e dispõem de tempo considerável para investirem na atividade política. Eles muitas vezes vêm para si pouco ganho percebido, mas um custo real em potencial como resultado da reforma. Pode ser que temam que a privatização de parte do sistema previdenciário venha a deteriorar o apoio político aos benefícios públicos dos quais

---

<sup>12</sup> A maioria dos exemplos provem do trabalho de campo realizado por Sarah Brooks, na América Latina, e Mitchell Oresntein, nas economias de transição.

dependem - que o “pacto geracional” seja rompido. Caso haja uma majoração dos impostos para ajudar a financiar a transição, eles poderão ter de pagar parte dos impostos sem colher os benefícios.

Até certo ponto, então, a política previdenciária é política geracional - os interesses dos jovens *versus* os dos velhos. Mas, em termos mais básicos, ambos grupos precisam ser conquistados. Os formuladores de política que querem promulgar uma reforma estrutural devem convencer os jovens de que eles se beneficiarão apesar do risco, e devem neutralizar a oposição das gerações mais idosas mediante promessas de que elas não serão prejudicadas. Esse processo explica parte das características comuns encontradas nas reformas do sistema previdenciário, tais como o uso de financiamento de dívida e as promessas de garantias do segundo pilar.

### *Aposentados e Trabalhadores mais Idosos*

Quase universalmente, as reformas do sistema previdenciário têm protegido os direitos dos trabalhadores mais idosos e aposentados. Na maioria dos casos, os trabalhadores mais idosos (acima de 50 anos) que terão poucos anos durante os quais poderão acumular contas individuais e que podem se sentir ameaçados pela incerteza inerente aos mercados financeiros, foram isentos do novo sistema ou enfaticamente instados a permanecerem no sistema antigo, sendo-lhes assegurados seus benefícios do sistema antigo. O desafio consiste em tornar essas promessas de proteção passíveis de credibilidade, sendo que a forma mais convincente é mediante a concessão de ganhos imediatos, tais como o pagamento de benefícios previdenciários atrasados (Casaquistão) ou melhores benefícios do pilar público e indexação (Hungria). Já vimos que os países com trabalhadores mais idosos e aposentados (e, conseqüentemente uma grande DPI) têm a probabilidade de manterem um grande pilar público, demonstrando, assim, que as contribuições continuarão a fluir de modo a permitir o pagamento dos atuais aposentados. Em quase todos os casos, os governos usaram financiamento de dívida parcial para a transição, poupando, assim, os aposentados dos custos incorridos e, em grande medida, passando-os para as gerações mais jovens, que também ganharão mais. Nos casos em que foi usado financiamento mediante impostos, o maior componente com freqüência tem sido o imposto sobre a folha de pagamento, o que, uma vez mais, poupa os aposentados do custo.

### *Trabalhadores mais Jovens*

Ao mesmo tempo, em todos os casos os governos têm tomado medidas para abrandar os temores de que os trabalhadores mais jovens poderão ser expostos a risco no que se refere a seus planos CD no segundo pilar. Essa situação muitas vezes envolve

importantes garantias por parte do Estado, do empregador ou do fundo previdenciário. Na Hungria, o Estado garante que o segundo pilar pagará pelo menos 25% do benefício do primeiro pilar. Isso protege os trabalhadores do risco e lhes permite colher todos os benefícios em potencial de altos retornos. Na Suíça, os empregadores escolhem a entidade gestora do investimento e devem garantir uma taxa de retorno nominal mínima de 4% ao longo do período em que o trabalhador permanecer na função. No Uruguai, o fundo estatal que tem atraído o maior número de segurados garante uma taxa de retorno real sobre os ativos de pelo menos 2%. No Chile e na maioria dos países latino-americanos, os fundos de aposentadoria e pensão mantêm reservas que são usadas para recompensar contas individuais caso seus retornos desviem significativamente (em 50% ou dois pontos percentuais, qualquer que seja maior) do retorno médio do setor. Limites de carteira rígidos inibem ainda mais investimentos de risco em todos os países latino-americanos e de transição que implementaram reformas. Essas garantias e os limites de carteira têm problemas de custos econômicos em termos de investimentos não-ótimos e de risco moral, mas esses problemas são invisíveis para a maioria dos trabalhadores. Essas medidas têm os benefícios políticos mais visíveis de aplacarem os temores de que os trabalhadores perderão sua poupança previdenciária.

Mesmo com essas garantias, a mudança para o novo sistema muitas vezes tem sido voluntária para toda a geração atual de trabalhadores, de modo que aqueles que preferem o sistema antigo mantenham seus direitos a permanecer nele. Além de aplacar os temores e a oposição, essa também é uma forma de se reduzir o déficit da transição, uma vez que o total das contribuições daqueles que não mudarem para o novo sistema continuará a fluir para o sistema de repartição simples. Além disso, se a mudança for voluntária, o governo poderá definir uma taxa de compensação mais baixa para o serviço prestado no passado, com base nas preferências dos jovens e dos trabalhadores menos adversos ao risco. Isto poupa dinheiro ao governo, ao mesmo tempo em que assegura que nenhum trabalhador sentirá que ficou em piores condições, uma vez que ele terá a escolha.<sup>13</sup> A Hungria, em particular, dedicou considerável atenção à escolha da taxa de compensação mínima que induziria o número “certo” de trabalhadores a mudarem de plano, de modo coerente com seus limites de fluxo de caixa. Porém, mesmo após uma análise criteriosa, o governo pagou em excesso, no sentido que mais trabalhadores mudaram, mais do que se esperava ou desejava.

Embora os governos tenham criado políticas de reforma para convencer tanto os aposentados quanto os trabalhadores de que eles terão a ganhar com a mudança, eles

---

<sup>13</sup> O México parece ser uma exceção, uma vez que todos os trabalhadores tiveram de ingressar no novo sistema sem qualquer compensação — mas a isso se somou uma garantia governamental de que os benefícios previdenciários, quando da aposentadoria, não seriam inferiores ao que teria sido proporcionado pelo sistema antigo. É provável que a maioria dos trabalhadores acima de 45 anos utilizará essa garantia e voltará para seus benefícios do sistema antigo, financiados pelo governo. O Casaquistão é outra exceção, embora desta feita o governo não tenha oferecido tal garantia. Em decorrência disso, os aposentados e os trabalhadores mais idosos se mobilizaram contra a reforma tanto antes quanto depois de ela ter sido aprovada. Entretanto, dada sua falta de representação, essa oposição não foi particularmente eficaz em termos de introduzir mudanças na lei.

também tomaram medidas ativas no sentido de convencê-los de que o *status quo* não é sustentável, de que o sistema antigo não funciona bem e que, pela opção de reverterem para o sistema antigo de repartição simples, todos eles perderão. No Chile, Jose Pinera, o Ministro do Trabalho que processou a reforma, se dirigia às redes de rádio e televisão para convencer os trabalhadores de que não lhes convinha que seu dinheiro continuasse desaparecendo num “buraco negro”. A Hungria e a Polônia organizaram campanhas ativas de relações públicas, com mensagens distintas dirigidas aos jovens e aos idosos. Na Argentina e no Casaquistão, onde o governo estava atrasado no pagamento dos aposentados e a sonegação era prática muito freqüente, as evidências demonstraram visivelmente que os sistemas antigos não estavam funcionando, mesmo sem uma campanha de relações públicas. Por todos esses meios - que envolveram persuasão somada a promessas de continuidade e melhoria dos benefícios para os atuais aposentados, garantias de benefícios do segundo pilar novo, mudança voluntária, financiamento de dívida parcial da transição e ênfase no mal desempenho da opção de reversão para o atual sistema de repartição simples - os formuladores de política têm tentado assegurar a amplos grupos de trabalhadores jovens e idosos, bem como a aposentados, que eles não estarão em piores condições financeiras e que a maioria estará melhor após uma reforma estrutural.

### **Política Institucional**

Os sindicatos, os burocratas da previdência social e as instituições financeiras são partes interessadas centrais na política da reforma do sistema previdenciário. Os dois primeiros grupos muitas vezes, embora nem sempre, se opõem à reforma. É particularmente o caso dos sindicatos que representam empregados do setor público, onde a questão da competitividade internacional não é de grande importância e a demanda por mão-de-obra pode ser percebida como inelástica.

#### *Sindicatos*

Há várias razões pelas quais os sindicatos de trabalhadores podem oferecer resistência à reforma. Eles podem ser particularmente sensíveis aos interesses de seus membros mais idosos, com os quais construíram uma lealdade mútua e redes sociais ao longo dos anos, em vez de mais sensíveis a seus membros mais jovens cuja filiação com base na categoria profissional pode ser apenas temporária. Os líderes sindicais também podem apoiar os gastos públicos em educação, saúde e outros serviços para seus membros e suas famílias e podem temer que esses serviços venham a ser cortados para ajudar a financiar a transição. Além disso, os sindicatos muitas vezes desempenham um papel ativo e formal na gestão dos sistemas previdenciários antigos, que lhes confere considerável poder sobre os recursos e os empregos.

Até certo ponto, a reforma pode superar a oposição dos sindicatos atribuindo-lhes um papel a desempenhar no novo sistema. Na Argentina, por exemplo, em resposta à intensa oposição inicial por parte dos trabalhadores, o governo, ofereceu aos sindicatos a oportunidade de operarem os fundos previdenciários do novo sistema. Embora seus membros não tenham precisado ingressar nesses fundos, os sindicatos obviamente esperavam que a lealdade fosse mantida. Esse acordo mostrou-se crucial na obtenção do respaldo dos líderes trabalhistas e os votos necessários no Congresso para promulgarem a reforma. Acordos semelhantes foram feitos na Hungria e na Polônia, onde o OPZZ e o *Solidarity* (os principais sindicatos), respectivamente, são fundadores (em *joint ventures* internacionais) dos dois novos fundos previdenciários. Com efeito, o *Solidarity*, um sindicato que era pró-mercado desde o início, participou ativamente de todo processo de reforma polonês e um de seus integrantes, Ewa Lewicka, tornou-se Plenipotenciário para Reforma da Previdência Social no estágio final da reforma. Obter a participação dos sindicatos de trabalhadores na arquitetura da reforma provavelmente é uma iniciativa astuta, mas só funcionará com os sindicatos que são basicamente simpáticos aos objetivos da reforma, o que mais provavelmente ocorrerá com os sindicatos que representam os trabalhadores do setor privado em ambientes competitivos, que percebem os impostos baixos na folha de pagamento e a eficiência como benéficos para a sobrevivência e o crescimento.

### *Burocratas da Previdência Social*

Por razões semelhantes, os burocratas da previdência social muitas vezes se opõem a uma reforma estrutural que venha a introduzir concorrência no sistema e eliminar seu controle monopolístico dos recursos. Em alguns casos, seus temores têm sido abrandados dando-lhes uma posição de autoridade no novo sistema também. No México e na Polônia, por exemplo, o governo atribuiu à burocracia da previdência social a responsabilidade por tratar das cobranças, da manutenção dos registros e da administração do seguro-saúde e do seguro a dependentes. Assim, a “qualidade privada” dessas reformas, se medida segundo a descentralização burocrática, é muito menor do que a qualidade privada medida segundo o controle dos investimentos e a prestação dos benefícios. Essa descentralização administrativa, uma vez mais, é uma opção viável somente se a burocracia antiga puder e estiver disposta a realizar essas funções, em vez de inviabilizá-las. Na Polônia, o preço de se obter a participação da burocracia foi um atraso de vários meses na efetivação do crédito das primeiras contribuições a trabalhadores individuais e seus fundos previdenciários designados. Na Hungria, a antiga burocracia havia sido muito francamente contrária à reforma estrutural para que se pudesse confiar-lhe a administração do novo sistema.



*Instituições Financeiras Privadas*

Em contraste com os sindicatos e as burocracias da previdência social, as instituições financeiras privadas podem ter um interesse positivo pela reforma. Conforme visto na primeira parte, os países com grandes fundos previdenciários voluntários e capitalizados (PLANPRÉ) têm maior probabilidade de implementar a reforma. A maioria dos países em desenvolvimento e em transição não dispõe desses planos ou de outras instituições financeiras que funcionem bem antes da reforma; na realidade, um dos objetivos da reforma consiste em fomentar seu crescimento. Mas, nos países em que essas instituições de fato existem, elas muitas vezes têm interesses específicos que devem ser acomodados para se conquistar seu apoio ativo. Na Hungria, por exemplo, os fundos previdenciários voluntários que existiam antes da reforma exerceram um *lobby* bem sucedido em prol de regulações do sistema obrigatório que se coadunavam com sua própria estrutura organizacional, facilitando, assim, sua participação no pilar obrigatório. Isto explica o fato de que a estrutura jurídica do pilar privado na Hungria difere da existente em muitos outros países reformistas. Nos países da OCDE, igualmente, o pilar obrigatório privado foi montado para ser uma extensão do grande sistema previdenciário coletivamente negociado que já existia, e não para substituí-lo.

**A Política de Compensação**

Os interesses geracionais e institucionais moldam importantes decisões de reforma previdenciária e ajudam explicar como o novo sistema é administrado, quem pode constituir fundos de aposentadoria e pensão, como a transição é financiada e quais garantias são oferecidas. Entretanto, a reforma do sistema previdenciário envolve muitas outras questões distributivas que precisam ser abordadas diretamente. O governo dispõe de muitas ferramentas para compensar os perdedores em potencial, inclusive o poder de isentar certos grupos dos termos de referência da reforma, conceder benefícios financeiros e isenção fiscal a grupos específicos, fazer nomeações políticas que venham a promover seus esforços de reforma e *trade-offs* ou reformas vinculadas em diversos setores, dependendo de suas prioridades (Edwards e Lederman 1998). Os governos já utilizaram cada uma dessas estratégias para consolidar apoio à reforma do sistema previdenciário.

*Isenção da Reforma (Compensação Excludente)*

Cada país reformista da América Latina tem isentado certos grupos poderosos e lhes permitido manter seus próprios sistemas privilegiados. Até mesmo no Chile, onde um regime militar autoritário implantou o novo sistema previdenciário, os militares ficaram isentos — como também foi o caso em todos os demais países latino-americanos

que reformaram seu sistema. O judiciário muitas vezes recebe isenção, a fim de assegurar que uma decisão judicial não venha a invalidar a reforma. No Uruguai, a reforma excluiu regimes especiais para banqueiros, tabeliães e professores universitários. É, portanto, crucial que se dedique atenção específica ao cenário político e ao poder organizacional de grupos de interesse especiais em cada país.

Os governos muitas vezes isentam os funcionários do setor público do primeiro estágio da reforma. Seus benefícios previdenciários, em primeiro lugar, tendem a ser mais altos do que os dos trabalhadores do setor privado. São uma parcela mais idosa da força de trabalho, com um maior número de aposentados segurados. São mais bem articulados e organizados no sentido de manterem seus benefícios. Uma vez que seus serviços não enfrentam qualquer teste de mercado e o governo paga seus benefícios previdenciários diretamente, eles temem menos as conseqüências do desemprego e da falta de competitividade devido aos elevados impostos sobre a folha de pagamento. Em alguns casos, como na Argentina, os funcionários do setor público local têm sido segurados em reformas de segundo estágio, à medida que ficou claro que suas localidades não dispõem dos recursos para pagar os benefícios prometidos indefinidamente.

O México apresenta um ótimo exemplo da isenção estratégica de funcionários do setor público em sua reforma de 1995. Os tecnocratas do Ministério da Fazenda e do Banco Central haviam elaborado, em 1990, uma proposta de reforma do sistema previdenciário ao estilo chileno. Tendo encontrado uma firme resistência a esse plano no âmbito inter-ministerial, eles arquivaram a proposta. Porém, no ano seguinte o governo do estado de *Nuevo Leon* abordou os mesmos tecnocratas, procurando assistência técnica com relação à reforma estrutural do sistema previdenciário estadual. Com a tarimba e a especialidade acumuladas de seus estudos anteriores, os proponentes da reforma no âmbito federal prestaram assistência na elaboração de um sistema previdenciário ao estilo chileno para os funcionários públicos de *Nuevo Leon*. Os interesses organizados só tomaram ciência do plano depois que a assembléia estadual já o havia homologado. A conseqüência, segundo os tecnocratas nacionais, foi “brutal”. A enxurrada de protestos públicos, greves e, às vezes, manifestações violentas, levou o governo estadual a revogar a reforma antes de sua implementação.

Na formulação da proposta de reforma, os técnicos não haviam se dado conta do poder organizacional e político dos sindicatos do setor público, particularmente o dos professores. *Nuevo Leon* possui um sindicato de professores forte e bem organizado que pertence à Confederação Estadual dos Funcionários Públicos (ISSSTE-Leon). Por sua vez, o ISSST-Leon é filiado ao Sindicato Federal dos Funcionários Públicos (ISSSTE), que prestou assistência tanto financeira quanto organizacional ao protesto contra a reforma.

Testemunhando o desdobramento desses fatos, os tecnocratas na Cidade do México extraíram valiosas lições que aplicaram à iniciativa de reforma do sistema nacio-

nal de benefícios previdenciários em 1995. Deram-se conta, principalmente, de que onde existem sindicatos grandes e coesos, seus interesses devem ser levados em conta na elaboração da reforma. Uma vez que o Sindicato Federal dos Funcionários Públicos havia sido alertado para a reforma e dado apoio a sua revogação em *Nuevo Leon*, ficou claro para os técnicos da reforma do governo federal que a reforma do sistema previdenciário de 1995 só seria adequada se o ISSSTE ficasse isento de seus termos de referência. Isso levou o México a isentar todos os funcionários do setor público desde o início e, assim, evitar uma batalha que poderia ter inviabilizado toda a reforma.

### *Compensação Financeira Direta*

Mesmo depois de grupos específicos serem isentos e de serem oferecidas garantias a outros, a compensação financeira direta muitas vezes tem sido usada para consolidar apoio à reforma ou para convencer os trabalhadores a mudarem voluntariamente. No Uruguai, depois de fracassadas cinco iniciativas de reforma do sistema previdenciário, o governo concebeu um novo plano que oferecia benefício financeiro aos participantes de renda média do sistema previdenciário. Os trabalhadores têm a opção de dividir sua contribuição entre o pilar público e o privado e aqueles que optam por contribuir 50% de sua contribuição de 15% para o plano CD capitalizado recebem do governo um subsídio de 25% (contanto que sua renda mensal seja inferior a 5.000 pesos ou US\$500).<sup>14</sup> O novo plano foi aprovado e mais de 80% das pessoas que tinham a opção escolheram entrar para o plano de capitalização

No Chile e no Peru, a compensação direta assumiu a forma de aumentos salariais que ocorreram uma única vez para neutralizar o ônus fiscal adicional incidente sobre os empregados. Em ambos os países, a implementação do plano previdenciário baseado no mercado passou pela transferência da responsabilidade pelas contribuições para os trabalhadores, em vez de empregadores. O aumento dos salários brutos dos trabalhadores quando de sua entrada para o novo sistema ajudou a neutralizar o ônus adicional e dar-lhes um incentivo para mudar.

A eliminação dos privilégios de aposentadoria antecipada antes de 55 anos e, às vezes, antes de 50 anos, foi o elemento fundamental da reforma na Polônia, elemento esse que ajudou a tornar a reforma financeiramente sustentável e a liberar recursos para o segundo pilar. Mas a antiga e principal federação de sindicatos (OPZZ) mostrou-se disposta a apoiar a reforma, contanto que o sistema mantivesse uma baixa idade de aposentadoria para grupos-chave (tais como os mineiros) e/ou proporcionasse compensação direta àqueles trabalhadores cujos privilégios especiais estavam prestes a aca-

---

<sup>14</sup> Para um trabalhador cuja renda era de 1.000 pesos, 15% de 500 pesos são destinados ao pilar CD, ao mesmo tempo em que o trabalhador ainda recebe crédito por 750 pesos no cálculo do salário passível de benefício previdenciário no BD ao qual ele tem direito no pilar público.

bar. O “novo” sindicato de trabalhadores, *Solidarity*, também apoiou os mineiros. O governo concordou que, uma vez aprovada a reforma, uma comissão especial seria instalada para encontrar um modo equitativo de eliminar gradualmente esses privilégios, e isso envolveria financiamento transitório (*bridge financing*). A solução negociada manteve esses benefícios no médio prazo para trabalhadores de meia idade, mas os eliminou no longo prazo e remunerou o grupo de transição pela perda de seus privilégios. Seria possível perguntar por que os trabalhadores e os sindicatos se mostraram dispostos a aderir ao acordo de negociação após a aprovação da reforma, e não antes, quando seu poder de barganha teria sido muito maior. O fato de o *Solidarity* estar no governo e um de seus funcionários ser Plenipotenciário para a reforma da previdência social indubitavelmente aumentou a credibilidade da promessa do governo e ajudou a reforma a tramitar com facilidade pela Assembléia Legislativa. Na Bolívia, o Estado assumiu a responsabilidade pela dívida não-financiada do sistema previdenciário suplementar que havia sido negociada pelos sindicatos para superar a resistência dos sindicatos à reforma do sistema previdenciário e privatização. As regulações, então, exigiram que uma alta porcentagem dos ativos do fundo fosse investida em títulos do governo para financiar o déficit resultante.

Todos esses exemplos evidenciaram como o governo usou compensação financeira para neutralizar a perda de benefícios imposta pela reforma a grupos específicos ou para incentivar a participação voluntária no novo sistema.

### *Compensação Indireta e Cruzada*

Os governos podem abrir mão de uma política em troca de outra ou podem vincular as reformas entre si, de modo a fortalecer ambas ao longo do processo. Assim, se a reforma do sistema previdenciário é uma questão prioritária, o governo pode compensar um grupo de oposição em alguma outra área de política sem mudar o projeto básico do sistema previdenciário. No México, por exemplo, o governo usou isenções fiscais em outras áreas para compensar os empregadores por seu apoio ao Sistema de Poupança Previdenciária (SAR) em 1992, que exigiu dos empregadores uma contribuição adicional de 2%. Essa medida foi um precursor da reforma mais bem sucedida em 1995.

Na Argentina, o governo prometeu proteger os privilégios dos sindicatos na administração dos serviços de saúde (*Obras Sociales*) em troca de apoio dos trabalhadores à reforma do sistema previdenciário. Isso, somado à oportunidade de gerir as empresas gestoras dos fundos de aposentadoria e pensão, permitiu que o governo argentino conquistasse o apoio do sindicato em prol da reforma. Essa negociação estratégica mostrou-se crucial, apesar de o partido político do Presidente, o PJ, deter uma maioria de assentos no Congresso, o que deveria ter sido suficiente para aprovar a reforma

diretamente. Esse episódio também ilustra a importância das negociações intra-partidárias. Os sindicatos estavam aliados ao PJ e uma bancada de deputados ligados aos trabalhadores no PJ sustentou a discussão do projeto de lei, recusando-se a conceder o quorum necessário. À medida que as sessões legislativas se aproximavam do fim, o governo enfrentava um elevado risco de perder toda a reforma se não negociasse ou fizesse concessões. Em decorrência desse arranjo compensatório, a Argentina tornou-se o primeiro país democrático a introduzir contas de capitalização individuais gerenciadas pelo setor privado, embora ao custo de “lacunas” na orientação de mercado mais ampla dos serviços sociais.

Como contraponto às concessões e *trade-offs* nas reformas, a junção de reformas também pode ajudar a consolidar coalizões de apoio. Uma vez mais, nesse particular, o caso da Argentina é instrutivo, uma vez que vinculou a reforma previdenciária à reforma da privatização. Em 1992, o Presidente Menem concordou em recalcular os benefícios não-pagos devidos pelo governo aos aposentados e a pagá-los usando 20% da receita arrecadada a partir da venda inicial de ações da empresa petrolífera estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).<sup>15</sup> A privatização havia encontrado oposição no Congresso e só ganhou aceitação quando o governo a vinculou à solução para o dilema previdenciário. Esse arranjo permitiu que o governo abrandasse a crescente hostilidade por parte das associações de aposentados, ao mesmo tempo em que avançou a marcha rumo à privatização. Ao vincular condições à privatização da empresa petrolífera, Menem construiu uma coalizão de respaldo político em prol da privatização entre os atuais aposentados que não teriam sido diretamente afetados pela reforma.

Injetar uma parte das receitas da privatização no novo plano de aposentadorias e pensões também garantiu apoio à reforma previdenciária na Bolívia. O governo usou recursos oriundos da privatização para criar um benefício previdenciário básico para todos os bolivianos acima de 65 anos, inclusive aqueles que não participavam do sistema contributivo. Além disso, a privatização proporcionou uma importante fonte de receita para o financiamento dos custos de transição da reforma previdenciária no Peru, no Uruguai e no México. Na Polônia, também, o governo usará ativos da privatização em apoio à reforma previdenciária de um modo acertado, ainda que com esforço, com os funcionários do *Solidarity*.

### *Compensação Política*

Grandes recompensas políticas constituem outro instrumento que o governo pode usar para angariar apoio às reformas. A compensação política é um instrumento comum

---

<sup>15</sup> De acordo com a constituição argentina, o governo era responsável por pagar aos aposentados os benefícios equivalentes a 70-82% do seu salário quando em atividade. Mas o governo alegou que não possuía esse dinheiro para pagar tal obrigação. O uso das receitas oriundas da privatização resolveu esse dilema constitucional e também conquistou apoio para a reforma do sistema previdenciário e a privatização.

para os partidos de situação, em várias questões e em vários países. Isso pode significar a nomeação de nomes influentes de um partido ou grupos de interesse para um cargo central no governo, seja como sinal, para o grupo, de que seus interesses serão levados em conta, seja como troca direta por apoio em uma questão específica tal como a reforma do sistema previdenciário.

No Uruguai, dois dos três principais partidos políticos, o Partido Nacional (PN) e o Partido Colorado (PC), dominaram a coalizão governante que introduziu os benefícios previdenciários privados em 1995. O terceiro partido dominante, a Frente Ampla (FA), da esquerda política, permaneceu na oposição fora do governo. Durante a negociação acerca da reforma previdenciária, que ocorreu nos meses entre a eleição e a tomada de posse do novo governo, o PN e o PC estenderam um convite ao Novo Espaço (NE), partido de esquerda, para se juntar ao governo. Embora a coalizão PN-PC detivesse a maioria de dois terços necessária para aprovar a emenda à reforma do sistema previdenciário, ela ofereceu ao NE um cargo no Ministério, bem como um assento à mesa de negociação. Embora aparentemente sem sentido, essa manobra foi uma estratégia política eficaz para o governo, uma vez que o NE representava os interesses da esquerda e dos sindicatos. Prevendo que a reforma previdenciária não só teria de passar pela barreira da aprovação legislativa, mas, potencialmente, também pelo referendo público, o governo tomou a decisão estratégica de incorporar a esquerda na reforma a fim de evitar sua alienação.

O governo na Hungria concordou em adiar as novas eleições para membros da Diretoria de Fundos de Seguros Previdenciário e de Saúde, que supervisionava o antigo sistema, prorrogando, assim, seu mandato e amortecendo sua oposição. Isso beneficiaria, particularmente, os representantes sindicais, institucionalizando seu controle sobre recursos financeiros significativos. Essa barganha, entretanto, durou pouco tempo, uma vez que o novo governo tomou posse no ano seguinte e aboliu por completo os Fundos de Seguros Previdenciário e de Saúde.

## *Conclusão*

No âmbito deste trabalho, analisamos as forças políticas e econômicas que influenciam a probabilidade da reforma estrutural do sistema previdenciário e ajudam a determinar a natureza dessa reforma, particularmente no que diz respeito ao composto público-privado, e constatamos que forças um tanto diferentes determinam a probabilidade da reforma estrutural, bem como, em última instância, a natureza dessa reforma, embora ambas dependam dos legados existentes de sistemas passados que se tornam limitantes às possibilidades de arquitetura dos novos sistemas.

Surpreendentemente, uma grande dívida previdenciária implícita do antigo sistema de previdência social de repartição simples insere a reforma previdenciária na vanguarda da agenda política, aumentando, assim, a probabilidade de reforma estrutural, porém, subseqüentemente, esta mesma DPI grande dificulta o financiamento da transição para um sistema capitalizado e a superação da resistência por parte de burocratas arraigados e aposentados, limitando, desse modo, o grau de capitalização e privatização que em última instância ocorre. Além disso, planos previdenciários privados voluntários bem estabelecidos facilitam a mudança para um plano capitalizado obrigatório com uma substancial gestação privada, contanto que ele seja moldado de maneira que seu papel seja mantido e ampliado, em vez de deslocado. Além dessa dependência de trajetória constatamos que as idéias de reforma se difundem em moldes que dependem da proximidade lingüística e geográfica. Os efeitos de comunicação, informação e demonstração evidentemente desempenham um papel crucial.

Embora os fatores históricos e institucionais tenham considerável poder de explicação econométrica no que diz respeito ao composto público-privado do novo sistema, eles são menos úteis na previsão da efetiva implementação da reforma estrutural. Isso deixa um importante papel a ser desempenhado pelas metas, pela criatividade e pela capacidade dos formuladores de política no sentido de aferirem as situações em seus países e apresentarem estratégias que promovam a reforma. Nos países que tiveram êxito na implementação da reforma, essas estratégias envolvem: configurar o pacote da reforma de modo a consolidar uma coalizão de maioria de ganhadores em decorrência da reforma; oferecer promessas aos aposentados, com credibilidade, de que eles não sofrerão com a reforma; adiar alguns ajustes dolorosos; isentar determinados grupos influentes; compensar grupos que temem perdas de poder ou perdas financeiras; e negociar concessões de política ou vantagens políticas atraentes em outras áreas. Por esses meios, os governos persuadiram os trabalhadores mais jovens, os sindicatos de trabalhadores, os burocratas da previdência social e as instituições financeiras a apoiarem a reforma.

A consecução desse objetivo exige, fundamentalmente, formuladores de política que considerem a reforma do sistema previdenciário um objetivo prioritário e que possuam as habilidades necessárias à negociação. Pressões, limitantes e oportunidades específicas de um país também influenciam os detalhes exatos das reformas que em última instância ocorrem. Ao mesmo tempo, dificuldades e soluções semelhantes ocorrem em locais diversos, o que sugere que os países podem aprender um do outro acerca dos problemas que encontrarão e do *menu* de estratégias que foram experimentadas, testadas e têm probabilidade de funcionar. Organizações internacionais, tais como o Banco Mundial, podem desempenhar um importante papel no sentido de contribuir para a difusão dessas informações.

**Tabela 1****Porcentagem Privada para o Trabalhador Médio  
após a Reforma Estrutural**

<b>País</b>	<b>Primeiro Pilar</b>	<b>Segundo Pilar</b>	<b>Benefício Total</b>	<b>% Privada</b>
<b>Argentina</b>	33%	34%	67%	51%
<b>Austrália</b>	25%	33%	58%	57%
<b>Bolívia</b>	4%	42%	46%	92%
<b>Chile</b>	0%	42%	42%	100%
<b>Colômbia</b>	0%	42%	42%	100%
<b>Dinamarca</b>	28%	34%	62%	56%
<b>El Salvador</b>	0%	42%	42%	100%
<b>Hungria</b>	43%	27%	70%	39%
<b>Itália</b>	81%	0%	81%	0%
<b>Casaquistão</b>	0%	38%	38%	100%
<b>Letônia</b>	49%	0%	49%	0%
<b>México</b>	3%	27%	30%	91%
<b>Países Baixos</b>	35%	35%	70%	50%
<b>Peru</b>	0%	42%	42%	100%
<b>Polônia</b>	26%	25%	51%	49%
<b>Suécia</b>	35%	10%	45%	21%
<b>Suíça</b>	30%	30%	60%	50%
<b>Reino Unido</b>	17%	17%	34%	49%
<b>Uruguai</b>	38%	25%	62%	40%

Fonte: Vários relatórios sobre cada sistema e simulações descritas no texto.



**Tabela 2**  
**Médias de Variáveis Independentes para Países Reforma e Não-Reforma**

	DPI (gasto)	DPI (base-etária)	PLANPRÉ	ESPAÑHOL	DÍVIDA	POUPANÇA	GOV	PARTIDOS
<b>Não-Reforma Mundial (N=86)</b>	87,4	90,8	0,02	0,1	82,4	15,9	15,9	-
<b>Não-Reforma Regional (N=45)</b>	121,8	127,2	0,04	0,2	64,4	18,4	16,3	3,9
<b>Reforma (N=19)</b>	138,8	133,9	0,26	0,4	45,1	19,1	14,9	3,3

**Fontes:**

DPI para França, Itália, Alemanha, Japão, Canadá, Reino Unido, Estados Unidos: Van den Noord & Herd, 1994

DPI para outros países: Kane e Palacios, 1996 e cálculos das autoras

PLANPRÉ e ESPAÑHOL: cálculos das autoras

DÍVIDA: Global Development Finance, 1998 e Estatísticas Governamentais da OCDE

POUPANÇAS e GOV: World Development Indicators, 1999

PARTIDOS: Political handbook of the World e Parline Legislative Database Worldwide Elections

**Definições:**

DPI é a Dívida Previdenciária Implícita, ou o valor presente dos passivos governamentais referentes a benefícios previdenciários aos atuais aposentados e direitos acumulados dos atuais trabalhadores. Este valor é calculado como % do PIB.

PLANPRÉ é uma variável dicotômica codificada 1 para a existência de um grande sistema previdenciário capitalizado e com base na categoria profissional: Austrália, Canadá, Dinamarca, Países Baixos, Suíça, Reino Unido, Estados Unidos, 0 para todos os demais.

ESPAÑHOL é uma variável dicotômica codificada 1 para países predominantemente de língua espanhola, 0 para todos os demais.

DÍVIDA é a Dívida do Governo Central, média para os anos 1990-1995, exceto o Chile: 1980.

POUPANÇA é a Poupança Nacional Bruta (% do PIB) igual à poupança interna bruta mais renda líquida e transferências correntes líquidas do exterior.

GOV é o consumo governamental geral (% do PIB) – inclusive todos os gastos correntes referentes a todos os níveis de governo, excluída a maioria das empresas estatais. Também inclui gastos de capital com defesa e segurança nacionais.

PARTIDOS é uma medida da fragmentação política, definida no texto. Esta medida não está disponível para vários países fora das regiões das reformas, de modo que está excluída das análises dos países reformistas do conjunto mundial.

O conjunto Regional inclui regiões em que a reforma estrutural do sistema previdenciário ocorreu: América Latina, países da OCDE e a antiga União Soviética. O conjunto Mundial inclui essas regiões mais uma amostra da África e da Ásia.

**Tabela 3**  
**Dívida Previdenciária Implícita (DPI) e Reforma Previdenciária**

País	DPI-idade como	DPI-gasto como	% PVD	Tipo Pilar Público
	% do PIB	% do PIB		
Peru*	37	37	ALT	————
Bolívia	45	65	ALT	U
El Salvador	47	34	ALT	GPM
México	48	43	ALT	GPM
Colômbia	51	44	ALT	GPM
Chile	79	112	ALT	GPM
Casaquistão	88	102	ALT	GPM
Reino Unido*+	118	118	MED	U
Argentina	125	100	MED	U
Polônia	142	241	MED	RR
Austrália+	145	96	MED	U(EF)
Países Baixos+	174	198	MED	U
Letônia	175	179	BAI	RR
Suíça+	195	215	MED	U(RR)
Dinamarca+	198	170	MED	U
Itália*	203	203	BAI	RR
Hungria*	213	213	BAI	RR
Uruguai*	214	214	BAI	RR
Suécia	226	197	BAI	RR

Fontes:

\* Indica que a DPI efetiva é usada, calculada pelas seguintes fontes: Hungria, Uruguai e Peru, de Kane e Palacios 1996, Reino Unido e Itália, de Van Den Noord e 1993. Outros países: DPI com base no gasto simulada pelas autoras a partir do gasto público corrente (Banco Mundial 1994). DPI com base na idade simulada pelos autores a partir da população acima de 60 anos de idade em 1990 (Banco Mundial 1994).

A DPI é o valor presente dos direitos adquiridos, no antigo sistema, dos aposentados e trabalhadores.

%PVD extraída da Tabela 1, de acordo com os seguintes grupos:

ALT = >90%; MED = 49-60%; BAI=40% ou menos

Tipos de pilares públicos: GPM = garantia previdenciária mínima, financiado a partir das receitas gerais; U = uniforme (frequentemente suplementada por benefícios concedidos com base num exame da situação financeira do beneficiário), financiado a partir das receitas gerais ou de um imposto sobre a folha de pagamento; U(EF) = uniforme com qualificação determinada por exame da situação financeira do beneficiário; RR = relacionado à renda, financiado a partir de imposto sobre a folha de pagamento; U(RR) = RR com estrutura uniforme (máx. próximo de mín.). O Peru ainda não implementou um primeiro pilar, mas provavelmente terá um do tipo GPM. Na Bolívia, o benefício uniforme é financiado pelas receitas oriundas da privatização até que esses ativos se esgotem; a forma do primeiro pilar, a partir de então, é desconhecida.

+ Indica países PLANPRÉ.

Tabela 4

## OLS: Previsão de % Privada

## DPI baseada no gasto público com benefícios previdenciários

(N=19)	1		2		3		4	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	T	Coef.	t
DPI	-0,004	-5,75*	-0,003	-4,28*	-0,003	-3,23*	-0,002	-2,05***
PLANPRÉ	-	-	-	-	0,07	0,61	0,12	0,89
ESPAÑHOL	-	-	-	-	-	-	0,03	0,16
GOV	-	-	-0,01	-1,59	0,02	-1,56	-0,02	-1,47
DÍVIDA	-	-	-	-	-	-	0,001	0,41
POUPANÇA	-	-	-	-	-	-	-0,01	-0,8
PARTIDOS	-	-	-	-	-0,04	-1,39	-0,04	-1,26
Const.	1,1	11,20*	1,24	9,66*	1,31	9,65*	137	4,13*
R-sq Ajustado	0,64		0,67		0,68		0,63	

*DPI com base na população > 60 anos*

DPI	-0,004	-7,10*	-0,005	-4,93*	-0,005	-5,93*	-0,005	-4,59
PLANPRÉ	-	-	-	-	0,22	2,78	0,23	2,51**
ESPAÑHOL	-	-	-	-	-	-	-0,08	-0,7
GOV	-	-	-0,004	0,39	0,001	0,2	-0,001	-0,09
DÍVIDA	-	-	-	-	-	-	0,0004	0,24
POUPANÇA	-	-	-	-	-	-	-0,01	-1,23
PARTIDOS	-	-	-	-	-0,05	-2,13**	-0,05	-2,06***
Const.	1,2	-	1,17	10,08*	1,3	13,6*	1,52	6,55*
R-sq Ajustado	0,73		0,72		0,84		0,82	

\* Significativo a 0,1%    \*\* Significativo a 5%    \*\*\* Significativo a 10%

% Privada é expressa como décimo

**Tabela 5**  
**Probit: Previsão da Probabilidade de Reforma Estrutural**

N=64:						
América latina, OCDE, ex-União Soviética						
	DPI baseada gastos públicos previdenciários				DPI baseada população	
	1		2		3	
	Coef.	z	Coef.	z	Coef.	z
DPI	0,01	2.04**	0,01	2.81*	0,01	1.58
PLANPRÉ	1,77	2.97*	2,20	3.11*	1,49	2.61 <sup>z</sup>
ESPAÑHOL	1,44	3.03*	1,51	2.81*	1,56	2.77 <sup>z</sup>
GOV	-	-	-0,09	-1,73	-	-
DÍVIDA	-	-	-0,01	-0,82	-	-
POUPANÇA	-	-	-0,02	-0,75	-	-
PARTIDOS	-	-	-0,13	-1,02	-	-
Const.	-2,07	-3,49*	-0,40	-0,45	-2,10	-2.84 <sup>z</sup>
verossim. log.	-30,60		-26,84		-31,49	
N=105:						
América Latina, OCDE, ex-União Soviética, África, Ásia						
DPI	0,01	3.15*	0,01	3.18*	0,01	2.81 <sup>z</sup>
PLANPRÉ	2,00	3.38*	2,39	3.47*	1,56	2.73 <sup>z</sup>
ESPAÑHOL	1,69	3.92*	1,60	3.27*	1,88	3.89 <sup>z</sup>
GOV	-	-	-0,08	-1,61	-	-
DÍVIDA	-	-	-0,01	-0,90	-	-
POUPANÇA	-	-	-0,02	-0,71	-	-
Const.	-2,61	-5.26*	-1,21	-1,46	-2,76	-4.67 <sup>z</sup>
verossim. log.	-32,45		-29,58		-33,37	
* Significativo a 1%		** Significativo a 5%				

**Tabela 6A.**  
**Impacto da DPI sobre Probabilidade de Reforma**

		DPI = valor médio	DPI = 50	IPD = 100	IPD = 200
Tamanho da amostra = 64	DPI com base na idade	0,260	0,118	0,200	0,438
	DPI com base nos gastos	0,252	0,121	0,199	0,425
Tamanho da amostra = 105	DPI com base na idade	0,096	0,036	0,098	0,395
	DPI com base nos gastos	0,095	0,042	0,101	0,350

Obs.: As previsões mantêm PLANPRÉ e ESPAÑHOL constantes em suas médias.

**Tabela 6B.****Impacto de PLANPRÉ e ESPANHOL sobre Probabilidade de Reforma**

		Planpré = 1	Planpré = 0	Espanhol = 1	Espanhol = 0
Tamanho da amostra = 64	DPI com base na idade	0,753	0,210	0,692	0,145
	DPI com base nos gastos	0,818	0,194	0,652	0,147
Tamanho da amostra = 105	DPI com base na idade	0,561	0,079	0,591	0,050
	DPI com base nos gastos	0,711	0,075	0,529	0,053

Obs.: As previsões usam o modelo parcial, somente com a DPI, PLANPRÉ e ESPANHOL.  
Todas as variáveis são mantidas constantes em seus valores médios, exceto aquela que está sendo variada.

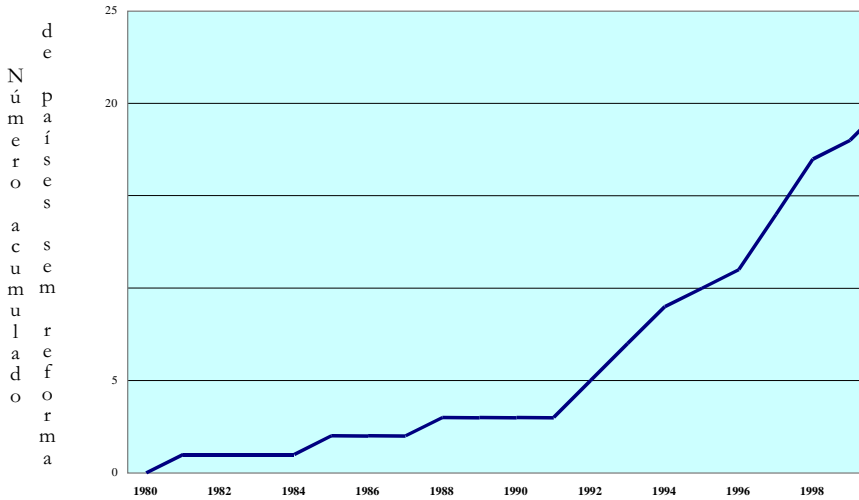
**Tabela 7.**  
**Reforma Prevista versus Efetiva**

N = 64: regional	DPI com base nos gastos - previsões		DPI com base na idade - previsões	
	Reforma	Não-Reforma	Reforma	Não-Reforma
Efetiva				
Reforma	10	9	10	9
Não-Reforma	4	41	3	42
% de previsões corretas	80%		81%	
N = 105: global				
Efetiva				
Reforma	8	11	8	11
Não-Reforma	4	82	2	84
% de previsões corretas	86%		88%	

Previsões baseadas no modelo pleno. O modelo parcial (somente com DPI, PLANPRÉ e ESPANHOL) gerou resultados semelhantes, mas ligeiramente menos precisos.

**Figura 1.**

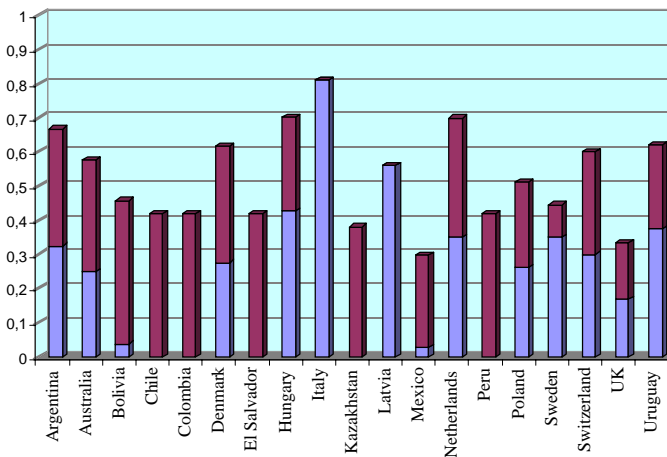
**Difusão da reforma estrutural no mundo, 1980-2000**



**Figura 2.**

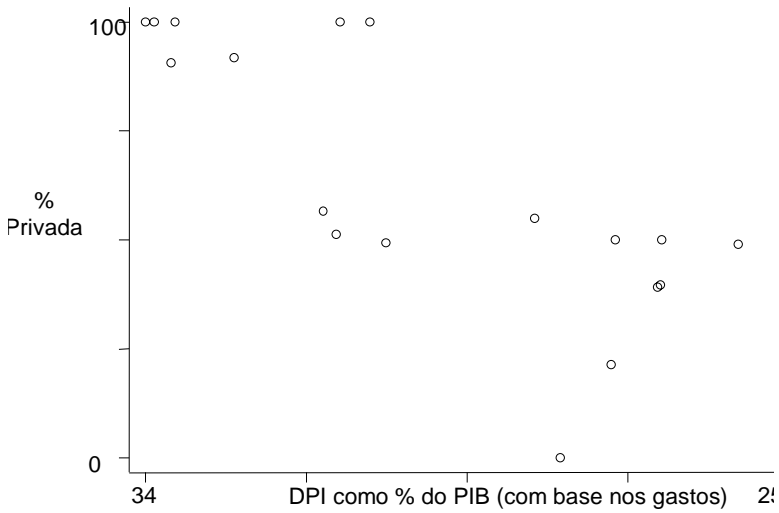
**Composto Público-Privado dos Benefícios Previdenciários  
(Taxa de Reposição para Trabalhador Médio)**

**Public-Private Mix of Pension Benefits  
(Replacement Rate for Average Worker)**



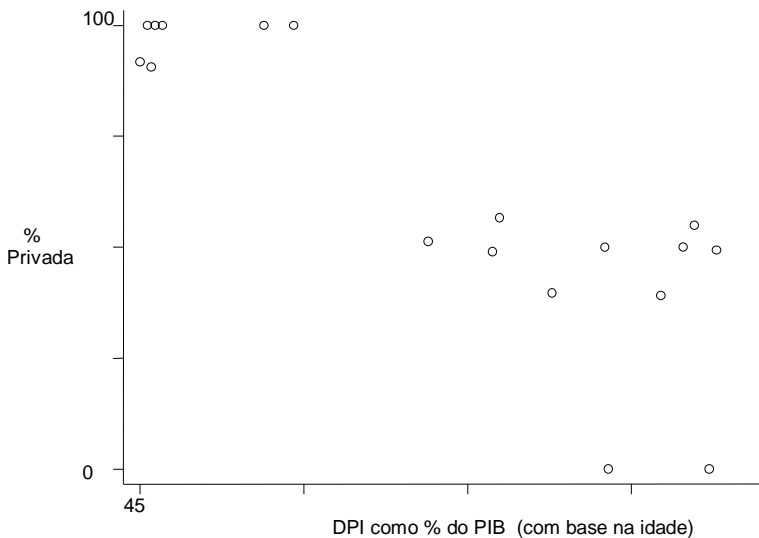
**Figura 3A.**

**Relação entre DPI com Base nos Gastos e Parcela Privada dos Benefícios em Sistemas previdenciários Reformados**



**Figura 3B**

**Relação entre DPI com base na Idade e Parcela Privada dos Benefícios em Sistemas Previdenciários Reformados**



## BIBLIOGRAFIA

- Agosin, Manuel R., Gustavo T. Crespi, and Leonardo S. Letelier. 1996. "Explicaciones del Aumento del Ahorro en Chile," Centros de Investigacion Economica, Santiago, Chile. Banco Interamericano de Desarrollo.
- Arrau, Patricio, and Klaus Schmidt-Hebbel. 1994. "Pension System and Reform in Developing Countries: Country Experience and Research Issues." *Revista de Analisis Economico* 9(1): 3-20.
- Brooks, Sarah. 1999. "Social Protection and the Market: Pension Reform under Capital Mobility." Paper delivered at the Annual Meeting of the American Political Science Association, September 3.
- Cifuentes, Rodrigo, and Salvador Valdes-Prieto. 1997. "Transitions in the Presence of Credit Constraints." In Salvador Valdes-Prieto, ed., *The Economics of Pensions: Principles, Policies, and International Experience*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Corsetti, Giancarlo, and Klaus Schmidt-Hebbel. 1997. "Pension Reform and Growth." In Salvador Valdes-Prieto, ed., *The Economics of Pensions: Principles, Policies, and International Experience*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cox, Gary, and Matthew McCubbins. 1993. *Legislative Leviathan: Party Government in the House*. Berkeley: University of California Press.
- Ebbinhaus, Bernhard. 1998. "The Second Pillar Between State and Market: A Comparison of Occupational Pensions in Britain and Germany" Paper presented at the Conference on the Varieties of Welfare Capitalism, Cologne, June 11-13.
- Edwards, Sebastian, and Daniel Lederman. 1998. "The Political Economy of Unilateral Trade Liberalization: The Case of Chile." In J. Bhagwati, ed., *Going Alone: The Case for Relaxed Reciprocity*. Washington D.C.: MIT Press and American Enterprise Institute.
- Grindle, Merilee S., and John W. Thomas, eds. 1991. *Public Choices and Policy Change: The Political Economy of Reform in Developing Countries*. Baltimore, MD: Johns Hopkins University Press.
- Haggard, Stephan, and Robert Kaufman, eds. 1992. *The Politics of Economic Adjustment*. Princeton: Princeton University Press.
- Haindl Rondanelli, Erik. 1996. "Chilean Pension Fund Reform and its Impact on Saving," IBC Discussion Paper 96-2. University of Miami, International Business Center, Coral Gables, Florida. Processed.



- Holzmann, Robert. 1996. "On Economic Usefulness and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions." Working paper. Saarbruucken, Germany: University of Saarland.
- Immergut, Ellen. 1992. "The Rules of the Game: The Logic of Health Policy-Making in France, Switzerland and Sweden." In Thelen and Steinmo, eds., *Structuring Politics: Historical Institutionalism in Comparative Perspective*. New York: Cambridge University Press.
- International Labour Organisation. 1990, 1995, 1997. *International Labour Statistics*. Geneva: International Labour Office.
- James, Estelle. 1986. "The Private Nonprofit Provision of Education: A Theoretical Model and Application to Japan," *Journal of Comparative Economics*, 10 (September): 255-276.
- \_\_\_\_\_. 1993. "Why Do Different Countries Choose A Different Public-Private Mix of Educational Services?" *Journal of Human Resources*, 28: 571-592.
- \_\_\_\_\_. 1998a. "New Systems for Old Age Security: Theory, Practice and Empirical Evidence." *World Bank Research Observer* 13 (August): 271.
- \_\_\_\_\_. 1998b. "The Political Economy of Social Security Reform: A Cross-Country Review," *Annals of Public and Cooperative Economics*.
- Kane, Cheik, and Robert Palacios. 1996. "The Implicit Pension Debt," *Finance & Development*. 33(2): 38-41.
- Laakso, Markku and Rein Taagepera. 1979. "Effective Number of Parties: A Measure with Application to West Europe." *Comparative Political Studies* 12: 3-27.
- Lijphart, Arend. 1994. *Electoral Systems and Party Systems in Twenty Seven Democracies 1945-1990*. Oxford: Oxford University Press.
- Maxfield, Sylvia. 1997. *Gatekeepers of Growth: Central Banking in Developing Countries*. Princeton: Princeton University Press.
- Nelson, Joan M., ed. 1990. *Economic Crisis and Policy Choice: The Politics of Adjustment in the Third World*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Nelson, Joan M. 1994. *Intricate Links: Democratization and Market Reforms in Latin America and Eastern Europe*. New Brunswick, N.J.: Transaction Publishers.
- \_\_\_\_\_. 1997. "Social Costs, Social Sector Reforms, and Politics in Post-Communist Transformations." In Joan Nelson, Charles Tilly, and Lee Walker, eds., *Transforming Post-Communist Political Economies*. Washington, DC: National Academy Press.

