RICARDO DE ALENCAR SERRANO

A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR COMO FORMADORA DE POUPANÇA INTERNA: ANÁLISE DO SEU CRESCIMENTO.

SALVADOR

2005

RICARDO DE ALENCAR SERRANO

A PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR COMO FORMADORA DE POUPANÇA INTERNA: ANÁLISE DO SEU CRESCIMENTO.

Versão definitiva da monografia para curso de graduação em Economia da Universidade Federal da Bahia

Orientador: Prof. Osmar Sepúlveda

SALVADOR

2005

RESUMO

Em um contexto de recentes mudanças no sistema previdenciário pelas transformações no mercado de trabalho e estruturas demográficas, a previdência privada assume papel relevante na economia do país. As entidades fechadas de previdência privada (EFPP), também chamadas de Fundos de Pensão, com seu montante em investimentos, na ordem de 200 bilhões de reais são um importante instrumento para o desenvolvimento da economia do país. Este trabalho tem como objetivo verificar o papel destes fundos na formação de poupança interna, e, presumindo que esta realmente tenha uma relação com investimento e crescimento econômico, torna-se relevante avaliar o crescimento da população contribuinte deste segmento de previdência. O montante supracitado não ultrapassa dos 15% do PIB, percentual tímido quando comparado com outros países como Estados Unidos, Inglaterra e Holanda que estão acima dos 70%. Temas relacionados com os fundos de pensão – poupança interna, estrutura do sistema financeiro/legislativo e estudos sobre o potencial de crescimento de sua população, são abordados no intuito de verificar o potencial de crescimento dessas entidades, através da expansão do universo de seus participantes. Embora os ativos dos fundos de pensão tenham logrado um crescimento recentemente, o potencial dessas instituições para o financiamento do desenvolvimento não foi plenamente explorado.

Palavras-chaves: teoria keynesiana, fundos de pensão, financiamento do investimento, poupança, inovações financeiras, legislação dos fundos de pensão, reforma da previdência, etc.

DICIONÁRIO DE SIGLAS

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

ANAPP – Associação Nacional da Previdência Privada

BD – Benefício Definido

CD – Contribuição Definida

CF – Constituição Federal

CGPC – Conselho de Gestão da Previdência Complementar

CMN – Conselho Monetário Nacional

EAESP – Escola de Administração de Empresas de São Paulo

EAPC – Entidade Aberta de Previdência Complementar

EC – Emenda Constitucional

EFPC – Entidade Fechada de Previdência Complementar

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica

LC – Lei Complementar

MPAS – Ministério da Previdência e Assistência Social

PIB – Produto Interno Bruto

PLC – Projeto de Lei Complementar

PNAD – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios

PP – Previdência Privada

PS – Previdência Social

RGPS – Regime Geral de Previdência Social

SPC – Secretaria de Previdência Complementar

SINDAPP – Sindicato Nacional das Entidades Fechadas de Previdência Privada

SUMÁRIO

1	**INTRODUÇÃO**	6
2	**POUPANÇA DOMÉSTICA**	9
2.1	CONCEITO	9
2.2	DETERMINANTES DA FORMAÇÃO DA POUPANÇA	16
3	**PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E POUPANÇA INTERNA**	23
3.1	HISTÓRICO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR	23
3.2	TIPOS DE SISTEMA DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR	26
3.3	FORMAÇÃO DE POUPANÇA PREVIDENCIÁRIA	30
4	**VIABILIDADE DE CRESCIMENTO DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA (EFPP)**	34
4.1	FINANCEIRA	34
4.2	LEGISLATIVA	37
4.3	ASSOCIAÇÕES E SINDICATOS	46
4.4	POTENCIAL DE CRESCIMENTO DA POPULAÇÃO DAS EFPC	49
5	**CONSIDERAÇÕES FINAIS**	56
	REFERÊNCIAS	58
	ANEXO	63

1 INTRODUÇÃO

Um dos principais fatores de sustentabilidade do crescimento de uma economia é a geração de volume mínimo de poupança interna de forma continuada, viabilizando os investimentos que são canalizados ao setor público através do sistema financeiro – bancos, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimos, bolsas de valores, sociedades corretoras e distribuidoras, etc.

A estrutura demográfica, a política fiscal (como o setor público arrecada e gasta; o nível de déficit público) e o modelo previdenciário, são fatores que podem afetar as taxas de poupança de um país e sua alocação. A análise deste último fator como formador de poupança interna e seu potencial de crescimento é o foco deste trabalho.

Em países em desenvolvimento, como o Brasil, os recursos acumulados pelos fundos de pensão podem constituir-se em fonte para o financiamento do desenvolvimento. Nesse sentido, é possível que um aumento dos recursos dessas instituições possa elevar os recursos disponíveis para o financiamento a longo prazo.

As EFPP são organizações sem fins lucrativos constituídas sob a forma de fundações de direito privado ou de sociedade civil, que aplicam suas reservas em vários ativos, configurando-se em instrumentos de grande importância na capitalização de recursos para o desenvolvimento econômico diante da instabilidade dos fluxos de ingressos de capital externo. Nos países desenvolvidos, isso vem significando uma sensível acumulação de natureza previdenciária, transformada ao longo dos anos em mais produção e empregos. O retorno dos investimentos, por sua vez, proporciona as reservas que vão garantir mais tarde o pagamento de melhores aposentadorias e pensões, em valores que permitem a aposentados e pensionista permanecer no mercado de consumo.

A principal característica introduzida pelos fundos de pensão nos sistemas de previdência tradicionais está ligada à acumulação de ativos financeiros em regime de capitalização. Isto implica numa acumulação de recursos significativos e que esses recursos precisam

encontrar bens financeiros para aplicação, e que tenham rentabilidades compatíveis com suas obrigações.

Assim, esse sistema que trabalha com um horizonte de longo prazo está obrigado a desenvolver novos instrumentos para atingir seus objetivos. É preciso que cada vez mais empregados participem deste sistema previdenciário complementar. A nova legislação veio para regular a atividade previdenciária complementar com o objetivo de adaptação às novas tendências observadas na economia brasileira, no universo empresarial e no mercado de trabalho.

Os multiplanos ou fundos multipatrocinados, nomes presentes na nova legislação, podem abrir ainda mais portas do sistema de fundos de pensão para os trabalhadores. A possibilidade de criação de fundos de pensão por sindicatos e entidades de classe faz parte do Programa do atual Governo e pode representar a deflagração de um novo ciclo de crescimento da poupança previdenciária brasileira, considerada pequena, se levado em conta o potencial existente – o Brasil tem hoje 2,3 milhões de participantes ativos e assistidos, vinculados a fundos de pensão.

Portanto, a questão a ser trabalhada contempla as hipóteses de que os fundos de pensão complementares contribuem realmente para a formação da poupança interna e, sendo esta importante para o crescimento, a viabilidade da expansão destes fundos, através do crescimento da população contribuinte para planos de previdência privada.

Além desta introdução, são abordadas no segundo capítulo, visões de diferentes escolas do pensamento econômico sobre poupança, até chegarmos à poupança previdenciária voluntária. No terceiro, fazemos um breve histórico dos fundos de pensão e, de forma conceitual, os tipos de sistemas previdenciários quanto às gestões, métodos e relações entre contribuições e benefícios com o propósito de situarmos o tipo de previdência que iremos tratar, e os efeitos do sistema sobre a acumulação de poupança. No quarto capítulo são exploradas, de forma histórica, as leis que permitiram avanços significativos com vistas ao crescimento dos participantes, a evolução financeira desses fundos de pensão, a viabilidade de crescimento das EFPP e de sua população, com a inclusão de outros atores

institucionais (sindicatos e associações profissionais), que podem assumir relevante papel nesta questão. E, por fim, as considerações finais reunindo e resumindo o que foi trabalhado com as possíveis hipóteses e observações do autor.

2 POUPANÇA DOMÉSTICA

2.1 CONCEITO

O objetivo deste capítulo é obtermos uma base teórica sobre poupança e investimento como estruturas de financiamento do desenvolvimento econômico, para inserirmos os fundos de pensão, como formadores de poupança previdenciária. Neste arcabouço de modelos teóricos discorreremos sobre o pensamento clássico, neoclássico, keynesiano e pós-keynesiano sobre o referido assunto, para nos demais capítulos adentrarmos na análise destes fundos.

A partir da publicação da *Riqueza das nações*, prevaleceu entre os economistas clássicos a tese apresentada por Adam Smith de ser a poupança o requisito indispensável para a acumulação de capital e o progresso da riqueza das sociedades. Este entendimento foi aceito e reforçado por David Ricardo, Jean Baptiste Say e John Stuart Mill, para nos limitarmos aos nomes de maior projeção naquele tempo. De acordo com Mill (1983, p. 81-82), em seu livro *Princípios de Política Econômica*, todo ato de parcimônia resultaria na disponibilidade de um certo estoque de mercadorias não consumidas e aptas a ingressarem novamente no processo produtivo. A acumulação de capital consistiria na contratação de trabalhadores encarregados de repor com lucro o valor da poupança incorporado nos bens de subsistência e nos materiais a serem utilizados durante o ciclo seguinte de produção. A construção de novas máquinas e equipamentos deveria ser julgada sob os mesmos princípios, como algo benéfico para a sociedade, embora, eventualmente, pudesse implicar um desemprego passageiro da mão-de-obra. A Lei de Say repudiava a possibilidade de queda na taxa de lucro como resultado de uma superprodução geral de mercadorias associada a um ritmo mais intenso de acumulação, a demanda por capital seria praticamente infinita e limitada apenas pela oferta de poupança por parte dos indivíduos.

Ainda com referência a Mill (ibid., p. 82), o mesmo aponta que o ato de poupar é consumir menos do que se produz, e este é o processo mediante o qual se aumenta o capital. O entesouramento de riqueza, por sua vez, afigurava-se como algo improvável, pois

ninguém, a não ser numa situação excepcional, reservaria suas economias para mantê-las ociosas diante da possibilidade de seu empréstimo em troca do recebimento de juros. Era um preceito comum, entre os pensadores clássicos, que a taxa de juros de equilíbrio, ou natural, estaria determinada pela rentabilidade real do capital, e em torno dela oscilaria a taxa de juros de mercado, ao sabor das variações na oferta e na demanda por fundos de empréstimo.

