

Universidade de Brasília/UnB

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e
Documentação/FACE

Departamento de Economia/ECO

Mestrado Profissional em Economia

Área de concentração: Gestão Previdenciária

Alexandre Rodrigues de Sousa

**A Previdência Complementar como Ferramenta para a Geração de Poupança e a
disponibilização de Crédito no Contexto Brasileiro: O caso da Funpresp-Jud (2011 a
2020)**

Brasília/DF

2021

Alexandre Rodrigues de Sousa

A Previdência Complementar como Ferramenta para a Geração de Poupança e a disponibilização de Crédito no Contexto Brasileiro: O caso da Funpresp-Jud (2011 a 2020)

Dissertação de mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia e Previdência Privada da Universidade de Brasília, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia.

Banca Examinadora:

Profa. Dra. Daniela Freddo

Orientadora - Universidade de Brasília

Profa. Dra.

Andrea Felipe Cabello

Prof. Dr.

Juliano Vargas

Brasília/DF

2021

Alexandre Rodrigues de Sousa

A Previdência Complementar como Ferramenta para a Geração de Poupança e a disponibilização de Crédito no Contexto Brasileiro: O caso da Funpresp-Jud (2011 a 2020)

Dissertação de mestrado submetida ao Centro de Estudos em Regulação de Mercados da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação da Universidade de Brasília, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do grau de mestre.

Aprovada por:

Daniela Freddo

Orientadora

Andrea Felipe Cabello

Examinadora

Juliano Vargas

Examinador

Brasília/DF, 10 de agosto de 2021.

Agradecimentos

Primeiramente gostaria de agradecer a Deus, por ter me dado esta oportunidade e me guiar em todos os meus passos.

À minha esposa, pelo auxílio e compreensão nos momentos de ausência.

Aos meus pais, por sempre me incentivarem e acreditarem em meu desenvolvimento educacional.

Aos meus familiares, pela força.

Aos meus colegas de turma, que juntos passamos pelo período do MESP.

À Professora Dra. Daniela Freddo, por ter me orientado na dissertação.

À Funpresp-Jud, que pode me propiciar a oportunidade e ter sido tolerante nos momentos de ausência necessária.

Resumo

Há registros da previdência complementar no Brasil desde 1543 com a criação das Santas Casas de Misericórdias e Montepios, a partir de então o sistema de proteção social de um grupo de trabalhadores foi se aperfeiçoando com a criação de benefícios complementares ao regime de proteção oficial que começou a ganhar relevância em 1919 com a Lei Elói Chaves. Com as crises mundiais, mudanças estruturais foram realizadas na economia brasileira, o que trouxe impactos na estrutura previdenciária nacional, com a fusão ou incorporação de diversos institutos de aposentadorias e pensões. A previdência complementar, principalmente, a executada pelos fundos de pensão, tem um papel importante na complementação da previdência, diminuindo assim o papel do Estado em garantir a integralidade da manutenção do padrão de vida na velhice. O desenvolvimento do mercado de capitais, a disponibilidade de crédito e a geração de poupança com o objetivo de auxiliar o crescimento nacional acabam se interligando e os recursos acumulados para a geração de poupança previdenciária, que tem natureza de longo prazo e precisam de ter mecanismos para geração de rentabilidade com a possibilidade de investir em diversos setores da economia. Com a análise comparativa entre algumas variáveis econômicas, o presente trabalho buscou identificar se fundos de previdência complementar podem contribuir para o aumento de poupança doméstica e elevar o investimento, considerando os dados da Funpresp-Jud.

Palavra chave: Previdência complementar. Fundos de Pensão. Previdência Privada. Poupança.

Abstract

There are records of complementary social security in Brazil since 1543 with the creation of the Santas Casas de Misericórdias and Montepios, from then on the social protection system of a group of workers has been improving with the creation of complementary benefits to the official protection system that began to gain relevance in 1919 with the Eloi chaves law. With the world crises, structural changes were made in the Brazilian economy, which impacted the national welfare structure, with the merger or incorporation of several retirement and pension institutes. The complementary welfare, mainly the one executed by pension funds, has an important role in complementing welfare, thus diminishing the role of the State in guaranteeing the maintenance of the standard of living in old age. The development of the capital market, the availability of credit, and the generation of savings with the purpose of aiding national growth end up being interconnected, and the resources accumulated for the generation of pension savings, which have a long-term nature and need to have mechanisms to generate profitability with the possibility of investing in several sectors of the economy. With the comparative analysis of some economic variables, this paper sought to identify whether complementary pension funds can contribute to the increase of domestic savings and raise investment, considering the data from Funpresp-Jud.

Keywords: Supplementary pension. Pension funds. Private pension. Savings.

Lista de siglas e abreviaturas

ABRAPP: Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

BACEN: Banco Central do Brasil.

BNDES: Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social.

CMN: Conselho Monetário Nacional.

CNPC: Conselho Nacional de Previdência Complementar.

CNSP: Conselho Nacional de Seguros Privados.

CD: Contribuição Definida.

CVM: Comissão de Valores Mobiliários.

EAPC: Entidade Aberta de Previdência Complementar.

EFPC: Entidade Fechada de Previdência Complementar.

ESI: Entidades Sistemáticamente Importantes.

FENAPREVI: Federação Nacional de Previdência Privada e Vida.

FGV: Fundação Getúlio Vargas.

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

INPC: Índice Nacional de Preços ao Consumidor

PGBL: Plano Gerador de Benefício Livre.

PIB: Produto Interno Bruto.

PREVIC: Superintendência Nacional de Previdência Complementar.

SELIC: Sistema Especial de Liquidação e Custódia.

SFN: Sistema Financeiro Nacional.

SUSEP: Superintendência de Seguros Privados.

SURPC: Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar.

VGBL: Vida Gerador de Benefício Livre.

Lista de figuras

Figura 1: Sistema previdenciário brasileiro.....	9
Figura 2: Percentual do ativo das EAPC por produto.....	13
Figura 3: Ativo administrado pelas EAPC e EFPC.	14
Figura 4: Comparativo entre a alocação dos recursos investidos, por segmento de aplicação, entre a Funpresp-Jud e as EFPC.	17
Figura 5: Organograma do SFN.	19
Figura 6: Distribuição dos investimentos por segmento de aplicação.	20
Figura 7: Investimento Público em percentual do PIB.....	24
Figura 8: Evolução da taxa de juros básica do Brasil (SELIC).	25
Figura 9: Saldo das operações de crédito do SFN, em R\$ trilhões.	25
Figura 10: Saldo das operações de crédito do SFN, em percentual do PIB.	26
Figura 11: Evolução na quantidade das EFPC e EAPC.	27
Figura 12: Disponibilidade das EFPC em oferecer empréstimo aos participantes versus o percentual alocado.....	28

Lista de tabelas

Tabela 1: Relação dos 10 maiores Fundos de Pensão, segundo seus ativos (em R\$ bilhões) e percentual sobre o patrimônio total.	10
Tabela 2: Relação das 10 maiores EAPC, segundo seus ativos (em R\$ bilhões) e percentual sobre o patrimônio total.	12
Tabela 3: Diretrizes da Política de Investimentos e a posição dos investimentos da Funpresp-Jud no encerramento de 2020.	16
Tabela 4: Relação de variáveis de evolução do salário mínimo, crédito, inflação, taxa SELIC, quantidade de entidades de previdência e seus respectivos patrimônios.	29
Tabela 5: Resultados do coeficiente de Pearson entre as variáveis.	30

Sumário

1. Introdução.....	1
2. Metodologia.....	4
3. História da Previdência Complementar no Brasil	5
4. Estrutura da Previdência Complementar no Brasil	9
5. A previdência complementar dos servidores do Poder Judiciário e Ministério Público Federal	15
6. Referencial Teórico	18
7. Alternativas de crédito.....	23
8. Análise dos Dados.....	27
9. Conclusão	32
Referências	34

1. Introdução

O sistema de seguridade social brasileiro é muito importante para a população e é uma obrigação constitucional (art. 194 da Constituição Federal 1988), sendo baseado em 3 pilares básicos: a previdência social que é público e acesso mediante a contribuições; a assistência social que é uma política de proteção gratuita aos necessitados; e a saúde que é destinada a promover a redução de riscos de doenças e acesso a serviços básicos de saúde e saneamento. Pilares que são pautados por princípios de universalidade, descentralização, uniformidade e equidade.

A previdência social passou nos últimos anos por grandes reformas estruturais e que por consequência desencadeando um processo de crescimento do sistema de previdência complementar, que já existe há décadas, tome a importância que precisa em face da sua complementaridade do sistema obrigatório. As reformas realizadas, sempre foram no sentido de prorrogar o acesso, dado que as pessoas estão vivendo mais, e diminuir os valores dos benefícios futuros, com isso, é quase certo que o sistema de previdência social não é capaz de manter o padrão de vida na aposentadoria, então mecanismos de formação de reserva para o futuro são imprescindíveis para a proteção da vida na velhice.

O presente trabalho analisará um componente do pilar da previdência social, que é o da previdência complementar. Um mecanismo importante para a formação de poupança de longo prazo para os países e fundamental na proteção complementar dos trabalhadores e seus familiares, tendo em vista que no sistema do Estado há limitações e regras que podem não dar garantia completa para seus trabalhadores para os eventos de invalidez, óbito e também aposentadoria, momento em que há uma diminuição da capacidade laborativa.

No decorrer do trabalho será apresentado o histórico da formatação da previdência complementar que já vinha desde os primórdios, com a organização de sistemas específicos para garantir benefícios complementares aos seus colaboradores, até a formatação atual do sistema de previdência complementar que é integrante do sistema financeiro nacional.

JUNIOR (1998) ressalta que a taxa de poupança de um país e sua alocação são influenciadas por fatores demográficos, política fiscal adotada e o modelo previdenciário existente. Para um crescimento econômico sustentável é necessário no mínimo um volume de poupança interna de forma contínua, com o objetivo de dar viabilidade nos investimentos que são operacionalizados para o setor público por meio do sistema financeiro nacional.

A constituição de poupança de longo prazo pelas entidades de previdência complementar, é uma alternativa utilizada para geração de investimentos privados, como possibilidade de fomentar o crescimento econômico. Os recursos das entidades de previdência complementar podem ser utilizados para estimular o investimento em inovação, no aumento da produtividade e em infraestrutura, além de fomentar o mercado de capitais. (ROCHA, 2021).

O fortalecimento do sistema de previdência complementar brasileiro também tem por implicações o fomento do mercado de capitais, formação de poupança de longo prazo e dar suporte ao sistema previdenciário oficial, que em face da sua formatação, em sofrendo alterações estruturais pois há fatores demográficos que é pilar básico para a sustentabilidade do modelo. No sistema previdenciário oficial, parte do pressuposto que os contribuintes atuais são responsáveis com o custeio dos benefícios que estão sendo pagos e num contexto de mudança na estrutura demográfica da população brasileira e num aumento da expectativa de sobrevida, fazem-se necessárias mudanças que tornem o modelo sustentável econômica, financeira e atuarialmente. E, se a população tem acesso a um regime complementar isso pode desafogar a necessidade de o Estado ser o principal provedor de renda na aposentadoria.

Diante do exposto, no presente trabalho, objetiva-se analisar o impacto do fomento da previdência complementar no Brasil, seus efeitos sobre a poupança nacional e as alternativas de crédito, se fundos de previdência complementar podem contribuir para o aumento de poupança doméstica e elevar o investimento, considerando um comparativo com os dados do mercado de previdência complementar e os dados da Funpresp-Jud.