- Palacios, Robert, and Roberto Rocha. 1998. "The Hungarian Pension System in Transition." Social Protection Discussion Paper No. 9805. World Bank, Washington, D.C.
- Pierson, Paul. 1996. "The New Politics of the Welfare State." *World Politics* 48 (January): 143-179.
- Rodrik, Dani. 1994. "What Does the Political Economy Literature on Trade Policy (Not) Tell Us That We Ought to Know?" Working Paper Series No. 4870. National Bureau of Economic Research: Cambridge, MA.
- Sartori, Giovanni. 1976. *Parties and Party Systems: A Framework for Analysis*. New York: Cambridge University Press.
- Schmidt-Hebbel, Klaus. 1997. "Pension Systems: From Crisis to Reform." EDI Conference, World Bank, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1999a. "A Review of Chile's Experience with Pension Reform." Annual Conference on Economic Development. World Bank, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_. 1999b. "Does Pension Reform Really Spur Productivity, Saving and Growth?" Working Paper.
- Shugart, Matthew Soberg, and Stephan Haggard. 1997. "Institutions and Public Policy in Presidential Systems." Irvine, CA: Center for the Study of Democracy. Processed.
- Solís Soberon F., and A. Villagomez. 1997. "Domestic Savings in Mexico and Pension Reform", In M. Serrano, ed., *Mexico: Assessing Neo-Liberal Reform*. London: Institute of Latin American Studies.
- Taagepera, Rein and Matthew Soberg Shugart. 1989. *Seats and Votes: The Effects and Determinants of Electoral Systems*. New Haven, CT: Yale University Press.
- \_\_\_\_\_. 1993. "Predicting the Number of Parties: A Quantitative Model of Duverger's Mechanical Effect." *American Political Science Review* 87(2).
- Tommasi, M., and A. Velasco 1996. "Where Are We in The Political Economy of Reform?" *Journal of Policy Reform* 1(2): 187-238.
- Tsebelis, George 1990. *Nested Games: Rational Choice in Comparative Politics*. Berkeley, CA: University of California Press.
- Van der Noord, Paul, and Richard Herd. 1993. *Pension Liabilities in the Seven Major Economies*. Paris: OECD.

\_\_\_\_\_. 1994. *Estimating Pension Liabilities: A Methodological Framework*. OECD Economic Studies No. 23.

World Bank. 1994. *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*. Washington, DC: The World Bank.



# REFORMA DAS PREVIDÊNCIAS: MITOS, VERDADES E ESCOLHAS POLÍTICAS

Nicholas Barr

## RESUMO

Fonte original do material: Fundo Monetário Internacional – FMI. Os pontos de vista expressos neste documento são os do autor e não necessariamente refletem os pontos de vista do FMI ou a política do FMI. Os documentos descrevem a pesquisa em andamento e são publicados para suscitar comentários e para posterior debate. O FMI não tem responsabilidade sobre a precisão da tradução.

Este documento discute os blocos de construção estratégicos da reforma da previdência. As primeiras seções apresentam a simples economia das previdências e discutem uma série de mitos que provaram ser bastante persistentes. As seções seguintes reúnem as conclusões com relação à elaboração de política, a partir da discussão teórica prévia, estabelecem os pré-requisitos que qualquer reforma da previdência deve respeitar, e discutem o leque de escolhas que os elaboradores de política enfrentam. As principais conclusões são divididas em três partes: a variável chave é um governo efetivo; sob um ponto de vista econômico, a diferença entre o sistema de repartição simples e a capitalização é de segunda ordem; e o leque de potenciais escolhas em relação ao desenho da pensão é grande.

## *Introdução*

Há mais de 20 anos, em um documento chamado “Myths My Grandpa Taught Me (*Mitos que meu avô me ensinou*)” (Barr, 1979), eu falei sobre um mito em particular - que os planos capitalizados são menos vulneráveis às pressões demográficas do que os planos de repartição simples.<sup>1</sup> Nesses anos - não menos por causa do aumento da idade da população em toda a OCDE (consulte Disney, 2000) - surgiu um caloroso debate sobre a reforma previdenciária em geral, e o quanto era necessário/desejável/urgente ou não a mudança para previdências privadas, capitalizadas, em especial.

No contexto deste debate, esta é uma boa ocasião para voltar a esse mito e refletir e debater sobre outras utopias, mais novas, tentando mais dar luz à discussão do que colocar lenha na fogueira. A Seção I apresenta a economia simples das previdências. A Seção II discute uma série de mitos que continuam a ter grande circulação entre os formuladores de políticas, se não entre os peritos. Os blocos de construção da reforma são discutidos em duas partes. A Seção III agrupa as conclusões para formulação de políticas com base na discussão teórica anterior, e propõe o debate sobre uma série de pré-requisitos que *todo* plano de previdência deveria atender. No entanto, a existência de tais pré-requisitos não significa que as escolhas com as quais os formuladores de políticas se deparam sejam limitadas. O grande leque de escolhas é apresentado na Seção IV.

---

<sup>1</sup> Um plano capitalizado paga a pensão a partir de um fundo criado por um determinado número de anos com a contribuição de seus membros. Os planos de repartição simples pagam as pensões com as contribuições ou impostos correntes.

A discussão é organizada desta forma não somente por razões lógicas, mas também por razões operacionais. Ao prestar assessoria aos governos, é útil fazer a distinção entre as áreas onde os assessores podem realmente bater o martelo (por exemplo, ao afirmar que o gasto público com previdência deve ser compatível com o crescimento econômico) e aquelas onde eles devem negociar com cuidado, para evitar a usurpação dos direitos dos estados soberanos. Esses dois aspectos tão distintos da assessoria são o assunto das Seções III e IV, respectivamente. Uma conclusão central é que – desde que os pré-requisitos sejam respeitados – há um considerável leque de escolhas para o desenho da previdência.

A discussão é deliberadamente limitada a um determinado número de caminhos. O tempo todo eu me concentro nos aspectos *econômicos* do desenho da previdência. Sem intenção de diminuir a importância da economia política, o propósito deste documento é esclarecer a análise econômica. Em segundo lugar, o documento não tenta avaliar a probabilidade de diferentes resultados (por exemplo, a probabilidade da imperfeição do governo afetar os planos de repartição simples em relação à probabilidade da turbulência do mercado financeiro afetar os planos privados). A intenção é apresentar uma lista de verificação das questões que os elaboradores de política devem decidir no contexto de cada país. Em terceiro lugar, a discussão dos arranjos de previdência em diferentes países não pretende ser um levantamento, tampouco uma comparação formal mas, de forma mais restrita, uma luz sobre a discussão analítica com exemplos práticos.

## ***I - A Economia das Previdências de Forma Simples***

Esta seção estabelece três temas recorrentes: a centralidade da produção para a viabilidade macroeconômica das previdências; as incertezas persistentes e (em separado) os riscos persistentes enfrentados pelos planos de previdência; e os problemas da assimetria da informação do consumidor.

### **A centralidade da produção**

A economia dos planos de previdência pode se tornar confusa porque tende a dar foco a aspectos financeiros tais como análise das carteiras de bens financeiros. Eu tentarei simplificar os assuntos, concentrando-me nas questões econômicas essenciais, ou seja, a produção e o consumo de bens e serviços.

Há dois (e apenas dois) caminhos para buscar segurança na velhice. É possível, em primeiro lugar, *armazenar a produção corrente* acumulando parte da produção atual para uso futuro. Apesar de este ser o único caminho pelo qual Robinson Crusoe pôde garantir o consumo na aposentadoria, o método, na prática, tem grandes deficiências: é

caro, não lida com a incerteza, por exemplo, em relação à mudança das preferências ou às limitações do indivíduo, e não pode ser aplicado a serviços derivados do capital humano, sendo os serviços médicos um exemplo particularmente importante. Com poucas exceções, a organização das previdências por meio da acumulação da produtividade corrente em larga escala é, portanto, um não-início.<sup>2</sup>

A alternativa é que as pessoas troquem a produtividade corrente por um *direito sobre a produção futura*. Há dois grandes caminhos pelos quais eu faço isso: economizando parte dos meus ganhos semanais, eu poderia construir uma pilha de *dinheiro* que eu trocaria por bens produzidos por pessoas mais jovens depois da minha aposentadoria; ou eu poderia obter uma *promessa* – dos meus filhos ou do governo – de que eu receberia bens produzidos por outros após a minha aposentadoria. Os dois caminhos mais comuns para organizar as previdências são bastante paralelos a esses dois tipos de direito sobre a produtividade futura. Os planos capitalizados, em que as pensões são pagas com um fundo construído pelas contribuições de seus membros durante um determinado período de tempo, são baseados na acumulação de bens financeiros; os planos de repartição simples, em que as pensões são pagas (geralmente pelo estado) com as receitas de impostos, são baseados em promessas.

Dadas as deficiências de acumulação da produção corrente, o *único* caminho é, então, o direito sobre a produção futura. Portanto, o que interessa é o nível de produtividade depois de eu me aposentar. O ponto central é: os pensionistas não estão interessados em dinheiro (ou seja, pedaços coloridos de papel com fotos de heróis nacionais), mas no consumo – alimento, vestuário, calefação, serviços médicos, ingressos para partidas de futebol, e assim por diante. O dinheiro é irrelevante a menos que haja produção para os pensionistas adquirirem.

## Risco e Incerteza

### *Risco e incerteza enfrentados pelos planos de previdência*

É importante distinguir risco de incerteza. No caso do risco, a probabilidade de distribuição de potenciais resultados é conhecida ou estimável, no caso da incerteza não. A distinção é crítica, dentre outros motivos, porque o seguro atuário pode, de forma geral, arcar com o risco mas não com a incerteza. Os planos de previdência enfrentam tanto incerteza quanto risco – o futuro é incerto e nenhum plano de previdência pode dar certeza. As incertezas são, no mínimo, de três tipos.

Os choques macroeconômicos podem ter efeitos adversos sobre a produção, sobre o preço ou sobre ambos. Uma vez que capitalização e repartição simples são mera-

---

<sup>2</sup> Uma exceção é a ocupação pelo dono, que é uma forma de armazenar os serviços de moradia.

mente formas distintas de organizar os direitos sobre a produção futura, não é de se surpreender, como discutido na Seção II.A, que uma queda na produção tenha efeitos adversos sobre qualquer plano de previdência. Por outro lado, choques puramente inflacionários afetam mais adversamente os planos capitalizados do que os planos de repartição simples.

Os choques demográficos também afetam todos os planos de previdência.

Os riscos políticos afetam os planos porque, como discutido abaixo (Seção II.J), todos os sistemas de previdência são dependentes – apesar de em diferentes formas – de um governo efetivo.

Todos os planos de previdência enfrentam esses choques comuns. Os planos privados capitalizados enfrentam riscos adicionais.

O risco de gerenciamento surge pela incompetência ou fraude, que os consumidores mal informados (Seção I C) geralmente não podem monitorar com eficiência.

O risco de investimento: os acúmulos de pensão mantidos no mercado de ações são vulneráveis às flutuações do mercado de ações. Levando ao extremo, se uma pessoa precisar se aposentar em seu 65º aniversário, o valor de sua pensão acumulada será uma incógnita.

Risco do mercado de anuidades: para uma certa acumulação de pensão, o valor de uma anuidade depende da expectativa de vida restante e da taxa de rentabilidade que a companhia de seguro pode esperar no decorrer desses anos. As duas variáveis enfrentam não só risco, mas também significativas incertezas.

#### *Os riscos que os pensionistas enfrentam*

Dadas essas incertezas e esses riscos, discutidos com maiores detalhes na Seção II.G, uma questão distinta é como eles são compartilhados. No caso de contas individuais capitalizadas (também chamadas de planos de *contribuição definida*), a taxa de contribuição é fixa, de modo que a pensão de uma pessoa é uma anuidade cujo tamanho, dadas a expectativa de vida e a taxa de juros, é determinado *apenas* pelo tamanho da acumulação de pensão no decorrer de sua vida. O seguro protege a pessoa contra os riscos associados à longevidade, mas a deixa enfrentar todas as incertezas citadas acima e riscos associados à variação das taxas reais de rentabilidade dos bens de pensão.

Em um plano de *benefício definido*, geralmente administrado em nível de empresa ou indústria, a empresa paga uma anuidade com base no salário da pessoa e nos anos de serviço. Uma característica chave do desenho deste plano é a forma como os salários



entram na fórmula do benefício. Em planos mais antigos, a pensão normalmente tinha como base o salário da pessoa em seu último ano de trabalho (ou nos últimos anos), sendo uma fórmula comum um oitavo do salário por ano de serviço. No entanto, esse arranjo tem efeitos de distorção sobre os salários e sobre a mobilidade do emprego. Assim sendo, a tendência tem sido usar a média dos salários reais da pessoa, por um determinado período de tempo, como base para os benefícios. Qualquer que seja a forma de cálculo do salário, a anuidade de uma pessoa é, na verdade, o salário indexado até a aposentadoria. A contribuição do empregado geralmente é uma fração de seu salário, portanto, a contribuição do empregador se torna a variável endógena. Assim sendo, em um plano de benefício definido, o risco de variação das taxas de rentabilidade para os bens da pensão recaem sobre o empregador e, conseqüentemente, sobre alguma combinação dos trabalhadores atuais da indústria (através dos efeitos sobre as taxas de salário), seus acionistas e contribuintes (através dos efeitos sobre os lucros), seus clientes (através dos efeitos sobre os preços) e/ou seus funcionários (ex-funcionários ou futuros funcionários) se a companhia usar os lucros acumulados em alguns períodos para fomentar as pensões em outros períodos.<sup>3</sup>

Com a *seguridade social*, exemplificada por planos estatais de repartição simples, o risco é ainda mais compartilhado. Os custos de resultados adversos podem ser arcados pelo pensionista - por meio de pensões mais baixas -, pelos contribuintes do plano - por meio de contribuições mais elevadas -, pelo contribuinte do imposto - por meio de subsídios financiados por imposto -, e/ou por futuros contribuintes do imposto - por meio de subsídios financiados por empréstimos do governo.

### **Assimetria da Informação do Consumidor**

As vantagens da soberania do consumidor recaem criticamente sobre a premissa de que a pessoa esteja bem informada ou, no mínimo, seja mais bem informada do que o planejador central. A informação assimétrica cria problemas para as previdências de forma geral e, em particular, para a previdência privada.

As pessoas são mal informadas, em primeiro lugar, por causa da *incerteza* em face dos choques comuns que acabaram de ser discutidos. Neste contexto, as pessoas não estão bem informadas sobre o futuro porque ninguém, nem o governo, está bem informado.

As pessoas são mal informadas, em segundo lugar, em face do *risco*, por exemplo, de longevidade. Esse não é necessariamente um grande problema para as soluções de mercado, desde que os riscos relevantes possam ser cobertos pelo seguro atuário.

---

<sup>3</sup> Para uma comparação detalhada entre os planos de benefício definido e de contribuição definida, consulte Bodie e outros (1988).

Um terceiro tipo de má informação se aplica, particularmente, a planos de contribuição definida. As previdências privadas são complexas, baseadas em uma série de instituições e instrumentos financeiros. Dois tipos de informação assimétrica podem ser distinguidos.

*Ignorância que pode ser reduzida pela educação pública*

Mesmo nos países da OCDE, muitas pessoas são ignorantes em relação aos mercados financeiros. Um relatório de um dos maiores bancos do Reino Unido mostrou que “a falta de crescimento do investimento é um risco significativo, mesmo que o fundo seja seguro. No entanto, há poucos sinais que essa verdade básica tenha sido entendida. O conceito de risco continua estranho para a maioria das pessoas [na Bretanha], ou entendido apenas no contexto do risco de roubo ou fraude” (National Westminster Bank, 1997, página 19).

De acordo com um recente documento do governo britânico sobre a reforma da previdência: “Poucas pessoas realmente entendem as previdências. Poucas sabem sobre sua própria estimativa de pensão e o que precisam fazer para melhorá-la” (departamento de Seguridade Social do Reino Unido, 1998, página 27). Concomitantemente às questões de eficiência originárias da ignorância do consumidor, há também um ponto distribucional: que aqueles menos informados são, desproporcionalmente, menos prósperos.

Há uma ignorância generalizada do consumidor, mesmo nos Estados Unidos, discutivelmente o país com a maior consciência pública e interesse nos mercados financeiros. Orszag e Stiglitz (2000) citam que o Presidente da Comissão Norte-Americana de Títulos e Câmbios afirmou que mais de 50 por cento dos americanos não sabia a diferença entre título e patrimônio.

*A ignorância que é inerente*

Nem mesmo as pessoas com muito conhecimento financeiro podem, necessariamente, ser consideradas como consumidores bem informados.

A maioria das previdências pessoais atuais são de difícil entendimento para as pessoas, que acham complicado saber se uma previdência oferece a elas um bom negócio e são incapazes de fazer simples comparações entre elas. Há estruturas complexas de tributação, com efeitos bastante diferentes, dependendo de por quanto tempo a pensão é mantida...

As pessoas têm um poder limitado no mercado previdenciário. As previdências pessoais são complexas. O consumidor não tem um poder real para negociar com os provedores de previdência. Fazer uma tomada de preços eficiente é difícil. Quando entram em um plano, as pessoas não têm influência sobre os termos de seu contrato e nenhum poder de pressionar por melhorias depois de aderirem ao plano” (Departamento de Seguridade Social do Reino Unido, 1998, página 51).

Dado o alto custo potencial de uma escolha errada, a má informação cria uma justificativa de eficiência para a regulamentação restritiva das previdências, a fim de proteger os consumidores nas áreas onde eles não são bem informados o bastante para se proteger. Os recentes escândalos no Reino Unido (consulte o Comitê de Revisão da Lei Previdenciária do Reino Unido, 1998), mostram a necessidade de uma regulamentação restritiva mesmo em países industriais.

## *II - Orientações Enganosas para a Política*

Como muitos mitos, os discutidos abaixo podem ter um elemento de verdade. Esse elemento, no entanto, normalmente é suficiente apenas o bastante para dar um toque de plausibilidade mas, em uma análise mais minuciosa, é tênue o bastante para tornar-se uma orientação enganosa para a política. Alguns leitores podem considerar esses mitos como comédias que ninguém leva a sério. Em resposta, eu falei sobre esses mitos em recentes debates políticos, geralmente em um contexto onde as restrições que cercam as premissas não são bem entendidas, com um significativo potencial para conclusões políticas que não são sólidas. A discussão a seguir examina três conjuntos de mitos (veja também Orszag e Stiglitz, 2000) em relação à macroeconomia das previdências (Seções II.A–II.E), aos desenhos de previdência (Seções II F–II I), e ao papel do governo (Seção II.J).

### **Mito 1: A Capitalização Resolve as Adversidades Demográficas**

“É desejável um certo grau de pré-financiamento (capitalização) em um sistema de seguridade para idosos, o que ajuda a isolar o sistema do choque demográfico” (James, 2000, página 1).

Considere um plano de repartição simples equilibrado, onde:

$$sWE = PR \quad (1)$$

onde  $s$  = a taxa de contribuição da seguridade social de repartição simples,  $W$  = o salário nominal médio,  $E$  = o número de trabalhadores,  $P$  = a pensão nominal média, e  $R$  = o número de pensionistas. Em um plano assim, as contribuições correntes da força de trabalho cobrem exatamente os pagamentos correntes de pensão.

Para mostrar os efeitos da demografia adversa, suponha que uma grande geração de pessoas em idade de trabalhar, em um período 1, seja seguida de uma geração menor em um período 2 – o que está acontecendo de forma geral nos países da OCDE e em países em transição. Conseqüentemente, é de grande valia considerar em separado, no período menor 2, os casos de resultado estático e resultado de crescimento.

### *Resultado Estático*

Suponha que, por causa de uma queda na taxa de natalidade,  $E$  caia pela metade. Se o restante permanecer igual, um plano de repartição simples pode se manter em equilíbrio de diversas formas. Uma opção é dividir a pensão média  $P$  ao meio, impondo todo o custo do choque demográfico sobre os pensionistas. Isso é problemático porque quebra a promessa feita aos pensionistas e por causa de seus potenciais efeitos de contrapartida, inclusive pobreza dos pensionistas. Outra opção é dobrar a taxa de contribuição,  $s$ , assim impondo todo o custo sobre os trabalhadores. Isso é problemático por causa de seus potenciais efeitos de incentivo adverso sobre o esforço de trabalho. Outras opções são brevemente discutidas.

Às vezes argumenta-se que os planos capitalizados contornam esse problema: os trabalhadores do período 1 criam poupanças de pensão; a poupança de um trabalhador representativo cobre exatamente seu fluxo de pensão (ou seja, o valor presente do fluxo de pensão é exatamente igual ao valor total que ele acumulou à época de sua aposentadoria); se há um grande número de trabalhadores do período 1, esse não é um problema, argumenta-se, porque cada trabalhador acumula o bastante para pagar sua pensão.

O problema com esse argumento é que, apesar dele ser verdadeiro em termos nominais, ele é falso em termos reais, como demonstrado em Barr (1979). Para ver o porquê, observe que o problema subjacente causado pela mudança demográfica é uma queda na produção. Isso afeta um sistema de repartição simples reduzindo a base de contribuições,  $WE$ , e então reduzindo a fatura das pensões, o que pode ser auxiliado por uma determinada taxa de contribuição. Com a capitalização, o mecanismo é mais sutil, mas também não se pode fugir dele, que funciona através de uma má combinação entre a oferta e a procura, tanto no mercado de bens quanto no mercado de patrimônio. O mecanismo merece explicação. A discussão começa com uma economia fechada; a subseqüente expansão para uma economia global não muda o resultado.

Se uma grande geração de trabalhadores for seguida por uma geração menor, haverá um grande acúmulo de fundos de pensão pertencentes à geração mais antiga quando a força de trabalho estiver diminuindo. A grande geração mais velha procurará sacar sua poupança acumulada para financiar o nível desejado de consumo na aposentadoria. Esse nível desejado de gasto excederá às contribuições previdenciárias da geração mais nova, que é menor. Se a produção não aumentar, o desequilíbrio resultante se manifesta em uma das duas formas.

(a) Suponha que os pensionistas busquem o poder sobre a produção futura criando pilhas de dinheiro com, por exemplo, títulos do governo. Neste caso, o consumo desejado por parte do pensionista excede a poupança desejada por parte dos trabalhadores. O excesso de demanda no mercado de bens causa a inflação do preço, reduzindo o poder de compra das anuidades dos pensionistas.

(b) Suponha, ao contrário, que os pensionistas busquem poder sobre a produção futura, acumulando bens não monetários, por exemplo, ações que não rendem lucros. Nesse caso, a venda desejada de bens dos pensionistas excederá a aquisição desejada de bens dos trabalhadores. O excesso de oferta no mercado de bens reduz os preços dos bens, reduzindo a pensão acumulada e, conseqüentemente, a anuidade resultante.<sup>4</sup>

Em qualquer resultado, os pensionistas não recebem a pensão real que esperam. As previdências capitalizadas enfrentam problemas semelhantes aos dos planos de repartição simples exatamente pelo mesmo motivo – uma diminuição na produção. A única diferença é que com a capitalização o processo é menos transparente e, por isso, talvez seja preferível para políticos, que preferem que as pessoas achem que as más notícias sejam resultantes da produção do mercado e não de decisões políticas.

### *Produção crescente*

Voltando à equação (1), os problemas de resultado estático da repartição simples poderiam ser resolvidos dividindo  $P$  ao meio, dobrando a taxa de contribuição,  $s$ , ou por uma combinação dos dois. Uma solução alternativa surge quando a produção, e conseqüentemente o salário médio,  $W$ , dobra, mas  $P$  permanece constante. Apesar disso implicar uma queda na taxa de reposição,  $P/W$ , os pensionistas – crucialmente – recebem a pensão real que lhes foi prometida. Neste caso a equação (1) se mantém e o plano de repartição simples permanece em equilíbrio sem necessidade de redução nas pensões ou de aumento nas contribuições.

---

<sup>4</sup> Heller (1998) também é dessa opinião. Um exercício de simulação feito por Brooks (2000) baseado em um modelo de gerações estocásticas sobrepostas com ações e títulos mostra os efeitos de equilíbrio geral sobre a rentabilidade dos bens da mudança geográfica, mostrando em detalhe como esse resultado aparece.

Da mesma forma, o aumento da produção é uma solução completa para os planos capitalizados. Os casos (a) e (b), acima, agora têm o seguinte desempenho:

(a) Mercado de bens: uma queda na taxa de poupança, em emprego integral, aumenta a demanda agregada, mas se a oferta agregada aumentar o suficiente, não há excesso de demanda por bens e, conseqüentemente, não há inflação. Assim como no caso do de repartição simples, apesar da queda  $P/W$ , os pensionistas recebem a pensão real que esperam.

(b) Mercado de valores: uma maior produção geralmente implica que o trabalhador terá salários mais altos; se os trabalhadores do período 2 quiserem uma pensão, digamos, de 50 por cento de seu salário anterior, sua procura por valores para manter em sua acumulação de pensão aumentará proporcionalmente a seus salários. Na forma mais simples,  $E$  cai pela metade, mas  $W$  dobra, de modo que a procura por valores é igual à venda desejada pelos pensionistas. Contudo, não há deflação de preço. Novamente, os pensionistas do período 2 ganham a pensão real que esperam.

#### *Políticas em face à mudança demográfica*

Assim sendo, a questão central – e o motivo da ênfase anterior sobre a produção – é como estimular o crescimento e o papel que a capitalização desempenha (ou não) em tornar isso realidade. A princípio, a produção pode ser incrementada de duas formas. Uma abordagem é aumentar a produção de cada trabalhador, assim aumentando  $W$  na equação (1). As políticas para esse fim incluem (a) mais e melhor equipamento capital, por exemplos, robôs, e (b) melhorar a mão-de-obra por meio de mais educação e treinamento. Uma segunda abordagem é aumentar o número de trabalhadores de cada faixa etária, assim aumentando  $E$  na equação (1). Tais políticas incluem (c) políticas para aumentar a oferta de mão-de-obra, por exemplo, por parte das mulheres casadas, ao oferecer melhores creches, (d) aumento da idade para aposentadoria, (e) importação direta de mão-de-obra, por exemplo, por meio de regras de imigração menos rígidas,<sup>5</sup> e (f) importação indireta de mão-de-obra, ao exportar capital para países com uma mão-de-obra mais jovem.

Qual o impacto da capitalização sobre essas políticas? É claro que não há relação com as políticas (b)–(e). O indício do efeito da capitalização sobre a acumulação de capital, via política (a) é controverso, um tópico discutido mais detalhadamente na Seção II.C. O efeito da capitalização sobre (f) requer discussão. A ênfase sobre a produção é porque o que importa para os pensionistas é o consumo e não o dinheiro. No entanto, os pensionistas não estão limitados ao consumo de bens nacionais, mas podem consumir

<sup>5</sup> Apesar de precisar ser planejado cuidadosamente para evitar outro acontecimento demográfico em 30-40 anos.

bens produzidos fora, desde que possam estabelecer um direito sobre tais bens. Não é de nenhuma valia aos pensionistas britânicos construir pilhas de dinheiro se não houver trabalhadores britânicos produzindo alguma coisa. No entanto, se os trabalhadores britânicos usarem parte de suas economias para comprar fábricas da Austrália, eles podem, na aposentadoria, vender sua parte na produção da fábrica por dinheiro australiano para comprar bens australianos, que depois eles importam para o Reino Unido. Esse é exemplo da política (f).

Essa abordagem pode ser efetiva, mas não é uma panacéia. A política falirá se todos os trabalhadores australianos emigrarem para a Califórnia; neste caso, as fábricas australianas continuarão ociosas e, assim, tanto a libra esterlina quanto o dólar australiano são inúteis. Portanto, a estrutura etária da população é importante na destinação dos investimentos estrangeiros. Em segundo lugar, se muitos pensionistas britânicos trocarem dólares australianos por outras moedas, a taxa de câmbio australiana pode cair, reduzindo o valor real da pensão. Então, o país ideal para se investir tem uma população jovem e produtos que as pessoas desejarem comprar. Acumular bens em países com populações mais jovens pode, por conseguinte, ser uma forma útil de manter os direitos sobre a produção futura. O investimento no estrangeiro, por parte dos fundos de pensão, é uma forma de implementar essa política. Mas há outras formas de fazê-lo: eu poderia, por exemplo, manter parte da minha poupança em participação pecuniária ou em fundos mútuos da Austrália. A capitalização, por si mesma, não é o que mais importa – o mais importante é a poupança.

Isso nos leva a uma conclusão que tem três partes.

- Em face dos problemas demográficos, a variável chave é a produção;
- A política deve levar em consideração todo o menu de políticas que promovam diretamente o crescimento da produção;
- Sob uma perspectiva macroeconômica, a escolha entre repartição simples e capitalização é secundária.

Em suma, o argumento que a capitalização isola os pensionistas da mudança demográfica não deveria ser exagerado. A implicação política é que, de um ponto de vista econômico, a mudança demográfica não é um argumento forte o bastante para uma mudança para a capitalização.

## **Mito 2: A única forma de pré-financiar (capitalizar) ocorre por meio de acumulações de pensão.**

Uma vez que os efeitos da mudança demográfica podem, de uma forma geral, ser previstos com bastante antecedência, é desejável ter um horizonte de planejamento a longo prazo. Argumenta-se que a mudança para previdências capitalizadas seja um movimento exatamente desse tipo. Contudo, ele não é o único.

*Cortando gastos futuros*

Uma forma de pagar as pensões no futuro é encontrar espaço fiscal para tanto. Voltando à equação (1), nós já vimos que uma forma de manter a pensão média diante da mudança demográfica é aumentar a contribuição de repartição simples,  $s$ . O argumento contra essa abordagem são os potenciais efeitos de incentivo adverso. No entanto, não são os gastos públicos com previdência que importam para fins de incentivo, mas o gasto público *total*, que determina a taxa total de imposto.

$$t = s + v \quad (2)$$

Onde  $v$  é a taxa de imposto necessária para financiar outros gastos, que não com a previdência.

Um aumento em  $s$  é viável, desde que seja compensado por uma queda em  $v$ , ou seja, desde que qualquer aumento na pensão e em outros gastos relacionados à idade seja contrabalançado por um gasto público reduzido em outras áreas. Uma forma de fazer isso é começar o pagamento da dívida pública agora. Conseqüentemente, em 2025, quando o “sinal” demográfico estiver em seu pior ponto, o gasto público com previdência será maior e a despesa com serviços da dívida será menor, possibilitando manter o valor real da pensão de repartição simples sem um aumento nos impostos em geral. O título para consumo, antes representado pelo fluxo de pagamentos de juros, agora é transferido para os pensionistas. Em uma interpretação, esse é um exemplo do consumo sendo atenuado pelo governo.

*Separando recursos para atender futuros aumentos de demanda*

Uma abordagem alternativa é pré-financiar (capitalizar) de outras formas, que não a previdência. Por exemplo, a Noruega divide parte de suas receitas de petróleo, usando os dividendos para construir um fundo cuja finalidade é atenuar o imposto diante da mudança demográfica. Os Estados Unidos, de forma semelhante, têm um fundo fideicomisso na expectativa de gasto futuro com previdência e o Canadá tem um arranjo semelhante. Outro exemplo é o Fundo de Previdência de Singapura. No entanto, a menos que tais ações aumentem a produção, esses mecanismos são um jogo zero a zero, no que diz respeito ao consumo por parte de pensionistas e trabalhadores.

Assim sendo, se o pré-financiamento (capitalização) for considerado desejável (um ponto de vista defensável), não quer dizer que uma mudança para previdências privadas seja o único instrumento para tanto.



### Mito 3: Há um vínculo direto entre capitalização e crescimento

Normalmente considera-se evidente que a poupança, e conseqüentemente o crescimento econômico, sejam maiores na capitalização do que na repartição simples. A afirmação no famoso documento de Feldstein, datado de 1973, é que o sistema norte-americano de seguridade social de repartição simples reduziu a poupança pessoal em cerca de 50 por cento, assim reduzindo o estoque de capital em 38 por cento abaixo do que seria na ausência do sistema de seguridade social. As ressonâncias desse artigo – especialmente o argumento que os planos de repartição simples reduzem as taxas de poupança – continuam no debate político. Parte do caso para uma proposta de mudança para contas individuais capitalizadas, apresentada pelo governo britânico em março de 1997, era que “[a] economia será fortalecida por um grande aumento em fundos de investimento a longo prazo” (Secretário de Estado para Seguridade Social, citado no Departamento de Seguridade Social do Reino Unido, 1997, página 2).

A afirmação que a capitalização aumenta as poupanças e, conseqüentemente o crescimento da produção, precisa de, pelo menos, três principais qualificações (para uma discussão mais completa, veja Barr, 1998, Capítulo 9; Thompson, 1998; e Mackenzie, Gerson e Cuevas, 1997). Em primeiro lugar, aumentos na poupança, se houver algum, só acontecem durante a criação do fundo – em estado estável, a economia dos trabalhadores é exatamente proporcional à “deseconomia” dos pensionistas. Em segundo lugar, a capitalização aumenta a poupança mesmo durante sua fase de criação? A questão pode ser apresentada de forma simples. Suponha que a contribuição obrigatória para pensão de 100, seja transformada de um plano de repartição simples para um plano capitalizado. Dois produtos ilustrativos são interessantes:

- Minha poupança voluntária (para aposentadoria ou de herança para meus filhos) não muda. Assim, a poupança aumenta em 100.
- Eu reduzo minha poupança voluntária em 100; assim não há aumento na poupança.

Diante do acima exposto, portanto, a questão é até que ponto qualquer aumento na poupança obrigatória é compensado por uma redução na poupança voluntária. Isso, no entanto, é apenas parte da estória. Em qualquer mudança de conta de repartição simples para capitalizada uma questão central é o que acontece às pensões das gerações mais velhas. Se forem reduzidas, o consumo cairá e, *ceteris paribus*, as poupanças aumentarão. Se as pensões não forem reduzidas, elas precisarão ser pagas com impostos ou dívida. A tributação extra exercerá pressão para baixo na poupança, a dívida extra será uma compensação, pelo menos parcialmente, para a formação de capital privado adicional. Tais efeitos macroeconômicos poderiam afundar o comportamento das pessoas cujas contribuições de pensão fossem mudadas de uma contribuição de repartição simples para uma conta individual capitalizada.

Portanto, não é de surpreender que haja muita controvérsia, voltando à época vitoriana, sobre o efeito que uma mudança de contas de repartição simples para contas capitalizadas terá sobre a poupança. Eu não tento resumir o debate em detalhes (consulte Aaron, 1982; Thompson, 1998; Orszag e Stiglitz, 2000). Auerbach e outros (1989) e Auerbach e Kotlikoff (1990) usam um modelo geral de equilíbrio de ciclo de vida de 75 anos para simular os efeitos da mudança demográfica sob diferentes regimes. Os resultados destacam o importante papel das expectativas (que são bastante incomensuráveis) sobre o comportamento de aposentadoria. Gale (1998) defende que a compensação da poupança é muito maior do que se supunha antes, por causa dos desvios econométricos no trabalho inicial, sugerindo que o efeito de financiamento sobre a poupança total é menor do que se supunha antes. Holzmann (1997) chega a uma conclusão semelhante. Um estudo do FMI (Mackenzie, Gerson, e Cuevas, 1997, página 1) concluiu que,

“estudos da economia norte-americana, sobre a qual foi feita a maior parte da pesquisa, dão indícios moderadamente fortes de que a introdução e o desenvolvimento do plano público de previdência deprimiu a poupança do setor privado, apesar de a extensão deste impacto ter-se provado de difícil mensuração. Estudos sobre outros países como um grupo, tenderam a ser inconclusivos... O resultado final é que não é possível fazer uma generalização, entre os países, sobre o impacto do sistema público de previdência sobre a poupança”.

Tomando-se a evidência como um todo, não há um indício forte de que uma mudança para a capitalização aumente a poupança em qualquer país, exceto nos Estados Unidos; e a evidência norte-americana é controversa.

Mesmo que a capitalização aumente a poupança de fato, qual o efeito sobre a produção? Não há um, mas três elos no argumento de que a produção futura será maior com a capitalização do que com repartição simples: A capitalização leva a uma maior taxa de poupança do que a repartição simples; essa poupança maior é traduzida em maior e melhor investimento e esse investimento leva a um aumento na produção. Nenhum desses três vínculos *necessariamente* se sustentam. A evidência no primeiro, como acabamos de discutir, é mista. No segundo, o aumento da poupança não necessariamente leva a um novo investimento: um sindicato de comércio britânico uma vez investiu parte de seu fundo de pensão em antigos planos diretores. No que diz respeito ao terceiro elo, é importante focalizar não só o volume das poupanças, mas também como essas poupanças são usadas. A demonstração mais brilhante que o investimento não leva automaticamente ao crescimento nos é fornecida pelos dias finais do comunismo, onde as taxas de investimento eram muitíssimo altas. “[E]m 1985 apenas 25 por cento da produção industrial soviética foi de bens de consumidor. Os 75 por cento restantes foram de bens de produtor” (Estrin, 1994, página 64). Mesmo em economias que funcionam bem, não se pode simplesmente presumir que os gerentes de fundos de

pensão fazem escolhas mais eficientes do que outros agentes, ao canalizar recursos em seu uso mais produtivo. O Atuário Governamental do Reino Unido admitiu que ele não “estava em posição de julgar se... o dinheiro do fundo de pensão é mais capaz do que outro dinheiro de ser disposto de acordo com o interesse nacional a longo prazo” (Departamento Atuário do Governo do Reino Unido, 1978, parágrafo 25).

O vínculo entre poupança e crescimento enfrenta mais complicações em países pós-comunistas e em desenvolvimento: a capitalização contribui para o crescimento apenas se aumentar o investimento doméstico. Em países em transição, no entanto, o investimento doméstico pode ter baixo rendimento e alto risco, exatamente o reverso do que os gerentes de fundos de pensão buscam. Assim sendo, a política previdenciária enfrenta um dilema horrível, discutido mais adiante na Seção III B, porque o investimento doméstico põe em risco a seguridade previdenciária, enquanto os investimentos estrangeiros põem em risco o crescimento.

Argumenta-se também que a capitalização contribui indiretamente com o crescimento, ao expandir e aprofundar os mercados de capital. Como Diamond (1995) destaca, apesar de esse argumento não ser aplicável aos países da OCDE, ele é potencialmente relevante em países em transição e em desenvolvimento. No entanto, o contexto mais amplo é importante: apesar de um maior mercado de capital poder ser um *componente* de crescimento, ele não é *por si mesmo* uma solução. Como discutido na Seção II.J, a principal lição do Chile (para quem o argumento da expansão-e-aprofundamento do mercado de capital geralmente é aplicado (Holzmann, 1997)) é a efetividade da reforma fora do setor financeiro.

Resumindo uma literatura vasta, complexa e controversa:

- A magnitude do impacto da capitalização sobre o crescimento é controversa. Apesar de haver alguns indícios empíricos de que a capitalização contribui para mais poupanças nos Estados Unidos, não há um indício forte sobre efeito semelhante em outro lugar.
- A questão, de qualquer forma, se relaciona apenas a uma das fontes de crescimento. Contudo, as políticas voltadas ao crescimento deveriam considerar *todo* o menu de políticas discutidas na Seção II.A e não focar exclusivamente os fundos de pensão.
- Por fim, apesar de o crescimento ser importante, é preciso lembrar que ele não é a meta principal. Como observam Mackenzie, Gerson, e Cuevas (1997, página 1), “É difícil colocar ênfase excessiva no fato de que o objetivo básico de um programa público de previdência não é aumentar as taxas de poupança, mas oferecer garantia de renda – pelo menos uma renda mínima – para a velhice.”

#### **Mito 4: A capitalização reduz o gasto público com previdência**

Ao propor uma mudança radical para previdências capitalizadas de contribuição definida, o Secretário de Estado para Seguridade Social do Reino Unido argumentou que uma das principais vantagens da reforma era que “... em último caso, o contribuinte e a economia serão aliviados do maior item único do gasto público – cerca de 40 bilhões de libras esterlinas por ano” (citado no Departamento de Seguro Social do Reino Unido, 1997).

As previdências privadas podem possibilitar a redução do gasto estadual com previdência a longo prazo, quando os novos planos estiverem maduros. No entanto, não há uma solução a curto prazo. Se as contribuições dos trabalhadores forem para contas individuais capitalizadas, elas não podem ser usadas para pagar as pensões das pessoas mais velhas. A menos que o governo se recuse a pagar as pensões das gerações mais antigas, ele precisa financiá-las através da tributação e/ou da dívida. Conseqüentemente, a necessidade de financiar a transição para um novo regime de previdência geralmente *umenta* o gasto público com previdência a curto e médio prazos. Nas palavras de um estudo do FMI:

“... os custos financeiros de fazer tal mudança [para um plano totalmente capitalizado] podem ser muito altos, e... arcar com tais custos pode demandar, em muitos casos, uma quantidade de ajuste fiscal que é substancialmente mais elevada do que seria necessário para sanar o sistema de repartição simples” (Chand e Jaeger, 1996, páginas 32–3).

Além do mais, os custos de privatizar um sistema de repartição simples inflado são maiores do que os custos para privatizar um plano sustentável. Isso resulta em uma importante conclusão: a privatização não é solução para problemas fiscais. *Se o problema for um plano estatal que não é sustentável, a única solução é torná-lo sustentável* aumentando as contribuições, cortando os benefícios, ou uma combinação dos dois. Assim, uma mudança para a capitalização, qualquer que seja seu mérito, não deve ser feita por motivos de restrição de despesas a curto prazo.

#### **Mito 5: O pagamento integral da dívida é sempre uma boa política**

“O problema com planos do Estado é que eles são de repartição simples. Nada é economizado ou investido para o futuro” (Secretário de Estado para a Seguridade Social do Reino Unido, entrevista à imprensa em 5 de março de 1997). O argumento continua assim: (a) Os membros de um plano de previdência de repartição simples têm direitos acumulados. (b) Esses direitos são obrigações não capitalizadas e, portanto, podem ser considerados como dívida implícita. (c) A escala de tal dívida é grande, então a prudência fiscal sugere que ela deveria ser reduzida. (d) Uma mudança para a capitalização consegue isso. O Estado poderia exigir que os trabalhadores mais jovens aderissem a planos

privados, capitalizados e pagaria as pensões da geração mais velha por meio de tributação ou empréstimo. Tal despesa acabaria, uma vez que toda a geração mais velha tivesse morrido; a dívida acumulada, se houvesse, seria paga pelos contribuintes presentes e futuros. (e) Contudo, a mudança para uma capitalização é desejável porque reduz a dívida implícita.

Ao considerar a validade deste argumento, é útil diferenciar diversas questões: qual é a natureza da dívida da previdência; como as pensões de repartição simples deveriam ser representadas nas contas públicas; o pagamento da dívida é necessariamente desejável; quais são os argumentos para reduzir o gasto público; e como pode o gasto público ser contido em face das pressões demográficas?

### *Qual a natureza da dívida da previdência?*

Qualquer plano de previdência tem ativo e passivo. Com um plano totalmente capitalizado, o passivo bruto é o valor presente dos pagamentos futuros de pensão prometida e o ativo bruto é a propriedade do fundo de pensão. Com um sistema de contribuição definida, o valor presente do passivo e do ativo é igual, por definição, então o valor presente líquido do sistema é zero. Uma característica importante do sistema é que tanto o ativo quanto o passivo são explícitos.

Em um sistema de repartição simples, o passivo bruto é o valor presente dos pagamentos futuros de pensão prometida. No entanto, o governo pode mudar os termos da promessa, de forma a reduzir o passivo, por exemplo, tornando a base de indexação menos generosa (como no Reino Unido em 1980), aumentando a idade para aposentadoria ou aumentando o período médio usado para calcular os benefícios. Em um grande contraste, os planos capitalizados, cujo passivo é explícito, não têm tal saída. A capacidade dos governos em mudar as regras quebra a equivalência entre o passivo implícito e o explícito. Especificamente, tratar o passivo implícito como se fosse explícito pode superestimá-lo.

O ativo bruto de um sistema de repartição simples é o direito do governo de tributar a geração atual e as futuras. Assim como no caso do passivo, a avaliação não tem fórmula. Pode-se argumentar que o direito de cobrar impostos não é um bem comparável a uma acumulação explícita de pensão: a dívida pode ser uma antipatia filosófica à tributação; pode apontar para os custos da carga pesada de tributação; ou pode focar na incerteza de receitas futuras. Todos esses fatores tenderiam a reduzir o valor do ativo. O contra-argumento é que, desde que o governo seja efetivo, a base de imposto geralmente será tão flutuante quanto os bens financeiros e, provavelmente, será mais robusta. Desde que se aceite que a capacidade de tributação é adequada para atender as obrigações da previdência, como mostrado na equação (1), o valor atual líquido do plano é zero.

Por esses motivos, Nuti argumenta que:

“Um sistema de repartição simples totalmente equilibrado, no qual as pensões correntes combinam exatamente com as contribuições correntes tem zero de ativo bruto; seu valor líquido presente é negativo por causa de obrigações futuras para os pensionistas e empregados atuais, mas desde que o sistema permaneça equilibrado, isso nunca virá à tona. O valor líquido atual negativo é contraposto, como o era, por um tipo de senhoriação que o governo obtém do direito exclusivo de administrar um sistema de pensão de repartição simples universal e compulsório. O *“verdadeiro”* valor líquido presente do sistema de repartição simples é zero, no sentido que, se o governo quisesse privatizá-lo, transferindo seus direitos e obrigações para uma instituição privada capacitada para manter as pensões em um nível que não fosse maior do que o permitido pelas contribuições correntes, não haveria necessidade de uma compensação pública para o valor atual negativo líquido restante, nem para qualquer outro subsídio futuro recorrente” (Eatwell e outros, 2000, páginas 136–7, ênfase nossa).<sup>6,7</sup>

Em contrapartida, um plano de repartição simples terá um valor líquido presente negativo se o ativo for menor do que o passivo, ou seja, se acreditarmos que os governos futuros não conseguirão recolher impostos o suficiente para pagar as pensões prometidas. Este resultado poderia surgir porque o governo não é eficiente (por exemplo, faz promessas irresponsáveis) ou porque o governo é eficiente, mas enfrenta adversidades demográficas. Quando um plano é insustentável, a *única* solução é reduzir as obrigações (quando as promessas de pensão são muito generosas) ou aumentar os bens (quando o problema é um ineficiente recolhimento de contribuições), ou uma combinação dos dois.

#### *Como as previdências de repartição simples devem ser representadas nas contas públicas?*

Com um plano de repartição simples equilibrado, o ativo bruto (o direito de cobrar impostos) se iguala às obrigações brutas; assim o valor presente líquido do plano deveria aparecer nas contas públicas como zero. Há dois motivos porque não pode ser assim. Primeiro, como já discutido, as pessoas podem adotar diferentes pontos de vista em relação à avaliação do direito de cobrar impostos. Em segundo lugar, o plano poderia ser insustentável, no sentido que a equação (1) não se sustenta. Em qualquer um desses argumentos, o déficit projetado da repartição simples é um item negativo nas contas públicas.

---

<sup>6</sup> Note que quando Nuti usa a palavra “privatizar” ele está se referindo a um plano de repartição simples administrado por uma entidade privada.

<sup>7</sup> Geanakoplos, Mitchell e Zeldes (1999, p. 80) chegam a uma conclusão paralela: “Nós provamos que em um sistema de seguridade social em andamento, com ou sem um fundo de poupança, o valor líquido presente das transferências para todas as gerações deve somar zero.”

Examinando a questão mais detalhadamente, considere um caso de referência quando a contribuição,  $s$  na equação (1), é fixada em perpetuidade. Para um dado nível de emprego  $E$  e salário real  $W$ , as contribuições são constantes e divididas entre a população de pensionistas  $R$ . Assim, a variável endógena é a pensão média  $P$  e os custos da mudança demográfica recaem inteiramente sobre os pensionistas. Não há preocupações fiscais: se o plano é sustentável hoje, ele permanecerá sustentável no futuro. Como um experimento mental (para usar o termo de Atkinson), tal plano poderia ser administrado por uma entidade privada sem pagar qualquer compensação ao comprador privado e, assim, ter um valor presente líquido de zero.

De forma mais realista, considere o caso onde o valor real da pensão,  $P$ , é fixado em perpetuidade. Neste caso, a pensão real é constante e, conseqüentemente, o gasto total com previdência, bem como  $s$  são endógenos. Os custos da mudança demográfica recaem sobre a geração que trabalha. É interessante considerar quatro casos diferentes. (a) Sem mudança de idade na população: este caso é equivalente àquele no qual  $s$  é estabelecido em perpetuidade. O valor líquido presente do plano é zero. (b) O aumento na idade da população combinado com aumento de produtividade: então  $W$  aumenta em paralelo a  $R$ ; novamente  $s$  permanece constante e o valor líquido presente do plano é zero; portanto, poderia ser entregue a uma entidade privada. (c) A idade da população aumenta além do crescimento da produtividade, mas dentro da tolerância fiscal: assim  $s$  precisa crescer. Se o efeito é pequeno e há espaço fiscal (por exemplo, o Reino Unido), o ativo continua empatado com o passivo; o plano continua sustentável e – embora discutível – pode aparecer no balanço público como um item zero. (d) Um aumento substancial na idade da população, sem espaço fiscal no sentido aritmético: o ativo pode ser incrementado alinhado com o passivo, aumentando-se a taxa de contribuição paralelamente ao aumento do número de pensionistas. Em termos econômicos, no entanto, o plano é insustentável: o ativo precisa ser deflacionado porque o aumento necessário em  $s$  teria onerosos efeitos de incentivo adverso. Um plano desse tipo tem claramente um valor presente negativo.

Essa linha de argumento sugere as seguintes conclusões:

- Se, em caso extremo, colocarmos valor zero no direito do Estado em tributar, o passivo bruto da previdência de repartição simples deveria aparecer como um item negativo nas contas públicas.
- Pegando as receitas de imposto em valor nominal, a entrada negativa nas contas públicas deveria ser relativa apenas a qualquer *aumento* em  $s$ , devido a mudança demográfica ou aumento das promessas de pensão futura, sem contrapartida das mudanças na base do salário. Quando  $s$  é constante – casos (a) e (b) – o valor líquido presente de um plano de repartição simples é zero.

- Uma abordagem mais limitada conteria um item negativo mesmo em relação a aumentos sustentáveis em  $s$  (caso (c), acima). Uma abordagem mais liberal conteria um item negativo apenas para um aumento em  $s$  que seja considerado insustentável (deixando de lado a definição de “insustentável”).

*O pagamento da dívida é, necessariamente, desejável?*

Se o valor líquido presente de um plano sustentável de repartição simples é zero, qual o sentido do pré-financiamento (capitalização)? De forma geral, deveriam todas as necessidades futuras previstas serem pré-capitalizadas? Eu sei que precisarei comprar comida pelo resto da vida; contudo, eu não economizo para um fundo de alimento, mas pretendo pagar as notas de mercado com os ganhos futuros. A razão para economizar para a pensão é diferente – ou seja, que eu pretendo aposentar, isto é, parar de produzir bens que eu posso trocar por outros bens; nenhuma acumulação desse tipo é necessária em um mundo sem aposentadoria, onde as pessoas são imortais ou continuam saudáveis e ativas no mercado de trabalho até que morram. Tal mundo é um mito para as pessoas, mas é exatamente o caso de um país que não precisa fazer nada para prever quando a produção vai cessar. O fato de os países serem imortais é central: sob uma perspectiva econômica, torna o pré-financiamento (capitalização) desnecessário, a menos que tenha um efeito positivo sobre a produção, uma questão sobre a qual, como discutido na Seção II.C, os argumentos são equivocados.

Se o pré-financiamento (capitalização) não aumenta a produção, o pagamento da dívida não faz nada para mudar a riqueza líquida. Suponha que eu tenha uma poupança de \$20,000 e uma dívida de \$5,000; o meu valor líquido é, portanto, \$15,000. Se eu pagar a dívida, minha poupança cai para \$15,000; mas meu valor líquido permanece \$15,000. O pagamento da dívida não muda a riqueza, mas significa que a pessoa vai precisar apertar o cinto. Se nunca houver necessidade de pagar a dívida, os ganhos com o pagamento dela não serão óbvios. Como discutido, esse é o caso de um plano de repartição simples sustentável.

Então, pode-se argumentar que o caso para pagamento de dívida implícita não é tão forte quanto parece à primeira vista. Em termos estritamente econômicos, a situação para uma mudança para capitalização recai sobre seu impacto na produção. Em segundo lugar, como discutido anteriormente, a conversão para a dívida explícita pode exagerar o tamanho da dívida, ou seja, pode-se pagar mais do que o necessário. Em terceiro lugar, se a preocupação são as obrigações não capitalizadas do Estado, por que esse argumento é usado só para as previdências? Em todos os países, exceto os mais pobres, a assistência médica e a educação são financiadas, em grande parte, pelo setor público. Por vontade própria, os governos não renegariam as promessas de cuidar dos doentes e de dar educação às crianças do país (essas promessas podem ser explícitas, por exemplo, em



garantias constitucionais sobre acesso à educação). Esses compromissos são débitos implícitos da mesma forma que a previdência, e sua escala não é diferente, apesar de não haver discussão sobre pré-financiamento (capitalização).

Esta linha de raciocínio sugere duas conclusões. Em primeiro lugar, o que importa não é a magnitude bruta da obrigação futura, mas sim sua sustentabilidade. Em segundo lugar, a situação para minimizar a dívida implícita ou explícita não é forte; neste caso – como em outros – a escala da dívida deveria ser otimizada, não minimizada. Nessas circunstâncias, qual é o sentido de reduzir o gasto público com previdência?