A teoria econômica ortodoxa acredita que um preço (taxa de juros) iguala a demanda por recursos a investir à oferta. O desejo de acumular poder de compra assim como o desejo de investir depende da taxa de juros - um de forma direta (positivamente) e o outro de forma inversa (negativamente). Desse modo, verifica-se uma igualdade *ex-ante* entre poupança e investimento. A existência prévia de poupança é necessária para realizar os gastos em investimento; a poupança possui, assim, uma prioridade causal. Trata-se da teoria tradicional que está associada a um sistema bancário primitivo, sendo este apenas um intermediário financeiro cuja função é acomodar os desejos dos poupadores de recursos com as necessidades dos tomadores. Segundo Oliveira (1993, p. 06), os bancos são simples repassadores de poupança aos investidores e complementa que "nesse quadro parece bastante claro que um aumento da poupança, implicaria um aumento do investimento e conseqüentemente do produto", exemplificado na Figura 1, ou seja, o incentivo à poupança leva a uma aceleração do crescimento econômico em um contexto de pleno emprego da capacidade produtiva.

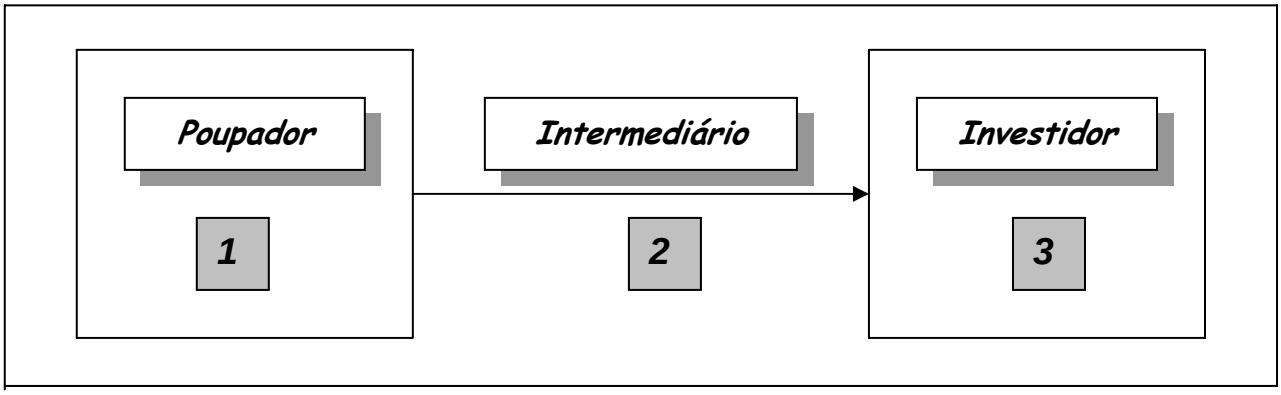


Figura 1 – Bancos repassadores de poupança

Na visão clássica, portanto, a disponibilidade do volume adequado de poupança era um pré-requisito para a realização de investimentos e estes só poderiam ser acelerados se a sociedade aceitasse poupar frações crescentes de sua renda para dedicá-las à acumulação de capital. A conciliação entre a disposição a poupar pelo público e o desejo de investir por parte dos empresários, ra obtida por movimentos da taxa de juros. Segundo Carvalho (2005, p. 28), a taxa de juros media a compensação exigida pelos poupadores pelo sacrifício de seu consumo presente. Quanto maior a taxa de juros, maior a disposição dos consumidores a sacrificar seu consumo corrente em favor da poupança para empréstimo a empresários. Já pelo lado dos investidores, a taxa de juros media o custo do capital necessário para a concretização de planos de investimento. Quanto mais rentável fosse o investimento, mais os empresários estariam dispostos a pagar pelo empréstimo. A taxa de juros que conciliasse os desejos dos dois grupos foi chamada de taxa natural de juros.

Em última instância, para os economistas clássicos, nenhum evento relacionado à moeda teria o poder de afetar de forma duradoura o montante da riqueza social, cujo crescimento seria fruto exclusivo do espírito frugal (pouco consumo) da comunidade. Num horizonte de tempo suficientemente amplo prevaleceria sempre a prioridade da poupança sobre o investimento.

Após o advento da revolução marginalista na década de 1870, a teoria do equilíbrio macroeconômico receberia, por intermédio de Alfred Marshall, uma nova formulação, a qual, contudo, não modificaria a essência da mensagem defendida pelos economistas clássicos. Seguindo o método do equilíbrio parcial característico de sua análise dos mercados individuais, Marshall reitera que a interação entre a oferta de poupança e a demanda por capital regularia a taxa de juros natural, ou normal, como denominada por ele. Marshall (1983, p. 198-199) observa que a oferta de poupança, no longo prazo, seria influenciada positivamente pelo nível de renda e, no curto prazo, pela taxa de juros de mercado. Já a demanda por capital livre – compreendendo todos os bens passíveis de usos alternativos na produção – teria como seu componente fundamental a busca de recursos pelos empreendedores com a finalidade de gerar novas rendas, ou seja, o investimento. A intensidade dessa procura por capital livre dependeria da lucratividade prospectiva das oportunidades de negócios e estaria negativamente relacionada à taxa de juros em virtude

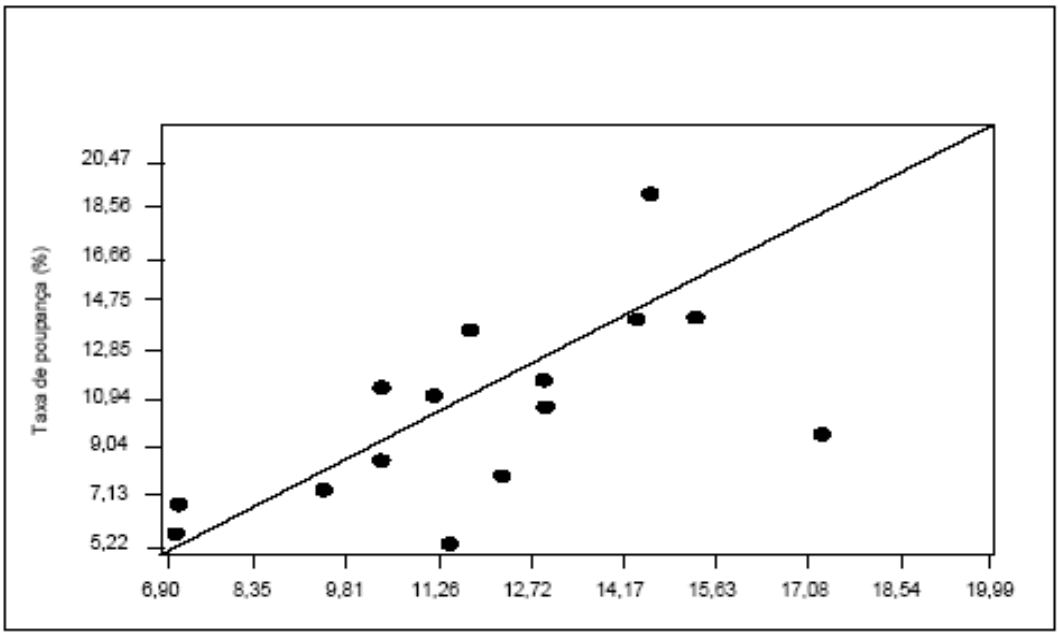
da ação dos rendimentos decrescentes sobre o capital. Sob a influência de seus predecessores clássicos, notadamente Stuart Mill, Marshall sustenta ainda que a mediação do sistema bancário no mercado de capitais poderia ensejar, em ocasiões especiais, a prevalência de uma taxa de juros monetária diferente da taxa normal que seria determinada pelas forças puras da oferta e da demanda de capital.

Na visão neoclássica tradicional, o investimento agregado é financiado pela oferta de fundos através da poupança dos agentes, mais o acréscimo na oferta monetária pela ação do sistema bancário na criação de moeda. A poupança agregada, nesse caso, seria composta pela renda não consumida, no presente e no passado (entesouramento), pelos agentes, e depende da taxa de juros e das preferências de consumo dos agentes. Nessa visão convencional, poupança e investimento agregados são determinados de forma independente. Além disso, aqui é assumida a hipótese de que a poupança é direcionada de forma automática por intermédio do mercado de capitais para o financiamento do investimento. Os fundos de pensão representam uma forma de poupança no sentido de sacrifício do consumo presente para obtenção de um maior consumo futuro. O aumento dos recursos em poder destas instituições pode representar um significativo acréscimo na poupança agregada, que é direcionada para os investimentos.

A abordagem neoclássica, como já foi visto, referente à poupança e desenvolvimento, supõe que um aumento na taxa de juros elevaria a poupança agregada e, conseqüentemente, o investimento agregado. O crescimento dos fundos de pensão pode levar a uma maior poupança doméstica em virtude de mudança das preferências, pois as pessoas podem estar mais dispostas a poupar uma quantidade maior de recursos, o que eleva a poupança e o investimento agregado. No entanto, não há nenhuma garantia de que um aumento da participação dos fundos de pensão na provisão de previdência possa levar a uma maior poupança agregada. Mas, os fundos de pensão e outros investidores institucionais podem contribuir não só para o crescimento da poupança doméstica, mas também para a redução da dependência de poupança externa, o que diminui a exposição da economia doméstica a choques externos.

Cândido Júnior (1998, p. 6), explica que o crescimento econômico, embora tenha efeito positivo sobre a poupança, não se pode afirmar que um aumento desta implique numa aceleração do crescimento, invertendo portanto, a relação de causalidade. No entanto, ressalta que "existe uma forte correlação entre poupança e crescimento econômico estabelecida em diversos estudos empíricos". Abaixo, o Gráfico I faz referência à correlação entre poupança e investimento.

Poupança e Investimento: Correlações para 16 Países Industrializados — 1975/87



Fonte: Bhandari e Mayer (1990).

Gráfico I – Correlação entre poupança e investimento

Keynes (1936) apresenta na *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* uma crítica contundente à visão ortodoxa. Segundo este autor, a taxa de juros é o "preço" que concilia o desejo de manter a riqueza na forma líquida com a quantidade de moeda disponível. Keynes afirma que "o juro tem sido usualmente considerado como uma recompensa por não gastar, quando, na realidade, ele é a recompensa por não entesourar". A formação da taxa de juros torna-se um fenômeno monetário e não real. A taxa de juros assim determinada vai influenciar as decisões de investimento, segundo o conceito de eficiência marginal do capital. Em razão da incerteza, são construídos cenários sobre o futuro que servem de premissas para a tomada de decisões. Porém, nada garante a ocorrência dos

cenários propostos. Ao contrário da incerteza, o risco trata de fenômenos já conhecidos ou que tiveram ocorrência no passado. Assim, é possível estabelecer uma distribuição de probabilidade objetiva que permita o seu conhecimento com certo grau de previsibilidade.