No Capítulo 2 é realizada o detalhamento da metodologia adotada e os dados utilizados na análise do trabalho, com enfoque principalmente nos dados de 2011 a 2020. São descritos nos Capítulos 3 e 4 um pouco da história da previdência complementar no Brasil e é realizada uma análise sobre a estrutura da previdência complementar, com a apresentação dos grandes números da previdência complementar, respectivamente. O Capítulo 5 é dedicado para falarmos da recente Entidade de Previdência Complementar criada para gerir os recursos dos servidores públicos do Poder Judiciário e Ministério Público Federal, a Funpresp-Jud. O Capítulo 6 é realizado um referencial teórico com um enfoque no Sistema Financeira Nacional e seus principais agentes, as regras e as formas de alocação dos recursos geridos na previdência complementar. No Capítulo 7 apontamos algumas possibilidades para o fomento ao crédito. No Capítulo 8 é feita a análise dos dados de forma geral dos números da previdência complementar e algumas variáveis macroeconômicas que influenciam tanto no crescimento do sistema de previdência complementar e o acesso ao crédito. Por fim, no Capítulo 9 realiza-se a conclusão

do presente trabalho e algumas análises sobre o fomento da previdência complementar e o acesso ao crédito.

2. Metodologia

O presente trabalho buscou realizar uma análise sobre os grandes números relacionados à previdência complementar e a geração de poupança interna para o desenvolvimento do país. Com enfoque dado para o período compreendido de 2011 a 2020.

Para acesso aos dados foram realizadas pesquisas em organizações que fazem o controle e acompanhamento do sistema de previdência complementar, principalmente das informações da Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar (SURPC) que é um órgão vinculado ao Ministério da Economia, lotado na Secretaria Especial de Previdência e Trabalho, Secretária de Previdência, que tem por objetivo consolidar as informações do regime de previdência complementar.

Uma importante análise sobre o grande potencial de geração de poupança de longo prazo com os recursos alocados na previdência complementar, principalmente no segmento gerido pelos fundos de pensão, se faz necessária uma análise sobre onde os recursos estão sendo investidos, para isso utilizamos os dados disponibilizados pela Funpresp-Jud, em comparação ao que há de estatística com o mercado de previdência complementar.

Os dados divulgados pelo BACEN também compõem o presente trabalho para a realização da análise sobre a evolução do acesso ao crédito no Brasil, verificando se a tendência de redução da taxa básica de juros (SELIC) tornou a disponibilidade de crédito mais democrática, conforme dispõe na literatura específica sobre o tema.

Outras variáveis macroeconômicas, como a evolução do salário mínimo, saldos e montantes de concessão de crédito, o percentual de operações de crédito em percentual do PIB e a inflação (INPC) divulgada pelo IBGE, também compõe o presente trabalho que podem auxiliar nas interpretações e conclusões necessárias.

Todas as informações utilizadas são de domínio público e quanto ao acessos aos dados, destacamos que ao longo dos anos algumas bases sofrem mudanças de metodologia e disponibilização de informações, o que torna o processo de análise e comparação dos dados quanto mais distanciamos dos dados mais recentes.

Importante destacarmos que a temática referente a previdência complementar e suas implicações é bastante ampla e o presente trabalho não esgotou todas as possibilidades, podendo existir outras análises.

3. História da Previdência Complementar no Brasil

Para falarmos de Previdência Complementar no Brasil, devemos ir para o ano de 1543 foi fundada a Santa Casa de Misericórdia de Santos, por Brás Cubas e a criação de fundo para assegurar proteção securitária aos colaboradores da instituição. Assim, foi estendido às Santas Casas de Misericórdia de Salvador e Rio de Janeiro, mantendo a tradição herdada de Portugal na propagação dos montepios. (SOUSA, 2002).

Em 1795, por meio de Decreto do Príncipe Regente D. João VI, foi criado o Montepio¹ dos Oficiais da Marinha da Corte onde o Plano vigorou por mais de um século e garantia o pagamento de pensão às viúvas e filhas dos oficiais falecidos. (MARTINEZ, 2013).

Em 1821, a Corte Portuguesa, por meio de um Decreto, foi concedido o direito aos professores e mestres régios de primeiras letras, gramática latina e grega, retórica e filosófica à aposentadoria após 30 anos de serviço. (Portugal; 1822).

Em 1834 e 1838, foram criadas a Sociedade Musical de Beneficência e a Sociedade Animadora da Corporação dos Ourives e dentre outras associações foram surgindo na época, de acordo com grupos de uma profissão, o que hoje, chamamos de entidades instituídas, com a finalidade de custear benefícios, seja no caso de incapacidade ou falecimento, e despesas, por exemplo, para funerais aos seus associados. (MAROTTA, 2019).

Em 1835, o Governo Imperial, por meio de um Decreto, criou o Montepio dos Empregados do Ministério da Economia (Mogeral), que também passou abranger todos os servidores do Estado. (PINHEIRO, 2007).

Em 1887, foi criada a Sociedade Caxiense de Mútuo Socorro, voltada para os jogadores de bocha no Rio Grande do Sul para um grupo de imigrantes italianos, sendo considerada a primeira entidade de previdência privada a surgir no Rio Grande do Sul. (MARTINEZ, 2002).

Em 1889, foi criada a Caixa de Pensões dos Operários da Imprensa Nacional, em que os empregados contribuía com um dia de trabalho e após 30 anos de serviço teriam direito a um benefício mensal equivalente a 2/3 da média salarial da função exercida no prazo superior a 24 anos. No mesmo ano, foi criada a Caixa de Socorros em cada uma das Estradas de Ferro

¹ Montepio: instituição assistencialista, mantida por associados, que concede empréstimos em condições especiais e oferece uma série de benefícios (subsídio em caso de doença, assistência médica e farmacêutica *etc.*) aos associados e/ou a seus familiares. (Dicionário Aulete).

do Império e o Fundo dos Empregados dos Correios. Em 1904, foi criada a Caixa de Montepio dos Funcionários do Banco da República do Brasil. (MAGNAVITA, 2004).

Apesar da organização de diversas entidades de classes, por meio da criação dos seus montepios, a previdência oficial começa a ganhar força em 1919, com a Lei de Acidentes Pessoais e em 1923 com o Decreto 4.682, também conhecido como Lei Elói Chaves. Foi considerada um marco para a criação de novas Caixas de Aposentadorias e Pensões, por categoria profissional ou empresa, em que foi elevado o nível de proteção aos empregados contra os riscos de invalidez, envelhecimento e falecimento, dentre outros benefícios. Antes da promulgação da Lei Elói Chaves, as entidades de previdência e assistência não tinham um rol amplo de benefícios.

Em 1926, com o Decreto 5.109, houve uma extensão o regime da Lei Elói Chaves a outras empresas ferroviárias da União, Estados, Municípios e privadas, além dos efeitos da lei passa a valer para as empresas de navegação marítima ou fluvial e de exploração de portos de Estados ou privadas. Um ponto importante que foi introduzido nesse decreto foi a possibilidade de existência de Caixas multipatrocinadas, ou seja, em uma única caixa poder atender empregados de duas ou mais empresas. Algo que nos dias atuais ainda é bem utilizado nas entidades de previdência complementar, como forma de reduzir custos.

De 1928 até 1934, foram sendo criadas outras Caixas voltadas para os serviços telegráficos e radiotelegráficos, empregados de força, luz e bondes, empresas de telefonia, mineração, das nascentes e transporte aéreo. No ano de 1937, havia no Brasil 183 Caixas de Aposentadorias e Pensões, com a oferta de benefícios previdenciários e assistenciais, com financiamento realizado por empregados, empregadores e governos, sendo estruturados no regime de capitalização. (GOULART, 1953).

Com as crises mundiais, em meados da década de 30, ocorreram na economia brasileira grandes modificações estruturais, *vis-à-vis* do grande efeito no balanço de pagamentos do país, podemos destacar principalmente as exportações de café. Passando a ter grande intervenção do Estado na economia, por meio do Decreto 1.954/1930, o governo suspendeu, por seis meses, o pagamento de todas as aposentadorias em vigor e em face da crise financeira e administrativa, houve uma reformulação da estrutura previdenciária brasileira. Em destaque, a partir de 1933, os sistemas das Caixas passou por anexação, fusão ou incorporação pelos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAP) com abrangência nacional.

Nos anos de 1933 a 1945, grandes institutos foram criados, Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Marítimos (IAPM), Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Comerciais

(IAPC), Institutos de Aposentadoria e Pensões dos Bancários (IAPB), Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários (IAPI), Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Empregados em Transporte e Cargas (IAPETC), Instituto de Aposentadoria e Pensão da Estiva (IAPE). (HOMCI, 2009).

Um grande diferenciação das entidades gestoras das caixas de aposentadoria e pensões entre as décadas de 20 e 30, podemos destacar que na década de 20 o sistema era formado por entidades de direito privado, constituídos no âmbito das empresas, já na década posterior, as entidades criadas são autarquias centralizadas pelo Estado e supervisionadas pelo Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio. Assim, houve uma grande avanço da proteção social para um maior grupo de trabalhadores, mesmo que alguns grupos, como dos setores rurais, informais, autônomos ou trabalhadores de setores que não tem cobertura dos institutos existentes, tivessem ficado de fora dos institutos que tem seu público específico.

Os Institutos de Aposentadoria e Pensões eram financiados pela contribuição do trabalhador sobre seu salário, do empregador sobre a folha de pagamento e pelo próprio governo federal. Os Institutos na época não tinham como prioridade a formação de reservas ou fundos, e a forma de financiamento adotada era a de repartição simples, em que as receitas são utilizadas para o pagamento dos benefícios no mesmo período. Em 1945, ainda existiam 31 Caixas e dos 5 Institutos, houve uma incorporação do IAPE pelo IAPETC, que somavam juntos 2,9 milhões para uma população economicamente ativa urbana de 5,8 milhões. Com o objetivo de elevar a abrangência de beneficiários, em 1951, criou-se o Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores do Estado (IPASE), que atenderia os funcionários públicos civis da União. Havia uma grande diferenciação entre as estruturas de benefícios e contribuições dos Institutos e das Caixas, causando muita distorção entre os níveis de proteção social. (BELOCH *et al*, 2004).

Em 1960, foi promulgada a Lei Orgânica da Previdência Social (LOPS) – Lei 3.807, que estabeleceu a uniformização dos planos de benefícios, um esquema padrão de funcionamento e uma forma única de financiamento para os Institutos existentes, iniciando assim a unificação da previdência social. Houve a extinção dos IAP e criação de uma estrutura da administração indireta da União com personalidade jurídica de natureza autárquica, o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS).

Do período de 1966 ao final da década de 70 houve a criação da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), em conjunto de várias reformas na legislação previdenciária, iniciando as primeiras normatizações das operações das entidades abertas de previdência

complementar. No mesmo período foram criados o Ministério da Previdência e Assistência Social (MPAS) e a Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