### *Quais os argumentos para reduzir o gasto público?*

A contabilidade de geração (consulte Kotlikoff, 1992; Kotlikoff e Raffelhueschen, 1999; Cardarelli, Sefton, e Kotlikoff, 1998) considera o gasto com previdência no contexto do gasto público em geral. Kotlikoff argumenta que o governo deveria promover “igualdade das gerações” e, conseqüentemente, procurar igualar as cargas tributárias entre as gerações. Esse objetivo é contencioso. Em primeiro lugar, é um julgamento de valor que, como todos os julgamentos de valores, é discutível. Em segundo lugar, uma série de iniquidades exógenas – guerras, desastres naturais, grandes epidemias, a Grande Depressão, o colapso do Comunismo – têm efeitos específicos sobre a geração; não está claro, de forma alguma, que igualar as cargas tributárias seja a solução justa. Em terceiro lugar, uma definição de equidade com base em *gerações* ao invés de *indivíduos* cria uma ambigüidade; com gerações de diversos tamanhos, o tratamento igual para gerações, por definição, significa um tratamento desigual para as pessoas, e vice-versa.

Um argumento bastante diferente para a sustentabilidade fiscal (Barro, 1979) é que a atenuação das taxas tributárias no decorrer do tempo minimiza a perda de bem-estar causada pela tributação. Esse é um argumento direto de eficiência que não se baseia em apelos normativos para a igualdade entre gerações. Essa linha de argumento não necessita de uma sofisticada contabilidade de geração sobre o argumento de igualdade: o que importa é o tamanho total da fatura de imposto, não a distribuição etária dos impostos e benefícios.

### *Como o gasto público pode ser contido em face às pressões demográficas?*

Se for considerado desejável tornar as taxas de imposto mais justas no decorrer do tempo, como se pode fazer isso? Na discussão anterior, um movimento em direção às previdências privadas capitalizadas não é o único caminho para atenuar o impacto da mudança demográfica. Uma abordagem para melhorar a postura fiscal é reduzir diretamente os gastos futuros, reduzindo a pensão média ou aumentando a idade de aposentadoria. Tais políticas podem ser defendidas com os argumentos de Kotlikoff sobre

igualdade entre gerações. Por outro lado, o aumento da idade para aposentadoria não precisa de uma defesa assim: a política é desejável por seu impacto fiscal; também é uma resposta sensível ao aumento da expectativa de vida, ao reduzir o gasto da previdência não por meio da redução dos padrões de vida na aposentadoria, mas através de uma menor duração da aposentadoria. Essa abordagem nivela por baixo o gasto público, mantendo os impostos nos níveis existentes, assim impondo sobre os pensionistas uma parcela relativamente maior do custo da mudança geográfica.

Uma segunda abordagem, já discutida, é a redução do gasto futuro com outros itens que não sejam a previdência, por exemplo, reduzindo a dívida pública agora de forma a reduzir o pagamento de juros no futuro. Esta última abordagem apresenta o gasto de tal modo que a carga tributária seja “elevada” até um ponto entre os níveis presente e futuro, assim impondo sobre os contribuintes atuais e futuros uma parcela relativamente maior do custo da mudança demográfica.

Em conclusão, o argumento de que a dívida implícita da previdência deve ser minimizada é simples demais. A variável relevante não é o gasto público com previdência, mas o gasto público total, e o tamanho e tempo desse gasto deve ser otimizado e não minimizado.

### **Mito 6: Os planos capitalizados têm melhores efeitos de incentivo sobre o mercado de trabalho**

Uma outra série de mitos está vinculada à elaboração dos sistemas de previdência.

“[A] justificativa central para a recomendação multi-pilar [inclui ...] a contribuição definida para oferecer bons incentivos ao mercado de trabalho, especialmente com relação à idade de aposentadoria” (James, 2000, página 1).

#### *Análise matemática simples*

As distorções do mercado de trabalho podem (a) afetar as decisões de aposentadoria e (b) influenciar as respostas do mercado de trabalho no início da vida produtiva. No que diz respeito à decisão de aposentadoria, o que interessa é que as pensões,  $P$  na equação (1), deveriam estar relacionadas à margem das contribuições individuais,  $s$ , e os contribuintes e beneficiários deveriam sentir como se fosse assim. O argumento é importante. Está aberto aos elaboradores de política ter uma fórmula de pensão que seja redistributiva no sentido de o trabalhador A, que ganha duas vezes o salário do trabalhador B durante sua vida produtiva, ter uma pensão maior do que a de B, mas menos de o

dobro. No entanto, se A ou B se aposentam cedo, sua pensão poderia ser atuarialmente reduzida em relação à pensão que ele receberia se tivesse 65 anos.

As decisões do mercado de trabalho no início da vida produtiva dependem não só da relação marginal entre contribuições e benefícios, mas do efeito de um aumento nos ganhos sobre o pacote total das pensões. Neste último caso, as distorções do mercado de trabalho são minimizadas quando as contribuições mantêm uma relação totalmente atuarial com os benefícios, e são percebidas assim. Esse é o caso dos planos privados de contribuição definida. Também é o caso de planos do Estado que pagam benefícios estritamente proporcionais ao histórico das contribuições de uma pessoa, sendo um exemplo o plano sueco de “contribuição nocional definida”, discutido com maiores detalhes na Seção IV.B. Uma forte relação entre as contribuições e os benefícios pode ter benefícios particulares em países com uma grande economia cinza, onde os incentivos podem, até certo ponto, substituir a obrigatoriedade ao auxiliar no cumprimento da lei.

Por outro lado, planos mal elaborados, públicos ou privados, podem causar distorções no mercado de trabalho. Gruber e Wise (1999), relatando um estudo de 11 países industriais, encontram uma forte relação entre o desenho das previdências públicas e a aposentadoria antecipada. Em especial, eles estudam o fato que a maioria dos países aumenta, em um valor menor do que o atuário, as pensões para as pessoas que adiam a aposentadoria, assim criando um incentivo para que as pessoas deixem o mercado de trabalho na idade na qual sua riqueza de pensão é maximizada. Gruber e Wise chamam a isso de “a força tributária para aposentar” e encontram uma forte correspondência entre essa variável e a saída de homens mais velhos do mercado de trabalho.

Tais distorções também existem em planos privados. É bem sabido (Campbell, 1999; Burtless e Quinn, 2000) que planos de empregador com benefício definido podem criar imobilidade no mercado de trabalho, bem como incentivar a aposentadoria quando os bens da pensão estão em seu ponto máximo. Note que os planos públicos de benefício definido, sendo universais, não impedem a imobilidade de emprego, uma vez que os membros podem mudar de emprego sem mudar para um novo plano de pensão.

### *Complexidades*

O simples caso pressupõe racionalidade. Conseqüentemente, a oferta de trabalho independe de debates sobre repartição simples e capitalização – o que interessa é a estrutura de incentivos das previdências, e não o mecanismo pelo qual suas finanças são organizadas. Como uma questão empírica, no entanto, a realidade e a percepção podem divergir: as pessoas podem sentir a contribuição para o plano privado como uma contribuição (assim não causando distorções), enquanto percebem as contribuições para uma

previdência do Estado – mesmo um plano do Estado organizado atuariamente – como um imposto. O contrário também pode acontecer se as pessoas confiarem em um plano do Estado, mas tiverem pouca ou nenhuma confiança nos planos privados. Enquanto houver divergência entre a realidade e as percepções, as conclusões do caso simples podem não se sustentar.

O caso simples também pressupõe implicitamente que as previdências são a única distorção do mercado de trabalho. Uma análise geral de equilíbrio leva em conta explicitamente outras influências sobre o mercado de trabalho, especificamente a presença de imposto de renda progressivo. Tal análise ainda precisa ser feita, apesar de uma prévia incursão de Peter Diamond, relatada por Orszag e Stiglitz (2000), indicar que a comparação entre planos de contribuição definida e de benefício definido é complexa e não tem um resultado claro.

Por fim, o caso simples pressupõe que tudo o que importa é a oferta de trabalho. Contudo, mais uma vez é necessário manter o olho aberto. Análogo aos argumentos anteriores sobre poupança, o que importa não é a oferta de trabalho, mas o bem-estar econômico. Pode ser, por exemplo, que um plano de benefício definido reduza a oferta de trabalho na margem; mas se a perda de utilidade resultante de uma produção mais baixa for mais do que compensada pelo ganho de utilidade resultante de um seguro maior, então os arranjos de benefício definido estarão melhorando o bem-estar, independentemente da oferta reduzida de trabalho.

Esses argumentos levam a duas conclusões principais. Primeiro, a elaboração da previdência – tanto pública quanto privada – pode afetar adversamente a oferta de trabalho, apesar da análise poder ser complexa. Em segundo lugar, a oferta de trabalho deve ser vista no contexto mais amplo da maximização do bem-estar.

### **Mito 7: Previdências capitalizadas diversificam o risco**

Como discutido na Seção I.B, as previdências enfrentam uma série de riscos e incertezas. O futuro é uma questão de incerteza, e nenhum plano de previdência pode oferecer certeza. Diante desses problemas, “[a] principal vantagem de um plano multi-pilar de pensão reside na diversificação de risco. Nem toda a carteira de aposentadoria da população ficará refém do risco político e demográfico” (Holzmann, 2000a, página 21). Antes de discutir se é assim, é necessário discutir mais detalhadamente as incertezas e os riscos mencionados na Seção I.B.

O primeiro grupo de problemas, de forma geral, relaciona-se a choques comuns.

*Choques macroeconômicos*

Dois casos precisam ser diferenciados: um choque de produção e um choque puramente inflacionário. Os choques de produção afetam todos os planos de pensão – no caso de repartição simples, ao diminuir a base de contribuição (ou a taxa de crescimento da base de contribuições) e, no caso de capitalização, ao reduzir o valor dos bens financeiros sobre os quais os fundos se baseiam. Dada a centralidade da produção discutida na Seção I, essa conclusão não deveria causar surpresa. Pelo contrário, onde o choque é inflacionário (ou seja, um fenômeno puramente monetário), há menos ou nenhum efeito sobre as previdências de repartição simples: se os preços dobram, os salários nominais  $W$  na equação (1), dobrarão e, assim também o rendimento nominal das contribuições para a seguridade social,  $sWE$ , possibilitando que se dobre as pensões nominais,  $P$ . Em termos reais, nada mudou.<sup>8</sup>

Há um grande contraste entre os planos de contribuição definida. É importante fazer a distinção entre pensões em construção e pensões em pagamento. Os planos de contribuição definida geralmente podem arcar com a inflação durante a criação dos direitos de pensão, bem como com uma determinada taxa de inflação *prevista*, uma vez que a pensão esteja em pagamento. Mas eles não arcam muito bem com a inflação *imprevista* pós-aposentadoria. A razão é simples. Na aposentadoria, um pensionista recebe uma anuidade cujo valor presente equivale à sua acumulação de pensão. Em uma determinada expectativa de vida restante, o tamanho da anuidade depende do tamanho da acumulação e da taxa *real* de rentabilidade apresentada ao vendedor da anuidade. Dois casos precisam ser discutidos (a) *Certeza*: suponha que a inflação seja de 5 por cento ao ano com certeza, então é simples oferecer uma anuidade que aumente, em termos nominais, em 5 por cento ao ano. A inflação não é problema. (b) *Incerteza*: a inflação é um choque comum e, portanto, não passível de seguro. Além disso, uma vez que as taxas futuras de inflação são desconhecidas, a inflação levanta questões mais de incerteza do que de risco e então – por um motivo totalmente separado e adicional – não pode ser coberta por seguro atuário.<sup>9</sup> Uma possível rota de fuga onde a inflação é puramente doméstica é escapar por meio de uma carteira de bens de pensão internacionalmente diversificada. Outra rota de fuga, sob o ponto de vista da seguradora, é oferecer uma indexação limitada. Se o limite for 5 por cento, então, no que diz respeito à seguradora,

<sup>8</sup> O simples argumento deliberadamente se abstrai de complicações tais como o fato de a inflação corroer o poder de compra do pensionista constantemente, enquanto as pensões são aumentadas apenas periodicamente.

<sup>9</sup> O seguro só é eficiente se forem atendidas certas condições técnicas (consulte Barr, 1998, Cap. 5), dentre as quais duas são relevantes neste caso: (a) as probabilidades relevantes precisam ser independentes, e (b) a distribuição de probabilidade de resultados precisa ser conhecida. No contexto das previdências, se um membro de uma geração de pensionista vivencia inflação, todos o fazem, violando (a); e as taxas de inflação futuras são desconhecidas mesmo para um período de 5 anos, deixando de lado os períodos muito maiores relevantes aos planos de pensão, assim violando (b). Pelos dois motivos, a inflação é um risco não passível de seguro.

a situação é semelhante à do caso de certeza supracitado – o risco de inflação acima de 5 por cento é transferido para o pensionista.

A conclusão é que uma vez que as pensões estão em pagamento, os planos privados capitalizados podem arcar com uma inflação limitada (ou seja, podem oferecer indexação até um certo nível predeterminado). Mas eles enfrentam grandes problemas com a inflação além daquele limite. A questão é muito mais do que acadêmica. O índice de preço na Grã-Bretanha em janeiro de 1974 foi 100; em setembro de 1978, no início do primeiro choque do petróleo, foi 200. Com uma indexação de 5 por cento, as pensões teriam aumentado de 100 para cerca de 133, ao invés de para 200. As pensões em pagamento teriam perdido um terço de seu valor. Pelo menos três pontos merecem destaque: os planos privados de benefício definido – em oposição aos planos de repartição simples – são vulneráveis a fenômenos puramente monetários; toda perda é permanente – ao contrário das pensões em construção, não há oportunidade de reconstruir o terreno perdido; e as pessoas hoje ficam aposentadas muito mais tempo do que antigamente.

O fato de a inflação ser um risco incomensurável não significa que nada possa ser feito. É possível escapar do risco, até certo ponto, mantendo uma gama de bens, talvez inclusive bens estrangeiros. Empiricamente, no entanto, a fuga da inflação pós-aposentadoria inesperada é, geralmente, incompleta, cara ou ambos. Uma solução completa – especialmente em países com instituições financeiras menos desenvolvidas – é que o Estado seja responsável por administrar o elemento de inflação das previdências, por exemplo, emitindo títulos indexados. Isso introduz um elemento não capitalizado no plano, simultaneamente a qualquer outro elemento não capitalizado, tal como vantagens tributárias que os fundos de pensão podem desfrutar (consulte Barr, 1992).

### *Os choques demográficos*

Afetam os planos de repartição simples via os efeitos sobre a base de contribuições – se o restante permanecer igual, quanto menor a geração de trabalhadores, menor a base de contribuições. Com a capitalização, como explicado na Seção II.A, o choque opera através da inflação no mercado de bens e/ou através da deflação dos bens financeiros nos fundos de pensão.

### *Riscos políticos*

Como discutido na Seção II.J todos os sistemas de pensão dependem criticamente da eficiência do governo.

Além dessas incertezas enfrentadas por todos os planos de previdência (na verdade, por toda atividade econômica), as previdências privadas enfrentam riscos adicionais.

*Risco de gerenciamento*

A questão da má informação do consumidor foi destacada na Seção I.C. Se o governo não for eficaz, *todo* plano de pensão estará em risco. No entanto, mesmo com um governo eficaz, os fundos de pensão individuais podem ser mal gerenciados. A gerência pode ser honesta, mas incompetente; ou pode ser deliberadamente fraudulenta. Por qualquer um desses motivos, os fundos de pensão precisam de uma substancial regulamentação para proteger os consumidores.

*Risco de investimento*

Mesmo se gerenciado com total probidade e alta competência, os fundos de pensão enfrentam o risco de desempenho diferencial da carteira de pensão. Com planos de benefício definido, esses riscos recaem sobre a indústria e, portanto, como discutido na Seção I.B, podem ser amplamente compartilhados entre os trabalhadores atuais da indústria, os acionistas e os clientes, ou distribuídos entre as gerações passadas e futuras de seus funcionários.

Em um plano de contribuição definida, duas pessoas com salários e históricos de contribuições iguais podem acabar com pensões bastante diferentes. “Os benefícios dependem da rentabilidade dos bens (que são estocásticos e também com o devido processo estocástico em disputa) e do estabelecimento de preço das anuidades (que também é estocástico e também sujeito a disputa sobre tendências de mortalidade, bem como futuras taxas de rentabilidade)” (Diamond, 2000, página 2). Pense nas pessoas A e B com perfis idênticos de tempo de contribuição: se A se aposentar quando o índice do mercado de ações estiver em 5000, e B se aposentar seis meses depois, quando o mercado de ações tiver caído para 4000, a pensão de B será 20 por cento mais baixa do que a de A. Burtless (2000), ao comparar a pensão recebida por diversos grupos de trabalhadores que são diferentes apenas em relação ao ano em que se aposentaram depois de 40 anos de trabalho, encontra substanciais variações – por exemplo, uma taxa de reposição de 80 por cento de um trabalhador que se aposentou em 1972 havia caído para pouco mais de 40 por cento para alguém que se aposentasse em 1974. Esse resultado pode ser mais do que um fenômeno a curto prazo; dependendo de sua duração, uma queda no mercado de ações poderia afetar adversamente todo um grupo. Miles (2000), em uma simulação de 1 milhão de histórias de 30 anos, não sobrepostas, usando dados históricos sobre as ações européias, mostra que “algumas faixas etárias teriam ganhos muito baixos e possivelmente rentabilidade negativa... Essa conclusão sobre o risco enfrentado pelos pensionistas é díspar em relação à posição adotada em grande parte da literatura, e sugere que os benefícios de planos capitalizados tendem a ser exagerados” (*Royal Economic Society*, 2000, página 13).

Até um certo ponto, esses riscos podem ser reduzidos. A rentabilidade média dos fundos de pensão é impulsionada pela manutenção de baixos custos, por exemplo, recolhendo as contribuições através de deduções na folha de pagamento e limitando o gasto com propaganda. Uma segunda abordagem seria exigir que os fundos fossem administrados em linhas bastante simples, por exemplo, como fundos de seqüência, ao invés de ativamente gerenciados, assim diminuindo ou eliminando a pequena seqüência de executores de fundo de pensão. Em terceiro lugar, se as pessoas forem obrigadas fazer a conversão no dia que se aposentarem, e se forem obrigadas a se aposentar no seu 65º aniversário, o valor de suas pensões é, até um certo ponto, uma loteria. Para reduzir a desigualdade resultante, é essencial permitir a flexibilidade sobre o período da conversão do total que uma pessoa tem a receber em uma anuidade.<sup>10</sup> Por todos esses motivos, as propostas do governo sobre as “pensões para depositários” no Reino Unido são elaboradas explicitamente para reduzir os custos e riscos (consulte Departamento de Seguro Social do Reino Unido(1998) e, para uma crítica, Agulnik e Barr, 2000). No entanto, essa solução é um jogo de zero a zero: ela não faz nada, por si, para aumentar a produção e, em um dado nível de produção, o ganho no consumo do pensionista com a venda do que conseguiu juntar em uma fase de alta no mercado, é às custas do consumo do trabalhador.

Tendo adotado essas diversas estratégias, o risco de investimento restante é inerente à lógica das contas individuais capitalizadas. A extensão desse risco não deve ser subestimada: o problema não é só a substancial variação dos resultados, mas, além disso, o fato de que o resultado é meio incerto.

### *Risco do mercado de anuidades*

Em um plano de contribuição definida, a anuidade que uma pessoa pode adquirir com o valor total de sua pensão depende de (a) a expectativa de duração de sua aposentadoria, ou seja, a expectativa de vida que lhe resta quando se aposentar, e (b) a taxa de juros que a companhia de seguro espera ganhar sobre a vida útil da anuidade, especialmente a taxa de juros sobre os títulos do governo a longo prazo. Há uma significativa incerteza sobre as duas variáveis. Na primeira, uma grande quebra na condição de saúde poderia levar à falência da companhia de seguros. Isoladamente, a rentabilidade – mesmo sobre bens “seguros” como títulos do governo a longo prazo – varia, então se uma pessoa se aposenta durante uma recessão, com baixas taxas de juros, ela pode receber uma anuidade significativamente mais baixa do que alguém que se aposente durante um período de altas taxas de juros. No Chile, por exemplo, “[o] colapso das taxas de juros a longo prazo nos últimos dois anos teve um drástico efeito sobre as taxas de anuidade. A título de exemplo, 100.000 unidades de capital teriam assegurado uma

---

<sup>10</sup> No Reino Unido, as pensões pessoais podem ser convertidas em uma anuidade em qualquer idade entre 50 e 75.



anuidade para toda a vida de 8.000 por ano em julho de 1998. Para a mesma pessoa de 65 anos, em outubro de 1998, 100.000 unidades de capital teriam assegurado apenas uma anuidade de 5.800 ao ano” (Callund, 1999, página 532).

Um outro problema é que em muitos países, mesmo em países industriais desenvolvidos, o mercado de anuidades é pequeno: com companhias de seguro concorrentes, cada companhia tem apenas uma pequena parcela do mercado e, portanto, poucas pessoas em cada faixa etária. Assim, a oportunidade de economias de escala é perdida e, conseqüentemente, as transações são mais onerosas. Isso reduz o valor de uma anuidade, quase independentemente das flutuações da taxa de juros.

### *Um sistema multi-pilar reduz o risco?*

O que dizer então da afirmação que um plano de pensão multi-pilar diversifica o risco? A proposição é válida somente se os riscos estiverem negativamente correlacionados ou, no mínimo, forem ortogonais entre si. Aplicando esse critério aos riscos supracitados, o risco econômico e o risco demográfico, como discutido na Seção II.A, são comuns tanto à capitalização quanto a repartição simples. Os planos capitalizados, além disso, enfrentam risco de gerenciamento, risco de investimento e risco do mercado de anuidade. Contudo, a variação nos salários e a rentabilidade real sobre o ativo não estão completamente correlacionadas (consulte, por exemplo., Holzmann, 2000a, Anexo); da mesma forma, os riscos políticos (por exemplo, sistemas de repartição simples insustentáveis) e riscos de investimento/gerenciamento podem ser independentes. Essas questões, por fim, são empíricas. Por causa da percepção dos cidadãos, os planos capitalizados em alguns países, em algum ponto de sua história, podem ter tido mais legitimidade; em outros países, no entanto, os pensionistas do estado, no sistema de repartição simples, foram mais bem protegidos do que os que recebiam pensão privada, como por exemplo, no Reino Unido nos anos 70 (apesar de hoje não ser mais assim).

Esses argumentos apontam para duas conclusões. Em primeiro lugar, o argumento propagador de risco é mais complexo do que parece à primeira vista, e não está sempre e automaticamente correto: as previdências privadas podem ou não diversificar o risco; elas certamente introduzem riscos adicionais. Em segundo lugar, se *realmente* aceitarmos o argumento, nós devemos ter claro que ele é muito mais uma defesa da previdência do Estado do que das previdências privadas.<sup>11</sup> Assim, o argumento de diversificação de risco é logicamente incompatível com o ponto de vista (Banco Mundial, 1994; James, 1998) de que o primeiro pilar deveria ser minimizado.

---

<sup>11</sup> Merton (1983) e Merton, Bodie e Marcus (1987) argumentam que um sistema misto, com uma previdência do Estado não capitalizada vinculada a crescimento de renda, e um componente diversificado, capitalizado, vinculado ao desempenho do mercado de ações pode reduzir o risco em relação a um sistema totalmente capitalizado.

### **Mito 8: O aumento da escolha melhora a Previdência Social**

As pessoas que têm contas individuais capitalizadas, como discutido na Seção I.B, enfrentam todas as incertezas e riscos discutidos acima. Elas também enfrentam os problemas de informação do consumidor discutidos na Seção I.C. Duas questões precisam ser discutidas: os benefícios da escolha do consumidor e o custo administrativo associado ao exercício de tal escolha.

As vantagens convencionais da alocação do mercado competitivo são que ele aumenta a escolha do consumidor e minimiza os custos. Um aumento no leque de escolhas, no entanto, só é desejável quando os consumidores são bem informados o bastante para fazer escolhas que a discussão na Seção I.C traz à tona; e se, pelo mesmo motivo, acontecer de as forças competitivas empurrarem para baixo os preços aos consumidores, eles forem incapazes de avaliar se a qualidade é baixa (por exemplo, se um fundo de pensão tem gerentes pouco qualificados) e, em caso positivo, se desejam o produto de mais baixa qualidade a preço mais baixo. O contra-argumento para os que propõem uma provisão competitiva de previdência, é que as vantagens da competição são dependentes da informação perfeita (para uma discussão mais completa, consulte Loewenstein, 1999). A escala de incerteza, risco e outros problemas de informação ao consumidor não *necessariamente* orientam a escolha do consumidor tanto quanto a melhoria no bem-estar, mas devem ser consultadas como um contraponto, especialmente nos países mais pobres onde os cidadãos têm pouca experiência com o mercado financeiro.

O custo de permitir a escolha, particularmente o custo administrativo, é igualmente uma parte relevante do argumento. A escolha limitada em um plano do Estado, por exemplo, abre a possibilidade de economias administrativas de escala; com pouca restrição sobre a escolha, por exemplo, no caso de contas individuais capitalizadas de provedores concorrentes, as economias de escala são perdidas. Pode-se argumentar que as pressões competitivas atuarão para manter os custos baixos. Mas, como Orszag e Stiglitz (2000, página 29) nos lembram, a competição “apenas impede a criação de excessos; ela não garante preços baixos. Ao contrário, a *estrutura* das contas determina quão elevados serão os custos” (ênfase no original).

A questão é importante porque o poder de juros compostos (um dos principais argumentos utilizados em apoio às contas capitalizadas) se aplica igualmente aos custos administrativos. O Conselho Norte-Americano de Assessoria em Seguridade Social estima que, sob pressupostos plausíveis, os custos administrativos *adicionais* de um sistema descentralizado absorvem cerca de 20 por cento de uma pensão acumulada em um período de 40 anos de carreira (Orszag, 1999, página 33). Assim, não deve ser surpreendente (consulte, por exemplo, Diamond, 1998a) que o Chile e o Reino Unido, ambos contando em grande parte com contas individuais capitalizadas, tenham elevados custos administrativos.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Murthi, Orszag e Orszag (1999) relatam custos administrativos que absorvem 40 por cento do valor das contas individuais no Reino Unido. Consulte também o Relatório do Painel sobre Privatização da Seguridade Social, 1998.

Além disso, um significativo elemento de administração toma a forma de custo fixo – o custo de manter uma conta de pensão está relacionado a variáveis tais como a duração da conta e a frequência de depósitos, mas não ao volume de cada depósito. Assim, os custos administrativos recaem mais sobre pequenas contas de pensão, ou seja, aquelas de pessoas que ganham pouco. Este ponto pode não ser assolador em países da OCDE, mas é muitíssimo significativo em países mais pobres.

A conclusão é que o aumento da escolha individual nem sempre ou necessariamente melhora o bem-estar.

**Mito 9: A capitalização tem melhor desempenho se a rentabilidade real exceder o crescimento real do salário**

Nós sabemos, (Samuelson, 1958; Aaron, 1966) que a taxa de rentabilidade de um plano de repartição simples maduro é a soma da taxa de crescimento da população,  $n$ , e o crescimento real do salário,  $w$ . Suponha que a taxa de rentabilidade de um mercado de ações seja  $i$ . Se

$$i > n + w \quad (3)$$

(onde todas as variáveis são líquidas de custo administrativo) os trabalhadores, diante disso, fariam melhor se colocassem suas contribuições em um plano capitalizado. Dizendo de outra forma, para uma dada contribuição os planos capitalizados oferecem um plano de pensão mais elevado do que a repartição simples.

“Em oposição à rentabilidade de equilíbrio de 2.6 por cento sobre as contribuições para a seguridade social, a verdadeira rentabilidade antes do imposto sobre... o capital foi em média 9.3 per cento sobre o mesmo ... período .... [Conseqüentemente], forçar as pessoas a usar o sistema não capitalizado aumenta drasticamente o custo de adquirir rendimento de aposentadoria” (Feldstein, 1996, página 3).

Uma comparação direta entre as taxas de rentabilidade, no entanto, não compara similar com similar. Uma análise integral precisa incluir (a) os custos de transição do sistema de repartição simples para o de capitalização, (b) os riscos comparativos dos dois sistemas, e (c) seus custos administrativos comparativos.

*Financiando a transição: a proposta de equivalência*

A análise a seguir baseia-se em Orszag (1999), um sumário não técnico de uma importante série de resultados estabelecidos por Breyer (1989) (consulte também Homburg, 1990), que foram aplicados recentemente ao debate norte-americano (consulte Geanakoplos, Mitchell, e Zeldes, 1999, e Belan e Pestieau, 1999). A conclusão é que se for feito um ajuste adequado dos custos da transição de um plano de repartição simples para um totalmente capitalizado, haverá, de forma geral, uma equivalência entre a rentabilidade dos dois planos.

Caso 1: elaborar um sistema para um mundo completamente novo. O argumento que os pensionistas são mais prósperos em planos de capitalização se a rentabilidade real para os bens,  $i$ , exceder o crescimento real do salário,  $g+w$  é, de fato, verdadeiro em um mundo completamente novo e, portanto, é potencialmente relevante para um país (por exemplo a Índia) com poucos planos de previdência pública. No entanto, note a importante observação de que são apenas as gerações posteriores, que têm um histórico completo de contribuição, que recebem a alta rentabilidade e não a primeira geração, que não tem tempo suficiente para criar tal histórico.

Em muitos países, no entanto, o que está sendo discutido é a mudança de um plano de repartição simples existente para a capitalização. Neste caso, é necessário incluir os custos de transição da mudança, ou seja, olhar a capitalização não só sob o ponto de vista dos pensionistas capitalizados, mas do ponto de vista da economia como um todo.

Caso 2: regras constantes de benefício; os custos de transição financiados por empréstimo público. Para demonstrar esse argumento, considere o exemplo simplificado na Tabela 1, retirado de Orszag (1999, Capítulo III), com resultado estático e sem crescimento populacional, no qual uma geração paga US\$ 1 de contribuição quando jovem e recebe US\$ 1 de pensão quando idoso. No período 1, a pensão de US\$ 1 da geração mais antiga A é paga pelo US\$ 1 da contribuição da geração mais jovem B. No período 2, quando a geração B envelhece, sua pensão é paga pelas contribuições da geração jovem C.

**Tabela 1.**  
**Um Sistema de repartição simples Simplificado**

Período	Geração			
	A	B	C	D
1	+\$1	+\$1		
2		+\$1	+\$1	
3			+\$1	+\$1
4				+\$1

Fonte: Orszag (1999, página 9)

Presuma que a taxa real de rentabilidade dos bens,  $i$ , seja de 10 por cento e imagine que somos a geração C. Como membros do sistema de repartição simples, nós pagamos US\$ 1 de contribuição no período 2 e recebemos US\$1 de pensão no período 3; a taxa real de rentabilidade é zero. Se, ao contrário, nós aderirmos a uma conta individual, nós economizaríamos US\$ 1 no período 2 e receberíamos US\$1.10 no período 3; a taxa real de rentabilidade, parece, é de 10 por cento.

A falha no argumento é que se a geração C contribuir para contas individuais capitalizadas, a pensão da geração B deverá ser paga usando alguma outra fonte. Se essa fonte for empréstimo do governo e se os juros sobre esse empréstimo forem pagos pela geração mais velha, a geração C recebe uma pensão de US\$1.10, mas tem de pagar juros de 10 centavos sobre o empréstimo que financiou a pensão da geração B. A rentabilidade real – assim como no sistema de repartição simples – é zero. A rentabilidade mais baixa no sistema de repartição simples, neste caso, não é resultado de alguma falha inerente, mas precisamente o custo do “presente” inicial para a geração A. “[A] queda no valor do dinheiro neste modelo *não* é devida ao avanço na idade, ao aumento na expectativa de vida ou uma maciça ineficiência de administração, mas, pelo contrário, à simples aritmética do sistema de repartição simples” (Geanakoplos, Mitchell, e Zeldes, 1999, página 86, ênfase no original).

Se, ao invés disso, o pagamento dos juros for feito pela geração mais jovem, a geração C realmente desfruta de uma rentabilidade de 10 por cento. No entanto, a geração D recebe uma rentabilidade de zero: quando jovem, ela contribui com US\$ 1 para a pensão, bem como paga 10 centavos de juros; na aposentadoria, ela recebe US\$ 1.10 de pensão. A maior rentabilidade para a geração C é paga às custas de todas as gerações futuras terem uma taxa real de rentabilidade zero sobre uma base maior (US\$1.10 ao invés de US\$1).

Esse resultado é o assunto das simulações feitas por Geanakoplos, Mitchell, e Zeldes (1998, 1999) e é demonstrado formalmente por Breyer (1989) e Belan e

Pestieau (1999) (consulte também Pestieau e Possen, 2000). Se a mudança para um plano capitalizado for considerada não isoladamente, mas junto com o custo de financiamento da mudança, há uma equivalência precisa entre os dois planos – um custo total e exclusivamente resultante do presente dado à primeira geração. Se há uma mudança para contas individuais capitalizadas, a maior rentabilidade para as participações pecuniárias é exatamente a compensação pelo pagamento de juros sobre a dívida, necessária para pagar as pensões da geração de transição; se, ao contrário, o sistema permanece de repartição simples, o valor presente da rentabilidade mais baixa da repartição simples sobre todas as gerações futuras é igual ao ganho inicial da primeira geração de pensionistas.

Conseqüentemente, a geração C e as seguintes não ficam mais prósperas mudando para contas individuais. Como Belan e Pestieau (1999, página 118) colocam:

“a privatização que envolve a mudança de um plano não capitalizado para um totalmente capitalizado é neutra se for utilizado empréstimo público para financiar a aposentadoria da geração de transição. Em outras palavras, uma privatização da previdência que deixe a taxa de contribuição obrigatória igual ao imposto sobre a folha de pagamento do antigo sistema público não terá impacto sobre a renda e a riqueza disponíveis para as pessoas que mudem do sistema antigo para o novo... Na verdade, a privatização simplesmente converte uma obrigação implícita do governo para com os futuros aposentados em uma dívida explícita.”

Geanakoplos, Mitchell, e Zeldes (1999, páginas 139–40) chegam exatamente à mesma conclusão, exatamente pelos mesmos motivos.

Caso 3: regras constantes de benefício; custos de transição financiados pela tributação. O que acontece se relaxarmos a premissa de que a transição é financiada por empréstimo público? Voltando à Tabela 1, suponha mais uma vez que somos a geração C no período 2. Nós colocamos nossa contribuição de US\$1 em uma conta capitalizada individual e o US\$1 de pensão da geração B é pago pelo superávit orçamentário. Como membros da geração C nós recebemos uma pensão de US\$1.10, uma taxa real de rentabilidade de 10 por cento; a geração D, da mesma forma, faz uma contribuição de US\$ 1 e recebe uma pensão de US\$ 1.10. A rentabilidade real é de 10 por cento porque, com financiamento de imposto, a geração C e suas sucessoras não têm de pagar juros sobre a dívida pública adicional.

É crítico observar, no entanto, que um resultado idêntico poderia ser obtido injetando um pré-financiamento (capitalização) parcial no sistema de repartição simples. Suponha que no período 2 o US\$1 da geração C seja pago como pensão para a geração B, e *além disso* US\$1 seja investido em um fundo de reserva de seguridade social. Assim, a geração C receberia uma pensão de US\$1.10, US\$1 do financiamento da repartição simples, 10 centavos do rendimento do fundo de reserva; a taxa real de rentabilidade é de 10 por cento. O mesmo é válido para as gerações seguintes.

A conclusão é que a maior rentabilidade não resulta da mudança para contas capitalizadas, mas *da injeção de US\$ 1 extra*. “Pagar de volta” o presente para a primeira geração torna possível aumentar a taxa real para as gerações subseqüentes de pensionistas. No entanto, isso não significa que a transição não tenha custos. Se a produção for fixa, um aumento na rentabilidade real para as contribuições de previdência beneficia os pensionistas, que então podem consumir mais na terceira idade; mas esse aumento é às custas do consumo por parte dos trabalhadores. Assim, a mudança é um jogo zero a zero, e conseqüentemente não é possível o direito de melhoria Pareto.

Caso 4: nenhum benefício para a geração de transição. Uma outra maneira de financiar a transição é jogar a geração B para fora do barco salva-vidas, não pagando a pensão deles de forma alguma. Dessa forma, é verdade, a geração C e as seguintes desfrutam de uma rentabilidade real de 10 por cento. Mas esses ganhos são às custas da geração B, sobre quem se concentra todo o custo da transição. Pondo de outra forma, o custo do presente para a geração A é compensado pelo presente negativo para a geração B.

O ponto fundamental é que uma vez que o presente para a primeira geração, em um plano de repartição simples, tenha sido dado, há um custo do qual as gerações futuras não podem escapar. Como Diamond coloca (1998*b*; citado por Orszag, 1999, página 26), ‘A criação de contas individuais não muda a história que ela deixa a seguridade social com obrigação não capitalizada’.

Reischauer (1998; citado em Orszag, 1999, página 15) explica a história:

“A decisão de prover benefícios de aposentadoria adequados para aqueles que não contribuíram para a seguridade social... foi justa e sensível. Muitos desses trabalhadores haviam lutado na 1ª Guerra Mundial e tiveram suas carreiras malogradas pela Grande Depressão. A decisão do Congresso reduziu em muito a assustadora incidência de pobreza entre os mais velhos... Mas também significou que as contribuições dos trabalhadores não construiriam reservas que pudessem dar apoio a eles na aposentadoria. O resultado é a chamada obrigação não capitalizada... Se mantemos o sistema existente ou privatizamos, essa obrigação não capitalizada deverá ser atendida, a menos que reneguemos os benefícios prometidos para os mais velhos e para aqueles que, hoje em dia, estão próximos da terceira idade. Administrar a obrigação não capitalizada inevitavelmente reduzirá a rentabilidade que os trabalhadores podem esperar de suas contribuições.”

Assim, há um jogo de zero a zero entre a primeira geração e as gerações subseqüentes. A carga do presente para a primeira geração pode ser colocada inteiramente sobre a geração de transição dos pensionistas (geração B) renegando as promessas da repartição simples; ou inteiramente sobre a geração de trabalhadores à época da transição (geração C) ao financiar a pensão da geração B com tributação; ou distribuindo a carga sobre as gerações futuras, financiando a transição por meio de empréstimo público.

É possível alterar a trilha do tempo da carga, mas não seu total. Mais uma vez, o único caminho para sair do impasse é se uma mudança para financiamento casualmente levar a maiores taxas de crescimento,<sup>13</sup> uma questão sobre a qual, como discutido na Seção II.C, a controvérsia continua.

### *Risco*

Os custos de financiar a transição são um elemento na comparação entre repartição simples e a capitalização. O segundo elemento é o risco, considerado em detalhe por Geanakoplos, Mitchell e Zeldes (1999). Como discutido na Seção II.G todas as pensões enfrentam choques macroeconômicos, demográficos e políticos. As pessoas que têm contas individuais, além disso, enfrentam o risco de gerenciamento, o risco de investimento e o risco de anuidades. As previdências de repartição simples evitam o último grupo de riscos; e planos bem gerenciados, ao oferecer pensões totalmente indexadas, também dão proteção contra a inflação. Aqui não é o local para discutir detalhadamente o gerenciamento do risco. Tudo o que precisa ser dito é que a rentabilidade real, tanto para os planos de repartição simples quanto para os capitalizados, precisa ser ajustada para baixo para dar conta dos riscos. Em países com governo eficiente, a volatilidade da base tributária é menor do que a do mercado de ações e, até esse ponto, mesmo em valor nominal, o ganho de uma troca para uma conta individual é menor do que parece.

### *Custos administrativos*

Por fim, a comparação entre repartição simples e as contas individuais precisa levar em consideração qualquer diferencial nos custos administrativos. Como já discutido (Seção II.H), o indício de que os custos administrativos das contas individuais são mais elevados – geralmente consideravelmente mais elevados – do que dos planos de repartição simples está bem estabelecido.

Assim sendo, é possível que uma comparação integral – dependendo do país e da circunstância – possa mostrar que uma mudança para contas individuais pode deixar a geração C e as seguintes com um nível *mais baixo* de bem-estar do que se permanecer com a repartição simples. A conclusão *não* é que uma mudança para fundos individuais necessariamente seja uma má política, mas meramente que não se pode estabelecer quão desejável é essa mudança através de uma simples comparação de taxas de rentabilidade.

Atkinson (1999, página 8) observa que os pontos críticos da assistência do estado tendem a considerar seu custo sem levar em conta seus benefícios.

---

<sup>13</sup> Holzmann (1999) usa um argumento exatamente desse tipo.



“A ênfase que os economistas dão aos efeitos econômicos negativos da previdência social do estado pode ser atribuída à estrutura teórica adotada..., que permanece enraizada em um modelo de mercados perfeitamente competitivos e perfeitamente compensadores... [Essa] estrutura não incorpora nenhuma das contingências para as quais a Previdência Social do estado existe... Falta todo o propósito da provisão da Previdência Social do estado no modelo teórico.”

O ponto aqui é precisamente semelhante: que os benefícios de uma mudança para a capitalização não devem ser considerados em isolado, mas junto com os custos pertinentes. Esse é o ponto sobre o qual os economistas, entre todas as pessoas, não deveriam precisar de lembrete.

### **Mito 10: As previdências privadas tiram o governo do comércio de previdência.**

Um mito final diz respeito ao papel do governo, cuja importância é agora reconhecida pelo “Consenso de Washington”.

“Eu digo que as falhas das reformas na Rússia e na maior parte da antiga União Soviética não são devidas apenas a sólidas políticas sendo precariamente implementadas. Eu digo que as falhas vão além, até a falta de compreensão sobre as bases de uma economia de mercado... Por exemplo, os modelos de reforma com base em economias convencionais neoclássicas tendem a subestimar a importância dos problemas de informação, inclusive aqueles oriundos dos problemas de governança corporativa, de capital social e organizacional; e da infra-estrutura institucional e legal necessária para fazer uma efetiva economia de mercado” (Stiglitz, 1999, Resumo).”

“O capitalismo demonstra que requer muito mais do que a propriedade privada; ele funciona por causa da tão divulgada aceitação e do reforço em uma economia de regras e salvaguardas fundamentais, que tornam a produção de câmbio segura, previsível e com um razoável benefício geral. Onde faltam tais regras e salvaguardas, bem como tais instituições, quem sofre não é só a justiça e a igualdade, mas também o desempenho da empresa...” (Nellis, 1999, página 16).

Um governo efetivo é essencial qualquer que seja a abordagem adotada para a previdência. O problema de ineficiência do governo é mais óbvio no caso de planos de repartição simples construídos sobre promessas fiscalmente irresponsáveis, junto com uma incapacidade de recolher as contribuições. Os resultados incluem pressões inflacionárias e instabilidade política. No entanto, as previdências privadas também são vulneráveis. A imprudência fiscal leva à inflação que pode descapitalizar os fundos

privados; e a incapacidade de regulamentar os mercados financeiros cria a desigualdade, e também pode desperdiçar os ganhos que as previdências privadas devem gerar. Como coloca Thompson (1998, página 22) ,

“É... muito cedo para saber com que eficiência os sistemas baseados no modelo de contribuição definida serão isolados do comportamento irresponsável. Os políticos não são as únicas pessoas inclinadas a prometer mais do que podem fazer. O modelo de contribuição definida requer uma supervisão e uma regulamentação sofisticadas para garantir que um conjunto de problemas resultantes da dinâmica política do setor público não seja... trocado por um diferente conjunto de problemas derivados da dinâmica das operações do setor privado”.

Por outro lado, o governo eficiente é essencial para os planos estatais e privados. Os governos de toda a OCDE estão implementando medidas de contenção de custos em face das perspectivas demográficas (ver Departamento de Seguro Social do Reino Unido 1993). A recente reforma no Canadá e na Suécia, e a reforma anterior no Reino Unido, são exemplos primorosos. Da mesma forma, a capacidade do governo é essencial para se ter planos privados eficientes. Como observa Diamond (1995),

“Uma vantagem do investimento em bens privados é a contribuição potencial para o desenvolvimento de mercados de capital. Esse foi um dos principais benefícios da reforma chilena. Mas o desenvolvimento do mercado de capital não veio automaticamente a partir da introdução do plano de poupança obrigatória, gerenciado pelo setor privado. O abrangente desenvolvimento da regulamentação do mercado de capital foi uma parte crítica para a privatização.” (página 94).

Duas outras questões devem ser consideradas neste contexto. Às vezes argumenta-se que os planos capitalizados estão mais seguros contra as depredações do governo do que as previdências de repartição simples. Esse não é necessariamente o caso. Na verdade, os governos podem quebrar suas promessas de repartição simples, mas da mesma forma podem reduzir a rentabilidade real dos fundos de pensão, ou exigindo que os gerentes do fundo adquiram bens financeiros do governo com um rendimento menor do que poderiam ganhar no mercado de ações, ou retirando ou diminuindo quaisquer privilégios tributários que o fundo pudesse ter (o orçamento do Reino Unido de julho de 1997 é um exemplo deste último).

Um outro argumento leva em consideração o papel do governo se as coisas derem errado. Argumenta-se, por exemplo, que a pressão política sobre o governo para que ele repare os danos ao plano estatal será mais forte do que a pressão para reparar o resultado em planos privados. Quando há uma garantia explícita do governo (como no Chile) esse argumento é obviamente falso. Apesar de, por fim, a questão ser empírica, o argumento pode falhar mais amplamente: quanto maior a parcela da população com previdência privada, e maior a fração de renda de pensão oriunda das previdências

privadas, maior a pressão sobre o governo diante do desastre. Assim como dizem que a repartição simples representa dívida implícita, também se pode dizer que as previdências privadas obrigatórias têm uma forte garantia implícita do Estado.<sup>14</sup>

Portanto, é crítico que se tenha um governo eficiente por dois motivos: para garantir a estabilidade macroeconômica, que sustenta os planos de repartição simples bem administrados, e é necessária para proteger as acumulações de pensão sensíveis à inflação imprevista, e para assegurar a capacidade de regulamentação nos mercados financeiros, por motivos de proteção ao consumidor.

A principal lição de países como o Chile, que adotaram uma reforma previdenciária radical, é que a reforma bem sucedida conta com duas pernas – a capacidade do setor privado e a capacidade do governo. Há um papel do qual o estado não pode fugir na previdência, mesmo que não se acredite nos políticos.

### ***III - Desenho da Previdência: Pontos Essenciais***

Ao discutir a reforma da previdência, é importante fazer a diferenciação entre os fatores que se aplicam a *todas* as reformas, sobre os quais os elaboradores de política têm pouca escolha (discutidos nesta seção) e as características sobre as quais os elaboradores de política têm explicitamente de fazer escolhas (discutido na Seção IV). Esta seção delinea as conclusões para a elaboração de política que surgem da discussão teórica das Seções I e II, e depois retoma os pré-requisitos centrais para a efetiva implementação da reforma da previdência.

### **Elaboração da Política: Lições da Teoria Econômica**

A análise nas Seções I e II sugerem uma série de conclusões.

#### *A variável central é a produção futura*

Como discutido na Seção I.A, as possibilidades de armazenar a produção atual até a velhice são limitadas. Assim, a única forma de organizar as previdências em larga escala é através dos direitos sobre produção futura. A repartição simples e a capitalização são apenas diferentes formas de organizar tais direitos. Duas implicações se seguem. Primeiro, não será surpresa se elas cobrarem quase o mesmo diante de

---

<sup>14</sup> Heller (1998) diferencia obrigações contingentes e conjeturais.

choques de produtividade. Em segundo lugar, uma vez que a produção é incerta, todos os planos de previdência, como quer que sejam organizados, enfrentam a incerteza.

*Há uma grande variedade de políticas para aumentar a produção*

Como discutido na seção II.A, as políticas para aumentar a produção incluem aquelas que aumentam a produtividade de cada trabalhador e as que aumentam o número de trabalhadores de cada grupo. As políticas do primeiro tipo incluem (a) mais e melhor equipamento capital e (b) aumento da qualidade do trabalho por meio de investimento em seu capital humano. As políticas do segundo tipo incluem (c) políticas para aumentar a oferta de trabalho (melhores creches, políticas tributárias que não militem contra o emprego de meio período), (d) aumento da idade para aposentadoria, (e) importação direta de mão-de-obra e (f) importação indireta de mão-de-obra, exportando capital para países com uma população jovem.

*Uma variedade de políticas pode conter as pressões fiscais*

A postura política pode ser melhorada, em primeiro lugar, reduzindo o gasto futuro através da redução da pensão média, do número de pensionistas ou de ambos. A confiança excessiva na redução das pensões médias pode agravar a pobreza do pensionista e/ou criar pressões políticas. Uma linha mais desejável de ataque é reduzir o número de pensionistas aumentando a idade para a aposentadoria, uma política que, pode-se argumentar, é desejável tanto em termos fiscais quanto de política social. Essa abordagem pretende manter bastante a tributação em seu nível atual, às custas de impor a carga dos ajustes sobre os pensionistas.

Uma segunda abordagem observa que o que importa para fins de incentivo não é o gasto público com previdência, mas o gasto público total. É viável um maior gasto com previdência se for possível aumentar o espaço fiscal reduzindo-se outros gastos. Um exemplo (Seção II.E) é reduzir a dívida pública agora, assim reduzindo os pagamentos de juros no futuro. Essa política eleva a tributação para um ponto entre os níveis atuais e os que seriam aplicados no futuro, na ausência de qualquer mudança política. O custo da mudança é, então, distribuído entre gerações de contribuintes.

Uma terceira forma de conter a tributação futura é separar recursos agora para atender gastos previstos com previdência. Os exemplos observados anteriormente incluem a construção de um excedente no plano de repartição simples do estado, como nos Estados Unidos e no Canadá, ou, como na Noruega, criar um fundo em separado. As três abordagens podem, é claro, ser combinadas, por exemplo, quitando alguma dívida para permitir um alívio tributário e aumentar a idade de aposentadoria, para dividir parte da carga com os pensionistas.

*A mudança demográfica cria problemas, mas, de um ponto de vista econômico, eles não são insolúveis*

Como consequência do parágrafo anterior, há uma grande diversidade de políticas para conter as pressões demográficas. Elas incluem (a) aumentar a produção, (b) reduzir a pensão média, (c) aumentar a idade para aposentadoria, (d) adotar medidas agora para reduzir o gasto futuro não previdenciário, criando assim espaço fiscal para permitir maiores contribuições sem qualquer aumento na carga tributária geral, e (e) reservar recursos agora para atender a futuras necessidades.

*O debate sobre repartição simples e capitalização concentra-se em uma parte muito pequena do quadro da previdência*

Três pontos são dignos de nota: sob uma perspectiva macroeconômica, a escolha entre repartição simples e capitalização é secundária; a conexão entre capitalização e crescimento é controversa, e a questão, em qualquer caso, relaciona-se apenas a uma das fontes de crescimento.

*As previdências deveriam ser elaboradas tendo-se em mente os incentivos à oferta de trabalho*

Em oposição à controvérsia sobre os efeitos de incentivo das previdências sobre a poupança e o crescimento (Seção II.C), a evidência sobre os incentivos ao mercado de trabalho são fortes. Planos mal elaborados – sejam públicos ou privados, capitalizados ou de repartição simples – podem criar fortes incentivos adversos, tanto durante a vida produtiva quanto em relação à idade de aposentadoria. As pensões deveriam ser elaboradas para evitar tais incentivos, tanto por meio de um bom desenho quanto com políticas para assegurar que as percepções (por exemplo, de uma relação atuarial entre as contribuições e os benefícios) estejam de acordo com a realidade. Dadas as perspectivas demográficas, as pensões devem oferecer incentivos para aposentadoria tardia.

### **Implementação: Pré-Requisitos para a Reforma**

Esta seção estabelece os pré-requisitos para eficientes planos de previdência. Os principais elementos são resumidos na Tabela 2.

*Pré-requisitos para o setor público*

**Sustentabilidade fiscal do plano do Estado.** As promessas da previdência do estado precisam ser sustentáveis em termos fiscais, tanto em médio quanto em longo prazo. O motivo para a ênfase na sustentabilidade é que uma meta central da política é elevar os padrões de vida. Qualquer que seja o debate sobre os efeitos da tributação sobre o crescimento, não há discussão sobre o fato que, além de um certo limite, os efeitos deletérios da alta tributação são devastadores como foi demonstrado, por exemplo, pela experiência de crescimento dos países em transição nos dias finais do comunismo. Assim, o gasto público, e dentro dele o gasto público com previdência, deve ser compatível com o crescimento econômico.

A ênfase em conter o gasto com previdência *não* pretende ser um ataque aos pensionistas. Tampouco é uma afirmação de que o gasto do estado com previdência precisa, em longo prazo, necessariamente ser minimizado (como oposição a otimizado). O *Relatório do Banco Mundial* de 1996 (Capítulo 7) fala corretamente sobre “ajustar (*rightsizing*)” o governo, e deixa claro que as economias podem funcionar bem com governos de diferentes tamanhos – mas apenas dentro de limites sustentáveis em termos fiscais.