Tratando dos fatores que afetam o montante do consumo de uma renda, Keynes (1936, p. 83-85), enumera oito motivos, de caráter subjetivo, em que os indivíduos se abstêm de gastar sua renda: Precaução, Previdência, Cálculo, Melhoria, Independência, Iniciativa, Orgulho e Avareza. Dentre eles, e o que interessa a este trabalho, a previdência é explicado da seguinte forma: “prepara-se para uma relação futura prevista entre a renda e as necessidades do indivíduo e sua família, diferente da que existe no momento, como por exemplo no que diz respeito à velhice, à educação dos filhos ou ao sustento das pessoas dependentes”. Um pouco mais adiante esclarece que em contrapartida a esta poupança positiva gerada pelo motivo velhice, se terá uma poupança negativa “em data posterior”. Portando, trata-se de um poupança de longo-prazo e a possibilidade de financiamento também de longo-prazo, interferindo desta forma nos investimentos que necessitam deste tipo de financiamento.

Para Keynes, segundo Beltrão (2004, p. 37), um ato de poupança individual não significa necessariamente a substituição do consumo presente pelo consumo futuro; não constituindo, portanto, a substituição da demanda por consumo presente por uma demanda de consumo futuro, e sim a diminuição líquida da demanda. Tal diminuição influenciará sem dúvida o estado das expectativas, o que reduzirá provavelmente o consumo futuro e fará baixar os preços dos bens de consumo independentemente da eficiência marginal do capital, podendo enfraquecê-la. A noção de que um ato de poupança individual favorece o investimento corrente, na mesma medida em que diminui o consumo presente, é por ele contestada, quando o pleno emprego não se verifica.

A abordagem keynesiana ao processo de formação de capital é distinta da ortodoxa principalmente por seu caráter monetário. Carvalho (2005, p. 41) comenta que o processo de investimento começa com a oferta de moeda dos investidores. Uma vez que o investimento tenha sido feito, a poupança é criada e a renda cresce. O destino desta poupança depende, novamente, de fatores monetários, incluindo a política monetária que

indica o curso provável das taxas de juros futuras. Keynes insistia que, em uma economia de empreendedores, o valor da poupança é sempre igual ao valor do investimento realizado. O problema a ser solucionado neste tipo de economia não é como gerar poupança, mas como tornar moeda disponível para investidores, em primeiro lugar, e, posteriormente, como tornar disponível a maior parte de poupança resultante, para permitir recursos para cobrir as dívidas dos investidores.

A visão keynesiana, de acordo com Carvalho (2005, p. 57), propõe que para viabilizar investimentos o que é necessário é que o sistema financeiro seja capaz de responder às demandas por liquidez colocadas pelas empresas que desejam investir. Não se trata, porém, apenas de criar meios de pagamento. Keynes advertiu que este é apenas o primeiro passo, ainda que fundamental. Investir é comprar ativos freqüentemente de duração média ou longa. Isto significa que a amortização dos investimentos consumirá um certo número de períodos de produção. Uma empresa, portanto, não poderá saldar os compromissos incorridos para a realização de investimentos em períodos curtos. O perfil do financiamento deve ser compatível com o perfil de amortização dos bens de investimento. Assim, se em um primeiro momento, a demanda que se coloca ao sistema financeiro é a disponibilização de meios de compra, em um segundo coloca-se a necessidade de transformação dos créditos obtidos inicialmente, usualmente de curto prazo, em obrigações de duração equivalente à dos ativos. Segundo Keynes, também aqui não se trata de poupar ou não, mas de oferecer os canais de financiamento de longo prazo adequados (na linguagem usual, de consolidar as dívidas de curto prazo em *funding* adequado).

Nesse sentido, conforme Keynes:

> O empresário, quando decide investir, tem de satisfazer-se em dois pontos: primeiramente, que possa obter financiamento de curto prazo suficiente durante o período de produção do investimento; e em segundo lugar, que possa eventualmente consolidar, em condições satisfatórias, suas obrigações de curto prazo através de emissões de títulos de longo prazo. Ocasionalmente o empresário pode utilizar-se de recursos próprios ou fazer emissão de longo prazo diretamente; mas isso não modifica o volume de financiamento, que tem de ser encontrado pelo mercado como um todo, mas simplesmente o canal pelo qual chega ao empresário e a probabilidade de que parte do volume possa ser levantada

> pela liberação de dinheiro de seu próprio bolso ou do resto do público. Dessa forma, é conveniente ver o processo duplo (*finance/funding*) como o característico (no financiamento do investimento). (KEYNES, apud STUDART 1993, p. 110 (tradução livre de STUDART).

Segundo Carvalho (2005, p. 56) A presença de um mercado financeiro com capacidade mínima de gerenciamento desses recursos e o crescimento dos fundos de pensão, aprofundaria o desenvolvimento financeiro, viabilizando o crescimento do mercado financeiro em termos de segurança, tamanho, profundidade e complexidade. Para os países em desenvolvimento, um efeito provável seria a realocação de poupanças individuais para investimentos de longo prazo no mercado financeiro. A economia seria beneficiada, pois isso aumenta a eficiência da alocação de recursos na economia.

Vimos até aqui, diferentes visões sobre poupança e investimento. Nas teorias clássica e neoclássica, a acumulação de poupança é imprescindível para o financiamento do investimento, já na visão de Keynes ela é criada a partir do investimento que é financiado através de fatores monetários. Os fundos de pensão são explicados a partir da abordagem Keynesiana por terem capacidade de substituir o financiamento do investimento de curto para longo prazo. A partir disso, veremos a seguir, os determinantes da formação.da poupança interna.

2.2 DETERMINANTES DA FORMAÇÃO DA POUPANÇA INTERNA

Antes de tratarmos dos determinantes da formação da poupança interna, é necessário distinguir Poupança Compulsória de Poupança Voluntária ou Contratual.

Os fundos de poupança compulsória dividem-se em duas categorias: fiscais e parafiscais. Os primeiros são aqueles cujos recursos são oriundos diretamente da arrecadação tributária. Os outros têm seus recursos originados na cobrança de taxas ou contribuições especialmente criadas para alimentá-los. Essas taxas podem incidir sobre uma infinidade

de fluxos financeiros (lucros, receitas brutas, folhas de pagamento, etc.). Outra particularidade dos fundos parafiscais é o pagamento de benefícios. Esta redução forçada do consumo tem como objetivo liberar recursos ao governo, em geral em prol de grandes projetos que necessitam de grande quantidade de capital ou em tempos de guerra.

De acordo com Pinheiro (1998, p. 11), no Brasil, casos típicos de fundos fiscais são os fundos constitucionais de financiamento regional, que são o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro Oeste (FCO), o do Nordeste (FNE) e o do Norte (FNO). Estes fundos fiscais brasileiros (fundos constitucionais de financiamento regional) apóiam as políticas de desenvolvimento regional e visam fomentar a atividade econômica das regiões mais pobres, a fim de se atingir maior eqüidade inter-regional de renda e riqueza. Destacam-se também os fundos parafiscais como FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) e o FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador) e o PIS-PASEP (unificação do Fundo de Participação do Programa e Integração Social e do Fundo Único do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público). Além de cumprirem suas funções de seguro-social provendo benefícios ao trabalhador, os fundos parafiscais devem contribuir para o financiamento dos investimentos de cunho social com a participação do BNDES, da CEF e outras instituições financeiras oficiais. Dentre os setores e atividades alvos dos recursos mobilizados pelo setor público por meio desses fundos, destacam-se, no Brasil, os projetos de infra-estrutura, saneamento básico (água e esgoto), habitações populares e projetos de fomento à atividade econômica e geração de emprego e renda.

Poupança Contratual (voluntária), conforme Pinheiro (1998, p. 12):

> É formada a partir da livre escolha do agente econômico, ou seja, baseada na decisão individual de quanto consumir e poupar a cada período. Em geral, essa poupança assume a forma de todo e qualquer tipo de aplicação financeira que resulte da decisão do agente aplicador (fundos de pensão, fundos de investimento, ações, etc.).

Este trabalho trata deste tipo de poupança, voluntária, em que se inserem as Entidades fechadas de Previdência Complementar. Os tipos de poupança são explicados no Quadro 1 a seguir:

Modalidade de Poupança	**Contratual/Voluntária**	**Compulsória/Forçada**
Natureza	Decisão de aplicação da riqueza do agente privado (racionalidade microeconômica).	Similar ao imposto, provoca redução da renda disponível dos agentes privados.
Estabilidade do fluxo de captação de recursos	Depende das expectativas de longo prazo dos agentes privados (instabilidade potencial).	Garantida legalmente, pela vinculação de receita fiscal ou parafiscal; aval do Tesouro (estabilidade potencial).
Funding e risco da instituição de fomento	Maior risco, devido à instabilidade relativa do fluxo de recursos de longo prazo.	Menor risco, devido à maior estabilidade relativa do fluxo de recursos de longo prazo.

Quadro I – Tipos de poupança.

Fonte: Pesquisa direta.

Os fatores determinantes da taxa de poupança se relacionam com a estrutura econômica/institucional. Segundo Cândido Júnior (1998, p.13), essa estrutura é caracterizada, entre outros fatores, pelo aumento da disciplina fiscal (na busca de reduções do déficit público), reforma tributária (ampliar a base de arrecadação e simplificar a tributação), desregulamentação dos mercados financeiros e de trabalho, e, mais pertinente a este trabalho, reforma previdenciária (incentivo à previdência complementar e por capitalização). Estes fatores podem ser classificados como influenciados diretamente pelos efeitos políticos (aumento da poupança pública e instrumentos da política fiscal) e exógenos (estrutura demográfica e crescimento econômico) que podem ser influenciados pela política econômica, mas não são variáveis política. A seguir apresentam-se os agentes determinantes da formação de poupança interna, para se ter um panorama abrangente e, mais adiante, convergir para o agente econômico foco deste trabalho.

Poupança das Famílias - A teoria microeconômica, como se aprende em disciplina homônima nesta Faculdade, apresenta a maximização de uma função de utilidade sujeita a restrição orçamentária. Os indivíduos optam entre consumir e poupar de forma racional entre satisfação de desejos presentes e desejos futuros, respectivamente. Existe também

uma íntima relação entre o comportamento do poupador em relação à renda e o risco, ou seja, um indivíduo que tenha renda incerta é provavelmente avesso ao risco provocando uma tendência a poupar. Outro conceito na teoria microeconômica, explica que à medida que o nível de renda aumenta, verifica-se que o consumo aumenta, mas não na mesma proporção, reservando parte da renda para poupança.