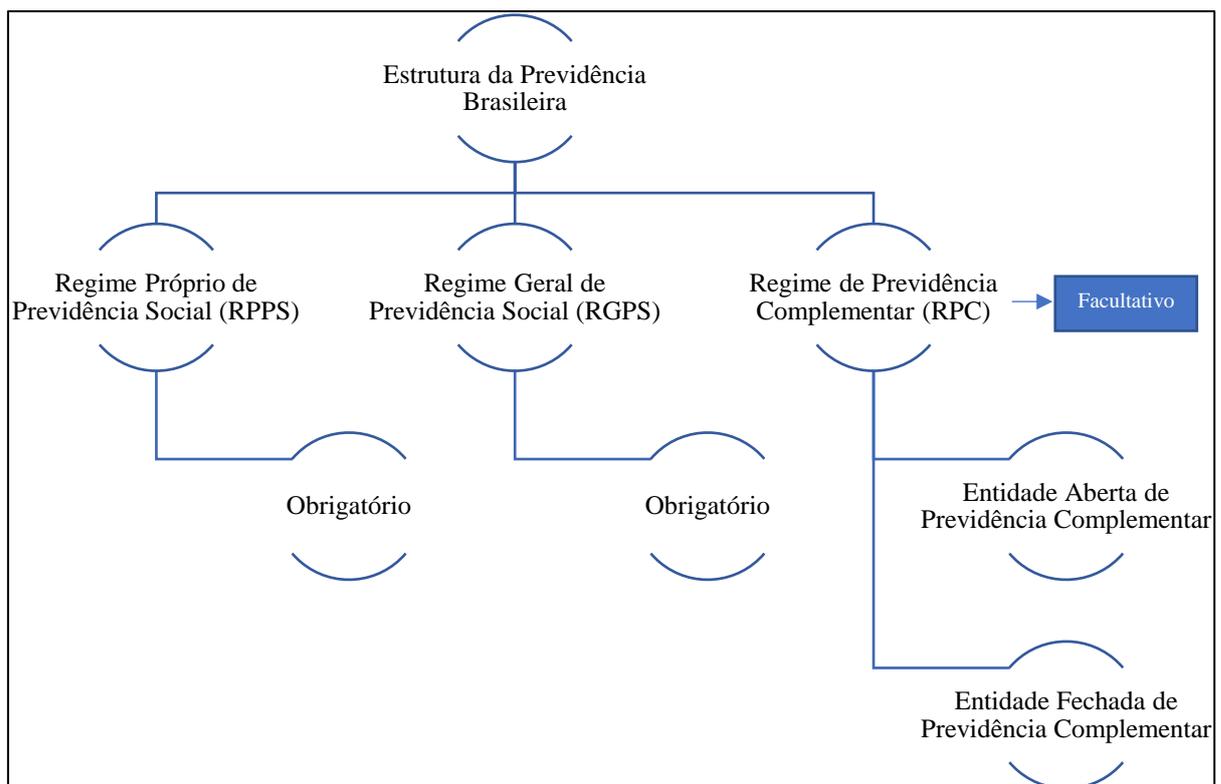
Com a unificação dos Institutos de Aposentadoria e Pensões, abriu-se o espaço para o avanço de outras instituições privadas que permitiu o acesso a população geral, assim a previdência privada passou a ter um propósito de complementar os benefícios oferecidos pelo sistema público. Acompanhado do ciclo do crescimento econômico brasileiro, surgem os fundos de pensão ligados às empresas estatais, tais como PREVI (Banco do Brasil), PETROS (Petrobrás), ELETROS (Eletrobrás), TELOS (Embratel), AERUS (Vasp), FABES (Bndes), PORTUS (Portobrás), NUCLEOS (Nuclebrpas) e também ligados às empresas privadas, tais como Fundação CAEMI (Caemi Mineração e Metalurgia), Instituto AMBEV (Brahma), PSSPHILLIPS (Phillips) e Fundação PROMON (Promon Engenharia), também com a influência de experiências internacionais. (AFONSO, 1996).

O modelo de previdência complementar fechado a muito interessava ao Estado, pois diminuía o impacto da necessidade de garantir a previdência dos funcionários públicos e também na estimulação do mercado de capitais, principalmente pela forma como o sistema é formado, com a capitalização de recursos para geração de benefício futuro.

4. Estrutura da Previdência Complementar no Brasil

A estrutura da previdência no Brasil é formada por 3 (três) pilares basicamente, o primeiro é o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) que é responsável pelos benefícios previdenciários dos servidores públicos da união, estados, municípios e distrito federal. O segundo é formado pelo Regime Geral de Previdência Social (RGPS) que responsável pelos benefícios previdenciários dos trabalhadores da iniciativa privada, ou aqueles que não estão abarcados pelo RPPS. O terceiro é formado pelo Regime de Previdência Complementar (RPC) que como o próprio nome já diz, é complementar aos outros dois regimes existentes e ao contrário dos demais regimes, tem caráter facultativo, ou seja, permanece nesse regime apenas quem quiser, enquanto os dois primeiros pilares são obrigatórios. De forma ilustrativa, apresentamos na Figura 1.

Figura 1: Sistema previdenciário brasileiro.



Fonte: produzido pelo autor, conforme disposto na CF 1988.

O Regime de Previdência Complementar (RPC) pode ser administrados por entidades abertas com fins lucrativos ou entidades fechadas sem fins lucrativos, sendo esse último

também conhecido como fundos de pensão. Conforme o Informe Estatístico de 2020, publicado pela Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar (SURPC), existem cerca de 286 entidades de previdência complementar que administram um ativo total na ordem de R\$ 1 trilhão.

As Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) são administradas pelos Fundos de Pensão, tem como objetivo principal a instituição e operação planos de caráter previdenciário para o pagamento de benefícios para um grupo específico que possuem todos uma característica de adesão comum, como por exemplo, mesma empresa, mesmo órgão de classe, *etc.* A gestão dos Fundos de Pensão reveste-se de grande relevância e interesse de todos, devendo seguir princípios, regras e práticas de governança, gestão e controles internos adequados ao porte, a complexidade e aos riscos inerentes aos planos de benefícios, de modo a assegurar o pleno cumprimento de seus objetivos.

Conforme apresentado pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) e reproduzido na Tabela 1, cerca de 59% do total dos ativos das EFPC estão de responsabilidade de 10 fundos de pensão, destacadas a seguir:

Tabela 1: Relação dos 10 maiores Fundos de Pensão, segundo seus ativos (em R\$ bilhões) e percentual sobre o patrimônio total.

<i>Posição</i>	<i>EFPC</i>	<i>Ativos</i>	<i>%</i>	<i>Patrocínio Predominante</i>
1	PREVI/BB	238,10	23,0%	Pública Federal
2	PETROS	116,10	11,2%	Pública Federal
3	FUNCEF	82,00	7,9%	Pública Federal
4	FUNCESP	36,50	3,5%	Privada
5	ITAU UNIBANCO	29,70	2,9%	Privada
6	BANESPREV	27,50	2,7%	Privada
7	VALIA	25,70	2,5%	Privada
8	SISTEL	20,10	1,9%	Privada
9	REAL GRANDEZA	18,70	1,8%	Pública Federal
10	FORLUZ	18,70	1,8%	Pública Estadual
	<i>Total 10+</i>	613,10	59%	
	<i>Total Geral</i>	1.035,33	100%	

Fonte: Elaborado pelo autor, com os dados do relatório da SURPC, disponibilizados pela PREVIC (posição dezembro/2020).

As Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) podem ser administradas por sociedades seguradoras ou por bancos, em que oferecem planos de benefícios de caráter previdenciário e têm por objetivo complementar os benefícios oferecidos pelo regime geral de previdência social. Podem garantir o pagamento de um benefício ao próprio participante do plano (coberturas por sobrevivência ou de invalidez) ou aos seus beneficiários (coberturas de morte). Como exemplos de planos de previdência temos: PGBL (Plano Gerador de Benefícios Livres) cujo objetivo é pagar uma renda por sobrevivência ao próprio participante, de forma complementar à aposentadoria oferecida pelo regime geral de previdência social); Pecúlio por Morte, Pecúlio por Invalidez, Pensão por Morte, Renda por Invalidez. Também é oferecido no âmbito do regime de previdência complementar aberto a comercialização do produto VGBL (Vida Gerador de Benefícios Livres) que é um seguro de vida, porém, com cobertura por sobrevivência, ou seja, existem diferenças no tratamento tributário entre esses produtos. No PGBL o tributo incidirá sobre todo o capital acumulado no momento do resgate em pagamento único ou pagamento de rendas mensais e é possível utilizar durante a fase de acumulação o incentivo tributário de reduzir a base de pagamento de imposto no momento do ajuste anual no limite de até 12% da renda total tributável, similar ao produto/plano oferecido pelos Fundos de Pensão. No VGBL, o imposto incidirá apenas sobre a rentabilidade alcançada, mas não é possível utilizar para reduzir a base de incidência de imposto durante a fase de acumulação, por se tratar de um seguro de vida e as EFPC não administram produto similar.

Existem outros tipos de produtos que já foram ofertados por bancos e seguradoras, que no mercado são chamados de Planos Tradicionais, hoje não é mais possível a oferta destes, os que estão em funcionamento, estão em extinção, ou seja, não entram novos participantes ou segurados.

Ao contrário do que acontece nos Fundos de Pensões, as EAPC, ou seja, bancos e seguradoras, existe uma grande concentração dos recursos, pois do total de 44 instituições que oferecem produtos previdenciários, apenas 10 são responsáveis por 98% do total do patrimônio do setor, conforme apresentado a seguir na Tabela 2, com os dados apresentados pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

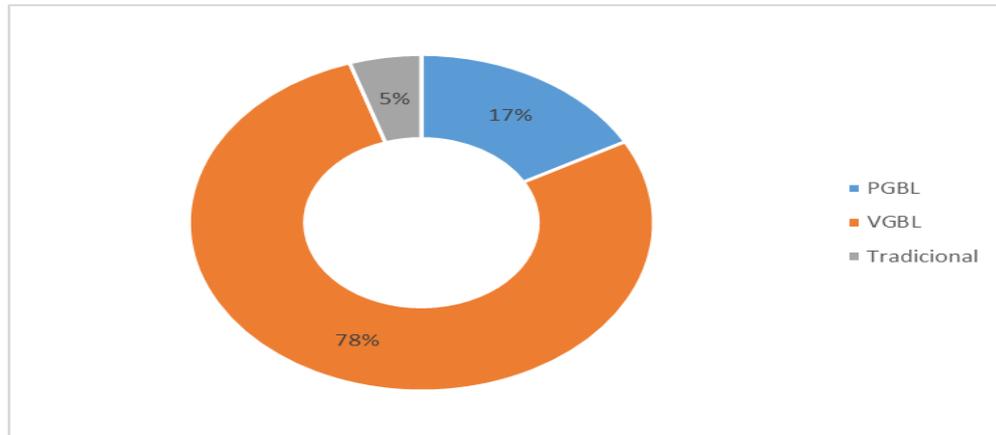
Tabela 2: Relação das 10 maiores EAPC, segundo seus ativos (em R\$ bilhões) e percentual sobre o patrimônio total.

<i>Posição</i>	<i>EAPC</i>	<i>Ativos</i>	<i>%</i>
1	BRASILPREV SEGURPS E PREVIDÊNCIA S/A	299,87	28,8%
2	BRADESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	259,65	24,5%
3	ITAU VIDA E PREVIDÊNCIA S/A	214,61	20,4%
4	CAIXA VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	96,41	9,1%
5	ZURICH SANTANDER BRASIL SEGUROS E PREVIDÊNCIA S.A.	65,62	6,2%
6	ICATU SEGUROS S.A.	41,76	4,1%
7	SAFRA VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	19,58	1,9%
8	XP VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	10,43	1,2%
9	SUL AMÉRICA SEGUROS DE PESSOAS E PREVIDÊNCIA S.A.	9,25	0,9%
10	PORTO SEGURO VIDA E PREVIDÊNCIA S/A	5,11	0,5%
	<i>Total 10+</i>	1.022,29	98%
	<i>Total Geral</i>	1.042,86	100%

Fonte: Elaborado pelo autor, com os dados do relatório da SURPC, disponibilizados pela SUSEP (posição dezembro/2020).

É importante ter em mente a diferenciação entre os produtos ofertados na previdência complementar aberta, pois como foi dito, o VGBL é um seguro de vida, mas é utilizado também para pagamento de renda complementar no futuro. Conforme apresentado na Figura 2, a grande parte da receita (78%) dos bancos e seguradoras são com o pagamento de Prêmios para os Planos do tipo VGBL.

Figura 2: Percentual do ativo das EAPC por produto.



Fonte: Elaborado pelo autor, com os dados do relatório da SURPC (posição dezembro/2020).

As entidades gestoras de planos previdenciários são conhecidas como investidores institucionais, pois concentram e gerem poupanças individuais, com ganhos de escala advindos da acumulação dos recursos de terceiros e com a possibilidade de diversificar o risco, além de contar com uma estrutura profissionalizada que tem por meta maximizar o retorno dos recursos. (ROCHA; 2020).

Os fundos de previdência complementar fechados são também chamados de fundos de pensão. Os fundos de previdência fechados são exclusivos para funcionários de uma determinada empresa ou grupo de empresas; servidores da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios; e associações profissionais, classistas ou setoriais, ou seja, seu grupo de participantes possuem alguma característica em comum.