**Tabela 2.**  
**Pré-requisitos para a Reforma da previdência**

	Essencial para o plano do Estado	Essencial para os planos privados
Pré-requisitos do setor público	✓	
Sustentabilidade fiscal do plano do Estado	✓	
Sustentabilidade política do pacote de reforma da previdência	✓	✓
Capacidade administrativa para fazer cumprir os impostos/ as contribuições	✓	✓
Capacidade de manter estabilidade macroeconômica	✓	✓
Efetiva capacidade de regulamentação		✓
Pré-requisitos do setor privado		
População suficientemente bem informada	✓	
Bens financeiros	✓	
Mercados financeiros	✓	
Capacidade adequada do setor privado	✓	

**A sustentabilidade política** tem diversos ingredientes fundamentais. É necessário, em primeiro lugar, que haja bastante força de vontade política para levar adiante o processo de reforma. Assim, a propriedade doméstica da reforma é importante, um aspecto no qual, pode-se argumentar, as reformas da Polônia em 1998 estão sobre bases mais sólidas do que as da Hungria (consulte Nelson, 1998 para uma discussão das políticas de reforma na Hungria). O segundo ingrediente é a duração do apoio político. A reforma da previdência - seja uma reforma em larga escala do plano do estado, ou a introdução de previdências privadas - não é um evento, mas um processo. A reforma não deve acabar quando a legislação é aprovada, mas precisa de um contínuo compromisso por parte do governo, tanto por motivos técnicos - para garantir os ajustes necessários às propostas de reforma à medida que os eventos aparecem -, quanto por motivos políticos - para manter o contínuo apoio político. A reforma que é considerada como um evento único e definitivo corre o risco de negligência, descrédito e eventual reversão. Um terceiro elemento é a profundidade do apoio político. Não basta que os altos escalões do governo entendam a proposta da reforma. A idéia e suas implicações devem ser compartilhadas e entendidas em todo o governo e administração. Sem essa profundidade do entendimento compartilhado, o plano original corre o risco de má implementação ou, pior, de ser ativamente subvertido por baixos níveis do governo ou da administração.

A realização da sustentabilidade fiscal e política requer os três tipos de capacidade do governo:

**Capacidade administrativa de recolher impostos e fazer cumprir as contribuições.** As previdências públicas precisam que o governo seja capaz de recolher as contribuições; os planos privados precisam da capacidade do governo em fazer cumprir as contribuições. Um país que não pode implementar nem mesmo um simples imposto sobre a folha de pagamento não pode administrar um plano de previdência. A questão então se torna sobre como organizar o lenitivo à pobreza em um contexto de capacidade fiscal e administrativa limitadas, um tópico que tem uma vasta literatura, completamente separada (consulte Barr, a ser publicado em breve, para uma discussão no contexto de países em transição e, para uma discussão mais ampla, Ravallion, 1996).

**A capacidade de manter a estabilidade macroeconômica** é necessária tanto de forma geral, para fomentar o crescimento econômico, quanto para a estabilidade a longo prazo das finanças de repartição simples. Também é de fundamental importância para as previdências privadas, que são sensíveis à inflação inesperada.

**Efetiva capacidade de regulamentação.** Uma efetiva regulamentação dos mercados financeiros é vital para as previdências privadas, para proteger os consumidores naquelas áreas que são complexas demais para que eles se protejam. Para tanto, é necessária uma estrita elaboração de procedimentos de regulamentação e um quadro de pessoal com capacidade e vontade para fazer cumprir tais procedimentos. Esta última tarefa é mais difícil do que parece: exatamente porque as previdências são instrumentos

tão complexos, os reguladores precisam ser bastante qualificados – o tipo de capacidade tão valorizada no setor privado. Há pelo menos três problemas: que o regime regulamentar entre em colapso (ou seja ineficiente); quando esse problema é evitado, que o regime regulamentar se torne, *de facto*, um controle do estado, com o provedor de previdência atuando, na verdade, como um agente do estado; ou, quando esse problema for evitado, que a gerência e a regulamentação dos fundos de pensão excluam outras demandas, por conta de um escasso capital humano.

Esses pré-requisitos do setor público são relevantes, em sua maioria, tanto para as previdências do estado quanto para as privadas. As previdências privadas têm pré-requisitos adicionais para o setor privado.

### *Pré-requisitos do setor privado*

**Um adequado entendimento público sobre os instrumentos financeiros privados, e confiança neles.** Diversos pontos, apesar de óbvios, precisam ser salientados. Em primeiro lugar, as previdências privadas precisam que tanto o governo quanto os cidadãos estejam bem informados sobre a operação de mercados financeiros. Em alguns países menos desenvolvidos, que estão em reforma, ainda há a crença, mesmo em altos níveis do governo, de que se um fundo é “privado” e o dinheiro “investido”, é inevitável uma elevada taxa real de rentabilidade, sem entendimento tanto sobre a natureza do risco ou da conexão entre as variáveis financeiras, quanto sobre as reais variáveis, tais como a produção nacional e os níveis de emprego. Tampouco deve ser considerada como uma observação protetora sobre os países mais pobres. A discussão na Seção I.C deixou claro o grau de ignorância sobre as instituições do mercado financeiro, mesmo em países como o Reino Unido e os Estados Unidos.

Junto com o conhecimento sobre os instrumentos financeiros privados, há uma questão isolada da credibilidade pública. Especificamente, o público acredita no setor privado, pelo menos tanto quanto acredita no governo? Por exemplo, no Cazaquistão, muitas pessoas permaneceram no fundo de acumulação do governo.<sup>15</sup>

**Bens financeiros e mercados financeiros.** Igualmente óbvio, os planos privados precisam de bens financeiros para os fundos de pensão possuírem, bem como de mercados financeiros para canalizar as poupanças em seu uso mais produtivo. Uma solução aparente é um aliado cego. Se os fundos de pensão possuírem apenas títulos do

---

<sup>15</sup> A pressão para deixar o fundo do governo é considerável. Uma lei de saque, em meados de 2000, propôs que não deveria haver fundo do estado, e que as pessoas não deveriam poder aceitar um emprego até que escolhessem seu fundo privado.



governo, parece que a falta de outros bens financeiros estará resolvida. No entanto, os planos resultantes são, na verdade, de repartição simples, uma vez que tanto os pagamentos de juros quanto a redenção subsequente dependem de futuros contribuintes. Assim, não há ganho orçamentário, nem canalização de recursos em investimento produtivo, e há um considerável custo administrativo extra. Às vezes argumenta-se que os planos com base na dívida do governo estimularão o desenvolvimento de bens financeiros, ou seja, que a oferta criará sua própria demanda. Na verdade, isso pode ter acontecido em alguns países. No entanto, a raiz dos bens financeiros é o progresso na economia privada *real* (mercados competitivos, efetiva governança corporativa, regulamentação efetiva e similares). Apesar de o mercado para a dívida pública poder ser um útil mercado de comparação para o setor privado, a prioridade lógica dos avanços na economia real é ignorada na análise de risco dos elaboradores de política.

Outra solução aparente é usar as economias de pensão de um país mais pobre para comprar bens financeiros ocidentais. As economias búlgaras iriam (digamos) para empresas alemãs, ou as economias bolivianas para as empresas norte-americanas, assim superando a ausência de bens financeiros e de mercados financeiros domésticos. O argumento óbvio contra esta abordagem é que ela priva o crescimento do investimento doméstico e o emprego doméstico, que são parte do argumento usado a favor das previdências privadas. Para superar esse problema, argumenta-se (por exemplo, Kotlikoff e Consulteger, 2000) que os países pobres deveriam comprar bens ocidentais de baixo risco, compensados por um fluxo de entrada de capital ocidental, mais capazes de acomodar os investimentos de alto risco. Ao avaliar este argumento (consulte também Holzmann, 2000b), é necessário levar em consideração quatro aspectos: a fonte de tais fundos, o volume deles, sua composição e sua duração.

Kotlikoff e Seeger (2000) dizem que o Banco Mundial poderia “[usar] seu poder de conceder empréstimos para prover entradas de capital que compensassem qualquer saída de capital a curto prazo.” No entanto, as instituições financeiras internacionais oferecem capital de empréstimo e não participação pecuniária; assim, uma grande quebra do mercado de ações não exoneraria a Bulgária ou a Bolívia de pagar os empréstimos que financiaram suas aquisições de bens estrangeiros. Portanto, o argumento serve mais para um país pobre que toma empréstimo do Banco Mundial para financiar a aquisição de bens financeiros ocidentais, do que para investimento doméstico. Isso parece curioso, para não colocar de uma forma mais forte. Uma fonte alternativa de entrada de capital são as empresas ocidentais (por exemplo, a Volkswagen em Skoda) ou investidores ocidentais. Seguem então mais questões.

As entradas de capital ocidental seriam grandes o bastante para compensar as saídas de capital? O indício, sem causar surpresa, é de que as entradas são determinadas por fatores reais e não monetários. Os países com maior investimento estrangeiro direto *per capita* são os que têm o melhor desempenho, por exemplo a Hungria e a Polônia. Os fluxos de capital ocidental são ditados pelo lucro esperado e não pelas necessidades não

atendidas de um sistema de previdência em um país pobre. No melhor, os dois não estão relacionados; é mais provável que eles estejam inversamente relacionados.

As entradas de capital ocidental darão apoio às indústrias com potencial de crescimento a longo prazo? É uma simplificação excessiva considerar o investimento apenas em termos agregados; sua composição em termos de eficiência dinâmica e estática é, se muito, ainda mais importante. A combinação almejada de investimento de um país pobre será determinada por uma estratégia de crescimento no médio prazo, incluindo infra-estrutura física essencial (estradas, telecomunicações) e instituições essenciais (um sistema tributário, estruturas legais). O capital ocidental não necessariamente apoia esses investimentos; na verdade, a *raison d'être* histórica do Banco Mundial tem sido a de oferecer empréstimos para tais atividades exatamente porque o capital privado não viria em quantidade suficiente, ou em termos bons o bastante. Isoladamente, o capital ocidental não contribuiria com as necessidades financeiras de médias e grandes empresas, de onde surge a maior parte do crescimento.

Da mesma forma, as necessidades de investimento de um país pobre têm um horizonte de médio e longo prazo. O capital ocidental tende a ter um horizonte de curto a médio prazo.

Nada disso elimina a abordagem de “troca de investimentos”. Certamente se um país atende aos pré-requisitos das previdências privadas e capitalizadas, há muito a ver com, pelo menos, a diversificação internacional parcial dos bens de previdência. Mas os argumentos microeconômicos trazem à tona a questão de contenção de que um país virtualmente não precisa de bens financeiros domésticos ou mercados financeiros. Os pré-requisitos dos bens financeiros e dos mercados financeiros realmente *são* pré-requisitos.

**A capacidade do setor privado** é essencial, dadas as grandes demandas administrativas das previdências privadas. Há dois conjuntos de questões. Em primeiro lugar, a capacidade do setor privado é adequada? Uma falta de capacidade corre o risco de os custos administrativos excessivos corroerem a rentabilidade do investimento para os pensionistas. Uma vez que há um custo fixo para administrar uma conta individual, a questão é particularmente preocupante para pequenas previdências. No pior, a precária capacidade administrativa põe em risco a viabilidade dos fundos privados. Em segundo lugar, mesmo que a capacidade do setor privado seja adequada, colocá-la na administração das previdências privadas é a sua utilização que mais aprimora a previdência social?

### *Transparência*

A transparência é importante tanto por motivos políticos - para assegurar a legitimidade e conseqüentemente a sustentabilidade política da reforma -, quanto por motivos econômicos - como um ingrediente necessário se as pensões quiserem orientar

as poupanças para suas aplicações mais produtivas (ver Fundo Monetário Internacional, 1998). A transparência é necessária nas previdências do Estado em relação a seu custo para os contribuintes e no que diz respeito à relação entre contribuições e benefícios. As previdências privadas precisam de transparência em relação aos custos de lenitivo de imposto e, através dos extratos anuais, dar detalhes sobre a acumulação de pensão de uma previdência, a pensão prevista e os encargos administrativos. Para tanto, é essencial que o extrato anual tenha um formato comum e seja baseado em definições comuns de taxas de rentabilidade, inflação, etc. Tal transparência é essencial para garantir que se possa comparar, de forma direta e precisa, o que os concorrentes oferecem. O Chile fornece um bom exemplo para países mais desenvolvidos, ao exigir que as informações solicitadas aos pensionistas sejam fornecidas em um formulário padrão; o governo do Reino Unido pretende introduzir extratos anuais padronizados a partir de 2001.<sup>16</sup>

A Tabela 2 resume os pré-requisitos essenciais e serve como uma lista de verificação para os formuladores de políticas contemplarem a reforma da previdência, e como um guia para os comentaristas que avaliam as reformas reais ou propostas. Ao preencher esses pré-requisitos, os países de transição avançada, como a Polônia e a Hungria, alcançam a capacidade necessária para o tipo de reformas sofisticadas que estão propondo.<sup>17</sup> Foi exatamente pelo fato de a Rússia não atender muitos dos pré-requisitos que em 1998 o Banco Mundial – corajosamente, mas totalmente correto – retirou seu apoio às propostas de trazer previdências privadas obrigatórias de segunda linha para a Rússia. A referência aos mesmos critérios coloca seriamente em questão a direção estratégica da reforma no Cazaquistão, que introduziu previdências privadas capitalizadas baseadas, principalmente, em títulos do governo.

---

<sup>16</sup> As cargas ocultas das previdências privadas têm sido um problema costumeiro no Reino Unido. Como exemplo do que é necessário, as companhias de cartão de crédito dos países ocidentais precisam usar a mesma definição em sua literatura promocional da taxa de juros que cobram de seus clientes, facilitando a consulta sobre quem está oferecendo a melhor taxa. Em oposição, as estruturas de preço das companhias aéreas e das companhias telefônicas não são comparáveis.

<sup>17</sup> O progresso na Polônia tem sido rápido. Em janeiro de 1990, eu me deparei com uma proposta de privatização radical da previdência, quando a taxa mensal de inflação era de 80 por cento e quando – uma vez que não havia mercados financeiros – não havia regulamentos sobre o mercado financeiro, assim violando dois pré-requisitos essenciais. À época eu escrevi (Banco Mundial, 1993, parágrafo 277): “[A] necessidade de reestruturar o plano de previdência do Estado [na Polônia] é urgente, e as recomendações de cortes claros para ação imediata são [discutidas no] Capítulo 11 .... As previdências privadas, ao contrário, suscitam questões maiores que precisam de um estudo detalhado que extrapola o âmbito deste relatório; além disso, o cronograma de implementação das previdências privadas é de maior prazo. Pelos dois motivos, este capítulo busca apenas estabelecer algumas das questões centrais. Até certo ponto, ele indica as áreas de problema potencial. O propósito não é desencorajar o desenvolvimento de planos completos de previdência, mas refrear o excessivo otimismo em pelo menos alguns trimestres na Polónia, sobre quanto pode ser alcançado e o tempo.... A crença geral das recomendações é que, em médio prazo, o sistema de previdências deve evoluir para um sistema com três elementos: uma previdência de seguridade social básica, estatal; um sistema obrigatório de previdências privadas complementares regulamentadas; e um sistema de previdências privadas voluntárias. O equilíbrio entre os três elementos deve ser uma questão para debate público.” 1998 era o momento certo para a reforma.

## *IV - Desenho da Previdência: Escolhas Políticas*

### **Blocos de Construção**

Um estudo bastante divulgado (Banco Mundial, 1994) ‘recomendava um sistema de previdência multi-pilar – consistindo, em um formato ótimo, de um pilar não capitalizado, de administração pública, bem como planos capitalizados privados suplementares, voluntários e privados... [N]ós ainda concluimos que a abordagem de multi-pilares para a reforma da previdência é a correta’ (Holzmann, 2000a, páginas 12–13).

Voltando um pouco aos objetivos dos sistemas de previdência, pode-se argumentar, que eles têm três aspectos: lenitivo da pobreza, aperfeiçoamento do consumo e seguro (este, por exemplo, contra o risco de longevidade). A elaboração racional de política começa com o acordo sobre os objetivos e depois passa para a discussão sobre os instrumentos para alcançar tais objetivos. A análise do Banco Mundial, sob este ponto de vista, pode ser criticada porque sua categorização é focada mais sobre os instrumentos do que sobre os objetivos, e assim pressupõe a escolha e, até certo ponto, também a combinação de instrumentos.

A discussão a seguir caracteriza as previdências em termos de objetivos, para evitar tal pressuposto.

A previdência de primeira linha pretende, principalmente, oferecer lenitivo à pobreza. Ela é obrigatória. Apesar de ser normalmente organizada pelo setor público e ser de repartição simples, sua forma pode variar bastante.

A segunda linha oferece um aperfeiçoamento do consumo; ela pode, a princípio, ser pública ou privada; pode ser capitalizada ou de repartição simples; e pode ou não ser integrada à primeira linha.

A terceira linha é privada, capitalizada e voluntária, e pretende aumentar o leque de opções para as pessoas.

Esta caracterização usa a palavra “linha” ao invés de “pilar” por dois motivos. Ela é linguisticamente mais adequada: os pilares só podem ser eficientes se estiverem todos no lugar e se forem todos, de forma geral, do mesmo tamanho; as linhas, mais adequadas neste caso, são aditivas, em qualquer aspecto que se deseje. Em segundo lugar, a palavra “multi-pilar” identifica-se a uma forma específica da reforma da previdência; a minha preferência é pelo termo mais neutro.

As questões a seguir, sobre desenho de pensão, estão longe de exaurirem a lista.

**Qual deve ser o tamanho da primeira linha?** Uma questão central é se a primeira linha deveria ser uma garantia, disponível apenas (ou principalmente) para quem

precisar, ou uma base sobre a qual é construído o rendimento da pensão. Em ordem crescente, a primeira linha poderia ter a forma de uma garantia do Estado para as pessoas em planos privados, como no Chile, através da qual apenas os menos prósperos recebem qualquer pensão do Estado. Ou a pensão do Estado poderia ser concedida com base em um teste de afluência (ou seja, saque dos que estão em melhor situação), podendo-se citar como exemplo a Austrália<sup>18</sup>. De uma forma um pouco menos inflexível, a previdência de primeira linha poderia ser de taxa fixa (apesar de ir para todos os pensionistas): poderia ser de taxa fixa abaixo da linha de pobreza (em grande parte, o caso no Reino Unido), ou acima da linha da pobreza (Nova Zelândia). Qualquer que seja o desenho da previdência de primeira linha, seria garantida uma renda mínima na terceira idade através da assistência social capitalizada por imposto para as pessoas cuja renda, oriunda de todas as outras fontes, as deixe em estado de pobreza (a maioria dos países da OCDE).

**Quão distributiva deve ser a primeira linha?** Há menos redistribuição quanto menor for a pensão e quanto maior for a proporcionalidade entre a contribuição e o benefício. As pensões estritamente proporcionais às contribuições não geram redistribuição entre ricos e pobres, exceto quando o rico vive mais do que o pobre. Essa proporcionalidade pode ser alcançada por meio de pensões de taxa fixa financiadas por contribuições de taxa fixa ou quando tanto a pensão quanto a contribuição são proporcionais ao salário. Uma pensão de taxa fixa financiada por uma contribuição proporcional será mais redistributiva e uma pensão de taxa fixa financiada por uma tributação geral progressiva será mais redistributiva ainda.

**Deve haver uma previdência de segunda linha?** A previdência de segunda linha oferece o aprimoramento do consumo. Uma abordagem partidária do livre-arbítrio defende a adesão voluntária, apenas desde que diga respeito ao lenitivo à pobreza.<sup>19</sup> Esse plano abrangeria a adesão obrigatória a um mínimo da previdência de primeira linha, mais uma terceira linha (voluntária) de previdência privada. O argumento para uma previdência obrigatória de segunda linha pode ser expresso de vários modos conhecidos: como um bom mérito (ou seja, paternalismo); por causa da falta de visão; porque as pessoas mais jovens mal informadas farão escolhas abaixo do ótimo do ponto de vista de maximização da utilidade do tempo de vida; para garantir o seguro contra

---

<sup>18</sup> Suponha que haja três grupos de renda: pobre, classe média e rico. O propósito de um teste de renda é garantir que apenas os pobres recebam o benefício; assim os benefícios são gradativamente retomados tão logo a renda da pessoa aumente. O propósito de um teste de afluência é diferente – manter os benefícios longe das mãos do rico; assim os benefícios são retomados com menos rapidez, de modo que as pessoas pobres e de classe média recebam os benefícios.

<sup>19</sup> Apesar de os adeptos da doutrina do livre-arbítrio se oporem à compulsão, ela pode ser justificada para a previdência da primeira linha, mesmo em termos de livre-arbítrio, porque o não seguro impõe uma externalidade. Se alguém opta por não fazer uma provisão de pensão, os custos de sua decisão recaem sobre os outros, ou o contribuinte (se for afluente via assistência social) ou, se não for afluente, em outras pessoas, tal como nas pessoas de sua família (se eles então passarem fome), ou sobre a sociedade mais abrangente (se ele partir para o crime).

eventos que não se pode conhecer;<sup>20</sup> ou para evitar o dano moral diante de uma previdência generosa de primeira linha.<sup>21</sup> A questão tem uma dimensão normativa significativa: uma perspectiva individualista aponta em direção a uma previdência voluntária de terceira linha, um ponto de vista paternalista em direção ao aprimoramento obrigatório do consumo (para uma discussão mais ampla, consulte Agulnik, 2000).

Se for para haver *algum* aprimoramento compulsório, uma segunda questão é se a compulsão deve ser aplicada apenas à provisão, até um limite máximo e, caso positivo, qual seria esse limite.

**Uma previdência de segunda linha deve ser de repartição simples ou capitalizada?** Nos Estados Unidos, as pensões da primeira e segunda linha são agregadas em uma, mas as linhas serão administradas principalmente em uma base de repartição simples. No Canadá, uma previdência do Estado de primeira linha oferece lenitivo à pobreza e uma previdência de segunda linha, de repartição simples, obrigatória e organizada pelo setor público, oferece aprimoramento do consumo. Outros países, inclusive a Austrália e diversos países da América Latina, têm previdências de segunda linha capitalizadas obrigatórias e administradas pelo setor privado. O Reino Unido tem um sistema misto: a previdência de taxa fixa básica do Estado é obrigatória; além dela, também é obrigatório fazer parte do plano de previdência do Estado vinculado aos ganhos (que é de repartição simples) ou de um plano ocupacional aprovado (privado, capitalizado, normalmente de benefício definido), ou contribuir para uma conta capitalizada individual.

**A segunda linha deve ser de contribuição definida ou de benefício definido?** A questão aqui é a extensão da distribuição dos riscos. Como discutido na Seção I.B, as contas individuais capitalizadas deixam o indivíduo enfrentar a maior parte do risco, especialmente de desempenho diferencial de fundo de pensão. A pessoa também pode enfrentar o risco de inflação, apesar deste poder ser compartilhado parcialmente ou integralmente com o contribuinte se o estado oferecer indexação. Os planos ocupacionais (freqüentemente encontrados no Reino Unido) geralmente são de benefício definido e, portanto, dividem mais os riscos.

**A segunda linha deve ser administrada pelo setor público ou pelo privado?** Como acabamos de discutir, a previdência de segunda linha é administrada pelo setor público em alguns países, por exemplo, os planos de repartição simples nos Estados Unidos e no Canadá. O Fundo de Previdência de Singapura, uma forma de plano compulsório de poupança, é um plano capitalizado de administração pública. Muitos

---

<sup>20</sup> Esse é especialmente um argumento para a seguridade social, que pode lidar tanto com incerteza quanto com risco.

<sup>21</sup> Se houver uma garantia mínima, as pessoas de baixa renda terão pouco incentivo para fazer a provisão voluntária.

outros países, inclusive a Austrália e o Chile, têm previdências de segunda linha administradas pelo setor privado.

**A opção por arranjos que não sejam do Estado deve ser permitida?** A previdência de primeira linha, que é redistributiva, é por definição obrigatória. Além disso, a questão é se as pessoas devem poder escolher se o aprimoramento do consumo deve ser via uma previdência do Estado ou através de arranjos privados. No Reino Unido, as pessoas podem optar por pensões baseadas no salário, que não sejam administradas pelo Estado e, ao invés disso, entrar para um plano privado. Nos Estados Unidos e no Canadá, ao contrário, a adesão ao plano do Estado baseado no salário é compulsória. Parte do argumento contra a opção por fundos não administrados pelo Estado é que ela abre a possibilidade de seleção adversa; parte do argumento a favor é que ela permite a escolha individual adicional.

**Até que ponto o Estado ajuda com a indexação das pensões?** Uma vez que a pessoa se aposentou, as pensões com base em anuidade ficam vulneráveis à inflação não prevista. Uma questão importante na elaboração é, portanto, até que ponto o governo oferece aos pensionistas a proteção contra a inflação e por qual mecanismo. Até o ponto em que o governo realmente participa, ele introduz um elemento não capitalizado aos planos capitalizados.

Isso está longe de exaurir a lista de questões potenciais. Qual, por exemplo, deveria ser o tratamento tributário das contribuições para a terceira linha: as poupanças deveriam receber concessões fiscais; essas concessões deveriam estar disponíveis apenas para poupanças para previdência, ou também para outros fins como seguro de vida; e qual a forma que qualquer concessão fiscal deveria ter? Este documento extrai dessas questões: uma terceira linha de algum tipo existe em todos os países e, portanto, é incluída aqui para uma inteireza lógica, mas sem pretensão de um tratamento abrangente.

### *Encaixando as partes*

O desenho da previdência é controverso. Das questões apresentadas acima, a controvérsia surge especialmente ao redor de dois conjuntos de questões: a previdência de primeira linha, obrigatória, de repartição simples e do estado deve ser mínima ou substancial; e como a segunda linha deve ser organizada – particularmente, deve ser obrigatória, privada, capitalizada ou de contribuição definida?

A escala de discordância é ilustrada pelas duas citações a seguir.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Para uma discussão no contexto de países em transição, consulte Barr (1994, Ch. 9; a ser publicado em breve) e Banco Mundial (1996, Capítulo 4).

“O primeiro pilar lembra os planos públicos de previdência existentes, mas é menor e foca sobre a redistribuição – oferecendo uma segurança social para os idosos, especialmente aqueles cuja renda durante a vida produtiva foi baixa... Este pilar é de abrangência limitada.”

“O segundo pilar... vincula o benefício atuário às contribuições em um plano de contribuição definida, é totalmente capitalizado e administrado, de forma competitiva, pelo setor privado.”

“Um terceiro pilar, a poupança voluntária e as anuidades, oferece uma renda complementar de aposentadoria para as pessoas que querem pensões mais generosas na velhice” (James, 1998, página 275).

Em oposição, Eatwell e outros. (2000, páginas 140–41) afirma:

• “Está claro que não há um modelo “ideal” para a reforma da previdência. Contudo, os argumentos apresentados anteriormente apontam o seguinte curso como sendo... a melhor abordagem para um país que tenha herdado um sistema de repartição simples insustentável:

- Diminuir a generosidade com os pensionistas...;
- Se há uma avaliação política positiva das vantagens líquidas de um sistema completamente capitalizado, [isso é favorável à] sua introdução... em contas individuais dentro do novo plano de previdência capitalizado...;
- A promoção de um terceiro pilar de poupança voluntária privada, de preferência com alguns privilégios tributários....
- O resultado final é um potencial sistema de três pilares, aparentemente semelhante ao defendido pelo Banco Mundial (1994).... O terceiro pilar da poupança voluntária, é claro, é sempre atual ou potencialmente presente... e não pode ser considerado como uma característica distinta de qualquer reforma. No entanto, há diferenças bastante substanciais entre as recomendações listadas acima e as do Banco Mundial (1994) no sentido que:
- O primeiro pilar é fortalecido e mantido em seu próprio direito e sua própria função...;
- Um componente de capitalização integral é introduzido não como uma solução técnica superior, mas como uma solução principalmente política, apesar de totalmente respeitável...”
- De muitas formas, o leque potencial de escolha é ainda maior. Mesmo se cada uma das questões da seção anterior for tomada como uma simples escolha de



sim/não, as oito questões rendem 256 possíveis combinações, cujas respostas dependerão de variáveis econômicas, mas também da cultura e da história de um país.

Os pequenos resumos dos sistemas de previdência em diferentes países que são apresentados abaixo não pretendem ser descrições detalhadas, tampouco uma ampla pesquisa, mas servir de ilustração para o grande leque de planos na OCDE e em outras economias bem sucedidas.

**Chile.** A previdência no Chile foi privatizada no início dos anos 80. Os empregados devem aderir a um plano privado, capitalizado, de contribuição definida; os trabalhadores pagam 10 por cento de seus ganhos, mais uma taxa de comissão (não há contribuição do empregador ou do governo). Os trabalhadores podem escolher em qual plano entrarão e podem mudar de plano. Na aposentadoria, o trabalhador pode comprar uma anuidade ou fazer diversos saques programados. A pensão é indexada à inflação do preço, em grande parte (apesar de não totalmente) com base nos títulos indexados do governo. Há uma garantia de pensão mínima: quando um trabalhador com 20 anos ou mais de contribuição tiver apenas uma pensão baixa, o Estado irá elevá-la até o nível de garantia: a provisão pretende proteger aqueles que ganham pouco e também proteger os contribuintes contra o mal desempenho do fundo que escolheram, bem como proteger os pensionistas contra a falência da companhia que paga a anuidade; também há arranjos generosos, capitalizados pelo governo e de transição para os trabalhadores que passem do plano antigo (de repartição simples) para o novo plano. Em suma, a segunda linha é obrigatória, administrada pelo setor privado, de conta capitalizada individual; há uma primeira linha residual na forma de uma garantia aos que recebem a previdência de segunda linha.

As reformas do Chile são amplamente discutidas (para uma avaliação, consulte Diamond, 1996; Callund, 1999). Elas também são controversas. Para alguns, elas são um fio de esperança (Banco Mundial, 1994): o sistema reformado, argumenta-se, impôs disciplina fiscal, promoveu a poupança e expandiu e aprofundou os mercados de capital, assim contribuindo significativamente para as altas taxas de crescimento no Chile nos anos 80; outros são mais céticos (Beatty e McGillivray, 1995).

Diversos pontos são dignos de nota ao analisar as reformas no Chile - e até que ponto elas são ou não transferíveis para outros países. Em primeiro lugar, como o sistema é baseado em contribuições definidas, todo o risco acima da pensão mínima é suportado pelo trabalhador individual. Em segundo lugar, o plano é individualista: não há redistribuição na mesma geração (ou seja, não há redistribuição dos ricos para os pobres exceto com a pensão mínima garantida), nem entre as gerações (as pensões são indexadas aos preços, não aos salários, de modo que os pensionistas não participam do crescimento econômico que venha a ocorrer depois de sua aposentadoria). Em terceiro lugar, há significativas falhas na cobertura, tanto em razão do não cumprimento (ou seja, os trabalhadores que legalmente devem contribuir e não o fazem) quanto ao fato de o emprego formal abranger apenas cerca de 65 por cento da força de trabalho. Em quarto lugar, os

resultados são sensíveis às taxas de cumprimento e também às taxas reais de rentabilidade. Nesse último caso, a rentabilidade real média para as poupanças de aposentadoria no Chile, nos anos 80, foi de 12.6 por cento ao ano, o que é muito alto. Uma questão chave é se isso é sustentável. A rentabilidade foi mais baixa durante os anos 90. Em quinto lugar, os resultados também são sensíveis às características de elaboração. Depois de contribuir por 20 anos, os trabalhadores têm um certo direito de sacar sua pensão acumulada ao invés de adquirir uma anuidade, criando um incentivo para fazê-lo até onde entra em cena a garantia do governo. Por fim, os custos fiscais da transição são elevados, inclusive (a) o custo das pensões para as pessoas mais velhas, que nunca passaram para o novo sistema, (b) o custo da contribuição de transição para os trabalhadores que mudaram para o novo sistema, (c) o custo dos títulos indexados, e (d) quaisquer custos associados à pensão mínima garantida. Os dois primeiros custos eventualmente cairão; os dois últimos continuarão em um estado estável. É significativo que a reforma tenha sido introduzida quando o orçamento do governo estava operando um superávit de mais de 5 por cento do PIB, dando espaço para os custos principais da transição para o novo sistema. Estimativas recentes (Arenas de Mesa e Marcel, 1999, página 4) mostram “um desequilíbrio fiscal de 6.5 por cento do PIB no período 1981–98. As projeções disponíveis indicam que a pressão fiscal está longe de recuar.”

**Singapura** tem um sistema no qual os trabalhadores e os empregadores contribuem para um Fundo Central de Previdência (para maiores detalhes, ver Asher, 1999). O Fundo é administrado pelo governo e cada conta atrai uma taxa de juros estabelecida pelo governo (o processo é *ad hoc* e está longe de ser transparente). O plano oferece aos trabalhadores melhoria do consumo não só para a previdência, mas também para habitação e despesas médicas, e assim não oferece seguro previdenciário. Como o Chile, Singapura conta com uma previdência de segunda linha, de contribuição definida: a maior parte do risco da previdência recai sobre o trabalhador e o plano é individualista uma vez que não abrange redistribuição. Em grande contraste com o Chile, no entanto, o fundo é administrado pelo setor público.

**A Suécia** introduziu um plano de “contribuição definida nocional” em 1998 (Suécia: *Federation of Social Insurance Offices*, 1998) que funciona assim: a previdência básica do Estado continua de repartição simples, financiada através de uma contribuição para a seguridade social de 18.5 por cento do salário da pessoa, dos quais 16 por cento vai para o plano público. Apesar de, neste ano, a contribuição de 16 por cento ser utilizada para pagar os benefícios deste ano, as autoridades da seguridade social abrem uma conta individual nocional (ou virtual) que mantém a trilha das contribuições, assim

como no caso de fundo “real”. Especificamente, cada conta cumulativa do trabalhador atrai uma taxa nocional de juros que reflete o crescimento médio da renda. Quando a pessoa se aposenta, ela terá acumulado um valor total nocional. A pensão resultante é calculada com base no tamanho do valor total, combinado com as expectativas sobre o tempo de vida do grupo atual de aposentados e o crescimento da produção no decorrer do período estimado de aposentadoria. Os arranjos básicos são ajustados uma vez que há uma pensão líquida de seguro para as pessoas com baixos ganhos durante a vida produtiva, direito à previdência no período gasto cuidando de criança e há um teto para as contribuições. Os 2.5 por cento restantes vão para um plano capitalizado: a pessoa pode escolher colocá-lo em uma conta individual administrada pelo setor privado, ou em um fundo de poupança administrado pelo governo. A pessoa pode escolher se aposentar mais cedo ou mais tarde e a pensão é ajustada atuarialmente.

A idéia de pensões nocionais de contribuição definida é para as pensões de seguro social uma imitação de uma anuidade, uma vez que a pensão que a pessoa recebe (a) traz uma relação explícita com as contribuições, (b) baseia-se nas contribuições durante a vida ativa e é ajustada para (c) a expectativa de vida do grupo e (d) avanços econômicos. As pessoas podem responder (e) ajustando sua idade de aposentadoria. A introdução do elemento (c) é uma importante inovação.

Assim sendo, a Suécia tem um plano de contribuição definida com uma garantia líquida de seguro e, portanto, é um sistema de organização pública, de repartição simples, semelhante ao do Chile. O primeiro argumento importante a favor desses arranjos é que ao mesmo tempo eles dão escolhas às pessoas e apresentam a elas incentivos eficientes. Por exemplo, eles ajudam na decisão da aposentadoria ao permitir que as pessoas escolham o seu tipo preferido entre a *duração* da aposentadoria e o *padrão de vida* durante a aposentadoria, mas as fazem deparar-se com o custo atuário dessas decisões.<sup>23</sup> Em segundo lugar, a forte conexão entre as contribuições e os benefícios, como discutido na Seção II.C, pode ajudar na eficiência do mercado.

Essas duas vantagens são comuns à abordagem sueca e chilena. A abordagem sueca tem pontos adicionais que, dependendo do ponto de vista, podem ser considerados como vantagem: o plano evita os riscos específicos dos planos privados de contribuição definida; ele é individualista, posto que é de contribuição definida, mas os diversos créditos (por exemplo, por cuidar de criança pequena) introduzem um elemento coletivo; e, sendo de repartição simples, o plano evita os custos de transição de passar para arranjos capitalizados.

---

<sup>23</sup> Uma característica positiva do plano sueco é que a fórmula de pensão leva em conta a expectativa de vida do grupo; contudo, a variável endógena não é a idade mínima permitida para a aposentadoria, mas o tamanho da pensão. Em um mundo de racionalidade e informação perfeita isso não seria problema; mas se as pessoas têm uma taxa de desconto pessoal mais elevada do que a taxa de desconto utilizada para o ajuste atuário da pensão, elas continuarão a se aposentar o mais cedo possível, com ajustes atuários cada vez maiores. No limite, isso empurra a todos para a pensão mínima. Eu agradeço a Lawrence Thompson por esta idéia.

Esses argumentos mostram um ponto que normalmente não é considerado – que há muita flexibilidade *dentro* dos planos de repartição simples. Muitos dos problemas dos sistemas de seguro social do Estado não são inerentes ao mecanismo de seguro social, mas são solucionáveis.

**A Austrália** é como o Chile no sentido que sua previdência de segunda linha adota a forma de adesão obrigatória a uma conta individual capitalizada, mas diferente do Chile porque tem uma primeira linha muito mais articulada (a Pensão por Idade). As características que distinguem essa última são (a) que ela é paga com a tributação geral e (b) é sujeita não a um teste de renda (preparado para restringir os benefícios aos pobres), mas a um teste de afluência, que tem o propósito mais limitado de retomar gradativamente os benefícios dos ricos.<sup>24</sup> Conseqüentemente todos, menos os mais prósperos, recebem pelo menos alguma pensão do Estado. Uma vez que a pensão do Estado é financiada com a tributação e é muito mais voltada aos australianos menos prósperos, a primeira linha é bastante distributiva. A previdência de segunda linha, como a do Chile e de Singapura, confronta o pensionista com o risco de desempenho diferencial da carteira de previdência e não incorpora nenhuma redistribuição significativa.

**A Nova Zelândia** tem uma previdência universal de taxa fixa, relativamente generosa (*New Zealand Superannuation*), complementada por previdências voluntárias, capitalizadas e de contribuição definida. A previdência é de repartição simples, paga com a tributação geral e incluída na renda tributável da pessoa. A idade pensionável atualmente está sendo elevada de 60 para 65; a taxa de previdência aumentou recentemente, visando um alvo de 65 por cento do salário médio semanal em 2001; uma vez tendo atingido esse alvo, pretende-se que as pensões sejam indexadas ao aumento do salário. Há uma certa discussão sobre o estabelecimento de um fundo operado pelo governo, em parte para pré-financiar (capitalizar) o gasto futuro com previdência. É interessante que em um referendo de setembro de 1977, uma proposta para substituir a previdência de taxa fixa capitalizada por imposto por uma adesão obrigatória a contas individuais capitalizadas (ou seja, um sistema tipo o do Chile) tenha sido derrubada. Oitenta por cento dos eleitores participaram, com 92 por cento dos eleitores rejeitando a proposta.

**O Reino Unido** tem uma previdência de repartição simples do Estado, de baixa taxa fixa. Na reforma de 1980, a pensão foi indexada aos preços, ao invés de aos salários, e conseqüentemente tem caído constantemente como percentual dos ganhos médios. Uma pessoa cuja única renda é a pensão básica do Estado é elegível para uma assistência social de renda testada, ou seja, a pensão do Estado está abaixo da linha de pobreza. Sobreposta à previdência básica, está a adesão obrigatória a uma previdência de segunda linha. Para cumprir com o último requisito, as pessoas podem escolher se vão aderir à previdência do Estado vinculada a ganhos, a uma previdência ocupacional

---

<sup>24</sup> Para maiores detalhes, consulte Australia, *Commonwealth Department of Family and Community Services*, 1998, Tabela 1.

(normalmente de benefício definido), ou a uma previdência individual, de contribuição definida. As propostas de reforma são avaliadas por Agulnik e Barr (2000).

**Os Estados Unidos** têm um plano de repartição simples do Estado, vinculado ao salário, que é generoso em relação a uma visão minimalista, apesar de não o ser em comparação a diversos países europeus. O sistema é redistributivo: a pessoa A, com duas vezes o salário da pessoa B, recebe uma pensão que é maior que a de B, mas não o dobro.<sup>25</sup> Apesar de ser possível se aposentar mais cedo, a pensão integral é paga quando a pessoa se aposenta com 65 anos, aumentando gradualmente para 67.<sup>26</sup> Muitas pessoas também pertencem a um plano de previdência de uma companhia ou de uma indústria e/ou a uma previdência individual de contribuição definida. A adesão é voluntária no que diz respeito ao governo. O plano de Estado dos Estados Unidos, então, compreende tanto previdências de primeira linha quanto de segunda. Os planos privados formam uma terceira linha voluntária.

## *Conclusão*

Este documento diferencia três conjuntos de fatores:

- Aqueles aspectos que (Seção II), por motivos analíticos, devemos afirmar apenas com uma considerável cautela.
- Aqueles aspectos que podemos – e devemos – afirmar com autoridade, a saber, os princípios de desenho de previdência estabelecidos na Seção III.
- Aquelas áreas, discutidas na Seção IV, onde – sujeito aos princípios da Seção III – há espaço para consideráveis diferenças na forma como os países organizam seus sistemas de previdência.

Surgem as seguintes conclusões.

**A variável chave é o governo efetivo**, que é um pré-requisito para as previdências bem administradas, como quer que elas sejam organizadas (Ross, 2000, chega a uma conclusão semelhante). Não é possível retirar o governo do comércio de previdência.

---

<sup>25</sup> A fórmula de pensões é aplicada aos ganhos mensais indexados de uma pessoa, ponderados nos 35 anos com os ganhos mais altos (chame de  $W$ ). Em 2000, a fórmula é como segue:

$$\begin{array}{ll} W < \$531: & 0.9W \\ \$531 < W \leq \$3202: & 0.9(\$531) + 0.32(W - \$531) \\ \$3202 < W < \$6050: & 0.9(\$531) + 0.32(\$3202 - \$531) + 0.15(W - \$3202) \\ W \leq \$6050: & 0.9(\$531) + 0.32(\$3202 - \$531) + 0.15(\$6050 - \$3202) \end{array}$$

<sup>26</sup> Se alguém se aposenta com 62 anos de idade e com um histórico de contribuição integral, sua pensão é de 80 por cento do que seria se ela tivesse postergado a aposentadoria até a idade de 65 anos.

**Sob uma perspectiva econômica, a diferença entre a repartição simples e a capitalização é de segunda ordem.** Pode haver importantes diferenças político-econômicas, dependendo do país e do contexto histórico (para uma análise político-econômica dos planos de repartição simples, consulte Cooley e Soares, 1999). Argumenta-se, por exemplo que a economia política de aumentar a idade de aposentadoria pode ser mais fácil em um plano privado. Em oposição, pode-se argumentar que um plano do Estado que combine lenitivo à pobreza e aprimoramento do consumo, abrangendo os eleitores de classe média, manterá o apoio eleitoral. Quaisquer que sejam os argumentos políticos, os ganhos em termos de bem-estar econômico de um arranjo de previdência em oposição a outro são passíveis de erro. Esse fato não deve causar surpresa, uma vez que repartição simples e capitalização são, como discutido na Seção I.A, simplesmente mecanismos financeiros diferentes para organizar os direitos sobre a produção futura.

**Um dado conjunto de objetivos pode ser alcançado de diferentes formas** – há muitas formas de “esfolar um gato”. Assim não há uma relação um-a-um entre os instrumentos e os objetivos. Considere um plano cujos objetivos incluam aprimoramento obrigatório do consumo com alguma redistribuição e compartilhamento de riscos. Os Estados Unidos conseguem isso através de uma previdência obrigatória, de repartição simples, organizada pelo setor público, que abrange tanto o lenitivo à pobreza quanto a melhoria do consumo, e com a fórmula redistributiva descrita anteriormente. O Reino Unido consegue um objetivo bastante semelhante para uma significativa parcela de pensionistas por meio de uma combinação de previdência do Estado, de repartição simples, de taxa fixa bastante equivalente à linha de pobreza, junto com previdências ocupacionais organizadas pelo setor privado, capitalizadas, de benefício definido. O padrão das taxas de substituição em diferentes níveis de renda não é idêntico nos dois países, mas o padrão de renda de aposentadoria tem semelhanças significativas.

Alternativamente, considere um plano cujos objetivos incluam um aprimoramento atuário, obrigatório do consumo com uma provisão líquida de seguro. O objetivo, neste caso, é ter uma separação bastante estrita entre o aprimoramento do consumo e o lenitivo à pobreza. Em planos assim, a redistribuição só ocorre através do componente de lenitivo à pobreza. O Chile tenta alcançar esse pacote de objetivos através de contas capitalizadas individuais competitivas e administradas pelo setor privado, com uma garantia residual do governo. A Suécia atinge objetivos semelhantes através de um plano nocional de contribuição definida, de repartição simples, organizado pelo setor público, junto com uma provisão líquida de seguro. O plano sueco introduz um elemento de solidariedade, pois os anos gastos cuidando de crianças são contados como anos de contribuição mas, além disso, é, nos principais aspectos, um arranjo do setor público análogo ao do Chile.

**A variedade de escolha potencial sobre o desenho da previdência é grande.** A principal mensagem da Seção IV não é apenas que um tamanho simplesmente *não*

encaixa – o que foi sempre uma proposição tola – mas que, desde que o governo seja eficiente, há uma considerável variedade de escolhas.

A pensão do estado deve ser *otimizada* e não *minimizada*. Ela pode ser menor, como no Chile, onde assume a forma de uma garantia mínima, ou no Reino Unido, onde é próxima da linha de pobreza, ou maior como nos Estados Unidos. Pode ser sujeita a teste de renda (como no Chile), a teste de afluência (Austrália), de taxa fixa (Nova Zelândia), parcialmente vinculada a salário (Estados Unidos) ou totalmente vinculada a ganhos (Suécia). Em países mais pobres, as restrições fiscais levam a uma pensão do Estado relativamente pequena; à medida que os países ficam mais ricos, o seu leque de opções aumenta.

O aprimoramento do consumo pode ser organizado por meio de um plano de repartição simples do Estado (Suécia), um plano capitalizado organizado pelo estado (Singapura), uma combinação de repartição simples do Estado e privado, planos capitalizados (Reino Unido ou Estados Unidos) ou quase totalmente por instituições privadas (Chile, Austrália). Tais pensões podem ser ocupacionais, de benefício definido (frequentemente no Reino Unido) ou individuais de contribuição definida (Austrália). Nas economias em desenvolvimento, os mercados de capital tendem a ser menos desenvolvidos, a capacidade regulatória, mais fraca, e a população, menos informada. Mediante o desenvolvimento econômico e institucional, o leque de escolhas aumenta.

Essa grande variedade de escolha, no entanto, não significa que os países possam escolher algumas delas e misturá-las à vontade.

- Os países com sistemas maduros de repartição simples que enfrentam o aumento de idade da população deveriam adotar a variedade de políticas discutidas na Seção III.A que trata dos problemas de finanças de repartição simples. As políticas centrais (a) aumentam a produção e (b) reduzem a generosidade das previdências de repartição simples, por exemplo, aumentando a idade de aposentadoria. O pré-financiamento (capitalização) poderia ser um elemento na combinação de políticas.
- Os países com grandes sistemas de repartição simples, insustentáveis, têm pouca escolha: a única solução é tornar o sistema de repartição simples sustentável, reduzindo os benefícios, aumentando as contribuições ou combinando as duas opções. Uma vez que a privatização de um plano de repartição simples é mais cara quando é inchada, é essencial tornar o plano sustentável, quer os elaboradores de política desejem ou não buscar uma mudança para os arranjos privados, capitalizados.
- Os países com uma capacidade institucional bastante limitada também têm pouca escolha. Há um elemento significativo de progressão: nos países mais pobres,

administrativamente mais fracos, a questão é como organizar o lenitivo à pobreza; à medida que a capacidade tributável aumenta, o próximo passo seria a pensão do cidadão ser financiada por imposto; o aumento da capacidade administrava pública possibilita a implementação de um sistema de contribuição; com o aumento da renda e o crescimento da capacidade administrativa privada, as pensões privadas se tornam uma opção.

• Um país com um sistema público restrito e uma capacidade administrativa pública e privada relativamente sólida, tem o maior potencial de escolha. Desde que atenda os pré-requisitos discutidos na Seção III.B, há uma verdadeira chance de equilíbrio entre os arranjos de repartição simples e os capitalizados. Esse documento defendeu que de um ponto de vista *econômico* não há uma política dominante. Sendo esse o caso, a melhor escolha para um país é a que entre em melhor acordo com a economia política da reforma efetiva. Por sua vez, isso dependerá das especificidades do país.

## BIBLIOGRAFIA

Aaron, Henry J., 1966, “The Social Insurance Paradox,” *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 32 (Agosto), pp. 371–74.

\_\_\_\_\_, 1982, *Economic Effects of Social Security* (Washington: Brookings Institution).

Agulnik, Phil, 2000, “Maintaining Incomes After Work: Do Compulsory Earnings-Related Pensions Make Sense?” *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 16, Edição 1, pp. 45–56.

\_\_\_\_\_, e Nicholas A., Barr 2000, “The Public/Private Mix in U.K. Pension Policy,” *World Economics*, Vol. 1 (Janeiro–Março), pp. 69–80.

Arenas de Mesa, Alberto, e Mario Marcel, 1999, “Fiscal Effects of Social Security Reform in Chile: The Caso of the Minimum Pension” documento apresentado no segundo fórum regional da APEC sobre reformas da previdência, Viña del Mar, Chile, 26 e 27 de Abril.

Asher, Mukul G., 1999, “The Pension System in Singapore,” Ensaio sobre Proteção Social No. 9919 (Washington: Banco Mundial).

Atkinson, A. B., 1999, *The Economic Consequences of Rolling Back the Welfare State* (Cambridge, Massachusetts: Editora do MIT).



- Auerbach, Alan J., e Laurence J. Kotlikoff, 1990, “Demographics, Fiscal Policy, and U.S. Saving in the 1980s and Beyond,” in *Tax Policy and the Economy*, editado por Lawrence H. Summers, Vol. 4 (Cambridge, Massachusetts: Escritório Nacional de Pesquisa Econômica e Editora MIT).
- Auerbach, Alan J., e outros, 1989, “The Economic Dynamics of Ageing Populations: The Case of Four OECD Countries,” Ensaio da OCDE No. 62 (Paris: OCDE).
- Austrália, *Department of Family and Community Services*, 1998, “The Australian System of Social Protection—What (overseas) Economists Should Know,” documento apresentado na conferência sobre a agenda de pesquisa sobre “Suporte à Renda, Mercados de Trabalho e Comportamento,” Universidade Nacional da Austrália, Camberra.
- Barr, Nicholas A., 1979, “Myths My Grandpa Taught Me,” *Three Banks Review*, No. 124 (Dezembro), pp. 27–55.
- \_\_\_\_\_, 1992, “Economic Theory and the Welfare State: A Survey and Interpretation,” *Journal of Economic Literature*, Vol. 30 (junho), pp. 741–803.
- \_\_\_\_\_, 1993, *Poland: Income Support and the Social Safety Net During the Transition* (Washington: Banco Mundial).
- \_\_\_\_\_, 1994, “Income Transfers: Social Insurance,” em *Labor Markets and Social Policy in Central and Eastern Europe: The Transition and Beyond*, editado por Nicholas A. Barr (Nova York: Editora da Universidade Oxford para o Banco Mundial e Escola de Londres de Ciências Econômicas e Políticas).
- \_\_\_\_\_, 1998, *The Economics of the Welfare State*, 3rd ed. (Nova York: Editora da Universidade de Oxford).
- \_\_\_\_\_ a ser publicada, “Reforming Welfare States in Post-Communist Countries” em *Ten Years After: Transition and Growth in Post-Communist Countries*, editado por Leszek Balcerowicz, e Lucjan Orłowski (Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar).
- Barro, Robert J., 1979, “On the Determination of the Public Debt,” *Journal of Political Economy*, Vol. 87 (Outubro), pp. 940–71.
- Beattie, Roger, e Warren McGillivray, 1995, “A Risky Strategy: Reflections on the Banco Mundial Report ‘Averting the Old Age Crisis,’” *International Social Security Review*, Vol. 48, pp. 5–22.
- Belan, Pascal, e Pierre Pestieau, 1999, “Privatizing Social Security: A Critical Assessment,” *The Geneva Papers on Risk and Insurance—Issues and Practice*, Vol. 24, pp. 114–130.