Poupança das Empresas - A poupança das empresas se define como sendo os lucros retidos e não distribuídos às famílias. A teoria microeconômica, na visão marshalliana, considera a empresa como produto da vontade de seus proprietários, igualando, implicitamente, as motivações empresariais às dos indivíduos. Contrapondo-se a esse pensamento, a teoria da firma ressalta que o gerenciamento profissional é que dá as cartas quanto à tomada de decisão sobre a alocação do lucro obtido. Na ótica empresarial, as decisões sobre poupança e investimento dependem de vários fatores. Segundo Oliveira (1993, p.17), o comportamento empresarial quanto à poupança é influenciado pelas imposições do Estado. Impostos e contribuições sociais podem reduzir os lucros.

Poupança do Governo - Esta poupança, que é o superávit corrente, pode ser afetada por fatores como déficit do sistema de seguridade social e programas sociais. Para Cândido Júnior (1998, p. 19), “uma política de incentivos ao aumento da poupança agregada através de um aumento da poupança do governo revela-se como alternativa mais recomendada nas discussões sobre o assunto”. Acrescentando que um aumento da poupança pública, gera um acréscimo da poupança total através de uma ação direta do governo sem depender das poupanças das famílias e das empresas. Segue Quadro 2 com as relações das contas nacionais com seus investimentos e poupanças agregadas:

Principais relações das Contas Nacionais - 1996-2000 (período disponível até então)

Principais relações	Em percentual (%)				
	1996	1997	1998	1999	2000
Total da economia					
Taxa de poupança (poupança / renda disponível bruta)	18,00	17,67	17,17	16,03	17,72
Taxa de autofinanciamento (poupança / formação bruta de capital fixo)	92,25	87,38	85,32	81,21	88,54
Taxa de investimento (formação bruta de capital fixo / PIB)	19,26	19,86	19,69	19,10	19,44
Necessidade de financiamento / PIB	3,15	4,14	4,32	4,76	4,52
Carga tributária bruta (impostos + contribuições / PIB) (1)	28,63	28,58	29,33	31,64	32,34
Carga tributária líquida (impostos + contribuições - subsídios- benefícios - transferências às IPSFL / PIB) (1)	15,30	15,28	14,37	16,31	16,59
Benefícios sociais / Contribuições sociais (1)	151,93	152,86	166,34	165,84	168,52
Empresas não-financeiras					
Taxa de investimento (formação bruta de capital fixo / valor adicionado)	26,44	27,76	25,27	26,88	26,76
Taxa de autofinanciamento (poupança / formação bruta de capital fixo)	115,81	105,67	109,22	106,81	108,25
Taxa de margem (excedente operacional bruto / valor adicionado)	54,12	54,88	52,63	51,88	53,01
Administração pública					
Benefícios sociais / Contribuições sociais (1)	167,98	170,45	185,43	184,70	191,85
Taxa de investimento (formação bruta de capital fixo / valor adicionado)	16,20	14,33	19,37	12,03	13,12
Necessidade de financiamento / PIB	3,60	4,54	6,28	7,31	4,64
Famílias					
Taxa de poupança (poupança / renda disponível bruta)	8,44	9,30	12,00	11,91	9,85
Taxa de poupança financeira (capacidade ou necessidade de financiamento / renda disponível bruta)	(-) 0,30	0,30	2,82	3,06	0,61
Taxa de investimento (formação bruta de capital fixo / valor adicionado)	17,37	17,96	18,62	18,22	19,22

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Departamento de Contas Nacionais.
(1) Não inclui as contribuições sociais imputadas.

Quadro 2 – Contas Nacionais.

Para concluir este capítulo de forma a consolidar a inserção dos fundos de pensão num contexto teórico sobre poupança e desenvolvimento econômico, se faz imperativo tecermos mais algumas ponderações relevantes. Na visão dos novokeynesianos, segundo Cândido Júnior (1998, p. 17), as falhas de mercado e a assimetria de informação inibem a

realização de resultados de equilíbrios na economia, porém o papel do mercado financeiro como mero intermediário entre poupadores/investidores não é superado. Dentro desta perspectiva, os fundos de pensão são uma forma de poupança pelo sacrifício do consumo corrente para maior consumo futuro, e têm o papel parecido com o da abordagem neoclássica tradicional. Porém, os problemas de informação podem dificultar que a poupança flua automaticamente para o investimento, pois os mercados de capitais podem não funcionar perfeitamente. Em vista disso, este enfoque centra suas sugestões na intervenção governamental como forma de melhorar a eficiência do mercado financeiro e da economia mediante a redução dos problemas associados ao risco e à informação imperfeita. Assim, há um espaço para a intervenção governamental e a construção de um ambiente institucional para tornar os recursos poupados – como os fundos de pensão – disponíveis para o investimento. Além disso, na medida que questionam a eficácia da liberalização financeira como forma de resolver os problemas de carência de poupança, os fundos de pensão podem ser uma importante fonte de poupança.

Já os póskeinesianos, conforme Marinho (2004, p. 37), tratam sobre o circuito FIPF (financiamento-investimento-poupança-*funding),* demonstrando como o processo de investimento se dá nas modernas economias capitalistas. Primeiramente, destaca-se o papel dos bancos na provisão de *finance* para o financiamento do investimento. Os bancos têm um papel chave no financiamento do investimento, pois podem expandir o crédito independente do nível de poupança, apenas elevando a razão depósitos/moeda. Nesse sentido, eles provêem inicialmente o *finance* para as empresas iniciarem os investimentos. Este é um recurso de curto prazo que os bancos adiantam para as empresas contratarem bens de capital para novos investimentos, que geram uma renda e uma poupança por meio do multiplicador. Como os investimentos têm longa maturação, o circuito FIPF é completado com a operação de *funding*, em que as obrigações de curto prazo são trocadas por obrigações de longo prazo. É o processo de consolidação financeira. Esse último processo é importante na medida que diminui a fragilidade financeira da economia, o que contribui para uma maior estabilidade do crescimento. Além disso, para que o circuito FIPF se realize, o ambiente institucional é crucial, na medida que a simples existência de uma poupança gerada pelo investimento não garante por si só a canalização desse recurso para a consolidação financeira do investimento.

É aí que entra a previdência complementar. De acordo com esta abordagem, os fundos de pensão podem ter uma função específica para o desenvolvimento da economia, na medida que seus recursos contribuírem para a consolidação financeira do investimento, o que diminui a fragilidade financeira da economia, além da necessidade de poupança externa. Na perspectiva keynesiana, os recursos dos fundos de pensão não podem financiar o investimento, uma vez que a poupança é gerada por seu intermédio. Porém, esses recursos têm uma importante função na consolidação financeira do investimento, que não ocorre de forma automática, mas com aplicações de longo prazo.

3 PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR E POUPANÇA INTERNA

3.1 HISTÓRICO DA PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

No capítulo anterior, foi feita uma análise sobre os elementos configuradores da poupança interna, com o objetivo de conceituar e detalhar este agregado econômico, parte integrante deste trabalho, como coadjuvante do assunto principal que é a previdência complementar. Este tipo de previdência é analisado neste capítulo, com a finalidade de se conhecer melhor, através de breve histórico para mais adiante, correlacionar o crescimento destes dois seguimentos econômicos.

Ao longo do tempo as sociedades foram desenvolvendo sistemas de proteção para seus membros na inatividade. Conforme Reis (2003, p. 08-10) o mais antigo desses sistemas de proteção social foi o intrafamiliar, no qual, mediante ajuda do grupo familiar, os idosos ou inválidos encontravam amparo para sobrevivência durante o período de inatividade. A literatura geralmente indica as ações do chanceler alemão Otto Von Bismark, introduzidas em 1883, como demarcatórias de uma genuína ação estatal, no sentido de um ordenamento legal e institucional na área da proteção social aos trabalhadores, na qual se incluem os direitos previdenciários. Com as mudanças no padrão de socialização trazidas pelo processo de industrialização no século XX, o grupo familiar amplo foi substituído por famílias nucleares e as relações de trabalho assumem maior predominância no tocante à proteção dos inativos. É por isso que a maioria dos sistemas previdenciários tem sua origem em setores mais organizados da sociedade, como os ferroviários, bancários, portuários.

A disseminação desse modelo atingiu outras categorias menos os trabalhadores rurais, os autônomos e os trabalhadores do setor informal. Nesse momento, o governo assume esse papel através de transferências de renda, previstas na Constituição Federal, tendo como sistemas previdenciários o Regime Geral, gerido pelo INSS, e a previdência complementar.

Com o objetivo de corrigir desajustes que os próprios governos haviam criado em relação aos trabalhadores de empresas públicas, os quais gozavam de estabilidade e, por um determinado período, de complementação de aposentadoria às custas dos cofres governamentais, surgiu o setor de Previdência Complementar nos anos 70. Para uma melhor compreensão e entendimento sobre os fundos de pensão é necessário observar a trajetória de sua criação e regulação.

Muitas experiências de previdências privadas ocorreram em paralelo à previdência oficial. Uma das mais antigas, inclusive anterior à própria previdência oficial, foi a Caixa Montepio dos Funcionários do Banco do Brasil, antecessora da PREVI, criada em 1904 a partir da iniciativa de um grupo de 51 funcionários com a finalidade de proporcionar aos seus dependentes o pagamento de uma pensão, quando do seu falecimento, é o que informa periódico Previ, especial de 180 anos do Banco do Brasil.

Outras experiências de destaque, amplamente disseminada na década de 60 foram os Montepios, os quais mediante contribuições mensais, continham promessa de pagamentos futuros, sob forma de renda vitalícia em valores fixos nominais. Esta experiência não obteve êxito, frustrando as expectativas e prejudicando milhões de trabalhadores. Os efeitos negativos daquela experiência até hoje se fazem sentir, provocando em muitas pessoas rejeição à Previdência Complementar. Podemos atribuir como causa daquele desastre alguns fatores mais relevantes como: falta de fiscalização do poder público; ausência de bases técnicas nos cálculos; inexistência de mecanismos de correção monetária em períodos de altos índices de inflação, revertendo em quantias irrisórias, benefícios prometidos de acordo com as contribuições.

Os primeiros fundos de pensão eram ligados às estatais como a Previ – Fundo de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil e a Petros – Fundo de Previdência dos Funcionários da Petrobrás, e na maioria destes fundos, por força legal, integralmente suportados pelos cofres dessas mesmas empresas estatais. Outros fundos com origem em empresas privadas, de que são exemplos, a Philips e a Promon Engenharia, que sob influência de experiências internacionais, introduziram sistemas de Previdência

Complementar para seus empregados.