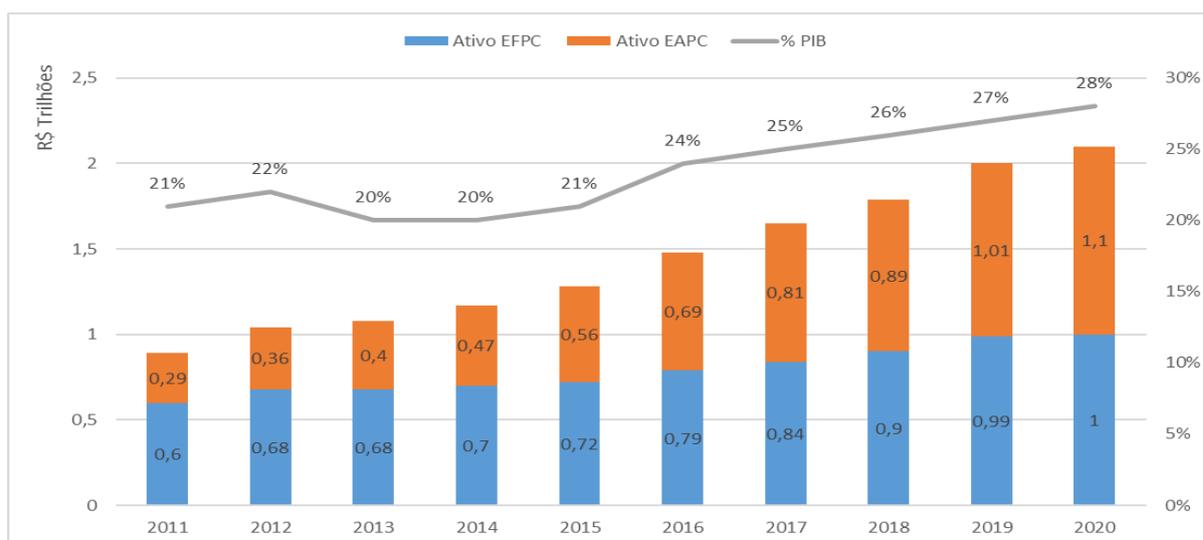
Os fundos fechados de previdência complementar são aqueles que efetivamente possuem passivos de longo prazo. Com os fundos fechados de previdência complementar, aí sim existe uma maior tolerância com eventuais períodos de baixa rentabilidade, já que os participantes não podem migrar para outros tipos de aplicações financeiras; diante disso, aumenta-se a possibilidade de uma gestão da carteira com um horizonte mais de médio/longo prazo.

Os fundos de previdência abertos, por sua vez, estão disponíveis para qualquer pessoa física que deseje aderir ou qualquer empresa que deseje oferecer o produto aos seus funcionários. A diferença básica entre estes e os fundos de previdência abertos está nas possibilidades de adesão por parte do público e, em decorrência, no universo dos seus participantes.

Os fundos de previdência abertos, por sua vez, são oferecidos pelas instituições financeiras na forma de uma aplicação financeira como outra qualquer. Assim, existe uma menor tolerância com eventuais performances insatisfatórias dessas carteiras, fazendo que a gestão desses investimentos adquira um caráter de curto prazo - ao contrário do que seria de se supor para um fundo previdenciário.

O mercado de previdência brasileiro atingiu aproximadamente R\$ 2,1 trilhões sob gestão, sendo R\$ 1 trilhão de Entidade Fechada de Previdência Complementar (EFPC) e R\$ 1,1 trilhão de Entidade Aberta de Previdência Complementar (EAPC), valores esses posicionados em dezembro/2020, conforme apresentado no Relatório Gerencial de Previdência Complementar elaborado pela Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar (SURPC) e apresentado na Figura 3.

Figura 3: Ativo administrado pelas EAPC e EFPC.



Elaborado pelo autor, com os dados do relatório da SURPC (posição dezembro/2020).

Em 2020 os Ativos das EAPC e EFPC representam 28% do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil, portanto, essas instituições desempenham um papel de suma importância para o investimento e o desenvolvimento do país, além das obrigações previdenciárias.

Conforme apresentado na Figura 3 os ativos geridos pelas EAPC cresceram cerca de 3,5 vezes no período de 2011 a 2020, enquanto, no mesmo período, os ativos das EFC cresceram cerca de 1,6 vezes.

5. A previdência complementar dos servidores do Poder Judiciário e Ministério Público Federal

Conforme exemplificamos no primeiro tópico do presente trabalho, a previdência complementar é algo de longa data, porém, ao falarmos da previdência complementar dos servidores do Poder Judiciário e Membros do Ministério Público da União, podemos dizer que é algo recente.

Apenas com o comando dado na Emenda Constitucional nº 41, de 19 de dezembro de 2003, foi dada a possibilidade de criação do regime de previdência complementar para os servidores públicos federais, sendo para tanto necessária uma Lei Ordinária para iniciar sua implementação.

Em 2012, foi assim aprovada a Lei nº 12.618, que instituiu o regime de previdência complementar para os servidores públicos federais, sendo permitida a criação de uma Entidade de Previdência Complementar para cada dos poderes da união, executivo, legislativo e judiciário.

Com a Resolução nº 496, de 26 de outubro de 2012, editada pelo Supremo Tribunal Federal, formalizou-se a criação da Funpresp-Jud, a Fundação de Previdência Complementar do servidor Público Federal do Poder Judiciário, conforme determinou a Lei 12.618/2012, autorizando que o Ministério Público da União e o Conselho Nacional do Ministério Público também fizesse parte da Funpresp-Jud.

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) aprovou a constituição e autorização de funcionamento da Funpresp-Jud por meio da Portaria nº 71, de 14 de fevereiro de 2013, com a aprovação do Estatuto e estabelecendo um prazo de 180 dias para o início efetivo das atividades.

E, a Portaria Previc nº 559, de 11 de outubro de 2013, aprovou o Regulamento do Plano de Benefícios e os respectivos Convênios de Adesões dos Patrocinadores.

Após 7 anos de funcionamento a Funpresp-Jud, em face de sua importância e grande potencial de crescimento, é enquadrada pela Previc entre as Entidades Sistemáticamente Importantes (ESI), trata de uma lista atualmente com 17 Entidades de Previdência Complementar Fechada com provisões matemáticas maiores do que 1% do total das provisões matemáticas de todas as EFPC ou 5% maior quando se tratar de EFPC que tem por público alvo servidores públicos.

De acordo com os dados publicados pela Funpresp-Jud, em 2020 o único Plano de Benefícios administrados pela fundação, encerrou com um patrimônio de R\$1.221.610.340,98 e um total de 20.691 participantes.

A Política de Investimento de uma EFPC é um documento que norteiam a forma como os recursos serão geridos, seguindo o regramento dado pelos órgãos de fiscalização e controle, sendo segregado entre as metas ou objetivos e com as especificações dos limites dados pela Resolução CMN nº 4661, de 25 de maio de 2018.

Os recursos alocados na Funpresp-Jud, Tabela 3, seguem as diretrizes determinadas pela Política de Investimento e em 31/12/2020 os investimentos estavam distribuídos da seguinte forma:

Tabela 3: Diretrizes da Política de Investimentos e a posição dos investimentos da Funpresp-Jud no encerramento de 2020.

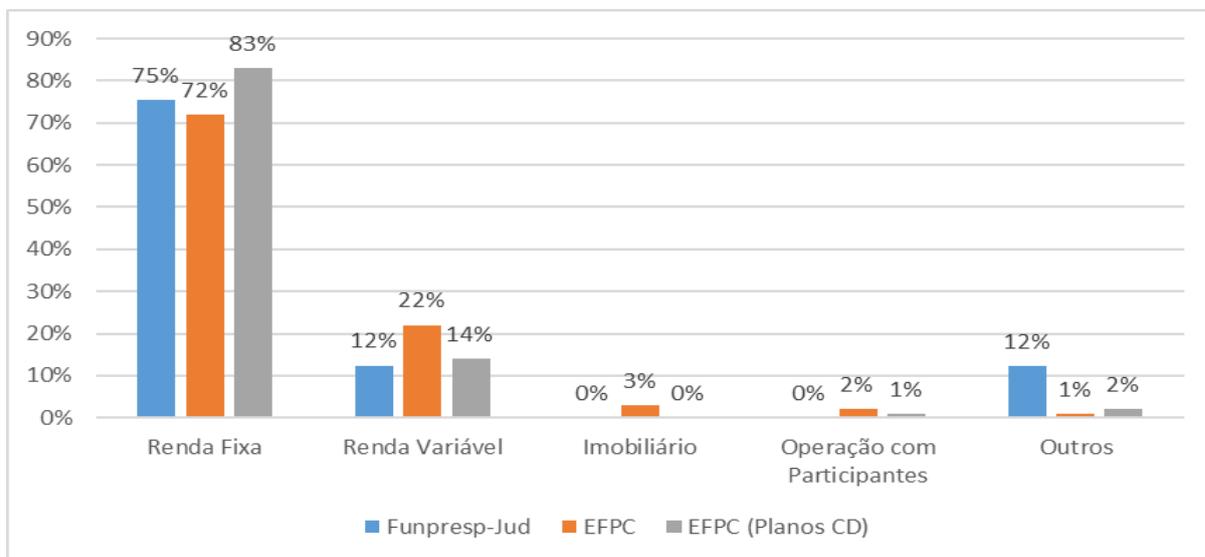
<i>Política de Investimentos</i>	<i>Alocação Objetivo</i>	<i>Limite Inferior</i>	<i>Limite Superior</i>	<i>Limite Legal</i>	<i>Situação em 31/12/2020</i>
<i>Renda Fixa</i>	41%	25%	93%	100%	75,4%
<i>Renda Variável</i>	35%	5%	50%	70%	12,4%
<i>Investimentos Estruturados</i>	12%	0%	15%	20%	4,0%
<i>Investimentos no Exterior</i>	8%	2%	10%	10%	8,2%
<i>Imobiliário</i>	4%	0%	20%	20%	0,0%
<i>Total</i>	100%				100,0%

Elaborado pelo autor, com os dados do Relatório Anual disponibilizado pela Funpresp-Jud (posição dezembro/2020).

Será possível verificar que a alocação dos recursos do regime fechado de previdência complementar, a qual a Funpresp-Jud está inserida não há grande diferenciação.

Assim, faremos a comparação, na Figura 4, entre a situação do encerramento do exercício de 2020, sobre em que os recursos de posse da Funpresp-Jud estavam investidos versus como o mercado dos fundos de pensão estavam posicionados.

Figura 4: Comparativo entre a alocação dos recursos investidos, por segmento de aplicação, entre a Funpresp-Jud e as EFPC.



Elaborado pelo autor, com os dados da Funpresp-Jud e do relatório da Previc (posição dezembro/2020).

Renda Fixa inclui: Títulos Públicos Federais, Títulos Privados, Operações Compromissadas e Cotas de Fundos.

Outros inclui: Investimento Exterior, Investimentos Estruturados e Outros.

Conforme evidenciado, não há grande diferenciação entre os níveis de alocação entre os recursos geridos pela Funpresp-Jud e com os demais planos das EFPC, cabendo o destaque para a alocação da Funpresp-Jud no segmento de investimento no exterior que se destoa do que o mercado fechado de previdência complementar adota, ainda em percentual bem inferior, em que conforme apresentado na tabela 3 a Funpresp-Jud tem alocado 8,3% do seu patrimônio em investimento no exterior e para as demais entidades não é realizada se quer a abertura em face do seu percentual não expressivo e sendo consolidado no item “outros” dos relatórios gerenciais apresentados pelos órgãos responsáveis pelas estatísticas do sistema de previdência complementar.