- Bodie, Zvi, Alan J. Marcus, e Robert C. Merton, 1988, “Defined Benefit Vs. Defined Contribution Plans: What Are the Real Tradeoffs?” em *Pensions in the U.S. Economy*, editado por Zvi Bodie, John B. Shoven, e David Wise (Chicago: Editora da Universidade de Chicago).
- Breyer, Friedrich, 1989, “On the Intergeraçãonal Pareto Efficiency of Repartiçãon Simples Financed Pension Systems,” *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 145 (Dezembro), pp. 643–58.
- Brooks, Robin, 2000, “What Will Happen to Financial Markets When the Baby Boomers Retire?” Documento do FMI 00/18 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Burtless, Gary, 2000, *Social Security Privatization and Financial Market Risk: Lessons from U.S. Financial History*, Documento do Centro de Dinâmica Social e Econômica No. 10 (Washington: Brookings Institution).
- Burtless, Gary, e Joseph F. Quinn, 2000, “Retirement Trends and Policies to Encourage Work among Older Americans,” documento apresentado na Conferência Anual da Academia Nacional de Seguridade Social, Washington, Janeiro.
- Callund, David, 1999, “Chile: Controversy, Difficulty and Solutions,” *The Geneva Papers on Risk and Insurance—Issues and Practice*, Vol. 24, pp. 528–33.
- Campbell, Nigel, 1999, “The Decline of Employment Among Older People in Britain,” Centro para a Análise da Exclusão Social, Estudo de Caso No. 19 (Londres: Escola de Economia de Londres).
- Cardarelli, Robert., James Sefton, e Laurence Kotlikoff, 1999, “Generational Accounting in the UK,” Discussion Paper No. 147 (Londres: Instituto Nacional para Pesquisa Econômica e Social).
- Chand, Sheetal K., e Albert Jaeger, 1996, *Aging Populations and Public Pension Schemes*, Occasional Paper No. 147 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Cooley, Thomas F., e Jorge Soares, 1999, “A Positive Theory of Social Security Based on Reputation,” *Journal of Political Economy*, Vol. 107 (Fevereiro), pp. 135–60.
- Diamond, Peter, 1995, “Government Provision and Regulation of Economic Support in Old Age,” em *Conferência Anual do Banco Mundial sobre Economia em Desenvolvimento 1995*, editado por Michael Bruno e Boris Pleskovic (Washington: Banco Mundial).

- \_\_\_\_\_, 1996, “Social Security Reform in Chile: An Economist’s Perspective,” em *Social Security: What Role for the Future?*, editado por Peter A. Diamond, David C. Lindeman, e Howard Young (Washington: Academia Nacional de Seguridade Social).
- \_\_\_\_\_, 1998a, “The Economics of Social Security Reform,” em *Framing the Social Security Debate: Values, Politics, and Economics*, editado por R. Douglas Arnold, Michael Graetz, e Alicia H. Munnell (Washington: Editora da Instituição Brookings).
- \_\_\_\_\_, 1998b, “The Future of Social Security for this Geração and the Next: Proposals Regarding Personal Accounts,” testemunho ao Sub-comitê de Seguridade Social do Comitê da Câmara sobre Formas e Meios, Câmara dos Deputados dos Estados Unidos, junho 18, 1998. Disponível via Internet: Tritcha’s testimony: <http://waysandmeans.house.gov/socsec/105cong/6-18-98/6-18trit.htm>
- \_\_\_\_\_, a ser publicada, Comentários sobre o documento “Rethinking the Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems,” por Peter Orzag e Joseph E. Stiglitz, em *New Ideas About Old-Age Security: Preceedings of the World Bank Pension Reform Research Conference*, Setembro 1999, editado por Robert Holzmann e Joseph E. Stiglitz (Washington: Banco Mundial).
- Disney, Richard, 2000, “Crises in Public Pension Programmes in OECD Countries: What Are the Reform Options?” *Economic Journal*, Vol. 100 (Fevereiro), pp. F1–F23.
- Eatwell, John, Michael Ellmann, Mats Karlsson, Mario Nuti, e Judith Shapiro, 2000, *Hard Budgets, Soft States: Social Policy Choices in Central and Eastern Europe* (Londres: Instituto para Pesquisa de Política Pública).
- Estrin, Saul, 1994, “The Inheritance,” em *Labor Markets and Social Policy in Central and Eastern Europe: The Transition and Beyond*, editado por Nicholas A. Barr (Nova York: Editora da Universidade de Oxford para o Banco Mundial e Escola Londrina de Ciências Econômicas e Políticas).
- Feldstein, Martin S., 1973, “Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation,” Documento para Discussão do Instituto de Pesquisa Econômica de Harvard No. 312 (Londres).
- \_\_\_\_\_, 1996, “The Missing Piece in Policy Analysis: Social Security Reform,” *American Economic Review*, Vol. 86 (Maio), pp. 1–14.
- Gale, William G., 1998, “The Effects of Pensions on Household Wealth: A Re-Evaluation of Theory and Evidence,” *Journal of Political Economy*, Vol. 106 (Agosto), pp. 706–23.

- Geanakoplos, John, Olivia S. Mitchell, e Stephen P. Zeldes, 1998, “Would a Privatized Social Security System Really Pay a Higher Rate of Return?” em *Framing the Social Security Debate: Values, Politics, and Economics*, editado por R. Douglas Arnold, Michael Graetz, e Alicia H. Munnell (Washington: Editora da Instituição Brookings).
- \_\_\_\_\_, 1999, “Social Security Money’s Worth,” em *Prospects for Social Security Reform*, editado por Olivia S. Mitchell, Robert J. Myers, e Howard Young (Filadélfia: Editora da Universidade da Pensilvânia).
- Gruber, Jonathan, e David A. Wise, 1999, *Social Security and Retirement Around the World*, Um relatório da conferência do Escritório Nacional de Pesquisa Econômica (Chicago: Editora da Universidade de Chicago).
- Heller, Peter S. 1998, *Rethinking Public Pension Reform Initiatives*, Documento do FMI, 98/61 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Holzmann, Robert, 1997, “Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile,” *Staff Papers*, Fundo Monetário Internacional, Vol. 44 (junho), pp. 149–78.
- \_\_\_\_\_, 1999, “On the Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions,” em *Welfare State in Europe: Challenges and Reforms*, editado por Marco Buti, Daniele Franco, e Lucio R. Pench, (Cheltenham, Reino Unido, Northampton, Massachusetts: Edward Elgar).
- \_\_\_\_\_, 2000a, “The Banco Mundial Approach to Pension Reform,” *International Social Security Review*, Vol. 53 (Janeiro-Março), pp. 11–31.
- \_\_\_\_\_, 2000b, “Can Investments in Emerging Markets Help to Solve the Aging Problem,” Documento da Proteção Social do Banco Mundial No. 0010 (Washington: Banco Mundial).
- Homburg, Stefan, 1990, “The Efficiency of Unfunded Pension Schemes,” *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 146 (Dezembro), pp. 640–47.
- Fundo Monetário Internacional, 1998, “Code of Good Practices on Fiscal Transparency— Declaration on Principles” Materiais Legais Internacionais, Vol. 37 (Julho), pp. 942—46. Disponível na Internet <http://www.imf.org/fiscal/>
- James, Estelle, 1998, “New Models for Old-Age Security: Experiments, Evidence, and Unanswered Questions,” *World Bank Research Observer*, Vol. 13 (Agosto), pp. 271–301.

- \_\_\_\_\_, a ser publicada, comentários sobre o documento “Rethinking the Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems,” de Peter Orszag e Joseph E. Stiglitz, em *New Ideas About Old-Age Security: Preceedings of the World Bank Pension Reform Research Conference*, Setembro 1999, editado por Robert Holzmann e Joseph E. Stiglitz (Washington: Banco Mundial).
- Kotlikoff, Laurence J., 1992, *Generational Accounting: Knowing Who Pays, And When, For What We Spend* (Nova York: Free Press).
- \_\_\_\_\_, e Bernd Raffelhueschen, 1999, “Gerational Accounting Around the Globe,” *American Economic Review*, Vol. 89 (Maio), pp. 161–66.
- Kotlikoff, Laurence J, e Charles Consulteger, 2000, “Look Abroad to Solve the Pensions Crisis: Developing Nations Should Ignore World Bank Advice to Invest for Retirement at Home,” comentário e análise, *Financial Times*, edição inglesa, Abril 25, p. 17.
- Loewenstein, George, 1999, “Is More Choice Always Better?” Resumo sobre Seguridade Social, No. 7 (Washington: Academia Nacional de Seguro Social). Disponível em Internet: <http://www.nasi.org/SocSec/Briefs/ssbr7.htm>
- Mackenzie, G. A., Philip R. Gerson, e Alfredo Cuevas, 1997, *Pension Regimes and Saving*, Documento Ocasional No.153 (Washington: Fundo Monetário Internacional).
- Merton, Robert, 1983, “On the Role of Social Security as a Means for Efficient Risk Sharing in an Economy Where Human Capital is Not Tradeable,” em *Issues in Pension Economics*, editado por Zvi Bodie, John B. Shoven, e David A. Wise (Chicago: Editora da Universidade de Chicago).
- \_\_\_\_\_, Zvi Bodie, e Alan Marcus, 1987, “Pension Plan Integration as Insurance Against Social Security Risk,” em *Issues in Pension Economics*, editado por Zvi Bodie, John B. Shoven, e David A. Wise (Chicago: Editora da Universidade de Chicago).
- Miles, David, 2000, “Funded and Unfunded Pensions: Risk, Return and Welfare,” Documento para Discussão do Centro para Pesquisa de Política Econômica No. 2369 (Londres: CEPR).
- Murthi, Mamta, Peter Orszag, e J. Michael Orszag, 1999, “The Charge Ratio on Individual Accounts: Lessons from the U.K. Experience,” Documento do Birbeck College 99-2 (Londres: Universidade de Londres).
- Banco Nacional de Westminster, 1997, *A Changing Nation: Retirement Provision for the 21st Century* (Londres: Banco Nacional de Westminster).

- Nellis, John, 1999, "Time to Rethink Privatization in Transition Economies?" Documento para Discussão do IFC No. 38 (Washington: Corporação Internacional de Finança).
- Nelson, Joan, 1998, "The Politics of Pensions and Health Care Delivery Reforms in Hungary and Poland," documento apresentado para o Grupo Focal de Reformas Fiscais, Collegium Budapest, Instituto para Estudos Avançados, Budapest, Março.
- Orszag, Peter, 1999, *Individual Accounts and Social Security: Does Social Security Really Provide a Lower Rate of Return?* (Washington: Centro para Prioridades de Orçamento e Política). Disponível na Internet: <http://www.cbpp.org>
- \_\_\_\_\_, e Joseph E. Stiglitz, a ser publicada, "Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems," em *New Ideas About Old-Age Security: Preceedings of the World Bank Pension Reform Research Conference*, Setembro 1999, editado por Robert Holzmann e Joseph E. Stiglitz (Washington: Banco Mundial).
- Pestieau, Pierre, e Uri M. Posen, 2000, "Investing Social Security in the Equity Market: Does it Make a Difference?" *National Tax Journal*, Vol. 53, No. 1, pp. 41–57.
- Ravallion, Martin, 1996, "Issues in Measuring and Modelling Poverty," *Economic Journal*, Vol. 106 (Setembro), pp. 1328–43.
- Reischauer, Robert, 1998, Declaração no Fórum da Casa Branca sobre Seguridade Social, Albuquerque, Julho 27, 1998.
- Relatório do Painel sobre Privatização da Seguridade Social, 1998, *Evaluating Issues in Privatizing Social Security* (Washington: Academia Nacional de Seguro Social).
- Ross, Stanford, 2000, "Doctrine and Practice in Social Security Pension Reforms," *International Social Security Review*, Vol. 53, No. 2, pp. 3–29.
- Sociedade Econômica Real, 2000, "The Pensions Problem," *Royal Economic Society Newsletter*, Issue 109, Abril, pp. 11–13.
- Samuelson, Paul A., 1958, "An Exact Consumption-Loan Model of Interest With or Without the Social Contrivance of Money," *Journal of Political Economy*, Vol. 66 (Dezembro) pp. 467–82.
- Stiglitz, Joseph E., 1999, "Whither Reform? Ten Years of the Transition," principal palestra para a Conferência do Banco Mundial sobre Economia de Desenvolvimento, Washington, Abril.

- Suécia, Federação dos Escritórios de Seguro Social, 1998, “Sweden: The Future of Social Security,” (Estocolmo: Federação dos Escritórios de Seguro Social), pp. 192–203. As atualizações estão disponíveis na Internet: <http://www.pension.gov.se>
- Thompson, Lawrence H., 1998, *Older and Wiser: The Economics of Public Pensions* (Washington: Editora do Instituto Urbano).
- Departamento de Seguro Social do Reino Unido, 1993, *Containing the Cost of Social Security—The International Context* (Londres: Escritório de Sua Majestade).
- \_\_\_\_\_, 1997, “Guaranteed, Secure Pensions For All Says Peter Lilley,” Declaração à Imprensa 97/044 (Londres: Departamento de Seguro Social).
- \_\_\_\_\_, 1998, *A New Contract for Welfare: Partnership in Pensions*, Cm. 4179 (Londres: TSO).
- Departamento Atuário do Governo do Reino Unido, 1978, *The Financing of Occupational Pension Schemes*, Índícios do Departamento Atuário do Governo para o Comitê para Rever o Funcionamento das Instituições Financeiras (Londres: Escritório de Sua Majestade).
- Comitê de Revisão da Lei da Previdência no Reino Unido, 1993, *Pension Law Reform*, Relatório do Comitê de Revisão da Lei da Previdência, Vol. I *Relatório*, e Vol. II *Pesquisa* (Londres: Escritório de Sua Majestade).
- Comitê de Seleção do Tesouro do Reino Unido, 1998, “The Mis-Selling of Personal Pensions,” Nono Relatório, Volume 1, Relatório e Procedimentos do Comitê, HC712–1 (Londres: Escritório de Sua Majestade).
- Banco Mundial, 1994, *Averting the Old Age Crisis* (Nova York: Editora da Universidade de Oxford).
- \_\_\_\_\_, 1996, *World Development Report 1996: From Plan to Market* (Nova York: Editora da Universidade de Oxford para o Banco Mundial).





# CONSTRUINDO UM AMBIENTE PARA A REFORMA DA PREVIDÊNCIA NOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

*Olivia S. Mitchell*

## RESUMO

Os problemas fiscais estão fazendo com que muitas nações em desenvolvimento retifiquem e às vezes reestruturarem seus programas nacionais previdenciários. Ao fazerem isso, esses países buscam orientação sobre como elaborar estruturas de mercado e de regulamentação para aumentar suas chances de sucesso. Esse documento examina os tipos de risco enfrentados pelos participantes nos sistemas de aposentadoria e analisa quais instituições financeiras, de regulamentação e do mercado de trabalho que parecem dar maior apoio às reformas no sistema de aposentadoria, que são necessárias com urgência nos países em desenvolvimento.<sup>1</sup>

## *Introdução*

Até pouco tempo, acreditava-se que a velhice era um fenômeno demográfico reservado aos países ricos do mundo. Mas o aumento na idade de população é agora reconhecido como uma forte tendência demográfica não só nas nações desenvolvidas, mas também no mundo em desenvolvimento.<sup>27</sup> Como resultado dessa tendência mundial de envelhecimento, os sistemas de previdência em muitos países começaram a enfrentar dificuldades financeiras. A insolvência, real ou perspectiva, do sistema de aposentadoria, está fazendo com que muitos governos tenham urgência em reestruturar seus programas nacionais de aposentadoria, algumas vezes trabalhando “no limite”, alterando a idade para aposentadoria e as regras de contribuição e, outras vezes, reestruturando o sistema a fundo.<sup>28</sup> Os problemas enfrentados por essas nações não são uniformes, tampouco seus esforços de reforma previdenciária são idênticos em estrutura e objetivo. Contudo, suas metas finais são geralmente as mesmas: criar um ambiente no qual os benefícios prometidos para os idosos sejam mais acessíveis, eficientes e justos.

---

<sup>1</sup> Os documentos desta série não são publicações formais do Banco Mundial. Eles apresentam resultados preliminares e não trabalhados das análises que circulam para incentivar a discussão e o comentário; a citação e utilização deste documento deve levar em consideração seu caráter provisional. Os resultados, as interpretações e as conclusões expressas neste documento são inteiramente do(s) autor(es) e não devem ser atribuídas, de forma alguma, ao Banco Mundial, às suas organizações afiliadas ou a membros de sua Diretoria Executiva, ou aos países que eles representam. Pode-se obter cópias deste documento no Serviço de Assessoria de Proteção Social, Telefone: (202) 458-5267, Fax (202) 522-3252. Banco Mundial, 1818 H Street, N.W., Washington, D.C. 20433-0001.

<sup>27</sup> Em 2010, a América Latina e as nações asiáticas experimentarão aumentos substanciais na parcela da população com mais de 60 anos (Ahmad e outros, 1991; Grosh 1990; OIT 1989).

<sup>28</sup> Para uma revisão das reformas de sistemas previdenciários, favor consultar Williams e Pampel (1993); Banco Mundial (1994); e Demirguc-Kunt e Scharz (1996).

Enquanto a reforma internacional da previdência continua, os criadores de política buscam por orientação sobre como reformar seus sistemas previdenciários, bem como sobre como construir um ambiente que apoie mudanças abrangentes na provisão para a velhice. Este documento tem dois objetivos: (1) explorar como os sistemas de aposentadoria podem proteger os participantes em relação a riscos micro e macroeconômicos, e (2) mostrar como as reformas do sistema de aposentadoria podem ser apoiadas por outras mudanças institucionais e regulatórias.

A nossa discussão começa com uma análise dos riscos contra os quais os participantes devem ser protegidos em um sistema de aposentadoria que funcione bem. A seguir, exploramos como os sistemas previdenciários contam com outras instituições financeiras, legais e econômicas para cumprir sua missão – inclusive bancos e seguradoras, agências de regulamentação, o sistema legal e o mercado de trabalho. A reforma da previdência é mais bem sucedida quando as instituições de apoio são construídas de forma a fortalecer os objetivos do sistema de aposentadoria. Nós concluímos com algumas idéias sobre o sequenciamento das reformas da previdência pública, dando a devida atenção ao papel dessas instituições de apoio.

## *I - Gerenciando o Risco da Terceira Idade*

Os sistemas de aposentadoria devem lidar com quatro riscos-chave, que se apresentam às pessoas na velhice, a saber: risco individual, risco do sistema de aposentadoria; risco nacional; e risco não diversificável (global). Preparar um sistema que possa efetivamente proteger uma população idosa contra esses riscos requer (1) compreensão da fonte do risco; (2) determinação de como evitar e reduzir os riscos quando possível (com a devida consideração a custos e benefícios de se fazer isso); e (3) elaborar mecanismos para seguro contra esses riscos.<sup>29</sup> Esta seção identifica quais instituições de mercado e estruturas de regulamentação poderiam ser mais úteis para limitar esses riscos e proteger contra eles.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Alguns outros fundamentos oferecidos para a intervenção do governo na renda de aposentadoria para idosos incluem o aumento da poupança nacional, incentivo aos mercados de capitais e o crescimento econômico; o fechamento de empresas estatais que apresentem um fraco desempenho; dar subsídios a mercados de habitação; e financiar investimentos em “infra-estrutura” ou outros “alvos sociais” (Mitchel e Hsin, a ser publicado). Nós consideramos que esses sejam efeitos subordinados dos sistemas de seguro social, mas não os temos como motivos fortes o bastante para ter um sistema de idosos (Fields e Mitchell 1993).

<sup>30</sup> Bodie (1990) também identifica uma série de riscos contra os quais os sistemas de previdência podem oferecer proteção; no entanto, ele não segue a lógica organizacional identificada aqui.

## 1. Proteção contra o Risco Individual

Uma razão pela qual as pessoas enfrentam uma insegurança na velhice é que elas são incapazes de proteger a si mesmas e às suas famílias contra as diminuições de consumo na terceira idade. Às vezes isso se dá devido a atributos pessoais, tais como baixa capacidade de ganho e/ou incapacidade de economizar. Alternativamente, pode ser devido à falta de visão, como quando as pessoas subestimam sua provável expectativa de vida na aposentadoria. Ainda outra fonte de falta de segurança é a saúde ou os choques de emprego – os trabalhadores podem experimentar quedas inesperadas nos rendimentos devido à invalidez ou perda de emprego causada pelo desemprego.<sup>31</sup> Seria interessante analisar duas abordagens que podem ser usadas para lidarmos com tais riscos – *prevenção contra o risco e seguro*.

### *Prevenção contra o Risco para as Pessoas e suas Famílias*

Focalizando primeiro a prevenção contra risco, os trabalhadores devem diminuir o risco de pobreza na velhice, aumentando sua capacidade de ganho. Com isso, a pessoa e sua família podem se aposentar mais tarde e economizar mais por conta própria, assim diminuindo a chance de um consumo insuficiente na velhice. Essa abordagem abrange investimentos na educação do trabalhador, saúde, treinamento de habilidades específicas e talvez mobilidade no mercado de trabalho (se faltar emprego onde os trabalhadores moram). Da mesma forma, o treinamento do trabalhador em planejamento financeiro é útil para reduzir a probabilidade de diminuição de consumo na aposentadoria. Isso porque as pessoas que tomam decisões mais bem informadas têm maior probabilidade de economizar mais e de forma mais eficiente, para se proteger contra a escassez na velhice. O objetivo geral, é claro, é aumentar a consciência do trabalhador sobre a necessidade de economizar para a aposentadoria, e melhorar seu entendimento sobre princípios de investimento. Para esse fim, por exemplo, o Uruguai lançou recentemente uma campanha de educação pública enfatizando a importância de poupar para a aposentadoria (junto com a sua reforma de privatização da previdência, ver Mitchell 1997). Também observou-se esforços de educação em aposentadoria com base no empregador nos Estados Unidos, que resultaram em uma substantiva melhora nas taxas de poupança voluntária dos trabalhadores para aposentadoria (Clark e Schieber, a ser publicado; Mitchell e Moore, 1997).

Tendo sugerido que uma maior poupança para aposentadoria aumentaria o seguro de aposentadoria, surge a questão sobre em que as pessoas devem investir. Pode ser que um forte mercado de ações seja útil para um forte e confiável sistema de previdência,

---

<sup>31</sup> Aqui não nos centramos no risco de deixar um dependente na pobreza sem um seguro de vida. Enquanto a maioria dos sistemas públicos para idosos oferecem cobertura para dependente por morte do chefe de casa, o foco de nossa discussão aqui é cobertura de aposentadoria e não seguro de vida.

apesar de pouco se saber sobre se os sistemas de previdência são estimulados pelo crescimento do mercado de ações ou vice versa. Parece que o crescimento do mercado de ações aumenta o desenvolvimento econômico geral (Demirguc-Kunt e Levine 1966 a).

Saindo da forma individual e familiar de economizar e indo para o local de trabalho, uma medida de proteção contra as diminuições de consumo na velhice pode ser alcançada também estimulando características específicas do programa de aposentadoria da empresa, sistema ocupacional, ou sistema nacional de previdência. Por exemplo, é mais provável que os trabalhadores contribuam para um programa de previdência em grupo quando o reembolso da aposentadoria está bastante vinculado às contribuições, em oposição a um plano onde as taxas pagas não estão relacionadas aos benefícios pagos (Banco Mundial 1994). Como resultado, os planos de previdência de contribuição definida têm maior probabilidade de diminuir a evasão do sistema de aposentadoria do que as alternativas de benefício definido, cujos meios foram testados, ou que sejam redistributivas. Um argumento pertinente é que os trabalhadores que podem levar consigo suas economias de previdência enquanto se movimentam pelo mercado de trabalho, têm maior probabilidade de juntar uma poupança para a aposentadoria na velhice. Na verdade, as regras que permitem uma mobilidade de emprego mais fácil, via previdência de direito adquirido e de portabilidade, têm maior chance de atrair e manter mais trabalhadores em um sistema de aposentadoria baseado no emprego.

A reforma tributária é um passo que o governo pode adotar para ajudar a eliminar a insegurança na velhice, decorrente do risco individual. Isso se dá porque os altos impostos sobre a folha de pagamento estimulam a mudança para o setor informal, onde os trabalhadores geralmente são excluídos da participação em programas de aposentadoria (Gruber 1995). Os impostos sobre a folha de pagamento tendem a ser bastante altos em muitos países em desenvolvimento, fazendo com que consideráveis segmentos da população permaneçam fora do sistema público de aposentadoria. Impostos mais baixos sobre a folha de pagamento melhorarão a obediência ao sistema, gerando mais renda de aposentadoria (Manchester 1997). Além disso, oferecer aos trabalhadores subsídios fiscais para poupança para aposentadoria, ou mudar para um imposto sobre consumo ao invés de um imposto de renda, melhora a participação no programa de previdência e em outros programas de poupança diferida (Dilnot 1996). Na verdade, a política fiscal pode aumentar o consumo na velhice ao induzir os trabalhadores a participarem do sistema de aposentadoria e induzindo-os a economizar mais durante sua vida produtiva.

### *Seguro para os Trabalhadores e para os Aposentados*

Uma segunda abordagem para o gerenciamento de risco individual (ou doméstico) envolve o seguro. Por exemplo, os aposentados que acumularam bens de

aposentadoria, correm o risco de acabar com eles antes de morrerem, o que é uma grande preocupação em um plano de previdência de contribuição definida. Neste caso, ter um mercado privado de anuidade bem desenvolvido tornará mais fácil e menos cara a obtenção de benefícios de anuidade – seguro contra uma vida muito longa. Uma pesquisa recente sugere que os mercados privados de anualidade sofrem de *seleção adversa* – ou seja, aquelas pessoas que adquirem anuidades tendem a viver mais do que a média – apesar de esse problema ter diminuído com o passar do tempo e as anuidades agora terem um preço mais competitivo no mercado, se comparado há 25 anos (pelo menos nos Estados Unidos; Mitchell e outros. 1997). Alguns sistemas de previdência pública oferecem uma alternativa para o mercado privado de anuidade, garantindo aos pensionistas um benefício por longevidade no sistema nacional previdenciário. Por exemplo, no sistema chileno de previdência privada obrigatória, os trabalhadores preocupados com a longevidade têm o direito de converter parte de sua acumulação de bens em um anuidade real na aposentadoria (Diamond e Valdes Prieto. 1994).

Os choques na capacidade de ganho, devidos à saúde precária, invalidez e/ou qualificação obsoleta, também são seguráveis mediante sistemas de seguro por invalidez ou desemprego. Um dos problemas com esse tipo de sistema é que eles tendem a sofrer *dano moral*; ou seja, aqueles que adquirem o seguro têm mais probabilidade de conseguir influenciar as chances de precisar do benefício. Contudo, independentemente de o programa de invalidez ser público ou privado, normalmente é preciso estruturá-lo para exigir que o trabalhador faça **um exame médico antes de receber os benefícios**, bem como que permaneçam **sem cobertura** por um período inicial – que será dedutível – e que recebam apenas **reposição parcial do salário** – o que funciona como um co-seguro. Essas características de elaboração fazem com que alguns dos riscos de renda recaiam sobre os participantes, como uma forma de reduzir o dano moral.

Uma vez que esses programas são elaborados para atender as necessidades decorrentes das mudanças inesperadas na capacidade de ganho durante a velhice, há também o risco maior de as pessoas terem simplesmente baixos ganhos durante sua vida produtiva, o que geralmente se traduz em baixa renda na velhice também. A literatura sobre seguro social sugere quais tipos de riscos não podem ser adequadamente administrados no âmbito pessoal ou familiar, e que se pode proteger no nível de grupo, em planos oferecidos pelos patrões, pelos sindicatos ou em nível de governo.

No âmbito da empresa ou ocupacional, por exemplo, a existência de um plano de previdência em grupo, para o qual são feitas contribuições regulares, tende a aumentar a poupança do trabalhador e, eventualmente, a renda de aposentadoria (Munnell 1976). O tipo de plano também pode fazer diferença: um plano de contribuição definida tem a vantagem de aumentar a participação devido ao vínculo entre contribuições e benefícios, como mencionado acima, mas o plano CD rende baixos benefícios para quem ganha pouco durante sua vida produtiva. Assim, o risco de consumo baixo devido à baixa

renda na vida não está especialmente bem protegido por um sistema CD, e as pensões de benefício definido geralmente são tidas como sendo mais redistributivas do que os planos CD.<sup>32</sup>

No nível governamental, uma forma almejada de proteção contra o consumo inadequado na velhice são os programas anti-pobreza com exames da situação financeira. No Uruguai e na Austrália, por exemplo, os idosos pobres são elegíveis para benefícios mínimos após uma determinada idade, presumindo-se que eles não sejam prósperos (Davis 1993, Mitchell 1997). Tais programas de assistência social, no entanto, tendem a desencorajar o trabalho e a poupança entre pessoas capazes, quase até o ponto de distribuição de renda (Hubbard e outros 1995). Aqui, o desafio apresentado pela recente pesquisa sobre apoio a idosos é que os programas de seguro social mais do que generosos podem, na verdade, reduzir ao invés de elevar a provisão para o consumo na velhice.

## **2. Proteção Contra o Risco do Sistema de Aposentadoria**

Uma fonte diferente, mas abrangente de risco da terceira idade surge quando o próprio sistema de previdência ou de aposentadoria é gerenciado de forma precária. Esses problemas podem surgir porque diversas entidades ou agências são responsáveis por partes distintas do sistema de aposentadoria para idosos, dependendo da indústria e/ou da própria instituição. Também podem surgir da diversidade de formas institucionais para o próprio órgão de aposentadoria. Às vezes um sistema de previdência será uma entidade legal distinta do empregador patrocinador, do sindicato ou do empregador do governo, e outras vezes as linhas não são tão bem delineadas. Por exemplo, quando os sistemas de aposentadoria para idosos são operados por políticos ou por seus nomeados políticos, pressões indevidas podem ter uma influência negativa sobre a consolidação da previdência e gerenciamento do bens (Hsin e Mitchell 1994). Em outros casos, os empregadores podem oferecer um programa de previdência que não seja separado do resto das atividades financeiras do patrocinador. Isso pode ocorrer, por exemplo, quando os planos de aposentadoria dos empregadores ou dos sindicatos não conseguem administrar os fundos como fiduciários e, ao contrário, misturam os fundos ou simplesmente não conseguem, de forma alguma, manter as reservas. Um outro exemplo desse tipo surge quando um empregador, governo e/ou sindicato não consegue contribuir, como necessário, para o fundo de previdência, expondo-o ao risco de falência e ao não pagamento dos benefícios prometidos. Esse é um problema especialmente para os funcionários do setor público em muitas partes do mundo, bem como para fundos de previdência

---

<sup>32</sup> É possível elaborar um plano CD que seja redistributivo. Por exemplo, os trabalhadores de baixa renda em um plano nacional de contribuição definida podem ter níveis mais elevados de compatibilização do que a taxa de compatibilização definida para quem ganha mais de modo a oferecer um piso mínimo de seguro a renda do aposentado; consulte Mitchell e Fields, 1994.

gerenciados por sindicatos.<sup>33</sup> Mais uma vez observamos que é útil pensar em duas abordagens que podem ser utilizadas para administrar tais riscos – *evitar risco e seguro*.

### *Evitar Risco no Gerenciamento da Previdência*

Problemas de gerenciamento, tais como os elencados, surgem devido a um problema de agente principal, onde os participantes aposentados do plano têm um grande interesse em preservar os fluxos de benefício, mas os gerentes do plano de aposentadoria (e talvez os empregados ativos) podem estar mais preocupados em manter a estabilidade do patrocinador do plano. Portanto, os mecanismos devem ser elaborados para reduzir o potencial de questões de conflito de interesse inerentes a esse sistema.

Os mecanismos para evitar o risco incluem colocar em andamento uma estrutura de regulamentação para inspecionar as contribuições, incluindo automação e manutenção de registros. Os funcionários atuários devem produzir relatórios tempestivos e precisos sobre as obrigações do plano e a renda esperada. O sistema, como um todo, deve ser responsável pelos **padrões de desempenho** para elegibilidade ao benefício, precisão do valor do benefício e agravos com relação aos serviços prestados. Se o plano de previdência for consolidado, deve-se estabelecer padrões de investimento e desempenho de gasto, para os gerentes de bens em termos de serviços prestados, rentabilidade dos investimentos e custos administrativos.<sup>34</sup>

Diversas outras medidas também podem reduzir o risco do sistema de aposentadoria. Por exemplo, pode-se exigir que os gerentes de previdência atinjam os padrões conhecidos como “homem prudente”, conforme o Ato de Segurança da Renda de Aposentadoria do Empregado (*ERISA – Employee Retirement Income Security Act*) de 1974 nos Estados Unidos. Este Ato exige que os agentes fiduciários administrem um plano de previdência cuidadosamente, seguindo os princípios contábeis e financeiros: os agentes fideicomissos são então considerados pessoalmente responsáveis pelo dinheiro de pensão que for mal gasto. Além disso, a exposição ao risco será mais evidente se as previdências tiverem de divulgar as informações para os participantes dos planos. Também são necessários relatórios anuais da situação do sistema de previdência para os participantes e governo toda vez que o plano mudar. O rastreamento dos fluxos internos e externos da previdência é facilitado quando os planos precisam seguir convenções de contabilidade, tais como as desenvolvidas pela Diretoria de Padrões Financeiros e Contábeis dos Estados Unidos (*US Financial Accounting Standards Board – FASB*), que exigem que as empresas públicas exponham a situação de seu plano de previdência no balanço corporativo (McGill e outros 1996). Essas convenções incluem

---

<sup>33</sup> Para uma discussão sobre os padrões de fundos de previdência no mundo todo, consulte Davis (1993).

<sup>34</sup> Para exemplos de comparação de prestação de serviço do sistema de aposentadoria e custos administrativos, ver Mitchell (1996 a) e Demirguc-Kunt e Schwarz (1996).

a obrigatoriedade dos sistemas de pensão de marcar os bens para o mercado e tornar público as premissas atuárias usadas para determinar a situação financeira do plano de previdência. Na Bretanha, uma série de reformas foram aprovadas depois do escândalo da previdência Maxwell, e agora é obrigatória a revisão periódica e a emissão de relatório para os participantes do plano, bem como para o governo (Dilnot 1996).

Além dessas estruturas de apoio à reforma do sistema para idosos, é importante assegurar que os participantes da previdência tenham direitos claros. Para tanto, normalmente são necessários recursos legais para reclamar de, e processar, gerentes de fundo de previdência que sejam potencialmente malfeitores (inclusive seus empregadores e/ou sindicatos se forem encarregados de administrar os planos de aposentadoria). As regulamentações de direito adquirido e portabilidade também ajudam a reduzir os riscos dos participantes, assim como prender credores sêniores em casos de falência. Tais regras aumentam a chance de um trabalhador coberto manter uma conta de previdência mesmo se o empregador patrocinador passar por dificuldades financeiras (Gusman e outros, 1994). Permitir que os funcionários escolham seu próprio gerente de previdência também gera a pressão competitiva necessária para gerar um melhor desempenho do plano de previdência.

Por fim, os sistemas de previdência são fortalecidos pela colateralização da promessa de aposentadoria. Na prática, é necessário que os bens sejam realmente acumulados e investidos – ou seja, o plano seja consolidado – ao invés de ter contas “nocionais” como acontece na Alemanha e na Suécia (Ahrend 1996; Stahlberg 1995). Em um plano de benefício definido, os atuários devem ajudar a determinar o nível de bens necessário para a consolidação integral; em planos consolidados de contribuição definida, os bens acumulados são automaticamente propriedade dos participantes do plano. Muitos países também restringem a posse dos bens de previdência para reduzir a possibilidade, já observada, de os bens de previdência perderem valor. Até pouco tempo atrás, a previdência do estado da Virgínia Oeste não podia ter qualquer ação em sua carteira de previdência (Mitchell e Carr 1996). As pensões em outros estados dos Estados Unidos, e em muitos outros países, devem manter uma fração mínima de bens em títulos do governo, ou são proibidas de investir mais do que uma determinada fração da carteira fora do mercado doméstico (Mitchell e Barreto 1997). No entanto, essa prática pode expor o plano a outros riscos, como veremos abaixo.

### *Seguro do Sistema de Previdência*

O seguro pode ajudar a assegurar os sistemas de aposentadoria em diversas formas diferentes. Uma abordagem é exigir que os gerentes de previdência adquiram seguro fideicomissário, o que tem provado melhorar o financiamento do plano de previdência e o retorno dos bens (Hsin e Mitchell 1997). Provavelmente isso ocorre



porque os prêmios cobrados pelas seguradoras privadas refletem os riscos associados a diferentes gerenciamentos monetários do plano de previdência e a padrões de consolidação.

Há também mecanismos governamentais que podem proteger contra o risco do plano de previdência. Alguns países, tais como Estados Unidos e Canadá, têm proporcionado garantias do governo para planos de previdência de benefício definido oferecidos por empregadores privados (Bodie e outros 1996, Pesando 1996). Uma séria preocupação com esses planos de seguro do governo, no caso de pensões de benefício definido, é que eles não conseguem desestimular o sub-financiamento da previdência, um comportamento que, então, deve ser regulamentado (Ippolito 1996). Em outros países, tal como a Alemanha, os fundos de solvência de grupos de risco do empregador diversificam os riscos de qualquer falência do patrocinador de um plano (Bodie e Mitchell, 1996). No caso de pensões de contribuição definida, muitas vezes o governo oferece garantias de taxa de rentabilidade ou benefícios mínimos. Como Pennacchi (1997) observa, no entanto, essas garantias também podem ter efeitos de deterioração ao liberar os participantes da responsabilidade de monitorar seus fundos de previdência e ao encorajar os administradores de previdência a investir em carteiras não ótimas. De forma geral, a redução do risco de previdência demanda uma supervisão das contribuições de previdência, investimentos e administração do dinheiro, bem como uma melhor consolidação.

### **3. Proteção contra Risco Nacional**

A capacidade do sistema de aposentadoria em proteger a seguridade econômica dos aposentados também depende de uma macroeconomia forte e confiável. Especificamente, os sistemas de aposentadoria provavelmente não têm um bom desempenho quando ameaçados por um ambiente fiscal imprevisível, inflação errática, e/ou direitos legais e outros direitos de propriedade voláteis. Essas preocupações, em nível nacional, ficam ainda maiores no caso de sistemas de previdência que buscam investir e manter a robustez fiscal no longo prazo. Aqui também é útil pensar em duas abordagens que poderiam ser elaboradas para lidar com esses riscos – *evitar riscos e seguro*.

#### *Redução do Risco Nacional*

Uma preocupação central para quem busca fortalecer os sistemas de aposentadoria nos países em desenvolvimento é a fraqueza do sistema bancário, porque os sistemas de previdência consolidada normalmente têm pelo menos alguns bens bancários nacionais e comerciais, de modo que os bancos fracos ameaçam a sobrevivência geral do programa de aposentadoria. Na verdade, muitos peritos sugeriram que a reforma do sistema bancário é um precursor essencial para o desenvolvimento do sistema de aposentadoria (Patrick 1996; Schmidt-Hebbel 1993; Stiglitz 1993). A importância central da reforma

bancária foi destacada em meados dos anos 80, quando o governo chileno precisou assumir o controle de grandes bancos por causa de maciços empréstimos bancários, um processo que Edwards (1996<sup>a</sup> e b) defende ter sido essencial para a sobrevivência do novo sistema consolidado de previdência CD, que havia começado a investir em bens bancários. A fraqueza do sistema bancário também é uma grande preocupação em muitas outras nações que atualmente estão caminhando para a reforma do sistema de aposentadoria, inclusive nações na Europa Oriental (Turner e Rajnes, 1996).

Um risco afim do sistema bancário, que está sendo enfrentado por muitos sistemas de previdência de países em desenvolvimento, é o de risco da moeda nacional. Ele envolve tanto a inflação doméstica quanto o risco da taxa de câmbio, uma vez que, de forma geral, os bens investidos domesticamente não podem ser adequadamente indexados à inflação. De forma mais geral, há o risco de ter um mercado de capital pequeno, com funcionamento precário, uma situação comum a muitas das menores nações em desenvolvimento no mundo todo. Quando há apenas algumas poucas empresas públicas, é naturalmente difícil para o sistema de previdência diversificar muito, mantendo apenas essas poucas propriedades domésticas. E quando o mercado de capital é estreito, é difícil avaliar adequadamente os bens domésticos, dificultando para um programa de previdência fazer uma boa avaliação do risco de rentabilidade potencial associados ao possível empreendimento de investimento.

Os riscos desse tipo não necessariamente representam obstáculos para a reforma da previdência, uma vez que se administrá-los de diversas formas. Enfatizando o que um sistema de previdência pode fazer, o risco nacional geralmente pode ser restringido ao se mudar para uma maior diversificação internacional dos bens de previdência (Kotlikoff 1995). Este ponto é fortalecido por uma pesquisa recente, que mostra que as pessoas em países desenvolvidos têm carteiras muito mais concentradas em bens do mercado de capital doméstico (Baxter e Jermann 1997). Uma vez que o capital humano é (de forma geral) não diversificável, e o crescimento da renda do trabalho e a rentabilidade do mercado de capital doméstico estão positivamente relacionados, os trabalhadores diversificariam melhor vendendo a descoberto seus bens do país de origem e mantendo sua riqueza em carteiras internacionalmente diversificadas. Até esse momento, essa pesquisa centrou-se somente em nações desenvolvidas, mas é possível que resultados semelhantes sejam aplicáveis à arena de países em desenvolvimento.

Nós observamos que, apesar da diversificação internacional dos bens de previdência restringir o risco de mercado de capital doméstico para o participante da previdência, na prática, muitos países em desenvolvimento têm relutado em deixar os bens de previdência fluírem para o exterior. Por exemplo, a maioria dos sistemas de previdência da América Latina restringiram a aquisição de investimentos estrangeiros por parte dos sistemas de aposentadoria e, mesmo no Chile, onde até 20% da previdência pode ser legalmente investido fora do país, menos de um por cento dos bens é, na verdade, empregado em investimentos que não sejam chilenos (Banco Mundial 1996).

Outro mecanismo para proteger o sistema de aposentadoria contra o risco doméstico envolveria uma reforma do sistema legal, elaborada para reduzir a fraude e para aumentar a possibilidade de os contratos serem pagos na data certa. Uma abordagem útil seria criar um órgão regulamentar, semelhante à Comissão de Títulos e Câmbio dos Estados Unidos (*US Securities and Exchange Comission – SEC*), encarregada de limitar a possibilidade de auto-negociação e atividade comercial interna. Para tanto, diversos mecanismos de relatórios e exposição seriam criados para aprimorar a natureza dos contratos de investimento a longo prazo.

Em uma frente semelhante, a maioria dos países também precisa passar por uma abrangente reforma da regulamentação de seguro (Outreville 1990, 1996 b e c). Essa reforma é particularmente necessária quando, como acontece em muitas nações em desenvolvimento, há pouca confiança nas seguradoras devido a experiências políticas passadas, bem como a um baixo desempenho em investimento no passado. As seguradoras, em particular, sofrem em tempos de transição econômica, uma vez que sua capacidade de prever o futuro econômico e demográfico parece ficar obstruída, tornando ainda mais difícil o processo de estabilização desse ramo do setor financeiro.

#### *Seguro contra Risco Nacional*

Um risco nacional distinto que afeta os sistemas de aposentadoria é o risco da inflação corroer os pagamentos de benefícios. Tem ficado claro que a inflação possui efeitos significativos de deterioração sobre os dividendos da previdência em sistemas não consolidados em diversos países. Alguns sistemas públicos de previdência na Europa Oriental têm experimentado grandes cortes no benefício por causa da inflação no decorrer do tempo (Banco Mundial 1994). Um sistema previdenciário deve se preocupar com esse risco porque ele afeta tanto os bens da previdência quanto suas obrigações.

No caso de um plano não consolidado, o sistema de previdência dependerá da base tributária para gerar um fluxo constante de receita – mas geralmente essa base tributária diminui em tempos de queda dos salários reais e aumento da sonegação fiscal. Um plano consolidado dependerá mais da rentabilidade dos bens para cumprir as promessas, mas os valores desses bens cairão com a inflação, a menos que haja algum mecanismo formal para mantê-los em alta. Uma forma de reduzir esse risco inflacionário é o governo emitir títulos indexados à inflação, que já são oferecidos pelo governo na Austrália, no Brasil, no Chile, no Reino Unido e, recentemente, nos Estados Unidos. A evidência inicial sugere que eles realmente demandam dos gerentes de previdência algum componente da carteira de previdência. Uma abordagem alternativa seria os governos emitirem títulos da dívida (reais) para proteger contra o risco específico do país (Maclsaac e Babbel 1994), apesar de isso ainda não ser uma realidade.

#### **4. O que Permanece: Risco Global Sistemático ou Não Diversificável**

Tendo identificado diversos tipos de riscos econômicos que podem ser evitados, com a ajuda do sistema previdenciário, há alguns fatores que não podem ser evitados e/ou ter seguro contra eles. Ou seja, os sistemas de aposentadoria sempre serão suscetíveis a riscos internacionais não diversificáveis, inclusive os oriundos de guerra e outros distúrbios políticos, desastres naturais mundiais, epidemias de proporções internacionais, maciços choques de capital e outros fatores não muito bem entendidos ou previsíveis. Neste caso, seria melhor que os governos e outros patrocinadores de planos previdenciários admitissem que alguns riscos simplesmente não podem ser evitados e, assim, a opinião pública e as expectativas políticas serão atendidas, mediante avaliações honestas das dificuldades do sistema, caso essas eventualidades venham a ocorrer.

### ***II - Fortalecendo as Instituições de Apoio à Reforma da Previdência.***

A reforma de um programa de aposentadoria é facilitada se as principais instituições sociais, econômicas e legais, que apoiam essa missão, também estiverem estabelecidas. Nesta seção, exploraremos como uma gama de instituições de apoio podem ajudar a reduzir alguns dos riscos enfrentados por programas previdenciários, e talvez oferecer seguro contra eles. As entidades de apoio que temos em mente incluem instituições financeiras como, mais diretamente, agências reguladoras de previdência, bem como instituições do mercado financeiro e de trabalho. Quando elas são fortes, podem fortalecer o financiamento, o dividendo do benefício, o gerenciamento do dinheiro e as funções de manutenção de registros necessárias a um sistema previdenciário que funcione bem (Cdhmidt-Hebbel 1993; Holzmann 1996; Vittas 1995 a e b). No que segue aqui, procuramos identificar quais instituições de apoio são essenciais e úteis na mudança para um sistema nacional de aposentadoria mais solvente, eficiente e igualitário.

#### **1. Criando um Confiável Sistema Nacional de Renda para idosos**

Ao elaborar um sistema previdenciário sustentável, deve-se lembrar que esse sistema deve continuar confiável por dezenas, idealmente centenas de anos. Ou seja, a meta do programa de aposentadoria é fortalecer as expectativas dos trabalhadores em relação a seus benefícios quando envelhecerem, por muitas gerações – e espera-se que o sistema fique em vigor por muito tempo. Como conseqüência, um dos esforços fundamentais da reforma do sistema para idosos é estruturar um ambiente no qual os direitos de aposentadoria a longo prazo sejam adotados para ser sustentáveis por muito tempo.

Para tanto, os países geralmente acham essencial definir as obrigações contratuais de longo prazo previdenciário e também instituir um sistema de supervisão para monitorá-las e reforçá-las. É óbvio que isso é necessário quando a reforma previdenciária envolve investimento privado das contribuições dos trabalhadores em uma conta do tipo contribuição definida. Mas também é importante em um ambiente de benefício definido, uma vez que os benefícios prometidos serão considerados mais confiáveis quando esses direitos legais a longo prazo puderem ser assegurados.

A implementação prática dessa idéia é criar um órgão de supervisão de previdência, normalmente chamada de “superintendência de previdência”. Isso tem sido feito em muitos países da América Latina, onde é encarregada de regular e inspecionar a esfera da previdência. Normalmente esse tipo de agência inspeciona a apresentação padronizada da informação, assegura a manutenção dos registros, analisa a coleta de dados sobre o investimento da previdência e o custo administrativo, e faz cumprir leis sobre reservas e gerenciamento de fundo de previdência. A existência de uma instituição assim fortalece os direitos dos participantes e aumenta a confiança no sistema.

Uma característica de uma agência de supervisão de previdência bem dirigida é que ela seja independente dos próprios fundos de previdência, de modo a minimizar o conflito de interesses. Isso protege contra políticos que buscam influenciar as decisões de investimento ou canalizar fundos privados em investimentos “de alvo social”, que rendem menos do que o mercado, ou que representam riscos acima da média. Ter um mecanismo formal de queixa para tratar das contribuições dos participantes e problemas de investimento, também pode ser uma boa medida para aumentar a confiança (Bodie e outros, 1996; Hsin e Mitchell 1994). Dificilmente esse processo nasce completamente formado: pelo contrário, o processo geralmente é evolutivo, como descrito por Bustamante (1996) em sua discussão do grupo que interpreta e regulamenta a lei de previdência no Chile.

Ao discutir o papel da estrutura reguladora, também é importante que se mencione o papel da proteção do governo contra a insolvência do fundo de previdência. Tais garantias são usadas em algumas nações desenvolvidas (Bodie e outros, 1996), e estão cada vez mais sendo adotadas em países em desenvolvimento também (Mitchell e Barreto 1997). No caso de um sistema de contribuição definida, por exemplo, uma lei de salvaguardas pode exigir que os gerentes de previdência percam suas funções caso obtenham ganhos menores do que a taxa média de rentabilidade; essa prática tem sido adotada no Chile e no México. Em outros países, os regulamentos de previdência exigem uma taxa mínima de rentabilidade sobre os investimentos de previdência. Onde as pensões de benefício definido são a regra, não é raro ter uma agência governamental de seguro como suplente dos fundos privados em casos de insolvência, como já mencionado. Um problema com essas garantias do governo é que elas representam potenciais reclamações em massa sobre o sistema tributário nacional, se o desempenho da previdência for menos do que excelente (Pennacchi 1997). Qualquer governo que esteja reformando seu sistema previdenciário deve pensar com cuidado antes de oferecer tal garantia e analisar amplamente os custos

potenciais de uma garantia antes de adotá-la. A experiência dos países desenvolvidos mostra que o seguro do mercado privado para essas garantias deveria ser exigido ao máximo, apesar de poder ser difícil estipular valores para os prêmios de seguro, no caso de países que não tenham experiência com tal sistema (Ippolito 1996).

## 2. Financiando o Sistema e a Reforma Tributária

Geralmente a reforma tributária é considerada crítica para o financiamento das reformas do sistema de aposentadoria, uma vez que os sistemas de previdência obrigatórios dependem do recolhimento de imposto para ter receita. Além disso, os reformadores devem reconhecer que a sonegação fiscal é endógena – ou seja, quanto maior a taxa de imposto sobre a folha de pagamento para os participantes do sistema obrigatório de aposentadoria, menor a probabilidade de as pessoas trabalharem com “registros reais” e apresentarem seus ganhos para o imposto sobre a folha de pagamento. Empiricamente, essa é uma questão importante: no Chile, observou-se que as taxas mais elevadas de imposto sobre a folha de pagamento diminuem substancialmente as folhas de pagamento tributáveis (Gruber 1995), e Manchester (1997) concluiu que a separação entre altas taxas de imposto sobre a folha de pagamento e direitos a benefícios levam à sonegação.

Um problema endêmico afim em países em desenvolvimento é da “**precariedade técnica**” do sistema tributário. Por exemplo, recentemente os EUA revelaram que seu Serviço de Receita Interna era inconsistente em seus trabalhos de coleta de dados, não conseguia ter os critérios de segurança de qualidade em relação a seu programa e não avaliava sistematicamente a satisfação do cliente e os custos do recolhimento de imposto (USGAO 1996b). A falta de cumprimento voluntário foi estimada em aproximadamente 17% das receitas potenciais (USGAO 1996<sup>a</sup>). É ainda mais difícil estimar a extensão desses problemas na arena do recolhimento de imposto em nações em desenvolvimento, mas sem dúvida é endêmica e ameaça a capacidade dos países em levantar a receita necessária para os benefícios previdenciários.

É claro que uma outra forma na qual a política tributária afeta o bem-estar dos idosos tem a ver com a situação tributária das previdências. Proteger as contribuições de previdência contra o imposto de renda influencia sobremaneira a boa vontade das pessoas em contribuir, em manter suas estruturas internas e em administrar os dividendos dos planos de previdência (Dilnot 1996). Isso implica a reforma tributária levar em consideração como as taxas de impostos influenciam a boa vontade das pessoas em poupar por meio da previdência. Em especial, a exclusão das contribuições para previdência dos rendimentos tributáveis é, de forma geral, considerada um programa tributário de apoio à reforma da previdência.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> É claro que uma grande variedade de leis tributárias também afeta os níveis de investimento nacional de forma geral, como quando as taxas de imposto sobre ganhos de capital influenciam a vontade dos investidores em manter valores nacionais em países em desenvolvimento (Dermiguel-Kunt e Huzinga 1995; Levine 1991).