Nas décadas de 60 e 70, houve uma alta taxa de crescimento via captação e aplicação de recursos via poupança externa, na época fartamente disponível no mercado, (este assunto é bem analisado na disciplina Economia Brasileira), porém, com baixas taxas de poupança interna e continuando a financiar seu desenvolvimento às custas de recursos externos, o crescente endividamento era inevitável. Segundo Oliveira (1993, p. 01) no fim da década de 70, com a alta dos juros, esgota-se a possibilidade de se utilizar recursos externos, cessando o ingresso voluntário de capitais no Brasil e sem política eficiente de geração de poupança interna, mergulha-se numa crise de estagflação sem precedentes.

Era de interesse do governo federal, na década de 70, essa modalidade de previdência, porém, com contribuições também dos trabalhadores diminuindo assim, os gastos com a aposentadoria dos empregados das empresas estatais. Por outro lado o governo também tinha grandes pretensões de fortalecer o mercado de capitais (Bolsas de Valores) transformando a poupança da nova Previdência Complementar – Lei nº. 6435, de 15 de julho de 1977 – obtida com as contribuições dos trabalhadores e de seus empregadores estatais, em fonte de recursos que faltava ao governo para impulsionar a Bolsa de Valores.

Com a aprovação da Lei nº. 6.435/77, inspirada no modelo americano –modalidade de Benefício Definido, um novo arcabouço legal é criado, onde as experiências da Previ e da Petros foram fundamentais para nortear a edificação dessa nova instituição, proporcionando forte impulso para a expansão da Previdência Complementar através de planos previdenciários organizados em empresas estatais sob a forma de entidades fechadas sem fins lucrativos.

Em 29 de maio de 2001 foi aprovada Lei Complementar número 109, revogando a Lei número 6.435/77, e definindo as regras gerais sobre Previdência Complementar no Brasil, tanto no âmbito das entidades fechadas como as abertas. Esta Lei versa sobre as relações entre as patrocinadoras de empresas públicas, sociedades de economia mista, administração direta e indireta. Faculta a criação de planos através da intermediação de sindicatos e associações profissionais, almejando assim, uma significativa expansão no setor.

3.2 TIPOS DE SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS

Sistema previdenciário de gestão pública - Na previdência de gestão pública, a administração dos recursos arrecadados e a responsabilidade pelo pagamento dos benefícios recaem sobre alguma esfera de governo – federal, estadual, ou municipal, ou sobre uma empresa ou autarquia pública especialmente criada para esse fim. No Brasil, esta previdência social foi institucionalizada em 1923, que determinou a criação das Caixas de Aposentadorias e Pensões (CAP's) nas empresas ferroviárias, e tem crescido desde então tanto no número de segurados como nos benefícios. O sistema brasileiro tem sido dominado historicamente pela gestão pública, de acordo com Francisco Pereira (1999, p. 93):

> Até o começo da década de 80, quando alguém se referia à previdência no Brasil, estava falando de um complexo de autarquias estatais, lideradas pelo então INPS e que se compunha de vários institutos de previdência patrocinados pelo poder público. Só mais recentemente as entidades de direito privado começaram a se afirmar nesse setor".

Sistema previdenciário de gestão privada - Na gestão privada, a administração do sistema é realizada por entidades particulares. Do ponto de vista estrito da administração de recursos financeiros, esta pode ser interna ou externa às entidades fechadas de previdência privada. No caso brasileiro, segundo Pereira (1999, p. 94) "38% das entidades têm seus recursos administrados externamente, enquanto 25% são de administração interna e 23% possuem administração de caráter misto (14% não-conhecidos)". Note-se que algumas dessas entidades de previdência privada são ligadas a empresas estatais, ou de economia mista. Isso, no entanto, não desqualifica o seu caráter privado, uma vez que a legislação brasileira sobre a matéria desvincula os interesses das entidades dos das empresas patrocinadoras.

Sistema de previdência de repartição - Em termos de método de financiamento dos benefícios, os sistemas previdenciários podem ser divididos em sistemas de repartição ou de capitalização. O sistema de repartição financia os benefícios dos inativos a partir das contribuições dos ativos, isto é, o total das contribuições, menos os custos administrativos, sendo repartido, segundo alguns critérios previamente definidos, entre os pensionistas. Pereira (1999, p. 95) esclarece "nesse caso, ocorre apenas uma transferência de recursos dos ativos para os inativos. Os sistemas públicos tendem a funcionar neste método".

Sistema previdenciário de capitalização - No sistema de capitalização, os recursos dos contribuintes ativos são investidos de forma a gerar um fundo do qual serão sacados, no futuro, os benefícios pagos a eles próprios. Os sistemas privados funcionam geralmente neste método. As EFPP's funcionam basicamente como complemento da seguridade social (INSS): quando os empregados de uma empresa se aposentam, podem receber, em sua maioria, duas pensões, uma garantida pelo governo e outra, optativa, advindas dos fundos de pensão complementares sustentados pelas contribuições regulares das empresas e dos participantes, para uso apenas na ocasião da aposentadoria. O indivíduo pode optar por complemento previdenciário fechado ou aberto ou ambos, formando uma aposentadoria mais segura que a simplesmente social.

Sistema previdenciário de contribuição definida - As contribuições periódicas dos participantes são invariáveis, ou seja, o benefício fica indefinido e dependerá da rentabilidade alcançada pelos investimentos realizados com os recursos das contribuições. Conforme a Lei Complementar n. 109, a criação do instituidor através de sindicatos e associações, só pode utilizar este tipo de sistema, já que o patrocinador não tem obrigação em contribuir para o plano.

Sistema previdenciário de benefício definido - Neste caso são fixadas as retiradas futuras. Segundo pesquisa do IPEA, através do livro de Pereira (1999, p. 96) "no Brasil, precisamente 50% das EFPP (174 entidades) trabalham com planos de benefício definido,

nos quais o risco é das entidades, enquanto que apenas 6% das entidades têm planos de contribuição definida, e 28% têm planos mistos (16% não-conhecidos)".

A Previdência Complementar no Brasil é classificada em entidades com fins lucrativos e entidades sem fins lucrativos, ambas regidas pela nova Lei Complementar 109/01. Podem ser abertas ou fechadas, EAPC, EFPC, respectivamente. As Entidades Fechadas de Previdência Complementar são organizações sem fins lucrativos, sob a forma de fundação de direito privado ou de sociedade civil e são reguladas pela Secretaria de Previdência Complementar. Segue fluxograma da previdência brasileira para melhor visualizar os tipos encontrados neste segmento.

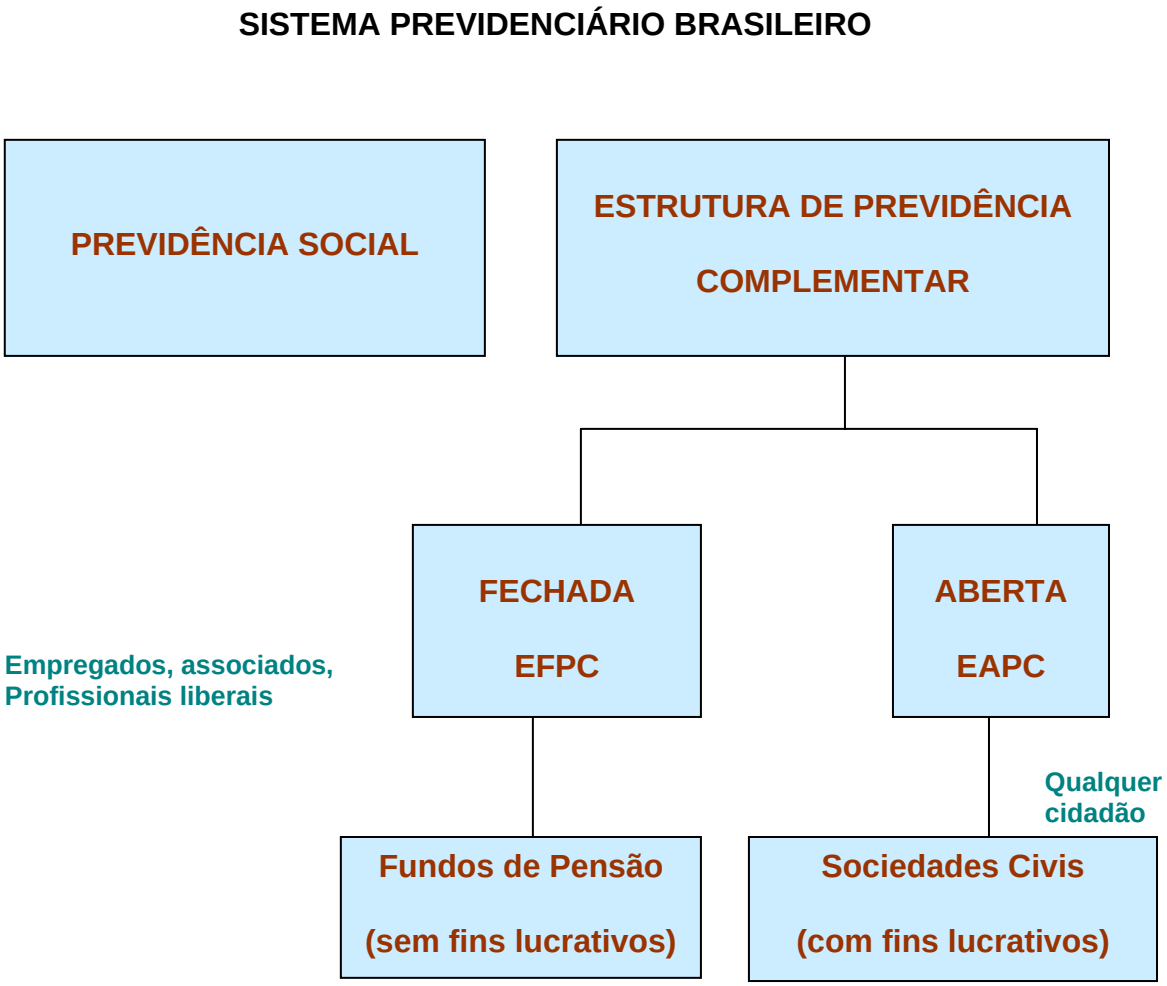


Figura 2 – Sistema Previdenciário Brasileiro.

Na década de 1990 o segmento de previdência privada aberta se firmou no mercado, tanto pelo agravamento da situação da previdência social, quanto do avanço legislativo e financeiro do próprio sistema. Os indivíduos querem proteção através de renda complementar sob forma de poupança em fundos específicos, como descreve Beltrão (2004, p. 19) “a partir de 1995, quando o mercado segurador foi aberto à concorrência externa, começou um grande movimento de fusões e aquisições”. Embora este estudo trate da previdência privada fechada, cabe aqui, demonstrar no Gráfico 2 abaixo, o crescimento recente destes segmentos, de forma comparativa em relação ao Pib.