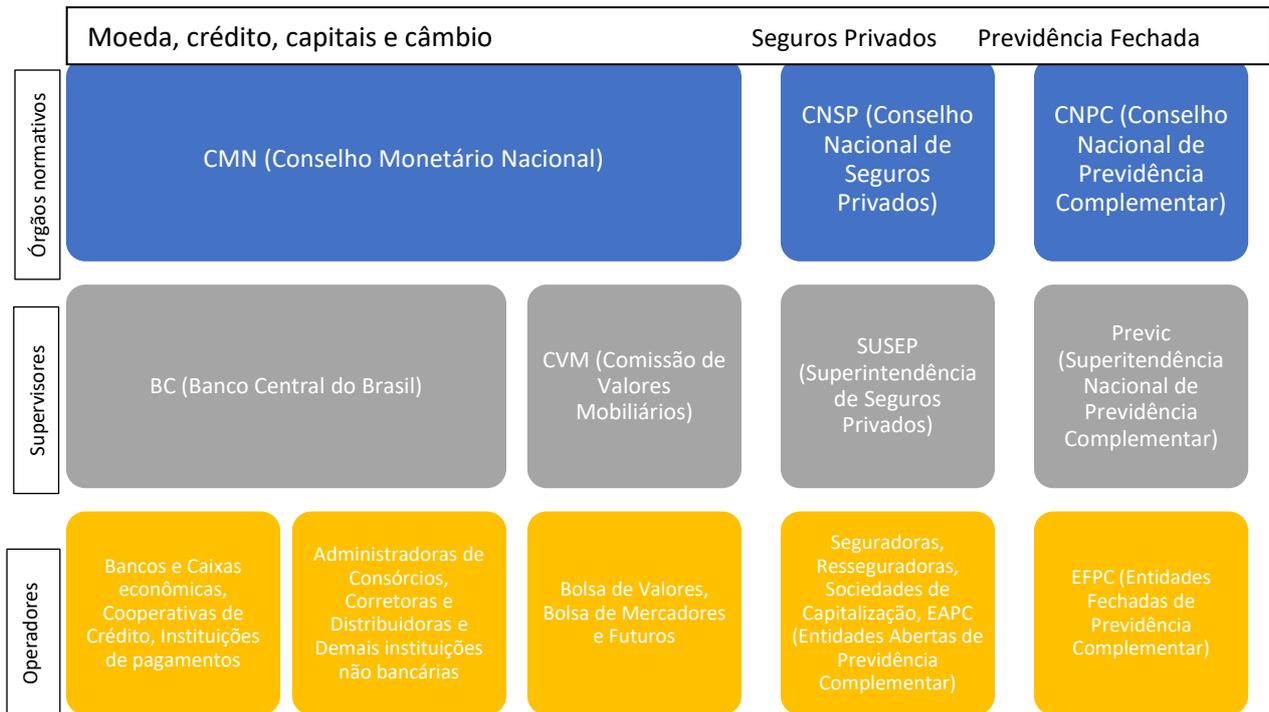
Contudo, é uma tendência recente, em busca de maior diversificação as Entidades Fechadas de Previdência Complementar elevar o nível de alocação no segmento de investimento no exterior, tendo em vista a situação de crise do mercado doméstico e o papel de proteção que esse segmento tem, em face da sua relação negativa entre a rentabilidade dos investimentos domésticos.

6. Referencial Teórico

Quando falamos de previdência complementar é preciso dizer do Sistema Financeiro Nacional (SFN) que, segundo o Banco Central do Brasil, é formado por um conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira, isto é, o encontro entre credores e tomadores de recursos. É por meio desse sistema financeiro que as pessoas, as empresas e o governo circulam a maior parte dos seus ativos, pagam suas dívidas, realizam seus investimentos e planejam sua vida financeira. (SANTOS, 2016).

O SFN é organizado por agentes normativos, supervisores e operadores. Os órgãos normativos determinam regras gerais para o bom financiamento do sistema, tais como o Conselho Monetário Nacional (CMN), Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC). As entidades supervisoras trabalham para que os integrantes do sistema financeiro sigam as regras definidas pelos órgãos normativos, tais como o Banco Central (BACEN), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC). Os operadores são as instituições que ofertam serviços financeiros, no papel de intermediários, tais como bancos, caixas econômicas, seguradoras, resseguradoras cooperativas, administradoras de consórcios, bolsa de valores, entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), entidades aberta de previdência complementar (EAPC), corretoras e distribuidoras, sociedades de capitalização, bolsas de mercadorias e futuros, instituições de pagamentos e demais instituições não bancárias.

Figura 5: Organograma do SFN.



Fonte: BACEN.

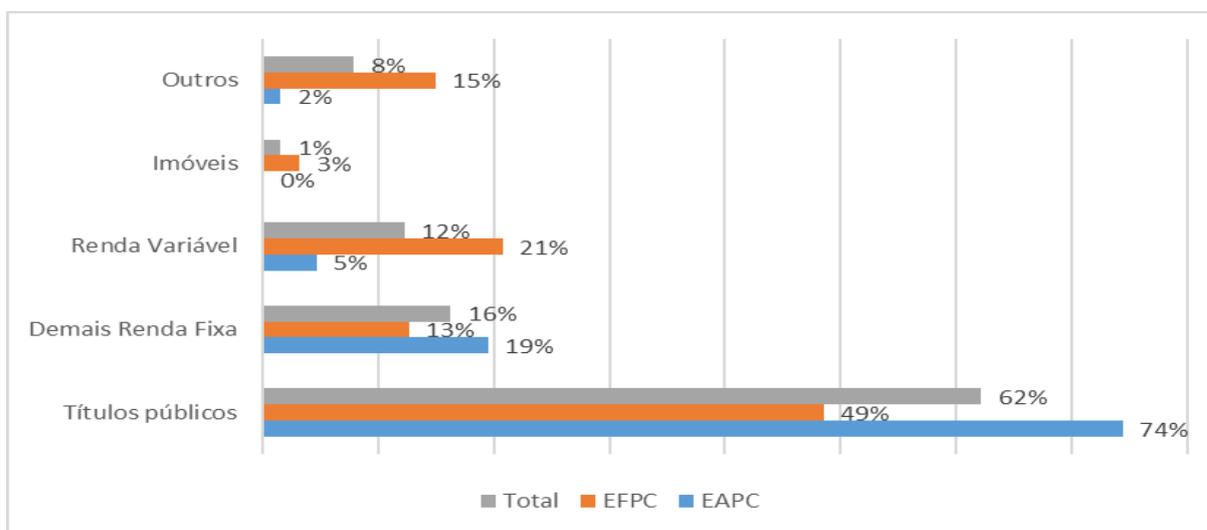
É importante entender da estrutura do Sistema Financeiro Nacional, Figura 5, para que seja possível identificar os determinantes do sistema de crédito não ser tão satisfatório no Brasil, um país que possui um sistema moderno, eficiente e informatizados, que poderia auxiliar no processo de crescimento econômico nacional. O Brasil entre os anos de 2014 a 2017 conviveu com a taxa básica de juros (SELIC) elevada, na casa acima dos 10%, que o tornava o acesso ao crédito cada vez mais restrito e custoso.

O Brasil não produz um ambiente favorável para a baixa oferta de crédito de longo prazo devido aos seus custos elevados e que o dinheiro disponível no país, em vez de ser investido no setor produtivo, gerando empregos e mais riqueza para todos, é gasto no financiamento da máquina administrativa do Estado, cujo poder multiplicador é infinitamente inferior. (SISTER, 2004).

O CMN por meio da Resolução nº 4661, de 25 de maio de 2018, dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar, com a especificação dos limites para cada um dos segmentos de aplicação, sendo permitido até 100% em Renda Fixa, até 70% em Renda Variável, até 20% Estruturados, até 20% Imobiliário, até 15% Operações com Participantes e até 10% Investimentos no Exterior.

Os fundos de pensões que detêm um grande quantitativo de valores a serem investidos e de longo prazo, são atraídos a investir majoritariamente em títulos públicos federais. No final de 2003, 62% dos ativos de renda fixa (títulos públicos federais e títulos privados) e 29% em renda variável (ações). Avaliando os dados posicionados em dezembro/2020, o percentual em renda fixa está em 62% e em renda variável de 21% das EFPC. E, se avaliarmos a composição dos investimentos das EAPC o cenário é de 93% em renda fixa e apenas 5% em renda variável, conforme apresentado na Figura 6.

Figura 6: Distribuição dos investimentos por segmento de aplicação.



Elaborado pelo autor, com os dados do relatório da SURPC (posição dezembro/2020).

Outros inclui: Cotas de Fundos, Operação com Participantes, Exterior, etc.

Há uma vinculação causal entre a taxa de poupança e o nível de renda dos países, em que o aumento da poupança viabiliza uma maior acumulação de capital, o que resulta em um aumento da taxa de crescimento econômico. (SOLOW, 1956).

Os clássicos acreditam que a poupança aumenta o investimento pelo pré-financiamento, ou seja, o aumento da poupança é importante para estimular o crescimento econômico. (PALLEY, 2006).

Os intermediários financeiros captam a poupança disponível e a reconduzem ao sistema produtivo da economia mediante a diversas formas de crédito, contribuindo assim para a expansão do nível de investimento e oferta de bens e serviços. (NETO, 2014).

Os fundos de pensão são tidos como intermediários financeiros básicos da economia americana, junto com bancos comerciais, caixas econômicas, associações de poupança, empréstimo e crédito e seguradoras. (GITMAN, 1987). Há um relacionamento entre a

instauração de um sistema previdenciário e a formação de poupança voluntária na economia. (FELDSTEIN, 1984).

Pesquisas realizadas na área previdenciária têm que o relacionamento depende mais do sistema previdenciário, ou seja, se há geração de reserva ou não para o pagamento dos benefícios futuros. Assim, o crescimento da poupança está diretamente relacionado ao desenho do plano previdenciário e ao regime de financiamento utilizado.

Basicamente existem 3 (três) tipos de regime de financiamento para a estruturação de planos de benefícios previdenciários, com as definições dada pelo Guia de Melhores Práticas Atuarias (2021) disponibilizado pela Previc:

- i) Repartição Simples: são arrecadados apenas os recursos suficientes para cobrir as despesas esperadas do mesmo exercício com benefícios de pagamento único cujo evento gerador seja invalidez, morte, doença ou reclusão, ou benefícios temporários de curta duração, nos casos de doença ou reclusão. Não há constituição de reservas matemáticas para fazer frente aos compromissos calculados sob esse regime, admitindo-se somente a constituição de fundo previdencial com eventuais excedentes financeiros verificados, para utilização no financiamento desses benefícios.
- ii) Repartição de Cobertura: há constituição de reservas matemáticas apenas para os benefícios concedidos. Admite-se a utilização desse regime para o financiamento dos benefícios pagáveis por invalidez, morte, doença ou reclusão, cuja concessão seja efetuada na forma de renda vitalícia ou temporária.
- iii) Capitalização: pressupõe o financiamento gradual do custo dos benefícios futuros durante a vida laboral do participante. É obrigatória a utilização desse regime para o financiamento dos benefícios que sejam programados e continuados, sendo facultativo para os demais benefícios, sejam eles concedidos na forma de renda ou de pagamento único.

Há um limite para a ampliação da poupança num ambiente de mudança do regime de repartição para o de capitalização do sistema previdenciário, tendo em vista que após certo tempo os fundos de pensão crescem ininterruptamente, até que se atinja a fase do usufruto dos benefícios pelos seus participantes. Ainda o passivo atuarial formado pelos atuais benefícios que necessitariam da entrada de recursos para a continuidade do pagamento. (PEREIRA; MIRANDA; SILVA, 1997).

A relevância e a comprovação por meio de evidências empíricas da relação positiva entre o mercado financeiro e crescimento econômico. (GOLDSMITH, 1969; SHAW, 1973).

Outros autores também tem por ideia central de que uma intermediação financeira pode permitir uma maior eficiência na alocação dos recursos financeiros, o que por consequência gerará uma maior captação de poupança, tendo assim, mais recursos para serem emprestados, destinando a um melhoramento do capital físico e humano, que por fim gera um crescimento econômico.

Na literatura, é conhecido que há um grande debate sobre a importância da poupança no processo de crescimento de uma nação, porém, não cabe aqui uma reprodução, mas é válido o registro da outra linha de pensamento.

É preciso ter cautela para inferir que apenas o estímulo à previdência complementar estar associado à elevação da poupança privada, sendo necessária a avaliação de alguns aspectos, pois conforme verificado, grande parte dos recursos são majoritariamente investidos em títulos públicos e isso será compensado com um aumento do endividamento público, sendo que esses investimentos não necessariamente serão utilizados para aumentar o investimento em infraestrutura.

O debate entre a causalidade entre a questão do aumento da poupança para estimular o crescimento econômico, desde a década de 30 é grande. Os Keynesianos defendem que o investimento que causava poupança, pois as empresas primeiro realizam investimentos e depois era contabilizado como poupança. Já, os Clássicos defendem o contrário, que primeiro precisa de poupança para sim estimular o crescimento. (GARCIA; 1999).