### 3. Por que a reforma da infra-estrutura financeira é importante

Algumas pessoas afirmam que a reforma do sistema de aposentadoria funciona com mais eficiência quando feita junto com as reformas da infra-estrutura financeira (por exemplo, Vittas 1995 a). Entenda-se, por infra-estrutura financeira, os “procedimentos legais e contábeis, a organização dos estabelecimentos comerciais e de compensação, e as estruturas normativas que governam as relações entre os usuários do sistema financeiro” (Merton e Bodie 1995). É claro que as reformas no sistema financeiro são adotadas por diversos motivos associados ao incentivo ao crescimento, de forma geral, e não somente para ajudar na reestruturação de um sistema de previdência. Mas nessa seção, a meta é questionar até que ponto um melhor desempenho dos bancos, dos mercados de ações e das companhias seguradoras pode facilitar a reforma da previdência.<sup>36</sup>

#### *O papel de Bancos Fortes na Reforma da previdência*

Particularmente em países em desenvolvimento, o sistema bancário desempenha um papel-chave na mobilização das poupanças e em torná-las acessíveis aos mutuários; como McKinnon (1973) observou, um quarto de século atrás, que os bancos são a principal, e às vezes as únicas instituições financeiras a mobilizar a poupança em países em desenvolvimento. A falta de confiança no sistema financeiro pode provocar corridas aos bancos, um fenômeno que a maioria dos economistas concorda que precisa de proteção do governo para ser mitigado, se não evitado. Mas uma vez que a maioria dos fundos de previdência mantém grande parcela de seus bens em títulos bancários, a reforma bancária é normalmente considerada essencial para a reforma da previdência (e o desenvolvimento do mercado financeiro em geral, especialmente nas economias do bloco Soviético; consulte Stiglitz 1993). Um ambiente bancário estável requer “uma clara avaliação do patrimônio do banco, o monitoramento de seu comportamento e a obrigação de cumprimento das medidas de saneamento em face da falha do banco”

---

<sup>36</sup> Experiências recentes na América Latina enfatizaram o custo da má gerência dos bancos: até agora, o governo brasileiro precisou disponibilizar mais de US\$ 20 bilhões em empréstimos para fortalecer o *Banco do Brasil*, junto com mais dois outros bancos privados, e recentemente assumiu o controle do *BANESPA*, o banco estadual de São Paulo com US\$ 19 bilhões de débito (Economist 1996b). Na Venezuela, mais da metade dos bancos comerciais solicitaram ajuda ao fundo do governo para insolvência. A crise do peso no México em 1994 foi, em parte, atribuída ao reconhecimento que diversos bancos importantes haviam extrapolado seus limites. Esses problemas também abrangem outras áreas: 20 nações na África passaram por crise bancária de 1988 a 1996, os bancos na Europa Oriental foram tirados de situações difíceis várias vezes e muitos bancos na Ásia foram escrutinados depois do colapso de uma siderúrgica coreana, o que colocou US\$ 3 bilhões de empréstimo em risco (Economist 1997). Muitos dos bancos de países em desenvolvimento são estatais, um fator que torna a reparação delicada: na China, por exemplo, os bancos administrados pelo estado controlam mais de 90% de todo o ativo bancário, na Índia o número é superior a 70% e no Brasil é próximo a 50% (Economist 1997:11). Em países que faziam parte da União Soviética (URSS), a transição é ainda mais complexa porque normalmente é necessário primeiro reformar e privatizar a empresa, para depois adotar a reforma bancária.

(Santomero 1996, p. 6). Portanto, as funções que mais comumente se consideram necessárias para proteger o sistema bancário de uma nação incluem: (a) um grupo de licenciamento que elimine os maus gerentes de banco; (b) um grupo de supervisão que limite a carteira de risco dos gerentes de banco; (c) uma agência de encerramento ou extinção que possa fechar os bancos insolventes antes dos credores serem deixados na mão e (d) um método para garantir o empréstimo como último recurso (Santomero 1996).

Esses pontos se aplicam bastante aos que fazem poupança de previdência, que se preocupam não só com a rentabilidade a curto prazo do dinheiro poupado, mas também com a preservação do consumo, durante a aposentadoria, contra a grande variedade de riscos descrita acima. Aqueles que poupam para a aposentadoria têm o maior horizonte de tempo, implicando que é esse grupo que depende mais da capacidade das instituições financeiras em avaliar com cuidado e monitorar adequadamente os projetos de investimento a longo prazo. Assim sendo, fica claro que a reforma do sistema bancário fortalece as instituições de apoio aos esforços de reforma da previdência.<sup>37</sup>

Como se pode imaginar, a recente e promissora proliferação dos intermediários financeiros torna ainda mais complexo o escopo do regulamento potencial para proteção do sistema previdenciário. Em outras palavras, não só os governos devem considerar a regulamentação dos bancos como um passo importante na reforma da previdência, mas também devem criar regulamentos que cubram muitos outros tipos de instituições de poupança/investimento, cada vez mais populares. Apenas ao solicitar a exposição e o esclarecimento preciso do papel dos governos em caso de insolvência, é que os consumidores serão protegidos contra os esquemas fraudulentos em pirâmide (como testemunham os recentes problemas na Albânia) e sejam levados a investimentos a longo prazo mais estáveis.

Se uma nação deve “aumentar sua própria” estrutura normativa do sistema financeiro é um assunto sujeito a muito debate. Os bancos existentes são, às vezes, capitalizados de forma inadequada para se proteger contra movimentos muito voláteis do ativo em países em desenvolvimento, e os países em desenvolvimento podem achar interessante estimular os bancos estrangeiros a abrir agências que atendam aos padrões normativos internacionais (*Economist* 1997:33). Há também espaço para as agências internacionais ajudarem a formar e manter uma estrutura de guarda-chuva que ofereça aos países participantes um formato padrão para a elaboração de relatório e a regulamentação do sistema financeiro (Fields e Mitchell 1993).<sup>38</sup> A lógica para os países em desen-

---

<sup>37</sup> É necessário destacar que há outras instituições financeiras capazes de exercer algumas das funções que os bancos tradicionalmente exercem. Nos EUA, por exemplo, o rápido crescimento da indústria de fundo mútuo captou grandes parcelas no palco da contribuição definida na última década. Até mesmo os planos de previdência de benefício definido estão sendo “terceirizados” ou gerenciados por firmas de consultoria parceiras de grupos financeiros, tal como fundos mútuos ou companhias de fundo fideicomisso (Hoffman e Santomero 1997).

<sup>38</sup> Uma estrutura desse tipo que já está implementada é o Acordo delineando os padrões mínimos recomendados de capital para reservas bancárias (Herring e Santomero 1995). O Fundo Monetário Internacional também está trabalhando para melhorar a supervisão dos bancos internacionais e diversos grupos regionais também estão discutindo em linhas semelhantes (*Economist* 1997: 17).



volvimento adotarem os padrões bancários internacionais é que as regras de contabilidade e apresentação acordadas internacionalmente são pensadas para abandonar a necessidade de auxílio bancário. As vantagens se acumulariam para investidores nacionais, inclusive os que acumulam bens em sistemas consolidados de previdência, bem como para investidores estrangeiros.<sup>39</sup>

*O papel dos mercados de ações na reforma da previdência*

Além de um sistema bancário que funcione bem, muitos têm afirmado que os programas de reforma de previdência se beneficiam por ter um **mercado de ações** que funcione bem e seja bem regulamentado. É claro que o desenvolvimento do mercado de ações é essencial quando o sistema de previdência é consolidado com investimentos a longo prazo. Nesse caso, o papel mais importante do mercado de ações é avaliar os bens de risco nacional.<sup>40</sup> Para tanto, alguns países criaram uma **agência governamental de indexação** para supervisionar a avaliação do investimento: no Chile, por exemplo, a Comissão de Indexação governamental contribuiu bastante para o crescimento do mercado de ações e, conseqüentemente, para a privatização naquele país (Bustamante 1996).

Apesar de muitos concordarem que ter um mercado de ações é útil para a reforma da previdência, parece pouco provável que isso seja um pré-requisito. Por um lado, os **títulos do governo** representam a maior parte dos instrumentos financeiros disponíveis em países em desenvolvimento, como no México onde os títulos do governo representam 35% dos investimentos bancários e, no Brasil, 40% (Allen e Santomero 1996; *Economist* 1977). Esses bens freqüentemente constituem a maior parte dos bens de previdência no estágio inicial de desenvolvimento do fundo. Por outro lado, o **mercado mundial de títulos** está ficando acessível aos países em desenvolvimento: por exemplo, várias cidades latino-americanas recentemente venderam títulos no mercado mundial de capital (Wall Street Journal 1997).

Como resultado desses avanços, os pequenos países podem não precisar destinar grandes recursos para criar mercados de ações domésticos. Ou seja, os governos que

---

<sup>39</sup> Às vezes, exigir uma maior transparência do banco e de seus relatórios força um país a chegar à liquidação de enormes e pendentes débitos bancários já incorridos, geralmente concentrados nos registros dos bancos estaduais. Isso pode desestabilizar um sistema de previdência que tenha feito grandes investimentos em títulos emitidos por tais bancos.

<sup>40</sup> Ter um forte mercado de ações também pode melhorar as taxas de crescimento nacional, conforme Boyd e Smith (1996) e Dernirguc-Kunt e Levine (1996 a e b). Além disso, as ações de países em desenvolvimento têm sido, aparentemente, um bom investimento nos últimos anos, como os peritos têm demonstrado, os mercados emergentes têm apresentado alta rentabilidade e baixa co-variação com o mercado mundial (Goetzman e Jorion 1997b). Isso pode explicar a recente proliferação mundial dos mercados de ações dos países em desenvolvimento: quase 20.000 empresas foram listadas em mais de 60 mercados de ação de economia emergente na última década, com a capitalização estimada em cerca de US\$ 2 bilhões (Banco Mundial 1996).

buscam reformar seus sistemas previdenciários podem facilitar o acesso dos sistemas de previdência às **economias de escala internacional e expertise financeira**. Além disso, pesquisas recentes mostram que os índices mundiais de bens têm vivenciado uma volatilidade menor do que os índices de mercado único no último século (Davis 1996; Goetzman e Jorion 1997 a; Mitchell 1996 a; Hsin e Mitchell 1997). Conseqüentemente, a diversificação internacional das carteiras de previdência é recomendada freqüentemente para reduzir a dependência dos pensionistas de um único mercado de capital (doméstico). Alguns países que estão passando pela reforma de previdência têm resistido a essa lição, uma vez que ela limita drasticamente o investimento estrangeiro por parte dos que fazem poupança para a previdência (por exemplo, Chile, Argentina, México, Peru, Colômbia; consulte Mitchell 1996b; Mitchell e Barreto, 1997).

Outro motivo pelo qual um mercado de ações doméstico não precisa ser um pré-requisito para a reforma da previdência é que as ações não foram, no passado, uma fonte especialmente importante de novos fundos para investimento (Stiglitz 1993). Isso é evidente mesmo para os EUA e para o Reino Unido – apesar do fato dessas duas nações terem os mais antigos e melhores mercados de ação do mundo. A necessidade de um grande mercado de capital em países em desenvolvimento não foi uma barreira para montar uma reforma da previdência no Peru, na Colômbia, no Chile e na Argentina, e a reforma atual da Bolívia está acontecendo junto com a privatização de empresas estatais e o desenvolvimento do mercado de capital (Fittipaldi 1994). É claro que, igualmente, ter um forte mercado de ações pode facilitar a reforma do sistema de aposentadoria, especialmente se as empresas que fazem o inventário seguirem também padrões contábeis internacionalmente aceitos, fornecendo aos investidores (ou a seus agentes) a informação necessária sobre o potencial de risco e de retorno.

### *O papel da Reforma do Setor de Seguros*

Um mercado de seguros forte e competitivo é outro elemento importante na construção de um sistema financeiro robusto, e provavelmente crítico para uma reforma da previdência – especialmente no caso de planos de previdência consolidados. Isso é porque quando da aposentadoria, as pessoas procurarão adquirir anuidades com seus acúmulos de previdência, para se proteger contra a longevidade. Contudo, as anuidades só podem surgir quando uma economia oferece companhias de seguro confiáveis que possam tornar os produtos atrativos. Infelizmente, as seguradoras nos países em desenvolvimento passaram por problemas de desempenho no decorrer dos anos. Na Bolívia, por exemplo, 15 companhias de seguro faliram desde 1960, e os produtos vendidos pelas companhias restantes foram seriamente corroídos pela inflação (Melsaac e Babbell 1994). Em outros casos, os elevados custos administrativos e a seleção adversa (apenas aqueles que esperam viver muito compram a cobertura) são considerados um obstáculo à aquisição de anuidade. (Mitchell e outros 1997).

Para fortalecer as operações de seguro nos países em desenvolvimento, é importante reformar as leis e os regulamentos de seguro, o que é feito através de um melhor licenciamento das companhias de seguro e de seus agentes, melhores relatórios e apresentações e exigindo-se requisitos mínimos de capital (Demirguc-Kunt 1996). Além disso, os governos normalmente restringem os riscos dos bens que podem ser controlados pelas empresas de seguro para limitar a probabilidade de falhas (Brady e outros 1995). Muitas nações também precisam deixar claro o que acontece em caso de insolvência da companhia de seguro e alguns governos criam fundos de garantia para cobrir essa eventualidade. Em um tópico relacionado, alguns países têm regulamentos concernentes a comissões de seguro, na teoria de que a proteção ao consumidor demanda limitações sobre o que os agentes de seguro podem cobrar. A dificuldade, é claro, é que as estruturas obrigatórias da comissão às vezes exageram mais do que reduzem os custos do seguro. Logo poderemos ter melhores informações nessa área, uma vez que agora é possível a venda automatizada de seguro internacional on-line, assim melhorando a competição internacional por produtos de seguro.

Outra questão específica da previdência no contexto de seguro tem a ver com a escassez de atuários capazes de estabelecer preços para produtos como anuidades. Esse é um problema especialmente em países onde as expectativas de vida estão mudando rapidamente, e geralmente não há bancos de dados estatísticos disponíveis com os quais se possa projetar padrões futuros de mortalidade. Pode ser que haja necessidade de algum tipo de organização de assessoria financeira internacional para coletar e projetar as taxas de mortalidade, oferecer diretrizes de regulamentação e expor padrões e requisitos de reserva no seguro, bem como em outros setores financeiros discutidos anteriormente (Fields e Mitchell 1993). A idéia seria que a adesão a essas diretrizes tornaria as companhias de seguro dos países em desenvolvimento mais competitivas e menos onerosas a longo prazo.

É claro que, ao se considerar essa opção, deve-se reconhecer que os monopólios estatais freqüentemente controlam o mercado nos países em desenvolvimento, limitando a competição e mantendo elevados os preços dos produtos de seguro. A visão de que o seguro precisa de uma proteção de “indústria nascente” é uma perspectiva que já não é mais usada nos círculos comerciais, mas ainda é ouvida em muitos círculos de seguro (Krugger 1997; Skipper 1987). No entanto, a pesquisa mostra que os mercados monopolistas de seguro impedem o potencial de renda e crescimento, bem como têm impactos negativos sobre o mercado para resseguro (Outreville 1996b). Neste caso, pode ser possível para os Mercados Regionais Comuns criar políticas de reciprocidade para seguradoras que operem entre as nações participantes, possibilitando que os países em desenvolvimento fomentem mercados de seguro mais competitivos e com melhor funcionamento (Outreville 1996 a). Além disso, a diminuição do monopólio do governo sobre o seguro também aumenta a demanda por serviços de resseguro. Todos esses avanços do mercado de seguro podem fortalecer a capacidade dos sistemas de

previdência em cobrir o risco de longevidade, requisito básico para os sistemas previdenciários de aposentadoria.

Além de melhorar a posição geral das seguradoras nos países em desenvolvimento, quem for reformar a previdência também deve reconhecer que a proteção tributária aos bens em posse dos segurados acumulados até a aposentadoria, pode ser crítica para aumentar a poupança de previdência.

### *O Papel da Governança Corporativa*

Nos últimos anos, uma nova literatura surgiu vinculando o sistema legal de uma nação a seu ambiente de investimento. Há controvérsia sobre o que “causa” o que, mas parece que os mercados protecionistas dos direitos dos acionistas produz um melhor crescimento do investimento (La Porta e outros). O que isso significa para o contexto da previdência é que os participantes têm maior probabilidade de beneficiar-se de um sistema tipo *common-law*, no qual os direitos do investidor são mantidos acima dos interesses dos gerentes. É claro que a questão geral da governança da previdência é um tópico complexo, que extrapola o escopo da presente análise. Basta dizer que as questões de governança corporativa levantadas pelos administradores de fundo de previdência nos EUA, indubitavelmente aparecerão mais em outras nações nos próximos anos (Useem 1996).

## **4. Reformas do Mercado de Trabalho e Proteção Previdenciária**

Os governos que buscam se proteger contra as quedas no consumo na terceira idade também fariam bem em considerar reformas do mercado de trabalho consistentes com uma maior segurança de aposentadoria. Um ponto que preocupa, é que os países em desenvolvimento freqüentemente têm enormes regulamentos que governam o setor formal de emprego, inclusive altos impostos e proteções trabalhistas que tornam bastante caro empregar alguém. Uma fonte de tais custos trabalhistas é o sistema de seguro social de um país, onde generosos benefícios devem ser pagos com elevados impostos sobre a folha de pagamento. No Brasil, até há pouco, por exemplo, os trabalhadores podiam se aposentar com apenas 6 anos de contribuição para o sistema nacional de previdência, e muitas nações têm impostos sobre a folha de pagamento de 40 a 60%, desestimulando a procura por emprego. Conseqüentemente, os países que estão passando por reformas de previdência geralmente implementam uma abordagem que é uma faca de dois gumes, buscando tanto taxas mais baixas de imposto sobre a folha de pagamento quanto cortar benefícios dos sistemas públicos de previdência aumentando as barreiras de elegibilidade, aumentando a idade para aposentadoria e restringindo as fórmulas de benefício. Essas mudanças são reformas do mercado de trabalho em e por si

mesmos, reduzindo o preço relativo do trabalho, vinculando os benefícios às contribuições e diminuindo o tamanho da promessa de previdência pública por parte do governo.

Além disso, há várias outras reformas ditas do mercado de trabalho que podem apoiar a reforma da aposentadoria, inclusive políticas que tornam o mercado de trabalho mais flexível. No Chile, incluíram a extinção do pagamento de benefícios que as empresas tinham de pagar a empregados demitidos e a limitação do poder de greve dos sindicatos de trabalhadores, como negociado, ao estilo europeu, em contratos para todas as indústrias (Edwards e Edwards 1991).<sup>41</sup>

Outras têm a flexibilidade de salário como uma importante forma de aumentar a flexibilidade do mercado. Mesmo que não esteja diretamente ligada à reforma da previdência, é provável que uma política de salário mínimo mais alto induza a fugas do setor formal para o informal – onde os trabalhadores são excluídos da cobertura formal de previdência. Alguns afirmam, na verdade, que a indexação automática do salário nacional implementada no Chile em 1979 retardou as mudanças estruturais necessárias para uma futura reforma econômica (Edwards e Edwards, 1991). O fato de o imposto sobre a folha de pagamento para o seguro social à época ser de 36%, exacerbou esses problemas de rigidez do salário.

A reforma da previdência tem, de forma geral, demandado um segundo esforço do mercado de trabalho – a saber, a reforma do serviço público. Geralmente, esse fato se torna mais evidente quando uma grande previdência estatal não consolidada precisa de revisão: normalmente, novas políticas de recursos humanos são necessárias para estimular os funcionários públicos a fazerem melhores projeções orçamentárias, gerenciar melhor os recursos humanos e de capital, e oferecer melhores serviços aos participantes do plano. Sistemas de compensação e recompensa redesenhados para o restante dos funcionários públicos podem aumentar sua responsabilidade e tornar seu pagamento mais vinculado ao desempenho. Se bem sucedido, um sistema público melhor gerenciado será menos caro e oferecerá serviços de melhor qualidade.<sup>42</sup>

## 5. A política monetária também pode influenciar a reforma da previdência.

A discussão sobre o como e o porquê de um país em desenvolvimento precisar buscar a reforma de sua política monetária extrapola o escopo do presente documento. Contudo, quando discutimos quais as instituições que apoiam a reforma do sistema de previdência, deve-se lembrar que a **estabilidade monetária** geralmente é vista como

---

<sup>41</sup> Conseqüentemente, a sindicalização dos trabalhadores chilenos diminuiu em 2/3 entre 1973 e 1985 (Velasco 1994).

<sup>42</sup> Entre 1973 e 1990, a força de trabalho do governo diminuiu em mais de 50%, equivalente a 175.000 empregos no Chile e 305.000 empregos na Argentina. Isso deveu-se principalmente à “terceirização” de grande parte do ensino público para os governos locais e municipais, mas também foi em parte resultante das parcelas de rotatividade do sistema de aposentadoria para o setor privado (Reid 1992).

essencial para criar confiança na economia do país em desenvolvimento (Herring e Santomero 1995; Sachs e outros 1996).

A relevância para a reforma da previdência é imediata. Os investidores, inclusive os participantes de um sistema de previdência de um país, precisam acreditar nas promessas institucionais de prover consumo futuro. A instabilidade monetária, especialmente a hiper-inflação, fere essa credibilidade reduzindo a capacidade dos credores em gerenciar o risco de não pagamento (Gleizer 1995). Os participantes da previdência são especialmente vulneráveis a ter os benefícios corroídos pela inflação nos países em desenvolvimento (Banco Mundial 1994). O fato é que se as necessidades reais de consumo dos pensionistas não puderem ser protegidas por bens comercializados domesticamente, a vontade das pessoas em pagar ao sistema será minada e também sua segurança econômica na velhice será diminuída. Como observado anteriormente, uma possível solução seria permitir que os trabalhadores destinassem uma parcela de sua poupança para aposentadoria a investimento estrangeiro, a fim de reduzir a ameaça do risco de inflação. Outra alternativa seria os governos emitirem títulos vinculados aos índices de inflação. Desde que o processo de indexação passe a ser visto como invulnerável ao poder de persuasão político, e o governo passe a pagar esses títulos com certeza, esse mecanismo ajudaria a proteger os participantes da previdência contra a inflação.

### ***III - Seqüência das Reformas Institucionais de Apoio aos Sistemas de Previdência***

Até aqui descrevemos as principais reformas institucionais de apoio ao redesenho do sistema de previdência. A seguir, consideramos o importante, mas vago assunto de “seqüenciamento” – a saber, que as instituições de apoio devem estar em primeiro lugar e que podem ser implementadas simultaneamente, ou mesmo adiadas até que seja instituída uma reforma do sistema de aposentadoria. Nós observamos que essa questão quase não tem interesse para os teóricos, uma vez que acredita-se que o crescimento econômico deva ser fomentado pela liberalização de todos os mercados em um país em desenvolvimento, tanto doméstico quanto externo (Kreuger 1997). Mas os que trabalham com as questões práticas das reformas do sistema para idosos em países em desenvolvimento, freqüentemente se confrontam com a pergunta de “**o que deve vir primeiro – a reforma da previdência ou outras reformas?**”

Nem os práticos nem os pesquisadores têm uma resposta única, exclusiva para essa pergunta: na verdade, Vittas sugeriu que, provavelmente, a melhor abordagem seja tirar vantagem das oportunidades de reforma, quando viáveis, e depois trabalhar gradualmente à medida que as condições o permitam (1995 a). Tendo tido isso, fica o caso que muitos países que estão implementando uma reforma no sistema de

aposentadoria normalmente são compelidos a fazê-lo por causa da insolvência do sistema previdenciário. Assim, a opção de deixar um sistema de previdência pública inadimplir e cessar os pagamentos geralmente não é politicamente viável, uma vez que a população mais idosa, que conta com os benefícios do governo, geralmente pode criar um substantivo apoio político. Na verdade os países, da Rússia à Argentina, têm enfrentado demonstrações de aposentados que desestabilizam a política quando, no passado, os benefícios oferecidos pelo governo sofreram atraso ou redução.<sup>43</sup>

Com esse antecedente, o primeiro passo na reforma de previdência da maioria dos países normalmente é **reestruturar o sistema de apoio público à terceira idade** para garantir que se possa cumprir, até certo nível, as promessas de benefício. Conseguir realizar esse objetivo dependerá do sistema previdenciário que o país herdou. Por exemplo, se um programa público de benefício é oneroso porque as pessoas, ainda muito novas, entram com pedidos por invalidez, como no Uruguai, o primeiro passo da reforma seria estreitar os padrões de elegibilidade e, talvez, direcionar os benefícios como uma função da necessidade (Mitchell 1997). Em outros casos, os benefícios públicos têm sido utilizados para facilitar a privatização de empresas estatais, pagando pela aposentadoria antecipada. Aqui, a reforma da previdência pública requer a reafirmação da meta de apoio à *terceira idade*, não para os “perdedores” (por exemplo, trabalhadores desempregados) em uma economia de transição (Fields e Mitchell 1993). Se a sonegação for um problema, porque os níveis de benefício são pouco vinculados às contribuições dos trabalhadores, como é o caso do Brasil, a reforma necessária deve levantar tanto a idade quanto os anos de serviço necessários para qualificar-se ao benefício (Gill 1997). Se os níveis de benefício são muito elevados para serem sustentados, deve haver uma cuidadosa análise financeira do que é sustentável a longo prazo e serem implementados cortes de benefício.<sup>44</sup> Portanto os tipos de reforma a serem adotadas dependem tanto da causa dos problemas financeiros do sistema quanto das ferramentas disponíveis com a quais se possa tornar os desembolsos mais acessíveis.

Normalmente, uma tecnologia melhor para manter os registros é outra alta prioridade da reestruturação do plano público e, de forma geral, a maioria dos países em desenvolvimento necessitará modernizar e automatizar a coleta de imposto e o registro de benefícios. Mesmo tendo os sistemas de seguro social há décadas, muitas nações latino-americanas normalmente contam com os próprios trabalhadores para manter os registros de seus ganhos e impostos pagos via um sistema de caderneta de conta

---

<sup>43</sup> No caso da recente experiência no Chile, consulte Arrau (1994); Edwards e Edwards (1991); Wällich (1983); no caso da Turquia, consulte Demirguc-Kunt (1996); para informação sobre as antigas economias soviéticas, consulte Fox (1994) e Holzmann (1997); mostras para diversas nações asiáticas são resumidas no Banco de Desenvolvimento Asiático (1996), Vittas (1996 e sem data) e Hussain (1994).

<sup>44</sup> É claro que o conceito do que é esse nível de sustentabilidade depende do país. Os peritos do Banco Mundial tendem a recomendar taxas de substituição de 30-40% do salário médio da economia (Vittas 1995 a e b; Banco Mundial 1994) apesar de considerações adicionais de pobreza poderem indicar uma taxa maior para um benefício mínimo.

corrente ou de carnê. Mas os trabalhadores podem perder seus registros e, além disso, um sistema de caderneta de conta corrente está sujeito a fraude se os empregadores e/ou trabalhadores fizerem um conluio para reportar salários mais baixos do que o que realmente receberam, a fim de limitar a obrigação tributária. Também é necessário um rastreamento do benefício, para garantir que os pagamentos cessem quando da morte do beneficiário, que os benefícios com exame da situação financeira não sejam concedidos aos prósperos e que os dependentes ou viúvos dos trabalhadores falecidos recebam seus direitos, caso haja algum. Além disso essa função de manutenção dos registros também deve ajudar a traçar os custos do sistema e as medidas de desempenho, de modo a informar os criadores de política sobre o desempenho do sistema.

Um segundo estágio necessário para construir o ambiente para uma maior segurança de aposentadoria é fortalecer os mercados financeiros – por todos os motivos acima identificados. Mesmo que um plano público não consolidado seja a base de um sistema de aposentadoria revigorado, os trabalhadores e os empregadores podem ainda ser estimulados a responder ao encolhimento dos benefícios do plano público criando suas próprias pensões de administração privada. Isso é desejável para tirar a pressão dos benefícios providos pelo governo no futuro.

Em contraposição, quando um sistema consolidado obrigatório é adotado, o sucesso do programa depende fundamentalmente da existência de um estoque de valor no qual depositar valores associados ao fundo de previdência. Para muitos, isso indica que as reformas financeiras devem ser um importante precursor à criação de um sistema consolidado (Holzmann 1997). Mais importante, parece ser essencial **um mercado para os valores mobiliários do governo** nos estágios iniciais da reforma da previdência, uma vez que os títulos do governo geralmente são mantidos nos sistemas de previdência em sua fase inicial. Realmente, diversos países da América Latina que adotaram a previdência consolidada obrigatória de contribuição definida começaram pedindo que todos os bens de previdência fossem investidos em títulos do governo. Depois, essas exigências foram relaxadas à medida que os mercados de capital se desenvolviam, com fundos mantidos em títulos bancários e certificados, enquanto acontecia a reforma bancária, e no capital de contrapartida doméstico enquanto se dava a privatização (Arrau e outros 1993; Merton e Bodie 1995; Fittipaldi 1994). Forçar as pensões consolidadas a manter, de início, apenas títulos do governo, permite que aconteçam outras reformas do setor financeiro em consonância com o crescimento da previdência; essa foi a abordagem do Chile, onde as reformas bancárias e o desenvolvimento do mercado de ações continuaram nos anos 80, ao invés de ocorrer num único ponto no tempo (Diamond e Valdes Prieto 1994).

O risco de exigir que os fundos de previdência sejam mantidos inteiramente em títulos do governo é que assim o sistema de previdência se torna vulnerável à baixa rentabilidade e suscetível a influências políticas no gerenciamento do fundo de previdência. Essa é uma preocupação real, uma vez que no passado os fundos de



previdência administrados pelo governo freqüentemente produziam rentabilidade real negativa.<sup>45</sup> Pelo contrário, os fundos participantes devem ser transferidos, no decorrer do tempo, para bens financeiros que sejam amplamente negociados e valorizados com características bem entendidas de risco e rentabilidade compatíveis com os mercados de capital mundiais.

Uma carteira de previdência mais diversificada ajudaria a proteger contra tais riscos, particularmente se for permitido que o dinheiro da previdência seja investido fora **do mercado doméstico**. Às vezes, os países em desenvolvimento ficam relutantes em liberalizar fluxos de capital e controle de câmbio e, freqüentemente, isso se dá apenas mais tarde no processo de desenvolvimento (Edwards e Edwards 1991). Por outro lado, muitos peritos criticam bastante a demora da liberalização da taxa de câmbio, no Chile em especial, como de longe a falha mais grave no programa econômico instituído durante os anos 80 (Bosworth e outros 1994). Não buscamos resolver a questão aqui, mas meramente mostrar que investimentos estrangeiros nas carteiras de previdência fortaleceriam a proteção contra o risco político específico do país.

O terceiro passo na criação de instituições de apoio às reformas da previdência é reformar o mercado de seguros nas formas identificadas na Seção II, acima. É claro que leva muitos anos para que as pensões consolidadas acumulem, então um governo poderia atrasar a reforma dos mercados de seguro até que os desembolsos de aposentadoria se tornem uma realidade. Por outro lado, atrasar a reforma do mercado de seguro pode minar seriamente a confiança no sistema de previdência consolidado. Ou seja, se os trabalhadores e os empregadores acreditarem que as seguradoras privadas não serão capazes de oferecer benefícios que cubram as verdadeiras necessidades de consumo, eles terão menos possibilidade de participar e pagar legalmente os impostos necessários ao sistema. Complementando essa perspectiva, há o ponto de vista dos peritos em seguro internacional, que julgam o desenvolvimento dos mercados de seguro como “líderes de oferta” – ou seja, que um ambiente normativo bem definido precede a demanda por serviços de seguro (Outreville 1990).

A seguir tratamos de qual prioridade deve ser acordada na reestruturação das instituições do mercado de trabalho para apoiar a reforma do sistema de previdência. A redução do risco individual de pobreza na velhice reside na melhoria da educação e alfabetização financeira do trabalhador, melhorando seus ganhos e taxas de poupança no decorrer da vida. É claro que o investimento no capital humano normalmente é a chave para qualquer programa de desenvolvimento, mas a possibilidade de escoamento no programa para idosos pode não ser muito apreciada. Da mesma forma, algumas das outras reformas já discutidas, tais como reforma tributária e racionalização da previdência pública, também terão efeitos positivos sobre os incentivos para os

---

<sup>45</sup> Consulte Banco Mundial (1994) e Hsin e Mitchell (1994). Por outro lado, também houve longos períodos durante os quais os mercados do mundo todo não apresentaram um desempenho particularmente bom (conforme Goetzmann e Jorion 1997 a e b).

trabalhadores participarem do setor formal e a capacidade dos empregadores em contratar e manter seus funcionários.

Por fim, mas não menos importante, há a questão sobre como lidar com o custo de transição de um sistema não consolidado para um consolidado, um problema chave em muitos programas de reforma de previdência. O chamado problema de transição surge porque os impostos normalmente devem ser recolhidos tanto para cobrir os benefícios dos já aposentados quanto para elaborar uma conta consolidada para cobrir os trabalhadores ativos. Portanto, a mudança para um sistema consolidado requer uma dupla tributação dos trabalhadores atuais, a menos que, por sorte, o governo tenha acumulado um superávit de orçamento, como aconteceu no Chile quando foi instituído seu plano privado. No entanto, é comum que países que estão passando por uma reforma do sistema previdenciário enfrentem déficit bastante grande do governo e a adoção de um plano consolidado também poderia aumentar as necessidades de receita. Portanto, ao mesmo tempo que um superávit de orçamento é um precursor desejável para a reforma do sistema de previdência, não é, sob hipótese alguma, uma condição necessária (Mitchell e Zeldes 1996).

### *Conclusões*

A reforma do sistema de aposentadoria é uma das questões políticas prioritárias do mundo em desenvolvimento. Neste documento nós argumentamos que a capacidade de um país em construir um mercado e um ambiente normativo de apoio a seu sistema de previdência exerce uma enorme influência sobre suas chances de sucesso, que incluem o risco individual, o risco do sistema de aposentadoria e o risco não diversificável. Uma eficiente reforma do sistema de aposentadoria deveria buscar uma melhor proteção para os participantes contra esses riscos, *primeiro* entendendo a fonte do risco; *em segundo lugar*, deveria descobrir como evitar e reduzir os riscos e, *em terceiro lugar*, onde é possível um seguro contra esses riscos. Cada país enfrenta problemas da terceira idade específicos de sua própria história e instituições, mas uma reforma efetiva depende da redução ou do seguro contra os riscos enfrentados pelos participantes do sistema. Mesmo havendo diversos caminhos para reformar os sistemas de aposentadoria, o que interessa no final é se pode-se esperar que as reformas melhorem a solvência do sistema, aumentem sua adequação, eficiência e igualdade e aprimorem a economia nacional (TIRS 1996).

Um programa de reforma necessariamente acontece em um ambiente de instituições que tenham potencial para apoiar o crescimento do sistema de aposentadoria. Nós argumentamos que o primeiro passo é reestruturar qualquer sistema público de renda previdenciária, de modo que ele atinja a solvência. Para tanto, normalmente é necessário investimento em tecnologia de informação para rastrear os impostos e benefícios, bem como os padrões de desempenho e a eficiência do programa. A reestruturação do

mecanismo de recolhimento de imposto muitas vezes demanda estreitos vínculos entre contribuições e benefícios, se possível concomitante com a redução dos impostos sobre a folha de pagamento e com a criação de contas consolidadas. Uma segunda área prioritária para a reforma é o setor bancário e de seguro. A meta desse esforço é aumentar a confiança dos participantes no sistema como uma armazenagem de valores a longo prazo. Ter um grande e ativo mercado de ações não é essencial para pensões consolidadas, se os participantes (ou os gerentes do fundo) tiverem acesso a mercados mundiais de capital. No entanto, a maioria dos planos de previdência parece contar, pelo menos a princípio, com títulos de governo. Portanto, esses bancos confiáveis são essenciais para o desenvolvimento do plano de previdência. A internacionalização de uma carteira de previdência pode ajudar os investidores a tirar vantagem de modernas técnicas de relatórios, regulamentação e valorização do risco, o que explica porque muitos peritos de previdência são a favor da liberalização além das fronteiras. Da mesma forma, mostramos que o fortalecimento do mercado de trabalho também pode ajudar na reforma da renda para idosos.

Por fim, é claro, um sistema de aposentadoria estável reflete um equilíbrio entre as demandas dos aposentados por apoio aos idosos e a vontade e capacidade dos trabalhadores de pagar por tal apoio. Especificamente, se se pretende um sistema de previdência consolidado, as opções disponíveis para o caminho da transição são altamente influenciadas pelo déficit de orçamento do governo, bem como por condições macroeconômicas. A expansão dessas considerações imediatas deve ser uma perspectiva a longo prazo. Ou seja, a instituição de um sistema de aposentadoria a longo prazo, digno de crédito, depende do aumento dos bens dos trabalhadores, que eles constroem no decorrer de sua vida ativa no trabalho, e de assegurar confiáveis fluxos de consumo de aposentadoria por um período de décadas na velhice.

## BIBLIOGRAFIA

- Ahmad, E., J. Dreze, J. Hills e A. Sen (1991). *Social Security in Developing Countries*, Oxford: Editora da Universidade de Oxford.
- Ahrend, Peter (1996). “Pension Financial Security in Germany”, em: Bodie, Zvi e Olivia S. Mitchell (eds): *Securing Employer-Based Pensions: An International Perspective*, Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Allen, Franklin e Anthony M. Santomero (1996). “The Theory of Financial Intermediation”, Documento do Centro de Instituições Financeiras da Escola Wharton 96-32.
- Arrau, Patricio (1994). “Fondos de Capitales y Desarrollo del Mercado de Capitales en Chile”. Documento não publicado.

- Arrau, Patricio, Savador Valdes Pietro e Kalus Schmidt-Hebbel (1993). “Privately Managed Pension Systems: Design Issues and the Chilean Experience”, Banco Mundial, Washington, D.C., Abril.
- Banco Asiático de Desenvolvimento (1996). “The Financial Sector and Asian Development”, Asian Development Outlook, 1995-6. Editora da Universidade de Oxford.
- Baxter, Marianne e Urban J. Jermann (1997). “The International Diversification Puzzle is Worse than You Think”, *American Economic Review*. 87(1) Março: 170-180.
- Bodie, Z. (1990). “Pensions as Retirement Income Insurance”, *Journal of Economic Literature* 28:28-49, Março.
- Bodie, Z. e R. C. Merton (1992). “Pension Reform and Privatization in International Perspective: The Case of Israel”, Documento da Escola de Comércio de Harvard 92-082, Maio.
- Bodie, Zvi e Olivia S. Mitchell (1996). “Retirement Insurance Security: In An Aging World”, em: Bodie, Zvi e Olivia S. Mitchell (eds): *Securing Employment-Based Pensions: An International Perspective*, Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Bodies, Zvi, Olivia S. Mitchell e John Turner, Eds. (1996) *Securing Employer-Provided Pensions: An International Perspective*. Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Bosworth, Barry P. Rudiger Dornbusch e Raul Laban (1994). *The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges*, Washington, D.C.: Instituição Brookings.
- Boyd, John e Bruce Smith (1996). “The Coevolution of the Real and Financial Sectors in the Growth Process”, *World Bank Economic Review* 10(2): 371-292.
- Brady, Justin L., Joyce H. Mellinger, Kenneth N. Scoles Jr (1995). *The Regulation of Insurance*, Malvern, PA: O Instituto de Seguro da América.
- Bustamante, Julio (1996). “15 Years of Regulation and Supervising Chile’s Pension System”, Conferência da EDI sobre “Sistemas de Previdência: Da Crise para a Reforma”, Novembro.
- Clark, Robert L. e Sylvester J. Scheiber. “Factors Affecting Participation Rates and Contribution Levels in 401(k) Plans”, em: Mitchell, Olivia S. e Sylvester Schieber (eds): *Living With Defined Contribution Pensions*, Filadélfia, PA: : Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.

- Davis, E. Philip (1996). "The Role of Institutional Investors in the Evolution of Financial Structure and Behavior", Documento apresentado na Conferência do Banco Federal de Reserva da Austrália sobre O Futuro do Sistema Financeiro, Julho.
- Davis, E. Philip (1993). "The Structure, Regulation, and Performance of Pension Funds in Nine industrial Countries", Documento do Banco Mundial, Departamento de Pesquisa de Política, Washington, D.C.
- Demirguc-Kunt, Asli (1996). "Turkish Securities Markets", Banco Mundial, Washington, D.C.
- Demirguc-Kunt, Asli e Harry Huzinga (1995). "Barriers to Portfolio Investments in Emerging Stock Markets", *Journal of Development Economics* 47:355-374.
- Demirguc-Kunt, Asli e Ross Levine (1996 a). "Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts", *World Bank Economic Review*. 10(2) 1996: 291-321.
- Demirguc-Kunt, Asli e Ross Levine (1996b). "Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview", *World Bank Economic Review*. 10(2) 1996: 223-239.
- Demirguc-Kunt, Asli e Anita M. Schwarz (1996). "Taking Stock of Pension Reforms Around the World", Documento apresentado na Conferência da EDI sobre "Sistemas de Previdência: Da Crise para a Reforma", EDI, Banco Mundial, Washington, D.C.
- Diamond, P. e S. Valdes Prieto (1994). "Social Security Reform", em Bosworth, B., R. Dornbusch e R. Laban (eds.): *The Chilean Economy*, Washington, D.C.: Brookings.
- Dilnot, Andrew (1996). "The Taxation of Private Pensions", em: Bodie, Zvi e Olivia S. Mitchell (eds): *Securing Employer-Based Pensions: An International Perspective*, Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Economist* (1997). "Banking in Emerging Markets", 12 de abril de 1997: 5-40.
- Economist* (1996). "Global Accounting's Roadblock", 27 de abril de 1996: 79-80 [1996 a].
- Economist* (1996). "Pensions", 30 de novembro de 1996: 105. [1996b].
- Edwards, Sebastian (1996). "The Chilean Pension Reform", Documento não publicado, março [1996 a].

- Edwards, Sebastian (1995). *Crisis and Reform in Latin America*. Oxford. Editora da Universidade de Oxford.
- Edwards, Sebastian (1996). “Public Sector Deficits and Macroeconomic Stability in Developing Economies”, NBER WP 5407, Janeiro [1996b].
- Edwards, Sebastian e Alejandra Cox Edwards (1991). *Monetarism and Liberalization: The Chilean Experiment*. Chicago: Editora da Universidade de Chicago.
- Fields, Gary e Olivia S. Mitchell (1993). “Reforming Social Security and Social Safety Net Programs in Developing Countries”, Comitê Interministerial da Diretoria de Governantes do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional, *Relatório Annual do Comitê Interministerial*.
- Fittipaldi, S. (1994). “The Power of Private Pensions: Bolivia”, *US/Latin Trade*, Agosto.
- Fox, L. (1994) “Old-Age Security in Transitional Economies”, Banco Mundial, Departamento de Pesquisa em Política, Washington, D.C.
- Goetzmann, William N. e Philippe Jorion (1997). “A Century of Global Stock Markets”, NBER WP 5901, Janeiro [1997 a].
- Goetzmann, William N. e Philippe Jorion (1997). “Re-emerging Marketss”, Documento NBER 5906, Janeiro [1997b].
- Grosh, M.E. (1990). “Social Spending in Latin America”, Documento do Banco Mundial, Washington, D.C.
- Gruber, Jonathan (1995). “The Incidence of Payroll Taxation: Evidence from Chile”, Documento NBER 5053, Março.
- Gusman, A., O. Mitchell e T. Steinmeier (1994). “The Role of Pensions in the Labor Market”, *Industrial and Labor Relations Review*
- Herring, Richard J. e Anthony M. Santomero (1995). “The Role of the Financial Sector in Economic Performance”, Documento do Centro de Instituições Financeiras de Wharton 95-08, Julho.
- Hoffman, Paul and Anthony M. Santomero (1997). “Life Insurance Firms in the Retirement Market: Is the News All Bad?” Documento do Centro de Instituições Financeiras de Wharton. Abril.
- Holzmann, Robert (1996). “Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile”, Documento do FMI, Agosto.

- Holzmann, Robert (1997). “Starting Over in Pensions: The Challenges Facing Central and Eastern Europe”, Documento do Banco Mundial, revisto em junho [1997a].
- Holzmann, Robert (1997). “On the Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions”. Instituto Americano para Pesquisas e Estudos Contemporâneos da Alemanha, Relatório N° 4. Universidade de Johns Hopkins [1997b].
- Hsin, Ping Lung e Olivia S. Mitchell (1997). “Are Public Pension Plans Administratively Efficient?” em: Mitchell, Olivia S. e Marc Twinney (eds): *Positioning Pensions for the 21<sup>st</sup> Century*, Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Hsin, Ping Lung e Olivia S. Mitchell (1994). “The Political Economy of Public Pensions: Pension Funding, Governance, and Fiscal Stress”, em: Arrau, P. e K. Schmidt-Hebbel (eds): *Revista de Analisis Economico: Special Issue on Pension Systems and Reform* 9(1) junho: 151-168.
- Hubbard, R.G., J. Skinner e S. Zeldes (1995) “Precautionary Saving and Social Insurance”, *Journal of Political Economy*.
- Hussain, A. (1994). “Social Security in Present-Day China and Its Reform”, *American Economic Review*, Maio.
- Organização Internacional do Trabalho (OIT) (1989). *From Pyramid to Pillar*, Genebra: Organização Internacional do Trabalho.
- Ippolito, Richard (1996). *The Economics of Pension Insurance*, Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Kotlikoff, L. (1995). “Privatization of Social Security”, Documento NBER 5330, Outubro.
- Kruger, Anne (1997). “Trade Policy and Economic Development”, *American Economic Review* 87(1), Março, 1-22.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, Robert Vishny (1996). “Legal Determinants of External Finance”, Documento do NBER 5661, Julho.
- Levine, Ross. (1991) “Stock Markets, Growth, and Tax Policy”, *Journal of Finance*. 46 (4) Setembro: 1445-1465.
- Manchester, Joyce (1997). “Taxing Social Security”, Documento do Conselho de Pesquisa em Previdência 97-27, Escola Wharton, Maio.

- McGill, Dan, Kyle Brown, Gordon Goodfellow e Sylvester Schieber (1996). *Fundamentals of Private Pensions*, Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Mclsaac, Don e David Babbel (1994). “Development of the Bolivian Insurance Industry”, Documento do Banco Mundial.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*, Washington D.C.: A Instituição Brookings.
- Merton, Robert C. e Zvi Bodie (1995). “Financial Infrastructure and Public Policy” em: Dwight Crane e outros. *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Boston: Editora da Escola de Comércio de Harvard.
- Mitchell, Olivia S. (1996). “Administrative Costs in Public and Private Pension Systems”, Documento NBER, Agosto [1996 a].
- Mitchell, Olivia S. (1996). “Exporting Chilean Social Security Reform”, apresentado na Conferência do Conselho de Relações Exteriores sobre a Crise Mundial da Previdência, Novembro, N.Y. [1996b].
- Mitchell, Olivia S. (1997). “Social Security Reform in Uruguay”. Documento do Conselho de Pesquisa em Previdência: 96-20. Escola Wharton.
- Mitchell, Olivia S. e Flavio Barreto (1997). “After Chile, What? Second-Round Social Security Reforms in Latin America”, Documento do Conselho de Pesquisa em Previdência: 97-4. Escola Wharton, Fevereiro.
- Mitchell, Olivia S. e Rod Carr (1996). “State and Local Pension Plans, em: Rosenbloom, Jerry (ed.): *Handbook of Employment Benefits*, Chicago, IL: Irwin, 1207-1222.
- Mitchell, Olivia S. E Gary Fields (1994). “Designing Pension Systems for Developing Countries”, preparado para a Divisão ESP do Banco Mundial, Outubro, reviso. Documento do Conselho de Pesquisa em Previdência 95-12.
- Mitchell, Olivia S. e James Moore (1997). “Retirement Wealth Accumulation and Decumulation: New Developments and Outstanding Opportunities”, Escola Wharton, Documento do Centro de Pesquisa em Instituições Financeiras, Maio.
- Mitchell, Olivia S. E Ping-Lung Hsin (breve). “Managing Public Sector Pensions”, em: Shoven, John e Sylvester Schieber (eds.): *Public Policy Toward Pensions*, Nova York, NY: Twentieth Century Fund.
- Mitchell, Olivia S., Jim Poterba e Mark Warshawsky (1997). “New Evidence on the Money’s Worth of Individual Annuities”, Documento NBER 6002, Abril.



- Mitchell, Olivia S. e Stephen Zeldes (1996). “A Framework for Analyzing Social Security Privatization”, *American Economic Review*, 86 (2) Maio 363:367.
- Munnell, Alicia (1976). “Private Pensions and Saving: New Evidence”, *Journal of Political Economy*, 1033-1060.
- Outreville, J. François (1990). “The Economic Significance of Insurance Markets in Developing Countries”, *Journal of Risk and Insurance*, L VII(3): 490-498.
- Outreville, J. François (1996). “Insurance in Central America”, em Greenway, D. E John Whalley (eds): *The World Economy*, Oxford: Blackwell Publishers [1996 a].
- Outreville, J. François (1996). “Life Insurance Markets in Developing Countries”, *Journal of Risk and Insurance*. 63 (2): 263-278 [1996b].
- Outreville, J. François (1996). “Reinsurance in Developing Countries”, Documento de Discussão do UNCTAD 121, Outubro [1996c].
- Patrick, Hugu (1996). “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries”, *Economic Development and Cultural Change*. 14: 174-189.
- Pennachi, George (1997). “Government Guarantees for Old-Age Income”, Documento do Conselho de Pesquisa em Previdência 97-10, Escola Wharton.
- Pesando, James (1996). “The Government’s Role in Insuring Pensions”, em: Bodie, Zvi e Olivia S. Mitchell (eds): *Securing Employer-Based Pensions: An International Perspective*, Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Reid, Gary (1992). “Civil Service Reform in Latin America: Lessons From Experience”, Série de Documentos Ocasionais LATPS N° 6, Banco Mundial, Maio.
- Reid, Gary e Olivia S. Mitchell (1995). “Social Security Administration in Latin America and the Caribbean”. Documento preparado para a Unidade da Modernização do Setor Público e do Desenvolvimento do Setor Privado, Documento do Banco Mundial, Março.
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell e Andres Velasco (1996). “Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons from 1995”, Documento NBER 5576, Maio.
- Santomero, Anthony (1996). “The Regulatory and Public Policy Agenda for Effective Intermediation in Post-Socialist Economies”, Documento do Centro de Instituições Financeiras da Escola Wharton 96-34, Outubro.

- Schmidt-Hebbel, Klaus (1993). “Pension Reform Transitions from State Pay As You Go to Privately Managed Fully Funded Systems”, Documento do Banco Mundial, junho.
- Skipper, Harold D. Jr. (1987) “Protectionism in the Provision of International Insurance Services”, *Journal of Risk and Insurance*, 54:55-85.
- Stahlber, Ann-Charlone (1995). “Pension Reform in Sweden”, *Scand J. Soc. Welfare*: 267-273.
- Stiglitz, J.E. (1993). *Financial Systems for Eastern Europe’s Emerging Economies*, São Francisco, CA: Editora da ICS.
- Painel Técnico sobre Tendências na Renda e na Poupança para Aposentadoria (TIRS) (1996). *Relatório Final*, em Relatório do Conselho Deliberativo sobre Seguro Social para 1994-95, Administração de Seguro Social dos EUA (disponível em [www.ssa.gov](http://www.ssa.gov))
- Turner, John A. e David Rajnes (1996). “Private Pension Systems in Eastern Europe”, em: Bodie, Zvi e Olivia S. Mitchell (eds): *Securing Employer-Based Pensions: An International Perspective*, Filadélfia, PA: Conselho de Pesquisa em Previdência e Editora da Universidade da Pensilvânia.
- Useem, Michael (1996). *The New Investor Capitalism*, Nova York: Livros Básicos.
- Escritório Geral de Contabilidade dos EUA (*US General Accounting Office – USGAO*) (1996). “IRS Has Made Progress but Major Challenges Remain”, Relatório GAO/AIMD-96-109, junho [1996 a].
- Escritório Geral de Contabilidade dos EUA (*US General Accounting Office – USGAO*) (1996). “Tax Systems Modernization”, Relatório GAO/AIMD-96-106, junho [1996b].
- Velasco, Andres (1994). “The State and Economic Policy: Chile 1952-92”, em: *The Chilean Economy: Policy, Lessons and Challenges*, Washington, D.C.: Instituição Brookings.
- Vittas, Dmitri (1996). “Contractual Savings and Term Finance”, Banco Mundial, Washington, D.C.
- Vittas, Dmitri (1995). “Sequencing Social Security, Pension and Insurance Reform”, Documento de Pesquisa em Política 1551, Banco Mundial, Departamento de Desenvolvimento do Setor Financeiro, Dezembro [1995 a].

- Vittas, Dmitri (1995). “Strengthens and Weaknesses of the Chilean Pension Reform”, Banco Mundial, Washington, D.C., Maio [1995b].
- Vittas, Dmitri. “Swiss Chilanpore: The Way Forward for Pension Reform?” Banco Mundial Divisão de Política e Sistemas Financeiros, sem data.
- Wallich, Christine (1983). “Savings Mobilization through Social Security: The Experience of Chile During 1916-77”, Documento dos Funcionários do Banco Mundial Número 533, Washington, D.C.
- Wall Street Journal* (1997). “Some Latin American Cities are Eager to Issue Bonds on the Global Market”, 5 de Maio.
- Williamson, J. e F. Pampel (1993). *Old-Age Security: in Comparative Perspective*, Oxford: Editora da Universidade de Oxford.
- Banco Mundial (1994). *Averting the Old Age Crisis*, Relatório de Pesquisa em Política do Banco Mundial, Oxford: Editora da Universidade de Oxford.
- Banco Mundial (1996). *Investment Funds in Emerging Markets*. Washington, D.C.: Banco Mundial e Corporação Financeira Internacional.