RELAÇÃO ATIVOS/PIB DAS EFPPS E CRESCIMENTO DA RELAÇÃO ATIVOS/PIB — 1994-2002
[em %]

	Ativos/PIB		Crescimento	
	EAPPs	EFPPs	EAPPs	EFPPs
1994	0,53	8,27		
1995	0,64	8,17	20,75	–1,21
1996	0,83	9,2	29,69	12,61
1997	1,12	10,34	34,94	12,39
1998	1,57	10,34	40,18	0,00
1999	2,29	12,47	45,86	20,60
2000	2,93	13,22	27,95	6,01
2001	3,63	14,45	23,89	9,30
2002[a]	4,7	14,74	29,48	2,01

Fonte: Abrapp/Associação Nacional da Previdência Privada (Anapp).
[a] Dados até outubro.

Tabela 1 - Relação entre as previdências abertas e fechadas

Conclui-se que apesar do patrimônio substancialmente superior das entidades fechadas, são as abertas que vêm crescendo, relativamente, mais no período recente.

3.3 FORMAÇÃO DE POUPANÇA PREVIDENCIÁRIA

A inclusão desta subseção neste trabalho dá-se com o objetivo de estabelecer através de citações e interpretações de textos, as visões sobre previdência privada como formadores

de poupança interna, para no próximo capítulo fortalecer a viabilidade de crescimento desta previdência.

Os fundos de pensão têm o objetivo, em essência, como observa Oliveira (1993, p. 03) de captar os recursos de poupança no presente, para através de resultado das aplicações, garantir o pagamento futuro de rendas e pecúlios a seus participantes. É neste ponto que desempenham papel crucial na formação de poupança interna e conseqüentemente, financiamento de projetos de longa maturação em termos de retorno do capital investido.

Nos textos e livros básicos de economia, a poupança é considerada como elemento essencial ao investimento que, por sua vez, é indispensável ao desenvolvimento. Sem poupança e sem investimento não há crescimento. De acordo com Oliveira (1993, p. 01) “países com altas taxas de poupança apresentam taxas recordes de crescimento”.

Em contrapartida, esta relação entre poupança e crescimento não é comungada por todos. Diferentes abordagens teóricas sobre o assunto, demonstram dúvidas quanto o efeito causal entre aumento da taxa de poupança e crescimento econômico. No capítulo 2 já foram colocados diferentes pensamentos sobre o assunto, em que há uma seta orientando para uma correlação positiva entre poupança, investimento e crescimento econômico. É claro que este crescimento dependerá da qualidade do investimento. Sobre esta qualidade, Lacerda (2003, p. 2), observa que “os projetos que se candidatam à recepção de recursos oriundos de poupança previdenciária devem se caracterizar por possuírem adequadas indicações técnicas, estarem inseridos em ambiências com marcos regulatórios bem definidos e critérios límpidos de entrada e saída dos investimentos”.

Feitas considerações sobre poupança doméstica e crescimento econômico, passa-se agora a destacar visões de diferentes economistas sobre a previdência privada como co-responsável pela formação de poupança interna e, portanto, importante investidor na economia do país.

Oliveira (1993, p. 02) destaca ações que devem ser tomadas para remover empecilhos que travam o crescimento dos fundos de pensão, e conseqüentemente, maior volume de poupança: reforço a credibilidade dos fundos incentivando uma maior adesão da sociedade

a esta forma de poupança; restrição da intervenção do Estado sobre os fundos; flexibilização das formas de organização e gestão da previdência privada fechada e tratamento tributário que incentive a poupança de longo prazo. A regulamentação e a viabilidade de crescimento fazem parte deste trabalho no próximo capítulo.

Vários estudos, tanto teóricos quanto empíricos, vêm sendo realizados no sentido de estabelecer relações entre sistemas previdenciários e a ampliação da capacidade de poupança da economia, ver Blanchard e Fischer, apud Pereira (1999, p. 104), para uma coletânea dos desenvolvimentos teóricos. O incremento da poupança está diretamente associado ao desenho do plano previdenciário. Esta visão sobre os fundos de pensão e a formação de poupança já era uma orientação esboçada por Jacques Chirac que afirmava para o setor empresarial que considerava “os fundos de pensão como um complemento indispensável da reforma das aposentadorias” e como “um meio de coletar uma nova poupança para as empresas” apud Farnetti (1999, p. 185).

Um grupo de trabalho estuda medidas que estimulem o crescimento da poupança de longo prazo através de poupança previdenciária, da intermediação financeira, da eficiência dos investimentos privados e da redução do custo do capital país. Integrado por representantes dos ministérios da Fazenda, do Planejamento e da Previdência Social, conforme Bargiere (2003, p. 7), demonstrando interesse do governo na expansão desses fundos.

Com o intuito de consubstanciar esta linha de raciocínio com respeito à formação de poupança interna contando com as EFPP, Delfim Neto (2002, p. 8) e de Otaviano Canuto (1998, p. 8), fazem considerações relevantes sobre este ponto de vista, como a seguir, respectivamente: “uma política autêntica de aumento da poupança deveria favorecer o mercado primário de ações e a expansão dos fundos de pensão”;

> Há, dois lados na equação do financiamento empresarial. De um lado, os fundos de pensão constituem uma das possibilidades de "funding" do investimento local, aqui observado como necessário para o crescimento sustentado. Do outro, o caráter ainda relativamente fechado e familiar de boa parte do parque de empresas locais, em uma proporção acima do que se esperaria em uma economia do porte da brasileira, faz com que os investimentos em ações no Brasil ainda se concentrem

> em um número restrito de firmas. É preciso que os fundos de pensão venham também a cumprir funções ativas, participando da estruturação de operações de investimento, de modo a fortalecer a criação de novos patrimônios e evitar a mera redistribuição patrimonialista de poucos ativos existentes. Caso contrário, ter-se-á no futuro a combinação explosiva entre, de um lado, uma massa volumosa de recursos financeiros em busca de aplicação e, de outro, a carência relativa de oportunidades locais virtuosas de investimento.

Ainda para reforçar esta reflexão sobre formação de poupança previdenciária, é importante reportar a Pereira (1999, p. 110) em que, através de argumentos lógicos e equações simples se chega à conclusão de que a poupança individual e voluntária é análoga ao sistema de previdência sob o regime de capitalização, distinguindo-se assim, do regime de repartição. Supõe-se que não existam planos de previdência em uma determinada economia e os próprios indivíduos realizam suas poupanças com o objetivo de prover os recursos necessários ao sustento após aposentadoria. Assim toda poupança nesse sistema seria voluntária. Com taxas de retorno iguais entre poupança voluntária e sistema previdenciário de capitalização, a opção entre as duas seria indiferente, ambas estariam financiando o investimento.

Ao passo que no sistema previdenciário de repartição há transferência de recursos dos contribuintes para os beneficiários, sendo que, dos primeiros, espera-se uma maior propensão a poupar. Portanto, ocorre um impacto negativo sobre a poupança voluntária. Também, ao se vincular a taxa de retorno da poupança previdenciária à taxa de expansão demográfica, o método de repartição torna esse investimento atuarialmente injusto, pois, exceto no caso da população crescer a taxas superiores à de juros, cada indivíduo poderia obter retornos maiores se aplicasse as contribuições diretamente no mercado de ativos. Existe, portanto, um incentivo à inibição da oferta de mão-de-obra, uma vez que todo esse efeito pode ser considerado uma redução no valor atual da remuneração do trabalho. Essa redução provoca minorações no produto e, portanto, na capacidade de poupança.

Pimentel (2003, p. 05-08), o Relator da Comissão Especial da Reforma da Previdência na Câmara dos Deputados, quando questionado sobre o papel da previdência complementar

fechada, respondeu: “Eu acredito que os fundos de pensão já têm um importante papel na formação da poupança nacional brasileira, com potencial para um maior crescimento nessa esfera”. Porém acha ainda que estamos aquém do melhor cenário quando comparado com montantes de reservas norte-americanas (US$7,6 trilhões); européia (US$2,2 trilhões) e juntas Oceania e Ásia (US$2,2 trilhões); América Latina está longe, acumulando US$219 bilhões. A ABRAPP estimou que as reservas dos fundos de pensão brasileiros podem saltar dos atuais R$200 bilhões para R$420 bilhões em 2007. Avaliações e projeções quantitativas estão expostas no capítulo quatro.

Por outro lado há um questionamento sobre a ineficiência na aplicação dos recursos dos fundos de pensão. Sobre isso, Lacerda (2005, p. 3) adverte: “fundo de pensão não pode ser visto como o sócio minoritário que cede o recurso e fica esperando, passivamente, tudo funcionar como previsto e aguarda sentado os resultados prometidos.”. Ressalta ainda que o uso e abuso dos recursos disponível nas últimas duas décadas, colocou alguns fundos nas páginas policiais e objeto de CPI’s, desgastando assim sua imagem e credibilidade. Porém, mais adiante, considera que os desdobramentos vindos da reforma previdenciária induzirão a um impacto positivo para toda sociedade brasileira, tanto pela ampliação da cobertura previdenciária, quanto pelo lado da expansão da poupança agregada doméstica.

4 VIABILIDADE DE CRESCIMENTO DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA PRIVADA

4.1 FINANCEIRA

O crescimento do sistema de previdência privada está intimamente relacionado com o desenvolvimento dos mercados financeiros nacionais e pela evolução legislativa concernente, e tem como fontes básicas, segundo Pereira (1999. p 104), o montante de ativos previamente existentes, o ingresso de contribuições dos afiliados e a adesão de novos afiliados que passam a contribuir. O desenvolvimento do mercado financeiro é imprescindível para o desenvolvimento econômico na moderna economia capitalista e os fundos de pensão são apontados, em parte, como responsável por mudanças no mercado financeiro em razão de inovações financeiras. Estas inovações, de acordo com Beltrão (2001, p. 65), teriam surgido em resposta à demanda de investimentos dos fundos de pensão.

Os trabalhos que tratam do assunto geralmente os relacionam com a melhoria da performance da economia, na medida que reduz o risco e a incerteza e favorecem os investimentos de longo prazo. Nesse sentido, o desenvolvimento dos fundos de pensão contribuiria indiretamente para o desenvolvimento do mercado financeiro, tendo conseqüências benéficas para toda a economia.

Porém, a rentabilidade dos ativos das entidades de previdência privada sempre foi muito questionada, principalmente durante o ano de 1995 quando houve uma retração no mercado acionário levando prejuízo a vários fundos. No sentido de se evitar estes incômodos financeiros, Pereira (1999, p. 105) faz a seguinte análise “para que um perigo real à saúde do sistema seja detectado, faz-se necessário uma análise de prazo mais longo, que compare as rentabilidades reais auferidas à rentabilidade atuarial necessária ao bom funcionamento do sistema”.