Há quem diga que o fomento da previdência complementar, estimularia o desenvolvimento do mercado de capitais, contudo, há outra vertente de pensamento que contestam essa relação, afirmando que não há evidências empíricas robustas de que o desenvolvimento do sistema de capitalização impactam positivamente a poupança nacional e afirmam que não há correção entre a formação de contas individuais em fundos abertos e o desenvolvimento do mercado de capitais. (MESA-LAGO, 2002; IEG, 2006).

Um recente estudo realizado que tiveram o enfoque sobre o Leste Europeu e a América Latina, concluíram que i) não há associação entre privatizações do sistema de previdência e rápido crescimento econômico; ii) o impacto do aumento da poupança agregada é positivo, porém muito limitado na América Latina, nenhuma associação sendo captada no caso dos países do Leste Europeu. (ALTIPARMAKOV; NEDELJKOVIC, 2016).

7. Alternativas de crédito

Em estudo realizado por HERMANN (2003), foram apresentadas algumas alternativas para estímulo do financiamento de longo prazo, com o objetivo de superar as dificuldades encontradas, mesmo após a realização de reformas que impactaram o SFN e auxiliar no desenvolvimento do sistema privado de financiamento:

- Redução da taxa de juros de curto prazo, contribuindo para uma política financeira voltada para o financiamento do crescimento e da estabilização interna-externa de curto prazo. Além de criar um ambiente macroeconômico mais estável.
- Redução do prêmio de liquidez, impondo custos que deem preferência de ativos de mais longo prazo.
- Mudança na política de gestão da dívida pública federal, reduzindo seu grau de indexação às variáveis mais voláteis do mercado. Ou seja, enquanto os títulos públicos forem o grande atrativo de rentabilidade para os detentores de riqueza, nenhuma política de estímulo ao alongamento das operacionais financeiras terão sucesso.

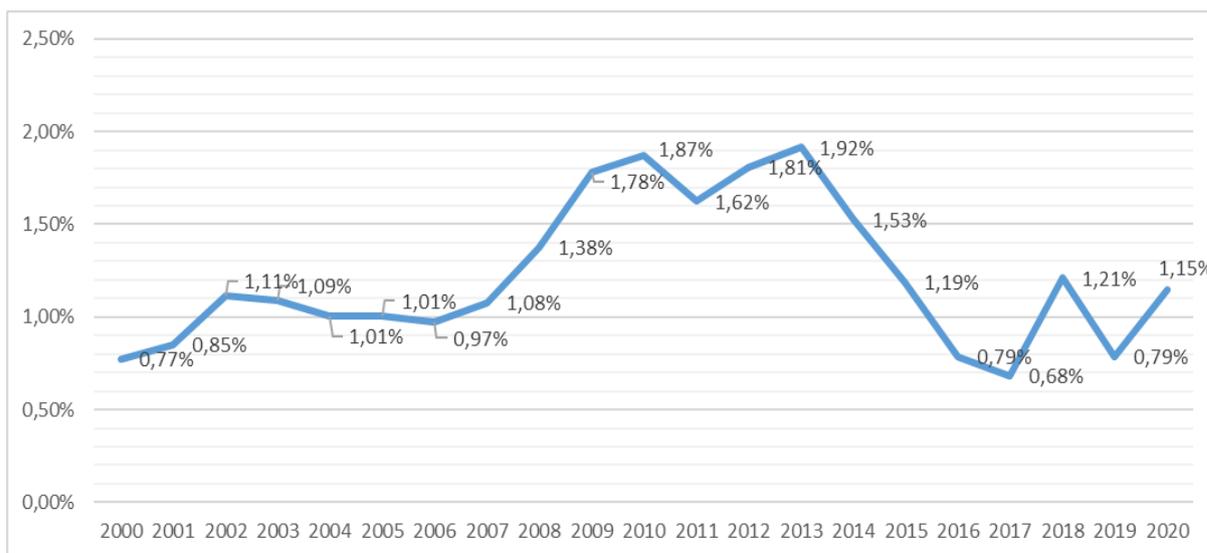
O modelo de política financeira Shaw-McKinnon² tem por pilar as relações de causalidade entre a taxa de poupança da economia e sua taxa de crescimento econômico; as taxas de juros reais, de um lado, e a taxa de poupança e a capacidade de financiamento, de outro. (AGÉNOR; MONTIEL, 1999).

Baixo nível de crescimento e financiamento, explicam-se pela insuficiência do nível de poupança agregada, que por sua vez, deve-se a insuficiência de remuneração adequada.

Um governo com problemas fiscais, como o Brasil, tem grandes dificuldades de expansão do nível capital para o investimento com recursos públicos. O Observatório de Política Fiscal da Fundação Getúlio Vargas (FGV) demonstra a evolução do investimento público em percentual do PIB para o Brasil, destacado na Figura 7.

² McKinnon (1973) e Shaw (1973). Criação de mecanismos institucionais internos para estimular a poupança, abrir o sistema financeiro nacional para o capital estrangeiro e eliminar a “repressão financeira” ou outras restrições que inibissem o bom funcionamento dos mercados (*market Clearing pinciple*). (CASTRO, 2008).

Figura 7: Investimento Público em percentual do PIB.



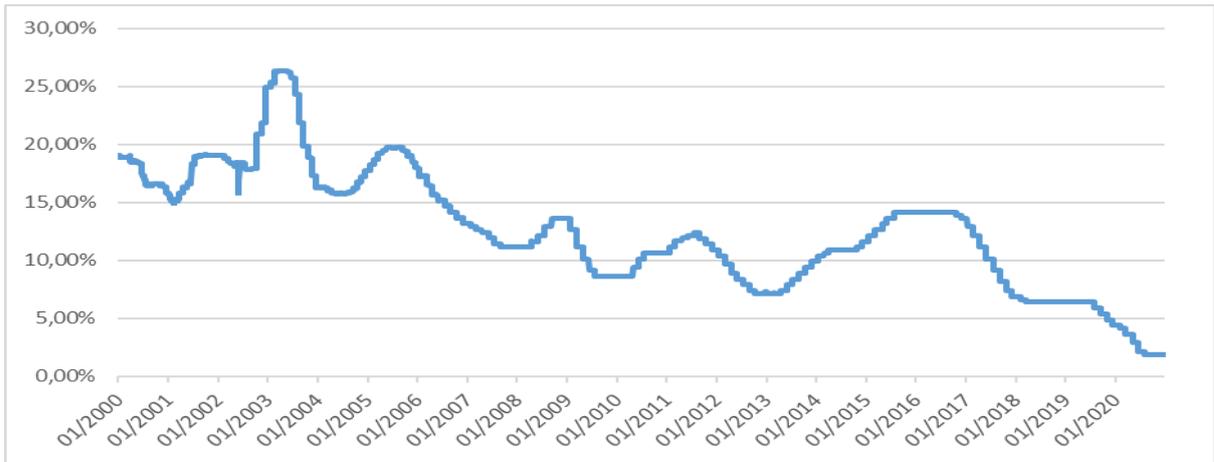
Elaborado pelo autor, com os dados do Observatório de Política Fiscal da FGV, publicado em Maio/2021.

Para o desenvolvimento do mercado de capitais e um aumento da poupança privada, é necessário que os agentes confiem no papel do Estado para a manutenção da estabilidade e segurança jurídica dos investidores, principalmente em momentos de transição de governo. (BIASOTO JR.; AFONSO, 2007).

A oferta de títulos públicos curtos e indexados em variáveis instáveis, como inflação, taxa de câmbio e taxa de juros básica, por consequência os financiadores de empréstimos são desencorajados a aumentar a oferta de crédito, tendo em vista que conseguem ganhos maiores em operações de curto prazo.

No Brasil o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é a principal fonte de recursos para investimentos não-habitacionais de longo prazo de maturação, muito devido ao ambiente de alta taxa de juros que o país passou, conforme apresentado na Figura 8, principalmente nos anos de 2014 a 2017, com taxas acima de 10%, e que o custo para se tomar empréstimo em bancos de varejos são altíssimos. (SISTER, 2004).

Figura 8: Evolução da taxa de juros básica do Brasil (SELIC).

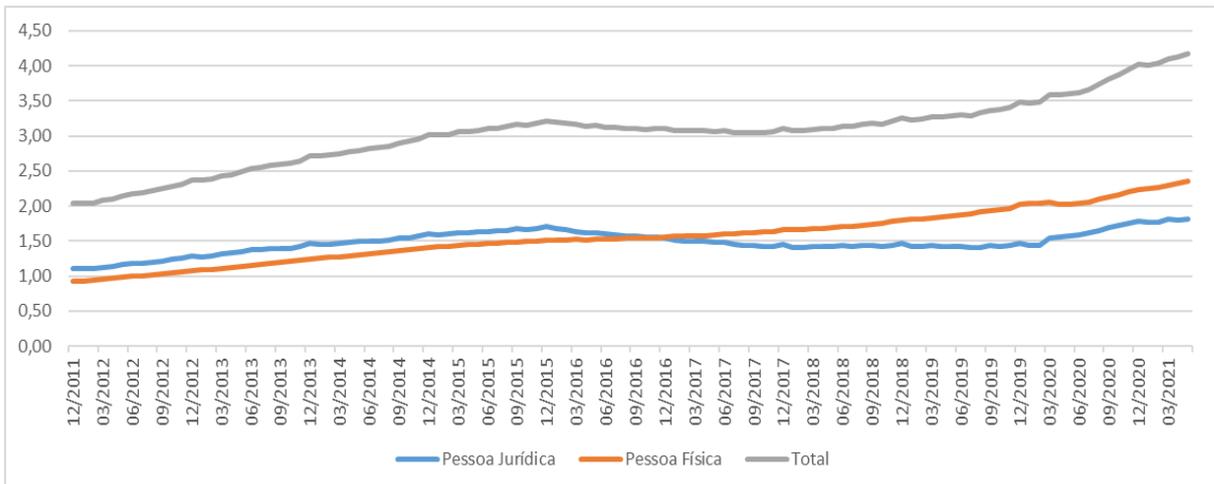


Elaborado pelo autor, com os dados do BACEN. Anualizada base 252. Ao ano nominal.

Conforme apresentado na Figura 8, desde 2017 o Brasil vem passando por um momento de forte redução da taxa de juros, não vista nos últimos 20 anos.

Com base nos dados disponibilizados pelo BACEN, conseguimos verificar o movimento das concessões de empréstimo nos últimos anos, conforme apresentamos na Figura 9.

Figura 9: Saldo das operações de crédito do SFN, em R\$ trilhões.

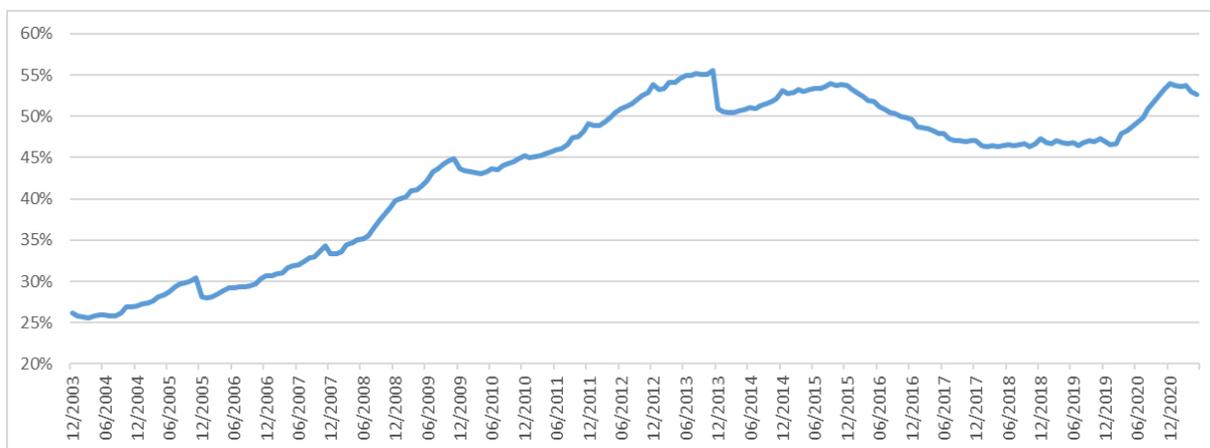


Elaborado pelo autor, com os dados do BACEN.