# AMPLIAÇÃO DA COBERTURA EM SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS MULTI-PILAR: LIMITANTES E HIPÓTESES, EVIDÊNCIAS PRELIMINARES E AGENDA DE PESQUISA FUTURA

*Robert Holzmann, Truman Packard e Jose Cuesta<sup>1</sup>*

## RESUMO

O presente trabalho apresenta um conjunto de hipóteses preliminares e testes econométricos exploratórios destinados a explicar as baixas taxas de participação nos sistemas previdenciários reformados, com especial ênfase em dois países latino-americanos. As hipóteses partem da premissa que os trabalhadores pobres e os autônomos continuam a ter uma razão específica e forte para evitarem participar do sistema previdenciário multi-pilar e que os custos de transição, questões relativas à arquitetura do sistema e problemas de credibilidade influenciam negativamente a decisão de todos os integrantes da força de trabalho de participarem. Submetemos algumas das hipóteses estabelecidas a testes econométricos exploratórios, usando dados disponíveis de pesquisa domiciliar referentes ao Chile e à Argentina. Os resultados corroboram a conjectura de que as características sócioeconômicas são relevantes na determinação da (não)participação e que os pobres, os não-escolarizados e os autônomos representam um desafio especial para a ampliação da cobertura dos benefícios previdenciários. O trabalho propõe uma estratégia de pesquisa, inclusive pesquisas e análises comparativas mais voltadas para a previdência social, a fim de confirmar os resultados apresentados no âmbito deste documento.

## *Introdução*

Dos 6 bilhões de habitantes do mundo em 1999, apenas 15% ou menos têm acesso a um sistema formal de apoio e renda previdenciária.<sup>1</sup> Na medida em que os domicílios podem depender dos arranjos tradicionais e de investimentos alternativos em previdência social, é possível que haja pouca razão para preocupação. Entretanto, com o envelhecimento das populações, a urbanização e a globalização, os idosos terão menos acesso a redes de segurança informais e tradicionais no âmbito da família ou da comunidade. O desenvolvimento econômico pode não ser suficientemente rápido e abrangente para que os indivíduos acumulem ativos reais e financeiros suficientes ao longo de suas vidas de trabalho, o que os torna cada vez mais vulneráveis ao risco de pobreza na

---

<sup>1</sup> Fonte original: texto preparado para a conferência do Banco Mundial “New Ideas about Old-Age Security”, ocorrida em 14 e 15 de setembro de 1999. Publicado no Social Protection Series no. 0002, Banco Mundial.

<sup>1</sup> O trabalho beneficiou-se de muitos comentários e sugestões úteis durante sua elaboração e das discussões da conferência de pesquisa. Agradecimentos especiais a Indermit Gill, Anita Schwarz, Charles Griffin, Estelle James, Louise Fox, Juan Yermo, P.S. Srinivas, Miguel Navarro, Olivia Mitchell, Rafael Rofman, Salvador Vales-Prieto, John Hoddinott and Abigail Barr por seus comentários e contribuições. Todos os erros são, naturalmente, de responsabilidade dos autores.

aposentadoria. Esse perigo vincula estreitamente a preocupação com baixas taxas de cobertura à missão do Banco Mundial de erradicação da pobreza. Por esta razão, o Banco propôs um sistema previdenciário multi-pilar para proporcionar aposentadorias adequadas à população trabalhadora e proteção contra os riscos econômicos, demográficos e políticos ao apoio e à renda previdenciária. Muitos países iniciaram ou estão contemplando a possibilidade de mudarem para um sistema previdenciário multi-pilar, porém as provas, até ao presente, sugerem que uma tal mudança tem conseguido pouco no sentido de ampliar a cobertura da força de trabalho e, talvez, possa até mesmo ter contribuído para um declínio da cobertura em alguns países.

As alternativas a um sistema contributivo e obrigatório de apoio à renda previdenciária são esquemas não-contributivos na forma de subvenções de base demográfica, aposentadorias sociais e assistência social universal ou dirigida especificamente a determinados grupos. Embora os benefícios universais e não-baseados num exame da situação financeira do beneficiário sejam eficazes no combate ao problema da pobreza na aposentadoria, eles, muitas vezes, são caros e ineficientes. Os benefícios baseados num exame da situação financeira são potencialmente eficientes, porém difíceis de se administrar para serem eficazes. O trabalho mediante apoio comunitário e organizações não-governamentais apresenta uma alternativa em potencial para se alcançar os idosos pobres, porém há poucas provas da eficácia e da sustentabilidade de longo prazo da dependência da sociedade civil organizada. A viabilidade de sistemas não-contributivos de apoio à renda para os idosos pobres em um ambiente de escassez de recursos públicos e baixa capacidade administrativa é objeto de uma outra pesquisa.<sup>2</sup>

A cobertura limitada dos sistemas previdenciários contributivos multi-pilar e as dificuldades de se proporcionar renda eficaz e eficientemente aos idosos mediante sistemas não-contributivos exige um estudo dos méritos e dos *trade-offs* relativos de cada um. O estudo exige uma melhor compreensão dos limitantes à ampliação da cobertura com base num sistema multi-pilar. Tal sistema, idealmente, consiste de (i) um pilar gerenciado pelo governo, não-capitalizado e com benefícios definidos, que é financiado mediante imposto ou contribuição e que deveria ser suficiente para cuidar das preocupações de pobreza e redistribuição; (ii) um pilar gerenciado pelo setor privado, plenamente capitalizado e com contribuições definidas, que cuida da reposição da renda e é financiado por contribuições com base na renda - tanto (i) quanto (ii) são obrigatórios -, e (iii) poupança voluntária para fins previdenciários na forma de ativos, contratos de seguro, habitação etc. Entretanto, uma vez que a maioria das reformas previdenciárias começa a partir dos sistemas existentes e são limitadas por preferências nacionais, o ambiente econômico e os custos de transição, os pilares resultantes são de tamanho e estrutura variáveis (Holzmann 2000; Schwarz 1999). Apesar disso, uma estrutura multi-pilar ideal pode não conseguir atrair todos os indivíduos da força de trabalho. As evidências internacionais

---

<sup>2</sup> Pobreza e os idosos: Investigações sobre a eficácia e a eficiência de sistemas previdenciários, não-contributivos – Projeto do Banco Mundial, em elaboração.

apontam para uma forte correlação entre o nível de cobertura com base num sistema previdenciário formal e o nível de renda de uma economia (Vide Figura 1). Essa correlação sugere que as iniciativas administrativas e outras no sentido de se alcançar plena cobertura podem se dar a um certo preço para os indivíduos e a economia.

O objetivo deste trabalho consiste em discutir as falhas governamentais, institucionais e de mercado que atuam como dissuasivos da participação de indivíduos racionais e domicílios nos sistemas previdenciários multi-pilar reformados. Para tanto, a estrutura do presente trabalho é a seguinte: a primeira parte esboça brevemente porque a ampliação da cobertura pode ser positiva em aspectos que não apenas o de proporcionar apoio de renda previdenciária, identifica as principais barreiras que a impedem e destaca as desvantagens de uma ampliação agressiva da cobertura em sistemas previdenciários contributivos. A segunda parte examina a experiência de cobertura dos sistemas reformados, com um enfoque ilustrativo no Chile (que tem a mais longa experiência com um pilar capitalizado de contas individuais desde sua reforma em 1981) e a Argentina (cuja adoção de um modelo “misto” em 1994 apresenta seu próprio conjunto de implicações para fins de cobertura). Na terceira parte, as principais hipóteses sobre as barreiras à cobertura e os obstáculos à ampliação do acesso ao sistema previdenciário multi-pilar são organizados em cinco grupos: (i) o caso dos pobres, (ii) o caso dos autônomos, (iii) custos de transição, (iv) questões de arquitetura do sistema e (v) credibilidade do sistema. A quarta parte apresenta evidências econométricas muito preliminares sobre as hipóteses baseadas nos dados existentes do Chile e da Argentina, ao passo que a sexta parte apresenta a conclusão.

### ***I - Visão Geral dos Benefícios, Barreiras e Desvantagens da Ampliação da Cobertura***

Os benefícios e as barreiras a uma maior cobertura vão além do sistema previdenciário propriamente dito e das preocupações acerca da estabilidade de renda na aposentadoria. Os benefícios são, em grande medida, atribuídos à formalização esperada da relação de trabalho em um mundo de crescente risco e dependência cada vez menor de sistemas de previdência social tradicionais esgotados, pressionados em decorrência do envelhecimento, da urbanização e da globalização. Uma ampla gama de falhas por parte de instituições governamentais e do mercado apresenta barreiras a uma maior cobertura. Por esta razão, uma melhoria somente do vínculo benefício-contribuição terá um impacto apenas marginal, se tanto, sobre a cobertura e, conseqüentemente, o aumento da cobertura poderá se dar a um custo. Os argumentos a favor da ampliação da cobertura, bem como algumas das principais desvantagens, são abordados abaixo.

Os principais benefícios derivados de uma maior cobertura com base num sistema previdenciário multi-pilar se dão das seguintes formas:

- A cobertura significa relações de trabalho formalizadas que promovem melhores condições de trabalho, direitos trabalhistas exequíveis e acesso a instrumentos formais de gestão do risco social além dos benefícios de aposentadoria, tais como proteção à saúde, contra acidentes, doença ou desemprego (Holzmann e Jorgensen 1999).
- Passar do setor informal para o formal - o que muitas vezes acarreta a participação obrigatória em um sistema previdenciário - pode afetar o crescimento econômico. Se o setor informal usar tecnologia menos produtiva com custos de transição mais elevados, a mudança da força de trabalho para o setor formal aumentará a produtividade como um todo e, num modelo de crescimento endógeno, poderá levar a uma trajetória de crescimento mais elevada (Corsetti e Schmidt-Hebbel 1994).
- A maior cobertura e participação formal da força de trabalho fortalecerão ainda mais a posição geral das receitas do governo, o que, por sua vez, poderá permitir gastos adicionais que promovam o crescimento e reduzam a pobreza.
- A pré-poupança parcial num sistema multi-pilar também deverá contribuir para garantir a prestação de benefícios futuros. A dependência de um sistema multi-pilar permite que os domicílios diversifiquem o risco de renda mediante investimentos dos recursos do fundo previdenciário no exterior.
- A ampliação da cobertura num sistema multi-pilar fortalece os efeitos secundários da mudança de um sistema de repartição simples não-capitalizado para um constituído de pilares capitalizados, inclusive uma contribuição em prol do desenvolvimento da poupança nacional e do mercado financeiro (Holzmann 1997).
- Entre os benefícios secundários adicionais apresentados na literatura incluem-se: uma mudança institucional para arranjos de mercado menos recíprocos que amplia as escolhas do domicílio (Barr 1998); maior produtividade decorrente da eliminação de restrições institucionais que limitam os domicílios a investimentos líquidos improdutivos (Alderman e Paxson 1992); e crescimento econômico decorrente do maior acesso a poupanças e eficiência do investimento mediante uma maior participação no mercado de capital formal (Serrano 1999).

As principais barreiras à ampliação da cobertura estão associadas a imperfeições de mercado e à mudança de regime que uma mudança do setor informal para o formal significa. Melhorias na arquitetura dos sistemas multi-pilar em relação aos sistemas de repartição simples de um só pilar podem ter alguns efeitos, porém talvez apenas



limitados. A terceira parte deste trabalho descreve pormenorizadamente as principais barreiras, entre as quais se incluem:

- *Imperfeições do mercado de produção.* Em muitos países, o acesso ao mercado de produção formal é associado a uma estrita regulação de licenciamento para produtores de bens e prestadores de serviços. Embora uma estrita regulação possa ser motivada pelo interesse de proteção dos consumidores, *insiders* e incapacidade administrativa muitas vezes restringem o acesso à licença.

- *Imperfeição e regulações dos mercados de fatores de produção.* Uma forte regulação do mercado de trabalho proporciona amplos incentivos para os empresários manterem os trabalhadores fora da folha de pagamento oficial. O acesso limitado a créditos para consumidores e produtores no mercado financeiro cria um outro conjunto de condições que torna racionais as atividades informais e a não-participação no sistema previdenciário obrigatório.

- *A mudança de regime acarretada por uma migração para o setor formal.* Embora os trabalhadores possam obter acesso a uma gama mais ampla de benefícios, esses benefícios, tipicamente, significam taxas de contribuição elevadas para todo o conjunto de serviços e o pagamento, em princípio, de todos os impostos diretos e indiretos, relacionados ou não à previdência social.

- *Má arquitetura do sistema e/ou pontos fracos em sua administração.* O exemplo mais comumente citado é um ténue vínculo entre contribuições e benefícios que torna as contribuições semelhantes a um imposto sobre o salário, imposto esse que as pessoas procurarão evitar.

Uma ampliação da cobertura, entretanto, não é isenta de custos. Conforme mencionado acima, mesmo um sistema atuarialmente justo oferece uma forte razão para que os indivíduos permaneçam distantes da previdência social formal. Assim, as iniciativas no sentido de impor uma maior cobertura com base num sistema multi-pilar por meios administrativos e outros provavelmente implicará desvantagens:

- Desconsiderar o argumento da miopia para motivar a participação obrigatória, forçando os indivíduos a participarem de um sistema previdenciário (atuariamente justo, em linhas gerais) implica a imposição de uma trajetória de poupança que eles talvez não tivessem escolhido por si sós. Em um mundo de mercados de capital perfeitos, os indivíduos poderiam neutralizar a poupança obrigatória mediante contração de empréstimo (despoupança). Em um mundo não-tão-perfeito, a poupança obrigatória leva a perdas individuais de bem-estar.

- Se os indivíduos considerarem os custos líquidos da participação obrigatória como demasiadamente elevados, eles procurarão evitar e sonegar a contribuição obrigatória, sendo que a sonegação tipicamente se dá mediante a migração para

atividades do setor informal. Embora escolham essa migração para melhorar seu bem-estar individual, é provável que isso tenha efeitos negativos sobre a economia, inclusive a escolha de tecnologia de produção inferior e custos de transição mais elevados (inclusive corrupção).

- As estratégias para se evitarem as contribuições podem ser múltiplas. Os empregados em setores com forte representação sindical procurarão transferir o ônus para o empregador, em detrimento dos *outsiders* e do emprego. No caso de mercados de produção de baixa concorrência, o empregador procurará transferir o ônus para o consumidor. Se os autônomos não forem obrigados a participar do sistema ou puderem, com maior facilidade, evitar o ônus, os empregados passarão nocionalmente para o status de autônomo, o que poderá enfraquecer seu poder de barganha e acesso a programas sociais de um modo geral.

- A participação obrigatória a altos custos individuais pode enfraquecer uma “rede de segurança” informal existente. Os trabalhadores que cuidam de seus pais (e filhos) de modo informal disporão de menos recursos para compartilhar com eles, o que poderá aumentar a pobreza entre os idosos de hoje não-segurados em arranjos formais.

## ***II - Reforma Previdenciária e Cobertura: Ilustrações do Chile e da Argentina***

Boa parte da literatura sobre reforma previdenciária apresenta o modelo de repartição simples de um pilar como uma manifestação de falha governamental. Nos casos em que o objetivo do governo tem sido o de alcançar maior equidade mediante uma redistribuição de renda intra- e inter-geracional, o Estado frequentemente tem estabelecido mecanismos que não só não conseguem proporcionar maior equidade, mas também introduzem distorções no mercado de trabalho que retardam a criação de empregos no setor formal e levam a uma perda de produtividade. O aumento da cobertura esperado após a transição de um sistema de repartição simples não-capitalizado para um sistema multi-pilar com contas individuais capitalizadas é atribuído à correção dessas distorções mediante a reforma. De um modo geral, entende-se que os benefícios, para o mercado de trabalho, decorrentes da transição de um sistema de repartição simples para um multi-pilar são, entre outros, os que se apresentam a seguir (Banco Mundial 1994):

- a criação de um vínculo mais forte entre contribuições e benefícios de aposentadoria, o que reduz a motivação à sonegação mediante a eliminação de um *imposto* irrecuperável percebido incidente sobre a renda;

- uma redução dos impostos sobre a folha de pagamento e do custo de contratação incorrido por empregadores do setor formal;

- maior flexibilidade e mobilidade inter-setorial no mercado de trabalho possibilitada por benefícios previdenciários portáteis; e
- redução dos incentivos à aposentadoria antecipada e não-retenção de trabalhadores experientes.

As simulações da transição repartição simples - multi-pilar com base na qual se prevê a ampliação da cobertura impulsionada por incentivos geralmente são realizadas usando-se modelos de gerações sobrepostas (*Overlapping Generation Models - OLG*) com (pre)visão prospectiva perfeita (Vide Auerbach e Kotlikoff 1987), o que suscita a questão de por que a participação em sistemas previdenciários formais deve ser obrigatória. Os sistemas previdenciários obrigatórios do governo tipicamente são motivados por considerações acerca da miopia (“a incapacidade dos indivíduos de perceber a utilidade futura); insuficiência ou ausência de instrumentos no mercado financeiro; e proteção dos recursos públicos contra o risco moral e o comportamento oportunista. Os primeiros dois argumentos implicam que um sistema previdenciário obrigatório deve reproduzir o comportamento de poupança que os indivíduos racionais manifestariam se tivessem pleno acesso a instrumentos de mercado perfeitos. Entretanto, uma vez que é difícil projetar a arquitetura de um sistema coletivo que acomode as preferências de todos os indivíduos, segue, portanto, que qualquer sistema obrigatório cria distorções e qualquer contribuição tem um elemento fiscal, independentemente de quão estreitamente a taxa de contribuição esteja vinculada aos benefícios. Isto sugere que, *ceteris paribus*, a mudança para um sistema multi-pilar pode reduzir o elemento fiscal, mas o efeito provavelmente será pequeno e, portanto, terá efeitos de incentivos positivos limitados sobre a cobertura. Se outros obstáculos e barreiras institucionais permanecerem inalterados, o resultado poderá ser até mesmo uma redução da cobertura. O caso dos sistemas reformados na América Latina parece validar estas considerações, conforme ilustrado pela experiência do Chile e a da Argentina (Vide Tabela 1).

Dos países latino-americanos que reformaram seus planos públicos de repartição simples e estabeleceram sistemas de contribuições definidas em contas individuais, somente o Chile, onde os impostos sobre a folha de pagamento caíram de 19% para 13% (inclusive comissões e o prêmio pago pela cobertura de invalidez), possui um período de tempo transcorrido suficiente para proporcionar evidências empíricas relevantes de tal ajuste.

No Chile, onde o sistema de AFPs (*Administradoras de Fondos de Pensiones*, entidades gestoras de fundos previdenciários) de contas individuais capitalizadas tem estado em plena operação por quase dezenove anos, a parte da força de trabalho que é informalmente empregada aumentou de 49,9% em 1990 para 51,3% em 1997. Este quadro relativamente estático das tendências da escolha setorial corrobora a afirmação de que o vínculo mais estreito entre contribuições e benefícios e o menor custo de contratação no

setor formal, ocasionado pela reforma previdenciária, pode ser uma condição necessária, porém não suficiente, seja para a formalização dos fatores de produção, seja para atrair uma participação mais generalizada nos novos sistemas multi-pilar. Este argumento é suplementarmente respaldado por estudos do mercado de trabalho chileno que concluem que o novo sistema previdenciário não causou mudanças significativas no número de trabalhadores, como parcela do emprego total, que contribuem regularmente para a previdência social (Cortazar 1997).

Por outro lado, embora a participação no setor informal tenha aumentado drasticamente em outros países latino-americanos, as tendências de participação setorial no Chile têm permanecido relativamente estáveis desde a introdução do sistema de AFPs. Embora não haja evidências empíricas suficientes para corroborar a afirmação de que um sistema previdenciário plenamente capitalizado de contas individuais leva a uma formalização da força de trabalho, a reforma previdenciária chilena pode ter desempenhado um importante papel no sentido de desacelerar o crescimento do setor informal (Schmidt-Hebbel 1998), mas provavelmente em conjunto com altas taxas de crescimento econômico e criação de empregos no setor formal.

Embora dados da OIT sobre a participação dos setores sejam apenas um indicador aquém de ideal da cobertura dos sistemas previdenciários formais, o tamanho do setor informal provavelmente estará altamente correlacionado com a parcela da mão-de-obra que não contribui regularmente para uma conta de aposentadoria. Ao contrário dos planos nacionais de repartição simples que substituem, os benefícios previdenciários nos sistemas de contribuições definidas baseiam-se em contribuições acumuladas e nos retornos obtidos do investimento. Nos sistemas reformados, a contribuição regular é crucial para uma reposição de renda adequada na aposentadoria, o que torna a “cobertura” um conceito mais ativo e intencional do que nos moldes de benefícios definidos e cria um grupo de trabalhadores “parcialmente segurados” (James 1999).

Embora a filiação dos trabalhadores ao sistema AFPs no Chile possa ter aumentado desde a reforma, a parcela de trabalhadores afiliados que contribuem regularmente para suas contas individuais tem caído efetivamente (Arenas de Mesa 1999; Mastragelo 1998; ). Uma queda semelhante, se não mais acelerada, do número de afiliados que contribuem ocorreu na Argentina desde a introdução de seu pilar previdenciário privado AFJP.<sup>3</sup> Assim, embora a porcentagem de trabalhadores economicamente ativos considerados “informais” possa não indicar exatamente o tamanho da população “não-segurada”, um setor informal grande e dinâmico facilita padrões de contribuição irregulares ao proporcionar ampla oportunidade de emprego não-regulado/ não-segurado e uma fácil saída

---

<sup>3</sup> Os leitores devem ter presente que uma profunda recessão, ocasionada pelo Efeito Tequila do México, seguiu-se logo após a introdução do pilar AFJP pillar na Argentina em 1994. A acentuada queda do número de trabalhadores que contribuía regularmente provavelmente se explica por um rápido aumento do desemprego, que chegou a 18 por cento em 1995.

e re-entrada em trabalhos do setor formal (Banco Mundial 1999). Na verdade, uma grande economia informal transforma economias obrigatórias do primeiro e do segundo pilares em escolhas de investimento (voluntárias) do terceiro pilar. Cada indivíduo e cada domicílio enfrenta, então, a decisão de participar ou não do sistema previdenciário formal, dependendo do conjunto de alternativas viáveis ao qual tem acesso e da eficiência de cada investimento em termos de confiabilidade e retornos.

### ***III - Barreiras à Participação: Um Conjunto de Hipóteses***

Esta seção apresenta uma série de hipóteses quanto à razão pela qual trabalhadores/ domicílios racionais optam por evitar participarem de sistemas previdenciários multi-pilar. As hipóteses estão agrupadas em cinco amplas categorias referentes a: (i) os pobres, (ii) os trabalhadores autônomos, (iii) os custos de transição, (iv) questões de arquitetura do sistema, e (v) credibilidade do sistema. Uma breve discussão e sugestões de pesquisas suplementares seguem cada uma das hipóteses.

#### **Os Pobres**

*Sistemas Previdenciários capitalizados mediante contribuições obrigatórias podem levar a perdas de bem-estar para domicílios para os quais as taxas de desconto são elevadas e as restrições de crédito vinculantes.* Na maioria dos países em desenvolvimento, um grande segmento da população pode simplesmente ser demasiadamente pobre para participar de sistemas previdenciários contributivos. Nos casos em que a renda domiciliar é apenas suficiente para atender às necessidades de sobrevivência básicas e imediatas, a poupança para fins previdenciários pode não ser uma escolha racional. A taxa de desconto sobre o consumo futuro nos domicílios mais pobres é mais elevada do que a que incide sobre domicílios mais ricos. Os domicílios mais pobres atribuirão muito mais valor ao consumo hoje do que ao consumo amanhã ou num futuro distante. Se a taxa de preferência temporal for mais alta do que a taxa de juros do mercado e o crédito for caro ou racionado, a taxa de desconto paralela é ainda mais alta.<sup>4</sup> Assim sendo, para domicílios de renda mais baixa, as contribuições obrigatórias podem levar a grandes perdas de bem-estar, e a participação em um sistema previdenciário formal no qual as poupanças são ilíquidas podem impor uma restrição intolerável aos esforços do domicílio no sentido de equilibrar o consumo. Dados domiciliares do Chile e da Argentina evidenciam um acentuado aumento das taxas de participação nos sistemas previdenciários formais à medida que o decil de renda aumenta dos mais pobres para os mais ricos.

---

<sup>4</sup> A taxa de desconto paralela pode chegar a 10 por cento ou mais em termos reais por ano, mesmo se a taxa de preferência temporal for meramente 4 por cento e a taxa de juros 2 por cento. Para um quadro de referência de considerações distributivas e simulações numéricas sob condições de imperfeição de mercado, vide Holzmann, 1984 e 1990.

Em um argumento conexo, a seguridade da renda previdenciária pode não ser a principal preocupação de risco dos domicílios pobres. O perfil de riscos enfrentados pelos pobres pode incluir choques à renda menos previsíveis com mais proeminência, tais como invalidez e enfermidade súbita. O vínculo entre renda (nutrição/ saúde) e mortalidade fortalece essa linha de argumentação - ou seja, as pessoas mais pobres preferem consumir a renda hoje do que poupar e consumir no futuro, quando, devido à sua mortalidade relativamente mais alta, elas poderão não mais estar vivas para desfrutar do consumo adiado para a aposentadoria. A miopia, a incapacidade de reconhecer a utilidade futura, também explica a maior prioridade atribuída ao consumo imediato.<sup>5</sup>

Esses fatores se somam para aumentar o componente fiscal implícito de poupanças previdenciárias obrigatórias para domicílios mais pobres. A título de ilustração, pressupondo-se uma taxa de retorno de mercado de 5% em termos reais e uma taxa de desconto subjetiva como tipicamente estimada na faixa de 18 a 20%, segue que a simples composição das contribuições e o desconto de benefícios atuarialmente justos levam a cerca de 20 centavos por dólar de contribuição. Em outras palavras, a parcela fiscal implícita pode chegar a 80 por cento.

*Os sistemas previdenciários tradicionais ainda podem proporcionar melhor gestão de risco para domicílios mais pobres nas economias em desenvolvimento.* Existem amplas evidências de que os agentes economicamente ativos e mais pobres (como indivíduos, como domicílios e dentro dos domicílios) passam a alterar seu perfil de consumo e apresentam uma gestão de risco diante da flutuação da renda. Nos casos em que os mercados de seguro formais deixaram de funcionar ou entraram em colapso devido ao risco moral e à seleção adversa oriunda de assimetrias de informação, a família, no sentido mais amplo, e a comunidade puderam, parcialmente, preencher essa lacuna.

A maioria dos idosos do mundo depende unicamente de arranjos informais e tradicionais de estabilidade de renda (Banco Mundial 1994). Essas estratégias tradicionais podem assumir a forma de famílias maiores ou preferência por filhos do sexo masculino em economias agropecuárias rurais e em mercados de trabalho que praticam uma discriminação salarial contra as mulheres (Hoddinott 1992). Os domicílios podem, ainda, depender significativamente de relações recíprocas no âmbito da tribo ou da família mais ampla; remessas provenientes da migração rural-urbana e internacional de membros do domicílio (Hoddinott 1992; Lucas & Stark 1985); arranjos

---

<sup>5</sup> Boa parte da literatura sobre a preferência temporal pressupõe que a taxa de desconto é exógena. As novas teorias de taxas de desconto endógenas sugerem que as taxas de preferência temporal não só cairão à medida que os agentes adquirem otimismo em relação ao futuro, mas também que os agentes desempenham um papel ativo no sentido de aumentar o otimismo mediante a busca de estratégias que venham a aumentar a probabilidade de maior utilidade futura – investindo em *capital orientado para o futuro* (Becker e Mulligan 1997). Num argumento conexo, os domicílios têm maior probabilidade de efetuar investimentos em tal capital orientado para o futuro se dispuserem de mais informações mais qualificadas sobre o que precisarão para manter (ou aumentar) seu bem-estar quando não mais puderem trabalhar. Recentes pesquisas demonstram que dar aos trabalhadores uma estimativa de suas necessidades de renda na aposentadoria pode diminuir a miopia (Mitchell 1999).

matrimoniais estratégicos (Stark 1995); arranjos intra-domiciliares; estabelecimento de uma carteira de ativos com riscos não-correlacionados (Stark 1990); a aquisição de animais ou jóias; venda antecipada de culturas agrícolas; e sistemas de crédito comunitários.

A carteira de estratégias adotadas por domicílios adversos ao risco dependerá necessariamente dos custos e benefícios relativos de cada estratégia e sua eficiência quanto ao equilíbrio entre retornos e risco (Holzmann e Jorgensen 1999). Uma carteira de ativos informais pode obter retornos mais altos (educação própria ou educação de um filho) e riscos mais baixos (filhos gratos) do que aqueles proporcionados por aposentadorias formais. Os sistemas previdenciários formais baseados na poupança obrigatória podem impor limitantes à liquidez em domicílios que procuram arranjos informais/ tradicionais de seguridade previdenciária, descolando, assim, tais arranjos. Além disso, a “cobertura” oferecida pelo sistema previdenciário formal pode não substituir o investimento em arranjos informais que, com frequência, são multifuncionais (cobrindo riscos que não o da pobreza na aposentadoria) e flexíveis à necessidade específica do trabalhador (do domicílio).

*Os custos de transição de um regime previdenciário informal para um formal são demasiadamente elevados.* Da mesma forma que a transição de um sistema de repartição simples não capitalizado para um sistema multi-pilar capitalizado pode impor um duplo ônus sobre uma “geração de trabalhadores de transição”, a mudança de um regime de estratégias informais para um sistema previdenciário formal também pode impor custos elevados. Quando da mudança para um sistema formal, os trabalhadores que informalmente sustentam um pai idoso - e que poderão ter nutrido expectativas e a crença de que seus filhos lhes proporcionariam um sustento semelhante quando adultos - deverão, segundo a expectativa, continuar seu apoio, além de financiarem sua própria aposentadoria. Da mesma forma, a opção pelo sistema formal pode rotular um trabalhador/domicílio como alguém que não confia nas “práticas tradicionais” ou as despreza. Uma vez rotulado infidedigno, o trabalhador/domicílio pode ser isolado de sistemas recíprocos de gestão do risco, o que acentua a vulnerabilidade a choques que não a incapacidade de trabalhar quando idosos.

## **Os Autônomos**

*Os sistemas previdenciários contributivos impõem restrições a investimentos produtivos dos autônomos informais.* As restrições impostas por sistemas previdenciários formais aos profissionais autônomos (principalmente os autônomos pobres) são mais vinculantes para seus investimentos em insumos produtivos do que para sua capacidade de adequar o consumo. A taxa de juros incidente sobre empréstimos para investimento em empresas de pequeno porte pode ser muito alta - até mesmo infinita -, ao passo que os retornos marginais líquidos para uma unidade de capital investida em uma pequena empresa

podem ser consideravelmente mais altos do que os retornos derivados de investimento da mesma unidade de capital numa conta AFP. Evitar o sistema previdenciário formal pode ser uma opção ótima, dadas as limitações de capital e crédito sobre escolhas de investimento produtivo por parte dos autônomos e os custos de oportunidade de se investir capital escasso numa conta previdenciária ilíquida.

*Nos casos em que a previdência social formal é envolta em regulações e impostos governamentais não-relacionados, os custos de cumprimento podem ser demasiadamente elevados.* A cobertura em um sistema previdenciário formal muitas vezes é embutida no fundo de um quadro regulatório mais amplo da economia formal. A participação pode exigir o cumprimento de regulações e normas trabalhistas não-relacionadas à prestação do benefício de renda previdenciária aos idosos.

O modo como as contribuições previdenciárias são coletadas também pode acarretar custos secundários. Embora haja ganhos de eficiência reconhecidos advindos da coleta das contribuições juntamente com outros impostos, nos casos em que a coleta é centralizada, os autônomos (e os empregadores em firmas de pequeno porte) encontram dificuldade em separar sua participação no sistema previdenciário do cumprimento geral de um código fiscal que eles poderão continuar percebendo como injusto (Schwarz 1998). As contribuições previdenciárias - mesmo se perfeitamente vinculadas aos benefícios -, são, então, percebidas, por associação, como um outro imposto a ser sonogado. A participação no sistema previdenciário pode, portanto, convidar limitantes ao comportamento racional de maximização individual da utilidade de agentes econômicos informais (De Soto 1989; Tokman 1992). É provável que haja um *trade off* entre eficiência fiscal decorrente da vinculação da coleta das contribuições à arrecadação de impostos e os incentivos à participação. Quanto mais o Estado depender de sistemas previdenciários para aumentar a arrecadação de impostos não relacionados e fazer valer as regulações trabalhistas, tanto mais ele cortará os incentivos à participação.

Além disso, uma taxa de contribuição fixa e a incapacidade de recorrer aos recursos poupados em tempos de dificuldade podem representar restrições inaceitáveis para os profissionais autônomos, cujas rendas são episódicas e cujas necessidades financeiras são menos previsíveis. É particularmente o caso dos agricultores e autônomos rurais e não-agropecuários, cuja riqueza é mantida em formas ilíquidas (acúmulos no capital agropecuário, mas pouco dinheiro líquido e efetivo) e cuja renda é, em grande medida, sazonal. Uma conta AFP poderia ser mais atraente a agentes que têm rendas irregulares se eles pudessem usar seus saldos de aposentadoria como garantia colateral para contrair empréstimos e/ou sacar uma determinada quantia em caso de emergências, com penalidades aplicáveis aos casos de incapacidade de repor a quantia sacada após um prazo especificado.

*O trabalho autônomo pode atrair indivíduos que preferem arcar com uma parcela maior do risco de renda na aposentadoria do que depender de sistemas previdenciários obrigatórios do governo.* Pode haver um alto grau de auto-seleção no trabalho autônomo informal. O autônomo pode



preferir arcar com uma parcela maior do risco de renda previdenciária e assumir um papel mais ativo na gestão de sua poupança e seus investimentos de longo prazo. Eles podem até mesmo ser relativamente menos míopes do que os trabalhadores assalariados. A pesquisa deve examinar se os autônomos, como grupo, adotam maiores precauções quanto à seguridade previdenciária mediante uma análise do status passado no mercado de trabalho/opção de setor (assalariado ou autônomo) dos atuais idosos que não recebem benefícios previdenciários (sonegadores do passado).

Uma pesquisa informal de motoristas de táxi em Santiago e Buenos Aires revela que pelo menos alguns trabalhadores autônomos estão buscando estratégias de mercado alternativas para a seguridade na aposentadoria, investindo em instrumentos do setor financeiro que não as contas previdenciárias do segundo pilar. No Chile, as apólices de seguro de vida com poupança (*seguro de vida con ahorro*), disponíveis desde 1995, parecem oferecer uma alternativa de investimento competitiva.<sup>6</sup> As empresas de seguro privadas no Chile informam que, embora seja provável que as apólices sejam proibitivas para domicílios mais pobres, existe uma considerável demanda por esses instrumentos de seguro de vida/ poupança entre grupos de renda média e de renda mais baixa - principalmente coortes de idade mais jovem - para os quais os prêmios são baixos.

### Custos de Transações do Sistema

*O custo da administração do fundo previdenciário reduz os saldos em conta, diminui os retornos e aumenta o imposto implícito sobre a participação.* Existe um ciclo mutuamente vicioso e recorrente entre baixas taxas de participação nos novos sistemas previdenciários multi-pilar e seus elevados custos administrativos. Quanto menos trabalhadores se afiliarem e contribuirão regularmente para o novo sistema, tanto mais difícil será para as entidades gestoras do fundo reduzirem os custos mediante exploração de economias de escala. Se os custos para os trabalhadores permanecerem elevados, os retornos do sistema serão baixos em

---

<sup>6</sup> Semelhantemente às políticas oferecidas nos Estados Unidos, o *seguro de vida con ahorro* do Chile oferece uma opção atraente de seguro/poupança. A política do Santander, Super Futuro, garante uma taxa de retorno de mercado sobre a parcela poupança não-inferior a UF+4 por cento. Os titulares da apólice podem segurar até uma determinada quantia de benefícios em caso de óbito sem terem de passar por exame médico. Saques parciais podem ser efetuados da conta de poupança após 3 anos de pagamento dos prêmios. Na idade de aposentadoria legal, o titular da apólice pode sacar todo o saldo de sua conta de poupança. Embora os prêmios sejam tributáveis, os retornos para a conta de poupança e os saques são isentos de impostos (convencionalmente, *tax-exempt-exempt*, TEE). Deve-se considerar um estudo criterioso do perfil dos adquirentes de apólices no Chile, uma vez que as características das políticas de seguro de vida com poupança assemelham-se aos planos de benefício definido/ anuidade diferida. Os autônomos podem estar demonstrando uma preferência por planos previdenciários que tenham uma garantia de retorno absoluta frente à garantia de retorno relativa oferecida pelo sistema AFP. Alternativamente, eles podem simplesmente valorizar o acesso, ainda que limitado, a uma parte de sua poupança. Permitir que os trabalhadores saquem uma parte de sua poupança pode significar saldos muito baixos quando da aposentadoria. As evidências de Cingapura sugerem que os trabalhadores têm propensão a exaurir sua poupança previdenciária se tiverem permissão de acesso.

relação aos retornos que podem ser obtidos de outros investimentos previdenciários formais e informais, o que torna os custos de oportunidade da participação proibitivos para domicílios mais pobres.

Existe uma ampla literatura sobre as comissões e taxas cobradas pelas gestoras de fundos do segundo pilar e sobre a possibilidade de essas comissões serem elevadas em relação às taxas cobradas por agentes semelhantes - bancos e gestoras de fundos mútuos - em mercados de capital em desenvolvimento. Esses custos são particularmente elevados para domicílios e trabalhadores mais pobres que entram e saem da força de trabalho formal com frequência (Srinivas e Yermo 1999). Os preços cobrados pelos gerentes das AFPs do segundo pilar no Chile têm sido culpados pelo aumento do componente fiscal percebido nas contribuições previdenciárias (Torche e Wagner 1997) e por estimularem a sonegação.

Valdes-Prieto (1998) constata que no Chile, embora as comissões das AFPs sejam inferiores às cobradas pelos fundos mútuos, os encargos de uma conta de poupança previdenciária AFP são 60% maiores do que as que incidem sobre um depósito de poupança regular em um banco privado. Outros pesquisadores argumentam que cobrar comissões como porcentagem dos salários é mais barato ao longo da vida de contribuição dos trabalhadores do que cobrar comissões como porcentagem da renda ou do saldo acumulado. Uma vertente dessa pesquisa sugere que as comissões das AFPs são competitivas, principalmente quando se consideram os serviços educacionais adicionais que as gestoras de fundos previdenciários oferecem a seus segurados. O nível das comissões e das taxas pode ser justificado quando o valor da “educação financeira” recebida pelo segurado médio - que poderá não ter qualquer outro contato com o setor financeiro formal - é plenamente levado em conta. Esta é uma afirmação que ainda precisa ser investigada.

*Os custos de transição da prestação de serviços financeiros aos trabalhadores pobres são demasiadamente altos para atrair o interesse de gestoras de fundos, o que elimina os incentivos à participação de trabalhadores do setor informal rural e urbano.* No casos em que se desenvolveu um mercado de gestão privada da poupança previdenciária, os elevados custos da prestação de serviços financeiros aos trabalhadores que contribuem e que possuem rendas mais baixas e mais regulares podem dissuadir as gestoras de fundos de afiliarem trabalhadores do setor informal. Os custos envolvidos na coleta de contribuições de trabalhadores muitas vezes móveis e na prestação de informação sobre os saldos de contas individuais a segurados informais pode ser alto quando comparado às baixas comissões (como porcentagem dos salários) que as entidades gestoras de fundos podem obter. Além disso, proporcionar arranjos de poupança a trabalhadores com excedentes de renda mais baixos envolve deseconomias de escala. Os desincentivos para as AFPs são compostos no caso de trabalhadores informais em áreas rurais onde os custos de transição são ainda mais elevados devido à dispersão da população e a assimetrias de informação.

Entretanto, muito se tem aprendido nos últimos 20 anos a partir da experiência prática de organizações comunitárias (OC) e instituições de microfinanciamento (IMF) que desenvolveram metodologias para reduzir drasticamente os custos da prestação de serviços financeiros a trabalhadores pobres. As IMFs têm experimentado diferentes formas de estruturação de seus contratos financeiros e desenvolvimento de mecanismos de supervisão que reduzem as assimetrias de informação e os conseqüentes custos. As evidências que se apresentam revelam uma demanda entre os trabalhadores pobres por arranjos formais de poupança (Alderman and Paxson 1992; CGAP 1997a). Na Bolívia, organizações tais como o Banco Sol (ex-PRODEM) já estão oferecendo contas de poupança de médio e longo prazos a seus clientes, bem como retornos positivos aos acionistas (CGAP 1997b).

Embora a maioria das IMFs não disponha da capacidade de investir as poupanças dos trabalhadores, elas podem, ainda assim, desempenhar um papel importante. Os maiores custos para as AFPs decorrentes da afiliação dos pobres urbanos e rurais provém da coleta das contribuições e da divulgação de informações da conta. Esses são serviços em que as IMFs apresentam uma vantagem institucional comparativa. Deve haver espaço para comércio de serviços financeiros entre as AFPs e as IMFs.

### **Questões de Arquitetura do Sistema**

*A estrutura de benefícios de garantias previdenciárias mínimas introduz dissuasivos à participação de domicílios mais pobres, bem como incentivos perversos e risco moral.* As aposentadorias mínimas garantidas pelo governo freqüentemente são acusadas tanto de atuarem tanto como dissuasivos à participação quanto de constituírem fonte de risco moral. Pode-se criar uma cilada de pobreza quando domicílios mais pobres que não esperam se qualificar para a garantia previdenciária mínima formal decidem não participar. A garantia mínima também pode criar incentivos para os trabalhadores participarem somente até cumprirem os requisitos para obtenção de benefício proporcional diferido e passarem a sonegar a partir de então.

No sistema de AFPs chileno, o governo garante um benefício previdenciário mínimo aos afiliados que tenham contribuído por pelo menos 20 anos. Na Argentina, os trabalhadores devem contribuir para o sistema durante 30 anos para que possam se qualificar para o benefício previdenciário mínimo garantido pelo Estado. Há evidências, tanto no Chile quanto na Argentina, de subnotificação estratégica de salários por parte dos trabalhadores - principalmente os autônomos -, que podem estar em busca unicamente do mínimo garantido pelo governo. A barreira à participação apresentada pelas distintas exigências para obtenção de benefício proporcional diferido podem ser eliminadas mediante a aplicação contínua tanto do benefício proporcional diferido quanto do benefício garantido. A título de exemplo, um trabalhador que contribui para o

sistema reformado da Argentina por apenas 25 anos, em oposição aos 30 anos exigidos, receberia algum benefício proporcional a seus anos de contribuição, em vez de não receber qualquer benefício em absoluto.

*A principal motivação para se contribuir regularmente para uma conta previdenciária do segundo pilar não é a estabilidade de renda na aposentadoria, mas sim o acesso ao seguro-saúde e a um melhor atendimento à saúde.* As pesquisas de empregados informais evidenciam haver uma maior demanda por seguro-saúde formal, acima de todas as outras formas de seguro, inclusive seguro-aposentadoria (OIT 1997). A maior demanda por cobertura de saúde não é surpreendente, uma vez que os retornos do investimento de um trabalhador no seguro-saúde geralmente são desfrutados ao longo de sua vida, ao passo que os em previdência social formal e nos fundos de aposentadorias somente são desfrutados mais tarde, em idade mais avançada. Assim sendo, no final das contas, quanto mais estreitamente o acesso à cobertura de saúde (ou benefício por invalidez) estiver associado e integrado ao sistema previdenciário, tanto mais atraente será a participação regular.

Embora os autônomos no Chile sejam dispensados de participação no sistema previdenciário, muitos dos autônomos informais - que, de outro modo, não são regulados nem tributados diretamente - contribuem para uma AFP de forma a terem acesso ao seguro-saúde (tanto para o FONASA, o plano estatal de seguro-saúde do Chile, quanto para ISAPRES, os prestadores privados do país). Existem até mesmo relatos de trabalhadores que contribuem para uma AFP por um determinado período de tempo com o objetivo de garantir acesso ao atendimento à saúde quando mais precisarem do serviço; como, por exemplo, durante uma gravidez. Na Argentina, o seguro-saúde foi separado do sistema previdenciário gerenciado pelo setor privado e ainda é financiado mediante impostos sobre a folha de pagamento para políticas grupais organizadas pelos sindicatos (chamadas “*obras sociales*”), mas o acesso ao seguro e ao atendimento à saúde é tão estritamente atrelado à participação no sistema previdenciário reformado quanto no Chile.

*Nos países em que os empregadores são obrigados a pagar uma contribuição sobre a folha de pagamento maior em relação aos trabalhadores, o empregador terá mais a perder (ganhar) pela participação (sonegação) do que o trabalhador ganhará (perderá).* Com a introdução do modelo multi-pilar, as contribuições do empregador muitas vezes são retidas para financiar passivos do governo herdados do regime antigo, e/ou benefícios do primeiro pilar, enquanto as contribuições dos trabalhadores se acumulam numa conta do segundo pilar. Embora a contribuição do trabalhador para o segundo pilar possa não mais ser percebida como um imposto puro, a contribuição do empregador para o primeiro pilar em prol do trabalhador poderá ser percebida como tal.

A razão das contribuições empregador-trabalhador pode influenciar a decisão de participar ou sonegar. Altas contribuições por parte do empregador em relação às contribuições dos trabalhadores dão ao empregador um maior incentivo para sonegar e

informalizar seus trabalhadores. Mesmo se o trabalhador perceber plenamente a futura utilidade (não for “míope”) e desejar beneficiar-se da participação no sistema formal, a decisão de contribuir pode não caber ao trabalhador.

Uma mudança na divisão empregador/ trabalhador pode corresponder a uma mudança na posição de barganha (e pontos de ameaça) de cada uma das partes na negociação das condições de emprego, inclusive se seu contrato será formal ou informal. Até que ponto a divisão das contribuições empregador/ trabalhador afetará a decisão de participar (cumprir) será determinado pela elasticidade da oferta de mão-de-obra (afetada pela gama de oportunidades de emprego informal) e a existência (e importância) de instituições (tais como sindicatos, códigos trabalhistas) que impedem que os empregadores transfiram todo o ônus dos impostos sobre a folha de pagamentos para o trabalhador mediante a redução dos salários líquidos.<sup>7</sup> Se o empregador não coagir abertamente à sonegação, ele poderá entrar em conluio com o trabalhador para evitar os custos de participação, acrescentando uma parte do que seriam contribuições previdenciárias ao salário líquido dos trabalhadores (Schwarz, 1998). Na ausência de outras variações, uma razão mais alta das contribuições empregador/ trabalhador deverá levar a uma menor participação no sistema formal.

*A formação de um setor de fundos previdenciários privados especializados para gerir a poupança obrigatória dos trabalhadores pode desestimular a concorrência e desacelerar um ajuste para baixo das comissões.* Os observadores sugerem que o quadro de regulação para os novos segundos pilares, embora projetado para proteger os afiliados, muitas vezes cria um viés contra a concorrência, a eficiência e a especialização. As reformas dos sistemas de repartição simples para plenamente capitalizados na América Latina muitas vezes “...conferem um monopólio coletivo da gestão das poupanças obrigatórias...” ao novo setor de gestão de fundos, excluindo outros intermediários financeiros da concorrência por afiliados e limitando as forças do mercado que, com o decorrer do tempo, diminuiriam os custos do segundo pilar<sup>8</sup> (Shah 1997). Na Argentina, existe uma crescente preocupação com a possibilidade de a recente consolidação do mercado vir a prejudicar ainda mais a concorrência e, à medida que as AFJPs aumentam sua eficiência e reduzem seus custos, surge a preocupação de essas economias não estarem sendo passadas aos afiliados.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> Constatações recentes de uma análise do mercado de trabalho do Brasil complementariam a hipótese “divisão de contribuição/posição de barganha”. Gill e Neri (1998) constatam que, uma vez que as instituições do mercado de trabalho favorecem os trabalhadores e fortalecem sua posição de barganha na negociação das condições do contrato, os trabalhadores dos setores formal e informal podem processar os empregadores a fim de reivindicarem cobertura conforme o disposto nos termos de quaisquer dos programas de previdência social e seguro-desemprego do Brasil.

<sup>8</sup> Embora a criação de um setor especial de fundos de pensão possa ser justificada nos primeiros anos subsequentes a uma reforma – e certamente é prudente construir barreiras de isolamento entre as poupanças dos trabalhadores e instituições financeiras frágeis –, ao longo do tempo, não se deve permitir que essas precauções protejam um mercado arraigado de AFPs da concorrência externa.

<sup>9</sup> Desde o início do sistema, em 1994, a SAFJP observou que à medida que o preço dos prêmios de seguro por invalidez e seguro a dependentes tem caído, as comissões das AFJPs têm permanecido estáveis.

*A atual regulação do investimento dos fundos previdenciários causa distorções, limita os retornos e restringe as opções dos trabalhadores, o que torna a participação menos atraente em relação às alternativas do mercado.* A regulação da estrutura do mercado e das decisões de investimento das entidades gestoras de fundos do segundo pilar foi descrita como “draconiana” (Vittas 1996). Embora regulações estritas sejam justificadas para salvaguardar a poupança previdenciária dos trabalhadores dos riscos do desenvolvimento de mercados de capital nos primeiros anos após uma reforma previdenciária, elas acarretam custos significativos ao longo do tempo. A análise do desempenho do investimento de fundos previdenciários no Chile, na Argentina e no Peru tem demonstrado que restrições aos investimentos (principalmente investimento em ações e títulos estrangeiros) criam distorções na gestão dos ativos, limitam as oportunidades de diversificação e reduzem as escolhas dos trabalhadores, uma vez que os fundos nesses países estão obtendo quase as mesmas taxas de retorno (Srinivas e Yermo 1999).

O limite de um fundo previdenciário por administradora de fundos restringe ainda mais as escolhas de investimento dos titulares de conta. Na maioria dos países que adotaram o modelo previdenciário multi-pilar, o investimento da poupança dos trabalhadores é restrito a um único fundo, que é investido predominantemente em títulos públicos.<sup>10</sup> Essa restrição impossibilita que os trabalhadores mudem o perfil de risco/retorno de seu investimento na conta do segundo pilar: de um perfil mais agressivo quando ainda forem jovens e tolerantes ao risco/sedentos por retorno, para uma taxa mais conservadora à medida que envelhecerem e se tornarem mais adversos ao risco (Shah 1997).

*O financiamento da transição para o sistema multi-pilar e/ou a nova estrutura de benefícios torna a participação menos atraente para alguns participantes em potencial.* A mudança de um sistema de repartição simples de um único pilar para um sistema multi-pilar impõe um duplo ônus às gerações de transição se a dívida implícita explicitada for paga e se a reforma não criar externalidades suficientes (tais como menores distorções no mercado de trabalho ou efeitos de crescimento decorrentes do desenvolvimento do mercado financeiro) que possam ser usadas para pagar essa dívida (Holzmann 1998). Uma vez que é preciso tempo para essas externalidades se concretizarem, o financiamento orçamentário transitório levará a um aumento da carga tributária para a população trabalhadora, sendo que o tamanho e os efeitos dependerão da forma de tributação (imposto sobre o trabalho, a renda ou o consumo). Entretanto, em muitos casos a tributação adicional resultará em incentivos para se evitar ou sonegar a participação no mercado de trabalho formal.

---

<sup>10</sup> No México, um segundo fundo, basicamente de ações, foi contemplado na legislação da reforma de 1995, mas ainda não foi implementado. Um segundo fundo com investimento de risco mais baixo foi incluído no sistema chileno de AFPs em novembro de 1999, e foi proposto um terceiro fundo de investimentos com maior risco e retornos mais altos destinado a segurados mais jovens e aos autônomos.

A participação negativa (e menor cobertura) entre determinados grupos da população trabalhadora, principalmente os pobres, se agravará se a nova estrutura de benefícios oferecer uma taxa de retorno mais baixa. Nem todos os segurados do antigo sistema de repartição simples receberam uma taxa de retorno (implícita) baixa - a taxa, às vezes, era alta para os pobres, devido aos elevados benefícios previdenciários mínimos e às baixas exigências de qualificação, bem como aos indivíduos com perfis de renda muito inclinados e ao fato de os benefícios previdenciários serem calculados unicamente com base nos últimos anos de renda.