O montante dos ativos dos fundos de pensão tem sido observado, especialmente a partir de 1991. Este volume de ativos está representado em gráfico (GRÄFICO 3), abaixo. Estes ativos são constituídos, de acordo com Pereira (1999, p. 109), pelo valor dos fundos, propriamente dito, e pelo valor atual das contribuições dos participantes e patrocinadores. Se por algum motivo, o passivo (valor de todos os benefícios que a instituição prevê pagar) for superior aos ativos, a entidade terá que buscar novas contribuições ou contribuições adicionais para eliminar esse déficit.

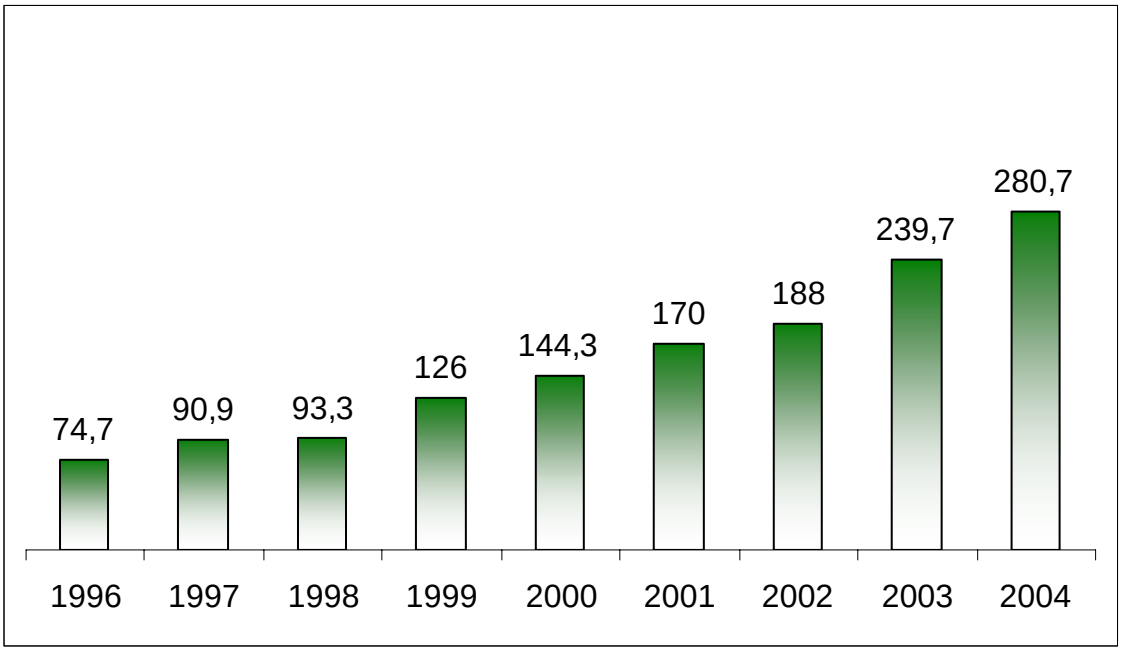


Gráfico 2 – Evolução do ativo total das entidades fechadas de previdência complementar (em milhões de reais – valores nominais).

Fonte: MPS/SPC

Contudo, existem dificuldades para os fundos de pensão aderirem a certos investimentos que trariam em teoria maiores retornos, seja pelo rigor da legislação em limitar riscos, seja pela baixa tolerância ao insucesso. Blinder, apud Diniz (2003, p.42), comenta que o investimento em capital de risco pelos fundos de pensão, tem como obstáculo, a própria natureza destes fundos e acrescenta que “mais simples que mudar essa cultura das EFPP é corrigir outra falha, a ausência de instrumento jurídico”, e explica que a Resolução 2829 prevê a aplicação em empresas emergentes, que faturam até R$ 120 milhões e em fundos

de participação sem limites ou restrições quanto ao faturamento, porém faltam definir critérios.

Os interesses dos afiliados às EFPP devem ser atendidos desde que são empresas de direito privado, e as aplicações dos recursos obedecem regras que garantem o retorno dessas aplicações. Pereira (1999, p. 108) analisa:

> Para garantir o atendimento dos interesses precípuos dos filiados, uma gerência financeira eficiente é indispensável. Um dos pontos fundamentais dessa gerência é a análise risco-retorno. De um lado, os fundos têm compromissos com seus participantes e gostariam de sempre oferecer o maior rendimento possível, de outro, atuam em mercado fortemente competitivo, onde os riscos não podem ser negligenciados. No julgamento dos investidores, o aspecto mais importante é o risco global da empresa, e não o risco isolado de cada ativo. Isso afeta significativamente as oportunidades de investimento e a manutenção da riqueza dos proprietários dos ativos.

Carlos Simas, apud Diniz (2003, p. 43), faz observações pertinentes sobre os empecilhos que travam uma melhor performance financeira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar: “a ABRAPP disposta a reverter este quadro, se reunirá com os fundos de capital de risco, para traçar uma espécie de agenda positiva” e mais adiante “é a forma de os fundos de pensão participarem de companhias pequenas, mas com grande potencial de retorno”. A Tabela 2 a seguir discrimina os tipos de investimentos que os fundos aplicam seus ativos

Tabela 2 - Ativo de investimentos das entidades fechadas de previdência complementar, em milhares de reais, por segmento e detalhamento das aplicações de investimentos, segundo o tipo de patrocínio e instituidor, em dez/2004.

Segmento e Detalhamento das Aplicações de Investimentos	Patrocínio Público	Patrocínio Privado	Instituidor	Total	%
Renda Fixa	**86.533.808,25**	**72.748.731,49**	**186,67**	**159.282.726,40**	**62,2**
Títulos de Resp. Gov. Federal	25.728.541,71	5.949.588,85	-	31.678.130,56	12,4
Títulos de Resp. Gov. Estaduais	16.035,55	41.449,31	-	57.484,86	0,0
Títulos de Resp. Gov. Municipais	-	12.538,24	-	12.538,24	0,0
Aplic. em Instituições Financeiras	58.197.825,00	65.688.265,92	186,67	123.886.277,59	48,4
Títulos de Empresas	2.241.694,75	1.004.596,56	-	3.246.291,31	1,3
Investimentos Agrícolas	-	-	-	-	-
Outros Invest. de Renda Fixa	349.711,25	52.292,62	-	402.003,87	0,2
Renda Variável	**61.536.084,60**	**15.401.435,45**	**-**	**76.937.520,05**	**30,1**
Mercado de Ações	40.204.193,97	10.995.416,07	-	51.199.610,04	20,0
Bolsa de Mercadorias e de Futuros	48.443,06	998,05	-	49.441,11	0,0
Mercado de Ouro	-	375,00	-	375,00	0,0
Fundos de Investimentos	21.189.905,00	4.323.451,69	-	25.513.356,69	10,0
Outros Invest. de Renda Variável	93.542,58	81.194,64	-	174.737,22	0,1
Investimentos Imobiliários	**7.962.412,14**	**3.304.433,67**	**-**	**11.266.845,80**	**4,4**
Terrenos	187.748,98	93.448,12	-	281.197,09	0,1
Em Construção	74.616,52	32.111,65	-	106.728,17	0,0
Edificações	4.105.257,57	2.034.410,44	-	6.139.668,01	2,4
Participações	2.609.219,54	771.386,44	-	3.380.605,98	1,3
Direitos em Alien. Invest. Imobiliários	305.003,45	187.939,25	-	492.942,70	0,2
Fundos de Invest. Imobiliários	672.900,23	170.295,40	-	843.195,63	0,3
Outros Invest. Imobiliários	7.665,85	14.842,37	-	22.508,22	0,0
Operações com Participantes	**6.818.820,59**	**1.071.999,84**	**-**	**7.890.820,43**	**3,1**
Outros Realizaveis	**460.412,25**	**45.081,42**	**-**	**505.493,67**	**0,2**
Total	**163.311.537,82**	**92.571.681,87**	**186,67**	**255.883.406,36**	**100,0**

Fonte: Balancete - SPC/MPS.

4.2 LEGISLATIVA

Antes de analisarmos as Leis, Decretos e Resoluções, descrevemos algumas declarações encontradas em artigos, periódicos e livros, sobre a importância de se ter uma legislação que permita maior acesso de participantes e uma fiscalização eficiente e transparente. Esta visão sobre as leis que regem o sistema previdenciário privado remete a uma flexibilização nas aplicações destas.

Pereira (1999, p. 105) afirma que “o relevante é a relutância da legislação em abandonar este estágio de regulação direta das aplicações e avançar para o terceiro patamar, que seria

fiscalizar os resultados de cada fundo em particular, e estabelecer mecanismo de defesa e reparação de eventuais prejuízos", Canuto (1998, p. 06) na mesma linha de pensamento, sobre uma possível mudança no regime existente sugere que as tendências vigentes de reforma da previdência, transitando de regime de repartição para o de capitalização, deverão reforçar a atratividade da previdência complementar privada. Não se trata de uma extrapolação temporal supondo uma desregulamentação no referido sistema, porém, são consideráveis as citações, sob efeito de avaliação do regime até então.

Os investidores institucionais, como são chamados os fundos de pensão privadas na Inglaterra onde também são entitulados de "novos senhores do mundo" ou "*corporate governance*", são regidos por regulamentação mais flexíveis. Farnetti (1999, p. 205) enfatiza que "o principal dentre os fatores que conduziram a emergência do regime de finanças diretas liberalizadas e com regulamentação flexível, é necessário situar a entrada em cena de agentes relativamente novos – mas particularmente poderosos – do capital-dinheiro (ou capital monetário) concentrado: os fundos de pensão e os fundos de investimentos coletivos anglo-saxônicos". Neste capítulo ele trata de comparar a evolução financeira por conta da legislação dos fundos em diferentes países. Mostrando que na Inglaterra, com a regulamentação mais flexível, os ativos de investimentos dos fundos são bem superiores aos de outros países da Europa.

Encontramos também, referências sobre legislação dos fundos, em outros textos de gente capacitada a contribuir com informações e opiniões, nem sempre congruentes com as anteriores, mas tanto quanto relevantes. Caldas (2001, p. 05) reflete sobre a inibição que a legislação provoca nas pequenas e médias empresas, em participarem da previdência fechada, e adverte: "o Conselho de Gestão da Previdência Complementar anos atrás determinou que empresas com menos de 100 empregados têm o direito de patrocinar planos para os seus funcionários". E profetiza que os empregados das pequenas e médias empresas, que formam o maior contingente, estarão por certo entre os beneficiários da nova onda de crescimento que a nova legislação e as promissoras condições do país abrem para a previdência complementar e tudo isso se traduz em uma economia mais próspera e trabalhadores mais bem remunerados no presente e no futuro, justificando-se, por isso, o sentimento de que os fundos de pensão ajudam a desenvolver o país e a tornar possível

uma melhor qualidade de vida. A Lei Complementar 109, com a permissão a criadores de fundos através de sindicatos e associações, já contempla esta possibilidade desde que se tenha um número mínimo de 500 associados.