A partir de 2017 houve uma inversão onde o saldo das operações de crédito do SFN para as pessoas físicas superaram o montante das pessoas jurídicas, como pode ser avaliado na Figura 9, período que coincide com o período de redução da taxa básica de juros, conforme demonstrado na Figura 8.

Se compararmos os saldos em percentual do PIB é possível identificar a evolução e o aumento do nível das concessões, conforme apresentado na Figura 10.

Figura 10: Saldo das operações de crédito do SFN, em percentual do PIB.



Elaborado pelo autor, com os dados do BACEN.

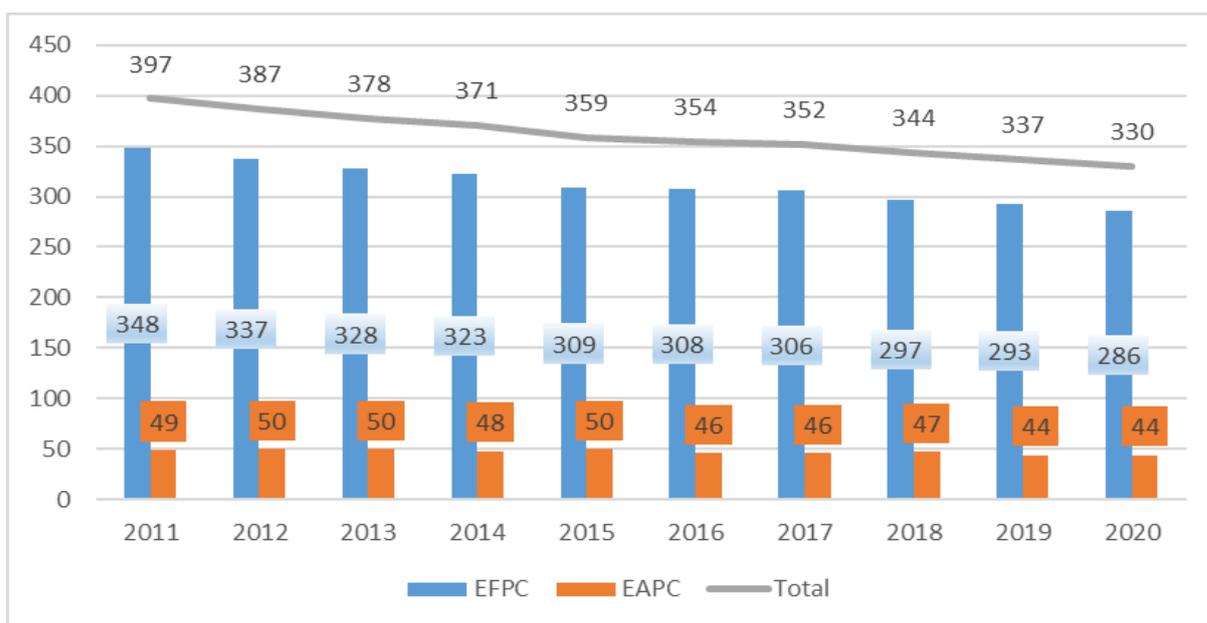
Houve uma grande expansão de acesso ao crédito em percentual do PIB crescimento entre os anos de 2003 até 2013, onde foi atingido o pico, após isso, como pode ser identificado na Figura10, não foi detectado aumentos significativos, sendo percebido inclusive uma tendência de redução até final de 2019 e retomada com uma tendência de alta alcançada em 2020.

8. Análise dos Dados

O sistema de previdência complementar vem se tornando protagonista quando estamos discutindo a temática previdenciária, tendo em vista a insustentabilidade do sistema geral, causada pela forma como é estruturado e pelas mudanças na estrutura demográfica da população, ou seja, se tornando mais envelhecida, decorrente principalmente da diminuição dos nascimentos e elevação da expectativa de vida.

Apesar de o número decrescente no quantitativo das entidades de previdência complementar com o passar dos anos, o inverso acontece com o patrimônio dessas instituições, conforme destacamos na Figura 11.

Figura 11: Evolução na quantidade das EFPC e EAPC.



Elaborado pelo autor, com os dados do relatório da SURPC (posição dezembro/2020).

Se avaliarmos entre os anos de 2011 e 2020, houve um aumento de 136% no ativo administrado pelas entidades de previdência complementar, sendo que nas EFPC o crescimento foi da ordem de 67% e das EAPC o crescimento foi de 279%.

Com relação a essa diferenciação, é importante ressaltar que o produto das EAPC que carrega esse crescimento é o do tipo VGBL, conforme evidenciado na Figura 2, que é oferecido apenas no segmento aberto e possui características tributárias que o diferenciam dos demais

produtos e distorcem a comparação entre os segmentos de previdência complementar fechado e aberto.

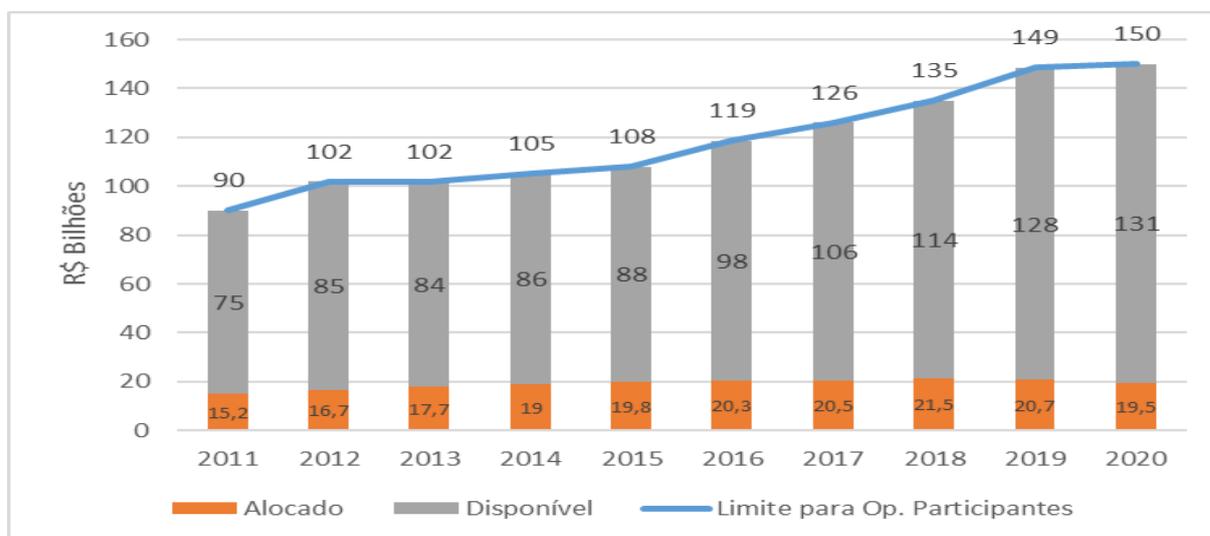
No que pese a representatividade dos ativos totais da previdência complementar que em 2020 encerrou 28% do PIB, seus recursos estão investidos em majoritariamente em investimentos de Renda Fixa (títulos públicos federais, títulos privados, operações compromissadas, *etc.*), cerca de 78% dos ativos da previdência complementar, conforme destacados na Figura 6.

Comparativamente ao observado nos recursos da Funpresp-Jud, que encerrou o exercício de 2020 com um percentual de 75,4%, porém na Política de Investimento tem definida uma alocação objetivo no segmento de Renda Fixa de 41%, demonstrando assim, uma maior necessidade de diversificação de investimentos.

Um segmento permitido pelas EFPC acessarem que aumentaria o acesso ao crédito dos seus participantes é que a CMN 4.661/2018 define como “Operações com Participantes”, onde as EFPC podem oferecer empréstimo pessoal e financiamento imobiliário aos seus participantes e assistidos.

Conforme definido pela Resolução CMN 4.661/2018 as EFPC tem como limite máximo para alocar no segmento de “Operações com Participantes” um total de 15% do seu patrimônio, mas conforme podemos verificar, os fundos de pensão de longe adotam esse segmento como forma de diversificação, conforme destacado na Figura 12.

Figura 12: Disponibilidade das EFPC em oferecer empréstimo aos participantes versus o percentual alocado.



Elaborado pelo autor, com os dados do relatório da SURPC (posição dezembro/2020).

Uma das formas de avaliação do relacionamento linear entre variáveis é via cálculo do coeficiente de correlação. Em TRIOLA (2017), define que o coeficiente de correlação linear é responsável por medir o grau de relacionamento linear entre os valores de duas variáveis emparelhados. Também conhecido por coeficiente de correlação momento-produto de Pearson, em homenagem a Karl Pearson (1857-1936).

Com o objetivo de identificar a relação entre as variáveis analisadas no presente trabalho, foi realizado o corte com dados de 2011 até 2020 e os resultados serão apresentados na Tabela 4.

Tabela 4: Relação de variáveis de evolução do salário mínimo, crédito, inflação, taxa SELIC, quantidade de entidades de previdência e seus respectivos patrimônios.

<i>Base</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>
<i>Salário Mínimo (R\$)</i>	545	622	678	724	788	880	937	954	998	1045
<i>Saldos de Crédito (R\$ trilhões)</i>	1,69	2,03	2,37	2,71	3,01	3,20	3,07	3,08	3,23	3,47
<i>Concessão de Crédito (R\$ bilhões)</i>	220,5	235,6	264,4	291,0	295,5	239,4	246,6	277,7	304,4	322,5
<i>Operação de Crédito em % do PIB</i>	45%	49%	53%	51%	53%	53%	49%	47%	47%	47%
<i>Inflação (INPC)</i>	7%	6%	7%	5%	7%	11%	5%	2%	4%	4%
<i>SELIC anualizada base 252 - % a.a.</i>	11%	11%	7%	10%	12%	14%	14%	7%	6%	4%
<i>Quantidades de Entidade de Previdência</i>	397	387	378	371	359	354	352	344	337	330
<i>Ativo Total das Entidades de Previdência (R\$ trilhões)</i>	0,89	1,04	1,08	1,17	1,28	1,48	1,65	1,79	2,00	2,10
<i>Ativo total das Entidades de Previdência em % do PIB</i>	21%	22%	20%	20%	21%	24%	25%	26%	27%	28%

Elaborado pelo autor com os dados do IBGE, BACEN, SURPC e respectivos decretos de divulgação dos salários mínimos.

Uma forma utilizada para comprovar as relações citadas acima é via utilização do coeficiente de correlação de Pearson que mede o grau e o sentido de relacionamento entre duas variáveis. Pode variar de -1 a 1, onde quanto mais próximo dos extremos, demonstram um bom grau de relação entre as variáveis, ou seja, se positivo, o sentido do relacionamento é o mesmo e quando o índice é negativo o sentido do relacionamento é inverso.

Tabela 5: Resultados do coeficiente de Pearson entre as variáveis.