### **Credibilidade dos Sistemas Reformados**

*Os domicílios poderão atribuir pouca credibilidade às promessas do governo. Os sistemas previdenciários reformados podem estar sofrendo de uma falta de credibilidade associada às instituições previdenciárias formais.* A preferência/ tolerância individual ao risco pode, até certo ponto, determinar as taxas idiossincráticas de preferência temporal dos trabalhadores/ domicílios. Num sistema público de repartição simples, o risco para o trabalhador é definido por sua incapacidade de receber a aposentadoria prometida. Mesmo se os trabalhadores fossem plenamente cientes das garantias implícitas nos benefícios definidos pela legislação previdenciária, eles poderiam ter percebido um alto risco político no benefício previdenciário prometido, risco esse decorrente, diretamente, de uma falta de credibilidade do governo. Se o governo tivesse um histórico de mudar com frequência as “regras do jogo” (requisitos para obtenção de benefício proporcional diferido, a fórmula de benefícios ou as garantias previdenciárias mínimas); se a taxa de inflação tiver sido alta; e se os fundos reservados para pagamento de benefícios previdenciários tiverem sido mal gerenciados ou esgotados, os trabalhadores podem ter considerado o risco de não receberem um benefício previdenciário do sistema de repartição simples como um risco demasiadamente elevado e, assim, podem ter descontado pesadamente os retornos da cobertura. O alto risco de não se receber o benefício definido, somado aos elevados custos de transição envolvidos no cumprimento ou custos (na forma de outros impostos) de participação da economia formal podem ter eliminado por completo os retornos da participação/ afiliação ao sistema.

Tanto o risco político real quanto o percebido constituem um legado difícil e persistente que pode inevitavelmente matizar as percepções dos trabalhadores acerca de qualquer programa previdenciário determinado pelo governo. Após a reforma, o risco político do novo sistema, conforme percebido pelos trabalhadores, poderá ainda ser alto, mesmo se os governos que empreenderam a reforma tiverem procurado inaugurar um histórico novo, mediante o estabelecimento de novas instituições previdenciárias privadas e novas autoridades públicas para exercer sua regulação. Os trabalhadores poderão não atribuir credibilidade à reforma de um governo que, no passado, tenha mudado com frequência as regras de obtenção de benefício proporcional diferido e outros.

*Os domicílios podem achar o ônus do risco financeiro dos sistemas pós-reforma demasiadamente alto. Exposição a investimentos no mercado de capital pode influenciar (positiva ou negativamente) a decisão de participar ou sonegar.* Uma das críticas aos sistemas de contribuição definida é que eles exigem que os trabalhadores assumam risco em demasia para garantir sua estabilidade de renda na aposentadoria. Embora nos regimes públicos de repartição simples os governos tenham assumido uma grande parcela do risco (risco de longevidade e risco financeiro), nos sistemas reformados, os trabalhadores muitas vezes se vêem onerados com todo o peso do risco.<sup>11</sup> Embora esses riscos sejam oriundos de muitas fontes (sistêmica, demográfica e financeira) e possam ser minimizados de várias formas, estamos preocupados pelo modo como os trabalhadores se comportarão - isto é, se escolherão participar do novo sistema ou não - quando subitamente depararem com um novo conjunto de riscos financeiros logo após uma reforma.

Num sistema plenamente capitalizado de contas individuais, o risco é definido pela maior certeza de recebimento de algum benefício previdenciário, porém incerteza quanto ao nível do benefício previdenciário ou de um saldo acumulado suficiente para garantir um fluxo de renda adequado na aposentadoria. Entretanto, a premissa de que os riscos sistêmicos ou financeiros (reais ou percebidos) de algum modo afetam a decisão dos trabalhadores de participar repousa sobre o pressuposto de que os trabalhadores dispõem de informações sobre o funcionamento do setor financeiro ou tiveram a oportunidade de nutrir expectativas sobre esse funcionamento, quer mediante participação na forma de investimentos próprios, quer mediante a participação de um amigo próximo ou membro da família (aprendizagem por observação). À medida que os trabalhadores, anteriormente, (i) tenham detido ativos financeiros, inclusive uma conta bancária com depósitos a prazo, e/ou (ii) têm familiares que já detiveram ativos financeiros, a premissa se torna mais forte.<sup>12</sup>

Se, por outro lado, os trabalhadores não tiverem tido qualquer contato prévio com o setor financeiro ou qualquer experiência quanto às rendas e os prejuízos que podem ocorrer no mercado de capital - se, como freqüentemente acontece, os trabalhadores são pagos em dinheiro e sequer têm uma conta bancária - eles poderão nem ter uma percepção referencial dos riscos e dos retornos decorrentes da participação no novo sistema. Os riscos sistêmico e financeiro não entrariam nas percepções nem na tomada de decisão de trabalhadores racionais. Esses trabalhadores poderão até mesmo deixar de perceber a eliminação do componente de imposto puro das contribuições previdenciárias obrigatórias.

---

<sup>11</sup> A forma como se diversifica o risco da seguridade de renda na aposentadoria após a reforma varia de país para país. No Chile, El Salvador, México e Peru, o trabalhador arca com uma parcela maior do risco financeiro. Na Argentina, no Uruguai, na Colômbia e na Bolívia, o pilar financiado por impostos retém uma grande parcela do risco.

<sup>12</sup> A hipótese “aprendizagem por observação/por prática” apresenta uma motivação adicional para uma pesquisa da consciência econômica e financeira dos trabalhadores.



*Os trabalhadores poderão não se sentir à vontade com a “privatização da previdência social” e ter pouca fé na motivação de lucro do setor privado.* Embora a credibilidade do governo e a do sistema previdenciário gerido pelo setor público possam não ter sido altas no passado, a credibilidade das novas entidades gestoras dos fundos privados no pilar capitalizado pode não ser muito mais alta. Isto pode refletir uma simples falta de informação ou familiaridade com o setor financeiro; desconfiança da motivação de lucro do sistema capitalista e seus representantes visíveis - as instituições do mercado financeiro; ou uma experiência anterior negativa com o sistema financeiro não-regulado ou relacionado ao governo, isto é, “capitalismo *cromy*”.

Maior divulgação e educação podem superar parcialmente os dois primeiros obstáculos a uma maior credibilidade, ao passo que são necessárias mudanças estruturais e políticas nos sistemas previdenciários, bem como no setor financeiro, para se superar o último obstáculo. No Leste Europeu e na Ásia Central, onde o nível de divulgação é mínimo, as informações sobre os mercados financeiros são escassas e o impacto dos recentes choques econômicos foi amplamente sentido, os governos estabeleceram “fundos de acumulação” administrados pelo setor público juntamente com os novos fundos previdenciários gerenciados pelo setor privado para facilitar a transição. Qualquer medida destinada a aumentar a credibilidade de um sistema gerenciado pelo setor privado, entretanto, exige tempo para que seu impacto seja sentido.

A lista de hipóteses apresentada nesta seção não é, de modo algum, exaustiva. Em vez de apresentar uma única explicação para a razão pela qual trabalhadores/domicílios escolhem sonegar sua participação nos sistemas previdenciários multi-pilar, a discussão sugere que as raízes do problema de cobertura são múltiplas e inter-relacionadas.

#### ***IV - Evidências Econométricas Preliminares do Chile e da Argentina***

Nesta seção, discutimos os resultados de testes econométricos exploratórios realizados com base nos dados da CASEN de 1996 do Chile e da EDS de 1997 da Argentina. A fim de fundamentar a seção anterior, procuramos testar tantas hipóteses quantas permitidas pelos dados disponíveis. O anexo apresenta os resultados tabelados de nossa análise, bem como uma discussão mais completa dos dados utilizados e suas limitações. Os leitores são advertidos, desde já, de que as pesquisas escolhidas não são uniformes em seu alcance e sua profundidade e, portanto, os resultados apresentados nesta seção não são passíveis de comparação. Além disso, os resultados são preliminares e se destinam basicamente a ilustrar a necessidade da coleta de dados e de pesquisas suplementares mais específicas.

## Metodologia e Escolha das Variáveis

Escolhemos uma metodologia simples para testar diversas das hipóteses delineadas na seção quatro - a estimativa de *probits* sobre a participação no sistema previdenciário formal. Esse método avalia a significância, o impacto positivo ou negativo que uma série de variáveis explicativas têm sobre a probabilidade de um indivíduo em idade de trabalho contribuir para o sistema previdenciário formal (AFP ou qualquer outro).

As variáveis incluídas nas *probits* foram selecionadas tendo presente as hipóteses constantes da seção cinco e a riqueza de cada banco de dados. Não pretendemos que nossa seleção seja exclusiva nem exaustiva. Uma série de variáveis alternativas às escolhidas poderiam ter sido utilizadas para testar as hipóteses - se as estratégias de previdência social tradicionais atuam como substitutas do sistema formal, por exemplo (sexo, em vez de simplesmente número de filhos, ou contribuição para o domicílio de idosos residentes, em vez de seu número). Em vários casos fomos obrigados a construir variáveis imperfeitas e substitutivas para testar nossas hipóteses; para ilustrar, utilizamos um benefício de habitação-alvo para medir a restrição à liquidez.

Agrupamos as variáveis em conjuntos, segundo as hipóteses testadas. O primeiro conjunto de variáveis informa sobre um impacto das características individuais (sexo, estado civil, categoria etária e escolaridade). Esta última variável tem a vantagem adicional de atuar como um instrumento de renda.<sup>13</sup> Um segundo conjunto de variáveis testa se as características demográficas e geográficas do domicílio (número de filhos e número de idosos residentes no domicílio e variáveis *dummy* que refletem região e localização urbana/ rural) afetam a probabilidade de contribuição para um sistema previdenciário. O terceiro conjunto, variáveis de bem-estar, inclui características tanto individuais quanto domiciliares: aquelas referem-se à contribuição para sistemas de saúde, enquanto estas referem-se à existência de estudantes que recebem educação privada no domicílio.

No que diz respeito às *probits* sobre dados do Chile, o conjunto de variáveis que refletem características da mão-de-obra inclui um índice composto do status trabalhista: esse índice começa em zero, para aqueles que estão fora do mercado de trabalho, e aumenta com os desempregados e níveis crescentes de formalidade. *Formalidade* define-se com base em dois parâmetros principais: a existência de um contrato e a estabilidade temporal no emprego (permanente *versus* temporário/ocasional). Nossa definição de formalidade não inclui contribuição para o sistema previdenciário, embora seria possível esperar que a probabilidade de contribuir regularmente para uma conta AFP aumenta tanto com a existência de um contrato quanto com uma maior permanência/ estabilidade no emprego. Também incluímos variáveis *dummy* que isolam os autônomos em três setores-chave: agricultura, fabricação e serviços. A inclusão dessas variáveis *dummy* si-

---

<sup>13</sup> Na verdade, embora a educação seja altamente correlacionada às rendas dos indivíduos, ela tem uma menor correlação com outras variáveis.

multaneamente testa se o trabalho autônomo é, por si só, uma variável decisiva quanto às contribuições para as AFPs e como esse impacto varia entre os setores. Por fim, exploramos o papel das rendas acumuladas a partir de fontes que não o trabalho e o acesso ao crédito usando duas variáveis *dummy*.

Na medida do possível, utilizamos em nossas estimativas variáveis para a Argentina equivalentes às do Chile. Incluímos características individuais e domiciliares, desenvolvemos um *índice de informalidade* semelhante e usamos um subsídio de financiamento habitacional para substituir representativamente a restrição ao crédito. A fim de acomodar as assimetrias das pesquisas escolhidas, utilizamos uma única variável para contribuição para o sistema de saúde. E colocamos maior ênfase nos trabalhos secundários relacionados a fim de refletir a influência do emprego secundário - e, em particular, o trabalho autônomo secundário - sobre a decisão de um trabalhador de contribuir para um sistema previdenciário na Argentina.

### **Determinantes da Participação Previdenciária no Chile (Vide Tabela A1 anexa)**

Os resultados das análises *probits* para o Chile apresentam poucas surpresas. À medida que aumenta a escolaridade, também aumenta a probabilidade de contribuição para uma conta AFP (ou para qualquer regime previdenciário). Logo, não só estoques maiores de capital humano são um determinante da participação, mas também, em última instância, um nível de renda mais alto aumenta a probabilidade de contribuição regular. As mulheres têm menor probabilidade de contribuir do que os homens, e ainda menos probabilidade se forem casadas. Entretanto, de um modo geral, os indivíduos casados tendem a participar mais. Atribuímos esses fenômenos a diferenciais da participação da mão-de-obra: as mulheres, e as mulheres casadas em particular, participam muito menos do mercado de trabalho do que os homens.<sup>14</sup> Conseqüentemente, elas são menos expostas à determinação governamental de contribuir para o sistema previdenciário.

A relação entre idade e probabilidade de contribuição não segue uma tendência linear, conforme previsto. Entretanto, nossos resultados sugerem que à medida que os indivíduos envelhecem acima da idade de 40 anos, a probabilidade de contribuir para uma AFP diminui com relação ao grupo controle (aqueles entre 15-29 em 1996).<sup>15</sup> Embora isto seja compreensível para as faixas etárias próximas ou acima da idade de aposentadoria, é contra-intuitivo para a faixa etária de 40-49. Observe-se que o resultado contra-intuitivo desaparece quando consideramos as contribuições para *qualquer* sistema previdenciário.

---

<sup>14</sup> Isto vale para o Chile e para toda a América Latina.

<sup>15</sup> Observe-se que os indivíduos na faixa etária 15-29 em 1996 constituem o único grupo que ainda não estava no mercado de trabalho quando da reforma de 1981. Eles são os únicos trabalhadores que não escolheram entre o antigo sistema de repartição simples e o novo sistema de AFPs.

Conforme esperado, o perfil demográfico domiciliar afeta a probabilidade de contribuição tanto para uma AFP quanto para outros sistemas. Cada filho adicional que uma família tem diminui a probabilidade de os indivíduos daquele domicílio contribuírem. Entretanto, a reserva vale para o número de idosos do domicílio. Esse resultado pode indicar que mais filhos reduzem o tempo oferecido ao mercado de trabalho em decorrência das responsabilidades de cuidado das crianças, enquanto que a presença de familiares idosos, que podem cumprir esta função, aumenta o número de horas que os membros do domicílio em idade de trabalho ativo venderão ao mercado. Observe-se que o teste da especificação do número de filhos indica uma especificação linear: é possível que os irmãos mais velhos não tenham a responsabilidade de cuidar dos irmãos mais jovens, ou mais provavelmente, ainda que a tenham, isto *não* afeta significativamente a decisão de oferta de mão-de-obra.

O fato de morar na Grande Santiago aumenta a probabilidade de contribuir para uma AFP, mas não para outros planos previdenciários, ao passo que morar em áreas rurais diminui esta probabilidade. Este resultado corrobora a hipótese de que os custos de transição, que geralmente acompanham a prestação de serviços financeiros em áreas rurais, podem estar dissuadindo a oferta da AFP e igualmente a demanda por parte dos trabalhadores. Também parece haver um claro vínculo entre participação na AFP e contribuição para o sistema de saúde. A probabilidade de contribuição para o sistema previdenciário aumenta à medida que passamos dos indigentes e pobres e subimos a escada de renda até os menos pobres. O registro em um ISAPRE aumenta a probabilidade de contribuição para a AFP (e contribuição previdenciária de um modo geral) de modo mais significativo. Curiosamente, aqueles que adquirem um seguro de saúde mais exclusivo são *menos* propensos a contribuir.

A variável mais significativa em nosso exercício é o grau de formalidade do trabalhador (conforme definido acima). À medida que aumenta a formalidade, também é mais provável que o indivíduo participe do sistema AFP. Tipicamente, profissões informais, tais como a de autônomos, exibem uma probabilidade decrescente quanto à contribuição para uma AFP, sendo que isto é particularmente o caso dos setores agropecuários e de manufatura/ fabricação. O fator crucial que muito provavelmente está direcionando esse resultado no Chile é o fato de os trabalhadores autônomos *não* precisarem participar do sistema previdenciário. O resultado reflete as taxas de contribuição mais baixas apresentadas em estatísticas descritivas anteriores. Entretanto, o fato de que o único grupo de trabalhadores que não é obrigado a participar em grande medida *opta por participar menos* do que trabalhadores assalariados poderia ser usado como evidência para respaldar uma série de hipóteses: que os agentes *são* míopes; que melhores estratégias alternativas de minimização do risco de renda na aposentadoria prevalecem; ou que os trabalhadores autônomos são menos míopes e estão adotando estratégias alternativas mais adequadas às suas necessidades.

## Determinantes da Participação Previdenciária na Argentina (Vide Tabela A2 anexa)

Uma vez mais, os leitores devem ter cautela na interpretação dos resultados de nossas estimativas. A interpretação da variável-chave, *contribuição para o sistema previdenciário*, na EDS introduz um viés estrutural no modelo. Uma vez que apenas empregados assalariados do setor privado são perguntados se eles contribuem para o sistema previdenciário, todas as demais categorias profissionais são *automaticamente* classificadas como categorias que não contribuem. Além disso, parte dos dados utilizados para construir as variáveis incluídas na estimativa chilena não estão disponíveis no banco de dados EDS. Um outro viés presente nos resultados provém do quadro de amostras urbanas empregado na EDS. Conforme demonstrado a partir das estimativas utilizando-se dados do Chile, os determinantes da participação no sistema previdenciário têm uma dimensão rural/ urbana significativa.

Não obstante estas ressalvas, os resultados na Argentina, conforme no Chile, apresentam poucas surpresas. A educação tem um sinal positivo e significativo. Todas as características individuais têm os sinais previstos e são significativas, exceto sexo. À medida que aumenta a idade, observamos aumentos na probabilidade de contribuição, exceto, naturalmente, quanto àqueles na idade de aposentadoria, 65 anos ou mais. Variáveis demográficas domiciliares também se comportam conforme previsto. A especificação linear do número de filhos do domicílio é preferível às especificações não-lineares: o sinal da variável é tanto negativo quanto significativo. Na Argentina, bem como no Chile, um grande número de filhos pode estar substituindo a previdência social formal, enquanto o número de idosos do domicílio aumenta a probabilidade de contribuição.

Do ponto de vista geográfico, o fato de se morar na província de Buenos Aires, em oposição a outras regiões, não tem qualquer impacto perceptível sobre a contribuição; o que é um dado interessante, uma vez que, em grande medida, a Argentina e o Chile são geograficamente comparáveis a uma grande metrópole na capital e regiões extremamente distantes. Entretanto, observou-se que a região metropolitana no Chile é significativa mesmo para a estimativa *probit* de regime previdenciário universal. Se a informação ou os custos de infra-estrutura desempenham um papel importante é difícil de se medir, uma vez que não dispomos de qualquer informação sobre as áreas rurais na Argentina.

Como na estimativa chinela, *o grau de formalidade* é o determinante mais significativo em nossas estimativas, mesmo quando, devido às limitações do questionário EDS, o *índice de formalidade* na Argentina deixa de fora uma variável crucial, *i.e.*, a “natureza do contrato de trabalho”. Conforme explicado acima, o trabalho autônomo diminui drasticamente a probabilidade de observância das contribuições previdenciárias, refletindo o viés do questionário EDS. Muito curiosamente, o fato de se ter uma segunda ocupação, além do emprego assalariado (trabalho autônomo secundário), *não* reduz a probabilidade de

contribuição, mas, sim, a aumenta. Este resultado contradiz o pressuposto fundamental implícito na elaboração do questionário EDS, a saber, que os indivíduos em atividades que não o emprego assalariado não contribuem para a previdência social formal.

Por fim, as contribuições para o sistema de saúde são, uma vez mais, fortemente associadas às contribuições previdenciárias, provavelmente refletindo o estreito vínculo entre as *obras sociales* da Argentina e o sistema Integrado PAP/AFJP. As variáveis educacional e bem-estar e a variável acesso a crédito (esta última, também um substituto representativo: financiamento habitacional subsidiado, como no Chile) não se mostraram significativas.

O exercício econométrico exploratório tem muitas limitações (de dados) e isso corrobora enfaticamente a necessidade de se desenvolver um conjunto de dados especializados que permita uma melhor discriminação entre hipóteses alternativas e complementares quanto à não-participação num sistema previdenciário multi-pilar. Ainda assim, apesar dessas limitações, o exercício respalda enfaticamente a conjectura de que circunstâncias individuais/ familiares influenciam a participação num plano previdenciário formal e que a maioria das estimativas dos parâmetros são coerentes com as hipóteses subjacentes, em particular:

- A menor participação dos pobres/ menos escolarizados em um plano previdenciário obrigatório;
- A situação especial dos autônomos - embora os dados atualmente disponíveis não nos permitam distinguir entre os efeitos das restrições ao crédito ou diferenças em comportamento de aceitação de risco;
- O efeito da composição domiciliar sobre a participação e a potencial influência de estratégias previdenciárias informais/ tradicionais;
- A interação entre o sistema previdenciário e o acesso a outros programas sociais, principalmente os de cobertura para atendimento à saúde.

Para confirmar esses resultados, distinguir entre explicações concorrentes e, igualmente importante, testar outras hipóteses, tais como o impacto dos custos de transição e a arquitetura do sistema, são necessários não só mais dados mas também dados diferentes.

## *Conclusão*

Este trabalho apresenta um conjunto de hipóteses preliminares destinadas a explicar as baixas taxas de participação nos sistemas previdenciários reformados, com especial ênfase nas reformas empreendidas em dois países latino-americanos e suas implicações. As hipóteses sustentam que os trabalhadores pobres e os autônomos continuam a ter uma razão específica e forte para evitarem participação no sistema previdenciário multi-pilar e que os elevados custos de transição, questões sistêmicas e de arquitetura do sistema, bem como problemas de credibilidade, influenciam negativamente a decisão de participação de todos os membros da força de trabalho.

Algumas das hipóteses estabelecidas foram submetidas a testes econométricos exploratórios usando-se os dados de pesquisas domiciliares disponíveis para o Chile e a Argentina. Embora os dados disponíveis não permitam que sejam testadas todas as hipóteses discutidas, ou uma discriminação empírica entre elas, os dados, ainda assim, respaldam a conjectura de que características sócio-econômicas influenciam a (não)participação, e que os pobres, os não-escolarizados e os trabalhadores autônomos representam um desafio especial no que concerne à ampliação da cobertura previdenciária. Além de uma pesquisa mais específica sobre previdência social, é necessária uma análise comparativa para confirmar os resultados apresentados neste trabalho e testar as hipóteses relativas às instituições previdenciárias diferentes que os governos que empreenderam a reforma escolheram implementar. O trabalho de pesquisa desse particular já se encontra em andamento.

Uma importante implicação subjacente às hipóteses apresentadas é que, em vez de apontar para qualquer falha fundamental no arcabouço previdenciário do sistema multi-pilar, as reformas não conseguiram muito no sentido de tornar a seguridade previdenciária formal portátil, flexível e não-cara. Embora essas reformas possam não levar à plena cobertura da força de trabalho, elas deverão atenuar o problema da inadequação de renda previdenciária para uma importante parcela da população, reduzir a grandeza e a necessidade de assistência não-contributiva e proporcionar importantes benefícios sociais e econômicos para além da estabilidade de renda na aposentadoria.

## ***Anexo. Análise Empírica dos Dados Domiciliares Disponíveis do Chile e da Argentina e Pesquisas em Andamento e Futuras.***

Neste Anexo (i) descrevemos os dados de pesquisas selecionadas do Chile e da Argentina e discutimos as limitações dos dados, (ii) apresentamos os resultados de testes de todas as hipóteses esboçadas na seção quatro, conforme permitido pelos dados disponíveis, e (iii) revisamos as iniciativas de pesquisa atualmente em andamento e planejadas para o futuro.

### **Descrição dos Dados e Limitação dos Dados**

Da gama de pesquisas domiciliares e da mão-de-obra realizadas no Chile e na Argentina, selecionamos a CASEN de 1996 e a EDS de 1997 para nossa análise.<sup>1</sup> Essas duas pesquisas proporcionam as informações mais recentes disponíveis em cada país, conforme necessário para nossa pesquisa, a saber: (i) dados sobre a participação no sistema previdenciário determinado pelo governo, e (ii) dados sobre as características sócio-econômicas de indivíduos e domicílios (escolaridade, ocupação e rendas) necessários para a identificação dos fatores que determinam a participação na previdência social formal.

As limitações presentes nos dados restringiram seriamente nosso trabalho empírico. Em primeiro lugar, nenhuma das pesquisas escolhidas tem os benefícios previdenciários ou o seguro social como seu objeto de interesse primário ou secundário. Em vez disso, as pesquisas se destinam a avaliar a sensibilidade, cobertura e direcionamento ao público-alvo de programas de assistência social. Em segundo lugar - e de modo mais importante -, as pesquisas não são uniformes em termos de alcance ou profundidade. Assim, os resultados não são passíveis de comparação. Enquanto a pesquisa chilena apresenta um relato sobre a afiliação e contribuição à previdência social por parte de todos os indivíduos da força de trabalho ativa, independentemente do setor (privado ou público) e status profissional (empregados, empregador, trabalhador autônomo), na Argentina *unicamente* os empregados do setor privado são perguntados se contribuem ou não para um sistema previdenciário (isto é, se as contribuições são deduzidas de seus salários para planos previdenciários). Além disso, no Chile a CASEN especifica a qual regime (AFP, SSS, CAPRENDENA, etc.) dentro do sistema de previdência social um trabalhador se afilia e contribui regularmente, ao passo que na Argentina o plano específico para o qual um trabalhador contribui (AFJP, PAP) não é especificado.

Embora as respostas dos trabalhadores autônomos no Chile revelem informações importantes sobre a demanda por benefícios previdenciários públicos e as



motivações para contribuir, o fato de a EDS (bem como a Pesquisa Permanente de Domicílios/ *Encuesta Permanente de Hogares* – EPH da Argentina) não questionar os trabalhadores autônomos sobre sua participação no sistema de previdência social público e obrigatório é particularmente surpreendente, uma vez que os autônomos são obrigados a contribuir na Argentina. Essa omissão nos dados referentes à Argentina não só ignora um setor da economia crucial e frequentemente desprotegido mas também introduz um sério viés estrutural em nossos resultados.

## Metodologia e Resultados

Propomos uma metodologia simples para testar as hipóteses esboçadas na seção quatro - a estimativa de *probits* sobre a participação no sistema previdenciário formal (definido via *contribuição regular*). Esse método avalia a significância, a influência positiva ou negativa e o impacto que uma série de variáveis explicativas têm sobre a probabilidade de um fato específico ser observado. Para nossos fins, o fato é especificado como contribuição para o sistema previdenciário (AFP ou qualquer outro) por parte de indivíduos em idade de trabalho, leia-se economicamente ativos. Embora os dados disponíveis permitam a diferenciação entre análise da participação nos sistemas capitalizado *versus* o de repartição simples no Chile para os quais dois *probits* são estimados, a variável dependente para nosso *probit* na Argentina é “contribuição para um sistema previdenciário”.

## Os principais resultados constam da Tabela A1 (Chile) e da Tabela A2 (Argentina)

### Tabela A1. Chile – Resultados de Probits com base nos Dados CASEN 1996

<i>Variável Dependente</i>	<i>Contribuições para AFP</i>			<i>Contribuição para Qualquer Sistema Previdenciário</i>			
	<i>Coefficiente</i>	<i>Valor z</i>	<i>Elasticidade</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>Valor z</i>	<i>Elasticidade</i>	<i>média (x)</i>
<b>Características Individuais</b>							
Anos de Escolaridade	0.0031	2.25*	0.039	0.0069	4.88	0.076	7.350
<i>Dummy</i> Mulheres	-0.05	-2.67	-0.043	-0.064	-3.37	-0.051	0.512
Estado Civil							
Solteiro	referência						
Casado	0.221	11.01	0.214	0.276	13.72	0.239	0.568
<i>Dummy</i> Mulheres Casadas	-0.561	-20.63	-0.271	-0.665	-23.85	-0.291	0.28
Faixas Etárias							
15-29	referência						
30-39	0.109	6.44	0.04	0.15	8.6	0.049	0.218
40-49	-0.109	-5.37	-0.026	0.092	4.5	0.022	0.156
50-59	-0.384	-15.02	-0.073	-0.004	**0.17	-0.0007	0.112
60-65	-0.781	-16.58	-0.074	-0.241	-5.78	-0.021	0.056
65 MAIS	-1.189	-17.32	-0.196	-0.602	-12.22	-0.09	0.097
<i>Características Domiciliares</i>							
Número de Filhos	-0.012	*2.1	-0.024	-0.03	-5.21	-0.056	1.2
Número de Idosos	0.05	4.12	0.04	0.028	*2.36	0.021	0.48
<i>Dummy</i> para Santiago	0.039	2.57	0.015	0.036	*2.26	0.012	0.233
<i>Dummy</i> Rural	-0.056	-3.43	-0.025	-0.092	-5.48	-0.037	0.263
<i>Variáveis de Bem-Estar</i>							
Contribuições para o Sistema de Saúde							
Sistema público							
Categorias Fonasa A,B	referência						
Categorias Fonasa C,D	0.587	35.18	0.18	0.548	32.61	0.151	0.179
Sistemas Privados							
ISAPRES	0.808	45.83	0.232	0.655	36.39	0.17	0.169
Outros sistemas privados	-0.48	-17.81	-0.098	-0.694	-24.62	-0.129	0.121
Educação privada no domicílio	-0.038	**1.69	-0.005	-0.017	**0.443	-0.0013	0.081
<b>Dummy</b>							
<i>Características do Trabalho</i>							
Status Trabalhista (índice de formalidade)	0.443	123.55	1.719	0.484	114.15	1.711	2.29
<i>Dummy</i> de autônomo agropecuário	-0.193	-4.99	-0.012	-0.074	*-2.26	-0.004	0.038
<i>Dummy</i> de autônomo manufatura	-0.763	-6.832	-0.013	-0.661	-6.39	-0.011	0.01
<i>Dummy</i> de autônomo serviços	0.216	*2.01		0.0008	**0.95	0.105	0.002
<i>Variáveis Financeiras</i>							
<i>Dummy</i> renda financeira domiciliar	-0.063	-4.27	-0.013	-0.034	*-2.282	-0.004	0.532
<i>Dummy</i> Acesso Crédito Habitacional Público	0.011	**0.02	0.001	0.097	3.71	0.01	0.07
<i>Constante</i>	-2.136	-89.53		-2.15	-85.51		
<i>Número de Observações</i>	95337	26845.9 (23)		95337	24364.1 (23)		
<i>Wald Chi2 (n-d.liberdade)</i>							
<i>Verossimilhança logarítmica</i>	-23521.1			-22244.1			
<i>Teste de Linearidade do Número de Filhos:</i>							
<i>Chi2(1)</i>	0.67			1.62			
<i>Prob&gt;Chi2</i>	0.412			0.203			

\* indica que a variável não é significativa no nível de confiança de 99%, mas é significativa até 95%

\*\* indica que a variável é significativa em níveis de confiança inferiores a 95%

A Estatística Wald testa a significância do modelo

A hipótese nula no teste de linearidade do “número de filhos” é a especificação linear.

**Tabela A2.**  
**Argentina: Resultados das Análises Probits com Base nos Dados EDS 1997**

<i>Variável Dependente</i>	<i>Contribuições para um Sistema Previdenciário</i>			
	<i>Coefficiente</i>	<i>Valor-z</i>	<i>Elasticidade</i>	<i>Média(x)</i>
<i>Características Individuais</i>				
Anos de Escolaridade	0.021	2.51	0.467	10.22
<i>Dummy</i> para Mulheres	-0.098	** -1.23	-0.107	0.492
<i>Estado civil</i>				
Solteiro	Reference			
Casado	0.974	8.62	0.309	0.141
<i>Dummy</i> para Mulheres Casadas	-1.019	-6.86	-0.018	0.081
<i>Faixas Etárias</i>				
15-29	Referência			
30-39	0.648	3.95	0.042	0.029
40-49	1.239	8.54	0.061	0.022
50-59	0.861	6.1	0.058	0.03
60-65	0.633	3.04	0.011	0.009
65 MAIS	-1.302	-4.66	-0.035	0.012
<i>Características Domiciliares</i>				
Número de Filhos	-0.139	-4.21	-0.291	0.93
Número de Idosos	0.136	*2.24	0.061	0.201
<i>Dummy</i> para Buenos Aires	0.061	**0.99	0.063	0.46
<i>Variáveis de Bem-Estar</i>				
<i>Dummy</i> Contribuições para Sistema de Saúde	0.478	6.9	0.198	0.187
<i>Dummy</i> educação privada o domicílio	-0.034	** -0.391	-0.020	0.256
<i>Características Trabalhistas</i>				
Status Trabalhista (Índice de formalidade)	0.365	25.59	0.892	1.115
Trabalhadores com empregos secundários que não assalariados, <i>dummy</i>	0.703	2.08	0.002	0.001
<i>Dummy</i> autônomos	-3.002	-10.07	-0.262	0.039
<i>Variáveis Financeiras</i>				
<i>Dummy</i> renda financeira domiciliar	n.a	-0.126	-0.029	0.105
<i>Dummy</i> acesso a crédito habitacional público	*-1.33			
<i>Constante</i>	-2.371	-22.34		
<i>Número de Observações</i>	14045			
<i>Wald Chi2(n-d. liberdade)</i>	1276.7 (18)			
<i>Veossimbança logarítmica</i>	-2645.7			
<i>Pseudo-R2</i>	0.438			
<i>Teste de linearidade do número de filhos:</i>				
<i>Chi2(1)</i>	0.61			
<i>Prob &gt; Chi2</i>	0.435			

## Pesquisas em Andamento e Futura

Esta seção descreve a pesquisa em andamento sobre as barreiras à participação nos sistemas previdenciários reformados. Entre as iniciativas de pesquisa inclui-se um estudo comparativo que vincula a cobertura nos sistemas previdenciários reformados do Chile e da Argentina à gestão do risco social e uma avaliação das políticas de ampliação da cobertura em outros países latino-americanos que reformaram seu sistema de previdência social.

### Comparação de Cobertura e Gestão Domiciliar do Risco Social no Chile e na Argentina

Embora este trabalho faça uma primeira tentativa no sentido de apresentar uma análise explicativa das baixas taxas de participação nos sistemas previdenciários reformados do Chile e da Argentina, as limitações dos dados atualmente disponíveis restringem seriamente a profundidade da pesquisa. Entretanto, o contraste dos ambientes políticos e econômicos nos quais a reforma da previdência social foi implementada, o diferente grau de profundidade das reformas e as diferenças das instituições previdenciárias formais adotadas no Chile e na Argentina proporcionam uma excelente oportunidade para uma análise rica e comparativa. Uma abordagem comparativa ao estudo da cobertura e da gestão domiciliar do risco social permitirá o isolamento do impacto de importantes diferenças estruturais entre os dois sistemas previdenciários reformados sobre a decisão de participar (conforme hipótese acima).

De particular importância para o exame da participação domiciliar e da cobertura serão: (i) os contrastes no papel que o governo desempenha em cada um dos sistemas reformados; (ii) a estrutura das garantias governamentais; (iii) o financiamento dos custos de transição; (iv) os sistemas de coleta de contribuições centralizados *versus* descentralizados; e (v) o tratamento dos trabalhadores autônomos nos dois regimes — participação voluntária *versus* obrigatória nos sistemas reformados — e o efeito que a participação obrigatória tem tido, quando for o caso, sobre a amplitude da cobertura.<sup>1</sup> Uma pesquisa sobre a gestão do risco social (*Social Risk Management Survey - SRMS*) — enfocando os riscos para a renda previdenciária e combinando elementos de pesquisas de mão-de-obra, domicílios, consumo e gastos — será realizada no Chile e na Argentina, com a finalidade de se obterem dados sobre a consciência domiciliar acerca dos sistemas reformados, preferências por investimentos previdenciários alternativos, conhecimento/familiaridade com o sistema financeira, acesso a crédito, percepções da mortalidade e estratégias contingenciais de superação do risco.

## Eficácia das Intervenções Governamentais na Ampliação da Cobertura

Vários governos que adotaram o arcabouço previdenciário multi-pilar incluíram características e mecanismos especiais em suas reformas para “gradualmente levar os trabalhadores a contribuírem” regularmente para uma conta do segundo pilar. A eficácia desses programas ainda precisa ser avaliada formalmente ou medido o impacto que eles têm sobre a cobertura. Entre alguns dos programas que devem ser avaliados, incluem-se:

*O Programa Quota Social do México.* Os trabalhadores do setor privado no México começaram a se afiliar a entidades gestoras de fundos de aposentadoria e pensão em fevereiro de 1997. Em dezembro de 1997, a maioria dos trabalhadores formalmente empregados no setor privado (96%) - que anteriormente eram segurados no sistema público de repartição simples - havia escolhido uma entidade privada gestora de fundos de aposentadoria e pensão para investir sua poupança previdenciária. Parcialmente como um incentivo aos trabalhadores para se afiliarem ao novo sistema, o governo deposita um peso por dia nas contas previdenciárias dos trabalhadores que contribuem, valor indexado ao nível do preço de consumo (IPC) e estimado entre 1 e 5% do salário dos trabalhadores, dependendo de suas rendas. Em média, a quota social será equivalente a 2,2% dos salários (Cerdea e Grandolini 1998). As autoridades previdenciárias ainda não apresentaram um relato sobre o impacto que o *Quota Social* tem tido em termos de novos segurados no sistema previdenciário formal.

*Subsídios à Conta do Segundo Pilar na Colômbia.* Em 1994, a Colômbia introduziu um novo sistema previdenciário de contas gerenciadas pelo setor privado. O governo experimentou introduzir um programa-alvo que subsidia contribuições para as contas previdenciárias do segundo pilar para trabalhadores do setor informal. O subsídio visa a integrar os empregados informais ao setor formal. Os trabalhadores do setor formal que ganham mais de 4 salários mínimos contribuem com um adicional de 1% para sua renda, a qual, juntamente com as transferências de contrapartida do governo, constitui um *Fundo de Solidariedade* gerido pelo setor público. A receita oriunda desse fundo é utilizada para subsidiar a participação de trabalhadores de renda mais baixa. Entretanto, o subsídio não é universal aos trabalhadores mais pobres, mas destinado a determinadas áreas (Queisser 1998).

*Participação no segundo pilar subsidiada no Uruguai.* No Uruguai, a participação em cada pilar do sistema previdenciário reformado é determinada pelo nível de renda do trabalhador. As autoridades relataram um aumento da participação no sistema previdenciário nacional desde que o governo empreendeu uma reforma estrutural da previdência social, em 1996. O governo do Uruguai atribui esse aumento não só à correção dos incentivos perversos que prevaleciam no antigo plano de repartição simples, mas também à opção conferida aos trabalhadores - cuja renda seja inferior a um determinado limiar<sup>2</sup> - de dividirem suas contribuições previdenciárias entre o pilar de repartição simples remanescente e suas contas previdenciárias individuais. A fim de estimular a

participação de trabalhadores de renda mais baixa, a legislação que rege a reforma permite que os trabalhadores que ganham menos de 5 mil pesos por mês contribuam até metade de sua contribuição de repartição simples obrigatória de 7,5% (3,75%) para uma conta previdenciária individual. O governo absorve essa perda de receita para o primeiro pilar como subsídio explícito.

Uma avaliação de cada intervenção específica, juntamente com a visão geral das políticas aplicadas para ampliar a cobertura previdenciária em países desenvolvidos, formaria um conjunto (atualmente inexistente) de “melhores práticas”.

### **Visão Geral do Questionário SRMS/PRIESO – Chile**

Esta seção apresenta uma descrição geral da pesquisa de gestão do risco social (Social Risk Management Survey – SRMS/ *Encuesta de Prevision de Riesgos Sociales – PRIESO*) realizada em caráter piloto em Santiago, Chile, no outono de 1999. A Pesquisa SRMS conjuga elementos de pesquisas sobre mão-de-obra, domicílios, consumo e gastos e, adicionalmente, coletará dados sobre a consciência domiciliar acerca do sistema previdenciário reformado, preferências por investimentos previdenciários alternativos, conhecimento e familiaridade com o sistema financeiro, acesso a crédito, percepções da mortalidade e estratégias contingenciais de superação do risco. A pesquisa destina-se a superar as limitações dos dados domiciliares atualmente disponíveis.

A Pesquisa SRMS está estruturada para identificar e avaliar as estratégias adotadas por indivíduos – e por grupos de indivíduos no domicílio – diante de uma série de riscos à renda. A pesquisa enfatiza aqueles riscos que afetam o indivíduo e, por extensão, seu domicílio. O questionário explora tanto estratégias institucionais quanto estratégias informais ou tradicionais adotadas pelos domicílios diante de riscos de renda oriundos da incapacidade de trabalhar na aposentadoria, invalidez, acidente no trabalho e a morte de um cônjuge que obtinha renda.

O principal objeto da pesquisa é o Sistema Previdenciário Chileno, em particular as motivações dos indivíduos em idade de trabalho, leia-se economicamente produtivos, quando decidem contribuir ou não contribuir para uma conta previdenciária individual. Seguindo um conjunto de questões introdutórias constantes do Módulo I e destinadas a identificar as características dos indivíduos e a composição do domicílio ao qual pertencem, o Módulo II da pesquisa SRMS, Lembrança e Percepção do Risco (*Risk Recall and Perception*) constrói uma história dos choques à renda, tanto passados quanto presentes, e mede a expectativa de riscos futuros que pode influenciar a decisão de se adotarem estratégias de minimização do risco. O Módulo III, Avaliação do Sistema Previdenciário, examina o nível de conhecimento sobre o sistema previdenciário e as atitudes por parte tanto dos trabalhadores segurados (que contribuem) quanto dos não-segurados.

Os três módulos restantes procuram mapear o conjunto de estratégias alternativas para a participação no sistema formal de previdência social. Essas estratégias alternativas foram divididas em três grandes categorias: Estratégias Financeiras (Módulo IV), estratégias que dependem das Relações Intra e Interdomiciliares (Módulo V) e, por fim, estratégias relacionadas ao Mercado de Trabalho (Módulo VI). A pesquisa busca identificar, avaliar e quantificar: (i) a relevância das transferências inter e intradomiciliares para a decisão de participar do sistema previdenciário formal; (ii) acesso a crédito e poupança pessoal - seja complementar, seja em substituição a uma conta AFP; e (iii) variações na oferta domiciliar de mão-de-obra como mecanismo contra-cíclico de superação do risco. Ao final do Módulo V, elabora-se um conjunto de perguntas que têm por objetivo medir a consciência econômica e financeira dos informantes. Essas perguntas abrangem o conhecimento de indicadores econômicos básicos, tais como taxa de inflação e taxa de desemprego, bem como indicadores mais sofisticados, tais como o nível do índice da Bolsa de Valores. Os dados resultantes dessas perguntas permitirão aos pesquisadores testar até que ponto a consciência econômica e financeira difere entre os trabalhadores que contribuem e os que não contribuem.

A pesquisa SRMS será realizada com uma amostra de 2.500 informantes em idade economicamente ativa (14 anos e acima) da Área Metropolitana de Santiago (inclusive áreas rurais periféricas), extraídos do quadro de amostra da CASEN em 1998. Serão atribuídos pesos relativos para se manter a representação estatística por *status* no mercado de trabalho (empregado/ desempregado), profissão (trabalhador dependente/ empregador/autônomo), sexo (homem/mulher) e localização (urbano/ rural). A seleção do informante em cada domicílio será aleatória e não-relacionada à relação daquele indivíduo para com o chefe do domicílio.

O questionário, em sua íntegra, está disponível no seguinte endereço eletrônico: <http://www.worldbank.org/sp> e recomenda-se que os leitores estudem a pesquisa, disponível em inglês e em espanhol, e ofereçam seus comentários aos autores.

**Tabela 1. Características dos Sistemas Previdenciários Reformados que Podem Influenciar a Decisão de Participar**

<i>Característica</i>	<i>Sistema Chileno AFP, 1981</i>	<i>Sistema Integrado da Argentina, 1994</i>
Natureza da Reforma	Benefício definido público (Repartição Simples) mudado para contribuição definida privada (todos os trabalhadores)	Regimes separados consolidados. Divisão pública em repartição simples pública e contribuição definida privada
O que aconteceu com o sistema antigo?	Gradualmente eliminado	Continua, com mudanças
O segundo pilar é obrigatório para todos os novos entrantes da força de trabalho?	Sim	Não, os trabalhadores têm a opção de participarem do sistema de repartição simples ou do sistema AFJP
Tratamento dos trabalhadores autônomos	Voluntário	Obrigatório
Estrutura do pilar público	Garantia Previdenciária Mínima Assistência Social	Benefício previdenciário uniforme e mínimo
Financiamento de direitos adquiridos no antigo sistema de repartição simples	Títulos de reconhecimento financiados mediante tributação geral no futuro	Benefícios previdenciários compensatórios financiados parcialmente mediante impostos sobre folha de pagamento atual
Total da taxa de contribuição para o novo sistema...		
- para anuidade previdenciária	10	8
- invalidez/ dependentes/ comissões	3	3
- pilar público e assistência social	Receitas Gerais	16*
Taxa de contribuição total..		
- Antes da reforma	19	27
- Após a reforma	13	27
- Empregador/ trabalhador	0/13	16/11
		Contribuição do empregador é tributação de repartição simples pura, destinada ao benefício uniforme universal
Coleta das contribuições	Descentralizada: os empregadores pagam às entidades gestoras de fundos, com acompanhamento regulamentar pelo órgão regulador	Centralizada: empregadores/ trabalhadores pagam as contribuições, juntamente com os impostos de renda e outros tributos, a uma única autoridade fiscal (DGI)
Estrutura da comissão do 2º Pilar	<i>Fixa</i> : embora variável sobre as contribuições, combinação, sem descontos	<i>Variável</i> : sobre contribuições, descontos por duração do período de afiliação/ tempo de contribuição para a AFJP
Porcentagem máxima da carteira permitida em....		
- Ações nacionais	30	63
- Títulos estrangeiros	12	17
- Títulos Públicos (em 1994)	50	65
Trabalhadores que contribuem para o segundo pilar, parcela dos segurados (porcentagem).	57	48



## BIBLIOGRAFIA

A palavra *processed* descreve trabalhos reproduzidos informalmente e que podem não estar disponíveis nas livrarias.

Alderman, H., and C. Paxson. 1992. "Do the Poor Ensure? A Synthesis of the Literature on Risk and Consumption in Developing Countries." World Bank Policy Research Paper No. 1008. World Bank, Washington, D.C.

Arenas de Mesa. 1999. "Fiscal Effects of Social Security Reform in Chile: The Case of the Minimum Pension." Paper presented at the APEC Second Regional Forum on Pension Fund Reforms, Viña del Mar, Chile, April 26-27, 1999.

Auerbach, Alan, and Lawrence J. Kotlikoff. 1987. *Dynamic Fiscal Policy*. New York: Cambridge University Press.

Barr, A. M. 1998. "Enterprise Performance and the Functional Diversity of Social Capital." WPS/98-1 Center for the Study of African Economies, University of Oxford.

Becker, G., and Casey Mulligan. 1997. "The Endogenous Determination of Time Preference." *The Quarterly Journal of Economics*, August.

Cerda, Luis, and Gloria Grandolini. 1998. "The 1997 Pension Reform in Mexico." Policy Research Working Paper. World Bank, Latin America and the Caribbean Regional Office, Finance, Private Sector, and Infrastructure Unit, Washington, D.C.

Consultative Group to Assist the Poorest (CGAP). 1997a. "Introducing Savings in Microcredit Institutions: When and How?" CGAP Focus Note No. 8. CGAP, Washington, D.C.: The World Bank.

Consultative Group to Assist the Poorest (CGAP). 1997b. "The Challenge of Growth for Micro-Finance Institutions: The BancoSol Experience." CGAP Focus Note No. 6. CGAP, Washington, D.C.: The World Bank.

Corsetti, G., and K. Schmidt-Hebbel. 1994. "An Endogenous Growth Model of Social Security and the Size of the Informal Sector." World Bank, Policy Research Department, Macroeconomic and Growth Division, Washington, D.C.

Cortazar, R. 1997. "Chile: The Evolution and Reform of the Labor Market" In S. Edwards and N. Lustig, *Labor Markets in Latin America: Combining Social Protection with Market Flexibility*. Washington D.C.: Brookings Institute Press.

- De Soto, H. 1989. *The Other Path: The Invisible Revolution in the Third World*. I.B. Tauris & Co. Ltd.
- Gill, Indermit and Marcelo Neri. 1998. "Do Labor Laws Matter? The Pressure Points in Brazilian Labor Legislation." Draft World Bank-IPEA Study.
- Hoddinott, J. 1992. "Rotten Kids or Manipulative Parents: Are Children Old-Age Security in Western Kenya?" *Economic Development and Cultural Change* 40(3): 545-66.
- Holzmann, Robert. 1984. "Lebenseinkommen und Verteilungsanalyse-Ein methodischer Rahmen fuer eine Neuorientierung der Verteilungspolitik." In Berlin and others, ed., *Studies in Contemporary Economics*. Springer.
- Holzmann, Robert. 1990. "The Welfare Effects of Public Expenditure Programs Reconsidered." IMF Staff Papers 37, No. 2. Washington, D.C.
- Holzmann, Robert. 1997. "Pension Reform, Financial Market Development and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile." *IMF Staff Papers* 44(2).
- Holzmann, Robert. 1998. "Financing the Transition to Multi-Pillar." Social Protection Discussion Paper 9809. World Bank, Washington, D.C.
- Holzmann, R. 2000. "The World Bank Approach to Pension Reform." *International Social Security Review* 53(1): 11-34.
- Holzmann, Robert, and Steen Jorgensen. 1999. "Social Protection as Social Risk Management: Conceptual Underpinnings for the Social Protection Sector Strategy Paper." Social Protection Discussion Paper 9904. Washington, D.C: The World Bank.
- ILO. 1997. "Social Security for the Informal Sector: Investigating the Feasibility of Pilot Projects in Benin, India, El Salvador and Tanzania." Issues in Social Protection Discussion Paper No. 5.
- ILO. 1998. "Panorama Laboral: America Latina y el Caribe." Oficina Internacional del Trabajo (OIT), Ginebra.
- James, E. 1999. "Coverage Under Old Age Security Systems And Protection For The Uninsured: What Are The Issues?" Presentation given at IDB conference on Social Protection. Processed.
- Lucas, E.B., and O. Stark. 1985. "Motivations to Remit: Evidence from Botswana." *Journal of Political Economy* 93(5): 901-18.

- Mastragelo. 1998. "La Experiencia Chilena en Materia de Cobertura." In Adolfo Rodríguez Herrera, ed., *América Latina: Seguridad Social y Exclusion*.
- Mitchell, Olivia. 1999. "Building an Environment for Pension Reform in Developing Countries." Social Protection Discussion Paper No. 9803. World Bank, Washington, D.C.
- Queisser, M. 1998. "The Second Generation Pension Reforms in Latin America." OECD, Development Center Studies.
- SAFPa, *Boletín Estadístico*, No. 148. Santiago, Chile.
- SAFPb, *Evolución del Sistema Chileno de Pensiones*, No. 3 (1981-1997).
- SAFPc, *El Sistema Chileno de Pensiones*, Cuarta Edición.
- Schmidt-Hebbel, K. 1998. "Chile's Takeoff: Facts, Challenges, Lessons." Economic Development Institute, World Bank, Washington, D.C. Processed.
- Schwarz, A. 1998. "Comment to 'The Shift to a Funded Social Security System in Argentina'." In Martin Feldstein, ed., *Privatizing Social Security*. Chicago: University of Chicago Press.
- Schwarz, A. 1999. "Taking Stock of Pension Reforms around the World." Social Protection Discussion Paper No. 9917. World Bank, Washington, D.C.
- Serrano, Carlos. 1999. "Social Security Reform, Income Distribution, Fiscal Policy and Capital Accumulation." Policy Research Working Paper 2055.: World Bank, Latin America and Caribbean Region, Finance, Private Sector and Infrastructure Unit, Washington, D.C.
- Shah, Hemant. 1997 "Towards Better Regulation of Private Pension Funds." Policy Research Working Paper 1791. World Bank, Latin America and the Caribbean Regional Office, Technical Dept., Advisory Group, Washington, D.C.
- Srinivas, P.S., and Juan Yermo. 1999. *Do Investment Regulations Compromise Pension Fund Performance?: Evidence from Latin America*. World Bank, Washington, D.C.
- Stark, O. 1990. *The Migration of Labor*. Basil Blackwell.
- Stark, O. 1995. *Altruism and Beyond: An Economic Analysis of Transfers and Exchanges within Families and Groups*. Cambridge University Press.
- Tokman, V., ed. 1992. *Beyond Regulation: The Informal Economy in Latin America*. World Employment Program, ILO.

- Torche, Aristide, and Gert Wagner. 1997. "Prevision Social: Valoracion Individual de un Beneficio Mandatado." *Cuadernos de Economia*, No. 103, PUCC.
- Valdes-Prieto, S. 1998. "Las Comisiones de las AFPs: Caras o Baratas?" World Bank, Washington, D.C. Processed.
- Vittas, D. 1996. "Pension Funds and Capital Markets." FSD Note No. 71, February. World Bank, Washington D.C.
- World Bank. 1994. *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*. World Bank Policy Research Report 13584. New York: Oxford University Press.
- World Bank. 1999. "Costa Rica: Strategy for Pension Reform." Latin America and the Caribbean Department, Country Operations Division, Washington, D.C.