	<i>Salário Mínimo (R\$)</i>	<i>Saldos de Crédito (R\$ trilhões)</i>	<i>Concessão de Crédito (R\$ bilhões)</i>	<i>Operação de Crédito em % do PIB</i>	<i>Inflação (INPC)</i>	<i>SELIC anualizada base 252 - % a.a.</i>	<i>Quantidades de Entidade de Previdência</i>	<i>Ativo Total das Entidades de Previdência (R\$ trilhões)</i>	<i>Ativo total das Entidades de Previdência em % do PIB</i>
<i>Salário Mínimo (R\$)</i>	1,00	0,95	0,63	-0,16	-0,32	-0,34	-0,99	0,98	0,89
<i>Saldos de Crédito (R\$ trilhões)</i>	0,95	1,00	0,69	0,11	-0,13	-0,21	-0,96	0,87	0,71
<i>Concessão de Crédito (R\$ bilhões)</i>	0,63	0,69	1,00	-0,04	-0,47	-0,68	-0,72	0,65	0,42
<i>Operação de Crédito em % do PIB</i>	-0,16	0,11	-0,04	1,00	0,67	0,43	0,12	-0,33	-0,51
<i>Inflação (INPC)</i>	-0,32	-0,13	-0,47	0,67	1,00	0,69	0,32	-0,44	-0,42
<i>SELIC anualizada base 252 - % a.a.</i>	-0,34	-0,21	-0,68	0,43	0,69	1,00	0,39	-0,47	-0,41
<i>Quantidades de Entidade de Previdência</i>	-0,99	-0,96	-0,72	0,12	0,32	0,39	1,00	-0,97	-0,85
<i>Ativo Total das Entidades de Previdência (R\$ trilhões)</i>	0,98	0,87	0,65	-0,33	-0,44	-0,47	-0,97	1,00	0,94
<i>Ativo total das Entidades de Previdência em % do PIB</i>	0,89	0,71	0,42	-0,51	-0,42	-0,41	-0,85	0,94	1,00

Elaborado pelo autor, com a utilização do software excel.

Um dos fatores que encareceu o acesso ao crédito é a relação do seu custo, ou seja, se o custo de se emprestar dinheiro é alto, consequentemente não existirão tomadores de recursos para arcar com elevadas taxas de juros, conforme apresentado na Tabela 5, os coeficientes de correlação entre as variáveis taxa SELIC e os indicadores relacionados ao saldo e concessão de crédito, são negativos.

A mesma relação pode ser observada com o aumento da inflação (INPC), quando estamos passando por períodos com elevados índices de inflação (INPC), os indivíduos perdem seu poder de compra, prejudicando o acesso a eventual crédito e até mesmo geração de

poupança previdência via regime de previdência complementar. Conforme observado o coeficiente de correlação entre as variáveis inflação (INPC), indicadores de acesso ao crédito e ativos das entidades de previdência complementar são correlacionados negativamente.

Relação inversa podemos perceber quando há uma elevação do salário mínimo, pois os indivíduos passam a ter uma elevação de sua renda, podendo assim assumir novos compromissos, como eventualmente uma nova dívida para compra de um novo bem ou até mesmo na geração de poupança via regime de previdência complementar. Conforme observado na Tabela 5, há um relacionamento positivo entre a variável referente ao salário mínimo, variáveis de indicadores de crédito e ativos da previdência complementar.

A previdência complementar tem um importante papel na geração de poupança de longo prazo e está relacionada com diversos indicadores econômicos, demonstrando assim sua relevância para a economia nacional e o desenvolvimento do mercado de capitais.

A determinação dada pela Constituição Federal dos Estados, Municípios e Distrito Federal criarem seus respectivos regimes de previdência complementar fará com que haja um aumento da população coberta e conseqüentemente um maior montante de recursos serão utilizados na formação de poupança previdenciária.

9. Conclusão

No presente trabalho, buscou-se realizar um breve histórico da previdência complementar no Brasil, com o objetivo de evidenciar a relevância desse sistema na formação de popança de longo prazo, bem como a demonstração da estrutura do sistema previdenciário nacional.

O Sistema de Previdência Complementar no Brasil, encerrou o ano de 2020 representando 28% do PIB nacional, ou seja, administram recursos na ordem de R\$2 trilhões e em 2011 administravam um poucos mais de R\$800 bilhões, daí a importância e relevância do referido sistema no desenvolvimento do mercado de capitais, investimentos em infraestrutura e também dar suporte previdenciário aos seus integrantes.

A grande reforma que ocorreu nos últimos anos no sistema previdenciário, foi a obrigatoriedade de criação do regime de previdência complementar para os servidores públicos, incentivando um processo de surgimento de novas entidades e com isso aumentasse o público alvo para entrada no regime fechado de previdência complementar.

Para tanto, no Capítulo 5, destacou-se a criação da fundação de previdência complementar dos servidores do poder judiciário e ministério público federal (Funpresp-Jud). Além de analisar as informações da referida entidade, comparativamente com as informações do sistema fechado de previdência complementar, sobre como tais recursos são investidos para dar garantia de complementação de renda na aposentadoria para seus participantes e dependentes.

Uma discussão importante quanto a poupança de longo prazo gerada pelo sistema complementar de previdência é sobre a transformação em riqueza com esses recursos, porém, conforme destacado, grande parte dos ativos, seja das entidades fechadas ou abertas, estão majoritariamente alocados em títulos públicos, motivado principalmente pelo ciclo de alta da taxa básica de juros, desincentivando um processo de diversificação desses recursos geridos na previdência complementar.

Além de impactar a forma como os gestores dos recursos alocarão os ativos geridos pelo sistema de previdência complementar, os ciclos de alta da taxa básica de juros torna o acesso ao crédito mais caro, diminuindo assim a circulação de capital na economia, conforme evidenciado nos Capítulos 7 e 8 do presente trabalho que os saldos das operações e concessões de crédito são correlacionadas negativamente com a taxa SELIC.

A previdência complementar vem passando nos últimos anos por grandes avanços normativos, com o objetivo de tornar o sistema mais atrativo, principalmente no que tange os planos geridos pelos fundos de pensão, já as entidades abertas têm muito a desenvolver para que sejam uma alternativa para a geração de poupança de longo prazo e a consequente reversão em benefício na velhice, o cenário que há hoje são das EFPC de um lado administrando recursos de longo prazo e de outro as EAPC como ferramenta de planejamento tributário.

Apesar da expansão do regime de previdência complementar dos últimos anos, a população brasileira ainda não tem tanta propensão a poupar para a aposentadoria, seja motivado pela falta de recursos ou pela falta de cultura previdenciária.

Contudo, a geração de poupança de longo prazo pode auxiliar no enfrentamento dos momentos de crises, assim, como acesso ao facilitado ao crédito barato tem um papel importante no aquecimento da economia nacional. Desafogando assim o papel do Estado como provedor de recursos para o fomento da economia.

Como observado no presente trabalho, os gestores do sistema de previdência complementar há um grande potencial de recursos para serem alocados e com diversos segmentos, contudo, verificamos que os recursos estão majoritariamente alocados em títulos públicos federal e mesmo que há outras possibilidades, como investimentos em infraestrutura, investimentos em empresas privadas e até mesmo concessão de crédito aos seus participantes, não há incentivos para a realização de uma diversificação maior, em face do custo de oportunidade dos veículos disponíveis atualmente, ou seja, o retorno, conjugado com o risco, oferecido pelos títulos públicos federais ainda sobrepõe aos demais modalidades de investimentos.

Por fim, cabe ressaltar que a continuidade das reformas para o fortalecimento do mercado de capitais e do SFN são imprescindíveis para o fomento da geração de poupança e aumento do acesso ao crédito, bem como a consolidação de medidas que desburocratizam, melhorem o ambiente de negócios e trazem a segurança jurídica para os principais atores do mercado financeiro nacional.

Referências

AFONSO, L. E. Previdência social e fundos de pensão. São Paulo: FUNENSEG, 1996.

AGÉNOR, P; MONTIEL, P. J. Development macroeconomics. 2.ed. Nova Jersey, Princeton University Press, 1999.

ALTIPARMAKOV, N.; NEDELJKOVIC, M. Does pension privatization increase economic growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe. CESifo - Center for Economic Studies & Ifo Institute. Working Paper n.6074. September 2016.

BIASOTO JR, G.; AFONSO, J. R. Investimento Público no Brasil. CEBRAP, março de 2007.

Caderno de Coberturas de Pessoas: Planos de Acumulação, posição 12/2020, Fenaprevi.

CASTRO, L. B. Financiamento e Crescimento econômico: Uma visão geral da literatura e posicionamento debate. Revista do BNDES. Rio de Janeiro. V. 14. N. 29.. P. 227-308. Junho/2008.

Consolidado Estatístico, posição 12/2020, Abrapp.

FELDSTEIN, Martin. Social security, induced retirement, and aggregate capital accumulation. Journal of Political Economy, 1984.

GARCIA, R. L. O papel da incerteza na formação das expectativas e na determinação da taxa de juros. 1999.

GITMAN, L. J. Princípios de Administração Financeira. São Paulo, Harbra. 1987.

GOLDSMITH, Raymond. Financial structure and development. New Haven and London: Yale University Press, 1969.

GOULART, J. A. Revista do Serviço Público – Instituto de Aposentadoria e Pnesões dos Marítimos. Vol 2. 1953

Guia Previc de Melhores Práticas Atuariais para Entidades Fechadas de Previdência Complementar - 2021.

HERMANN. Jennifer. “Financiamento de Longo Prazo: revisão do debate e propostas para o Brasil”. Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços. Rio de Janeiro: Manole, 2003.

HOMCI. A. L. A Evolução histórica da previdência social no Brasil. 2009.

INDEPENDENT EVALUATION GROUP -IEG. Pension Reform and the Development of Pension Systems - An Evaluation of the World Bank Assistance. Washington D.C., 2006.

Informe Estatístico Trimestral, posição 12/2020, Previc.

JUNIOR, José Oswaldo Cândido: Poupança Doméstica no Brasil – Evolução Recente e Perspectivas. Texto para discussão nº 589. 09/1998.

MAGNAVITA, M. O centenário fundo, que nasceu como montepio, reúne 128 mil pessoas. 2004.

MAROTTA, M. C. Previdência e Assistência no Brasil Imperial: As demandas por aposentadorias e pensões junto ao governo monárquico. 2019.

MARTINEZ, W. N. Comentários: A Lei Básica de Previdência Social. São Paulo: Editora Ltr, 1996.

MARTINEZ, W. N. Previdência Social para principiantes. Cartilha. Editora Ltr, 2013.

MESA-LAGO, C. Myth and reality of pension reform: the Latin American evidence. World Development vol. 30, no. 8, pp. 1309-1321, 2002.

NETO, A. (2014). Mercado financeiro. (pp, 1-9; 265-278, 12. ed.). São Paulo, Atlas.

Observatório de Política Fiscal – Fundação Getúlio Vargas (FGV) | Instituto Brasileiro de Economia (IBRE). Investimentos Públicos: 1947-2020. Maio/2021.

PALLY, T. I. The Economics of Social Security: An Old Keynesian Perspective, 2006.

PINHEIRO, R. P. A Demografia dos Fundos de Pensão. Brasília. Ministério da Previdência Social – Secretaria de Políticas de Previdência Social – Coleção Previdência Social – Volume 24, 2007.

PEREIRA, F.; MIRANDA, R. B.; SILVA, M. M.; Os fundos de pensão como geradores de poupança interna. IPEA. 1997.

Portugal. Collecção dos Decretos, Resoluções e Ordens das Côrtes Geraes, Extraordinarias e Constituintes da Nação Portuguesa. Parte I. Coimbra, Universidade de Coimbra, 1822.

Relatório Gerencial da Previdência Complementar – 5º Bimestre de 2020 – Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar (SURPC).

Relatório de Estabilidade da Previdência Complementar, posição 12/2020, Previc.

ROCHA, K. Investimentos privados em infraestrutura nas economias emergentes: A importância do ambiente regulatório na atração de investimentos. Instituto de Pesquisa Econômica (IPEA). Rio de Janeiro. Agosto/2020.

ROCHA, K. Investidores institucionais e o financiamento da infraestrutura – Uma estimativa do volume de recurso em potencial para o Brasil. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Brasília. Abril/2021.

SANTOS, C. H. M. Características estruturais do sistema financeiro brasileiro: Um registro da reflexão do Ipea no biênio 2014-2015. Volume 1. Brasília, 2016.

SISTER, S. Sistema Financeiro - O gargalo do crédito 2004. Ano 1 . Edição 1 - 1/8/2004.

SHAW, E. W. Financial deepening in economic development. New York: Oxford University Press, 1973.

SOLOW, R. A contribution to the theory of economic growth. Quarterly Journal of Economics, v. 70, 1956.

SOUSA, J. P. *et al.* 80 anos da Previdência Social: A história da previdência social no Brasil – Um levantamento bibliográfico documental e iconográfico. Brasília: MPAS, 2002.

TRIOLA, M. F. Introdução à Estatística. Rio de Janeiro: LTC, 2017.