Na última década, o sistema previdenciário brasileiro foi reformado através da Emenda Constitucional 20 e dessa reforma a previdência privada ganhou novo aparato legal. Esta sessão descreve a evolução do regime privado de previdência, de acordo com as mudanças na legislação referentes ao segmento. Na primeira sessão (histórico) do primeiro capítulo, foi mencionada a Lei 6.6435 de 15 de julho de 1977, como o marco da legislação de previdência complementar, quando da expansão das grandes empresas estatais e criação de seus fundos de Pensão. Pois este estudo tem este marco como ponto de partida.

A necessidade de complementação dos benefícios oferecidos pela previdência oficial e o grande interesse do governo em estimular o mercado de capitais, se fez obrigatório uma institucionalização deste setor. Desde então, o segmento de previdência complementar vem se desenvolvendo com um arcabouço legislativo tendo destaque na agenda política e demonstrando a sua possibilidade de crescimento como veremos uma análise mais adiante.

Os quinze princípios a seguir, versam sobre a regulação dos sistemas de previdência privada fechada, que foram traduzidos pela Secretaria de Previdência Complementar em intercâmbio com a OCDE (disponível em www.oecd.org/dataoecd/31/2403207.pdf), contribuindo assim para o aperfeiçoamento das alternativas de regulação do referido sistema previdenciário.

Princípio Nº 1: **Estrutura Regulatória Adequada -** Comenta sobre a estrutura regulatória adequada para os fundos privados de pensão, onde com vistas a assegurar proteção aos participantes de planos de benefícios, solidez aos fundos de pensão e estabilidade para a economia como um todo, deve ser implementada de forma flexível dinâmica e abrangente.

Princípio Nº 2: **Regulação Apropriada dos Mercados Financeiros -** Para uma diversificada aplicação dos recursos dos fundos com a finalidade de diluir riscos, requer um mercado financeiro com infra-estrutura e regulação com bom funcionamento.

Princípio Nº 3: **Direitos dos Participantes** - A regulação deve ter como objetivo evitar exclusões quanto a idade, salário, gênero, tempo de serviço, contrato de emprego, jornada parcial de trabalho e estado civil, ou seja, direitos dos participantes sem discriminação. Também promover a proteção dos direitos adquiridos e da expectativa do direito em relação às contribuições dos empregados e empregadores.

Princípio Nº 4: **Adequação dos Fundos Privados** – Avaliação correta da adequação dos fundos de pensão quanto aos riscos, benefícios e cobertura, especialmente quando exercem função pública. Uma correta avaliação da adequação dos fundos deve levar em conta as várias fontes de financiamento previdenciário.

Princípio Nº 5: **Sistema Regulatório e Segregação Patrimonial** - O patrimônio dos fundos de pensão tem que estar legalmente segregado daquele do patrocinador. Além disso o sistema regulatório institucionalizado tem que funcionar com critérios contábeis, técnicos, financeiros e gerenciais adequados, sem que para isto se constitua uma estrutura administrativa onerosa.

Princípio Nº 6: **Capitalização** – O sistema previdenciário privado deve ser constituído pelo regime de capitalização. Nos planos de contribuição definida, em princípio, a capitalização é completa, em outros tipos de planos devem seguir regras de acumulação mínima ou mecanismos para assegurar acumulação adequada para fazer face às obrigações do fundo. A política tributária e a regulação adequada devem estimular um nível prudente de acumulação.

Princípio Nº 7: **Técnicas de Cálculo** – A avaliação dos ativos e constituição de reservas, através de métodos apropriados de cálculo (técnicas atuariais e regras de amortização), devem ser estabelecidos com base na transparência e na comparabilidade. Para os fundos de pensão e outras instituições relacionadas com pagamento de benefícios previdenciários, deve ser promovido o aumento de confiança no gerenciamento de risco com desenvolvimento de técnicas para análise de ativos e passivos.

Princípio Nº 8: **Estrutura de Supervisão** – Um corpo apropriado de supervisores, devidamente financiado e com equipe adequada para gerir com aderência às normas legais e o controle financeiro dos fundos de pensão, deve ser implantado. Sobretudo para prevenir desperdícios de recursos em função de irregularidades no seu uso.

Princípio Nº 9: **Auto Supervisão** – Auto-regulação e auto-supervisão devem ser estimuladas. Os serviços dos atuários independentes, das empresas custodiantes e dos conselhos fiscais devem ser promovidos dentro de uma estrutura regulatória apropriada.

Princípio Nº 10: **Competição Justa -** A regulação deve permitir um nível de competição entre diferentes operadoras de planos e avaliar as suas vantagens. A competição justa deve trazer benefícios aos participantes e permitir um desenvolvimento adequado do mercado de fundo de pensão.

Princípio Nº 11: **Investimento** – A regulação sobre investimentos dos fundos de pensão deve ser adequada. Incluindo a necessidade de aplicação de um método de compatibilização entre ativo e passivo dos fundos, tanto no aspecto institucional quanto no funcional, e a consideração da relevância dos princípios relacionados à diversificação, dispersão, maturidade e equilíbrio financeiro. Os investimentos na própria empresa patrocinadora devem ser limitados, assim como deve ser promovida a liberalização da aplicação de recursos dos fundos de pensão em investimentos no exterior, considerando os objetivos de segurança e rentabilidade dos fundos de pensão, sujeito aos princípios de gerenciamento prudente.

Princípio Nº 12: **Mecanismos de Seguro** A necessidade de seguro de insolvência e/ou outros mecanismos de garantia têm que ser devidamente avaliados. Esses mecanismos podem ser recomendados em alguns casos, mas dentro de regras adequadas. A utlização de mecanismos de seguro, em grupo e resseguro, deve ser estimulada.

Princípio Nº 13: **Liquidação** – Mecanismos adequados de liquidação devem ser colocados em prática. Acordos incluindo prioridade de direitos creditórios para fundos de pensão,

devem ser postos em prática para assegurar que as contribuições devidas ao fundo pelo empregador serão pagas em caso de sua insolvência, de acordo com as leis nacionais.

Princípio Nº 14: **Transparência e Informação** – Transparência e informação apropriadas com base nas características dos custos e dos benefícios dos fundos. Os participantes devem ser informados sobre o uso indevido dos benefícios de aposentadoria e sobre a forma adequada de assegurar seus direitos. A transparência sobre a composição das contribuições, do desempenho dos planos e das modalidades de benefícios devem ser especialmente promovidos em casos de planos de benefícios individuais.

Princípio Nº 15: **Governança Corporativa** – O papel da governança corporativa e a capacidade dos fundos de pensão devem ser considerados: a adesão aos princípios de governança; o impacto da participação ativa dos participantes no comportamento da entidade e a governança dos próprios fundos de pensão com o papel dos administradores.

Continuando sobre a evolução legislativa reportamos ao livro de Pereira (1999, p. 96) "o marco inicial da legislação específica sobre entidades de previdência privada no Brasil é a lei n.º 6 435 de 15 de julho de 1977", em que trata do funcionamento das entidades e procura regulamentar possíveis intervenções da autoridade estatal competente, seja com fins de liquidação das instituições, ou de punição a responsáveis por atos irregulares. Neste texto, o autor analisa a legislação básica dos fundos de pensão e suas respectivas resoluções, umas com intenção de evitar concentração do portfólio por conta de diluição de riscos e outras limitando relacionamento dos fundos com empresas patrocinadoras.

Em anexo apresenta-se, concisamente, a evolução do aparato legal que trata das entidades de previdência privada, com suas regras que normatizam as aplicações financeiras dessas entidades e que merecem destaque.

De acordo com Beltrão (2004, p. 22), a LC 109/01, aprovada em substituição à Lei 6435/77, tenta corrigir algumas falhas que estrangulavam o avanço, tanto em quantidade de população contribuinte e de fundos quanto financeiro e uma eficiente fiscalização. Estas alterações casam perfeitamente com o propósito da monografia (viabilidade e crescimento das EFPP's). A seguir detalharemos as principais falhas na antiga legislação com seus respectivos acertos:

Portabilidade. O direito à portabilidade foi assegurado aos participantes pela nova legislação, quando cessado o vínculo empregatício com o empregador ou instituidor e cumprido o prazo de carência.

Déficits atuariais de alguns fundos de Benefício Definido. A Resolução CGPC 11/02 determina que as hipóteses biométricas, demográficas, econômicas e financeiras sejam adequadas às características das massas de participantes e constantes dos regulamentos dos planos, amarrando as hipóteses de evolução da massa ao posicionamento formal do patrocinador.

Excesso de contribuições de patrocinadoras estatais. Inicialmente tratada pela EC 20/98, que determinou a paridade entre as contribuições dos patrocinadores e segurados, depois reafirmado pela LC 108/01 "a contribuição normal do patrocinador, em hipótese alguma, excederá a do participante".

Benefícios complementares atrelados aos benefícios do regime geral. A LC 109/01 desvincula o benefício complementar do benefício público, determinando que "a concessão do benefício pela previdência complementar não depende da concessão de benefício pelo regime geral de previdência social".

Mecanismos falhos de comunicação com os participantes. Assegura aos participantes de planos de benefícios de previdência privada o pleno acesso às informações relativas à gestão de seus respectivos planos de benefícios. E que estas informações sejam divulgadas, pelo menos uma vez por ano e ainda que informações adicionais requeridas por eles sejam atendidas em prazo estipulado pelo órgão regulador e fiscalizador.

Restrição do universo de possíveis patrocinadoras. Pela nova legislação foi criada a figura do instituidor profissional, classista ou setorial.

Representatividade deficiente dos participantes. Foi assegurada a representação dos participantes e assistidos nos conselhos deliberativos e fiscais das entidades fechadas. E a escolha de tais representantes, através de eleição direta.

Tratamento tributário indefinido para as EFPP's. Antes da aprovação da LC 109/01, havia a polêmica entre o fisco que questionava a tese de tributar o lucro das operações dos fundos através do IRPJ e o de outro lado, os fundos que alegavam serem entidades sem fins lucrativos. A Medida Provisória e, posteriormente, a Lei 10.431/02 regulamentou assim: "o resultado positivo dos rendimentos e ganhos das provisões, reservas técnicas e fundos, será tributado pelo imposto de renda".

De acordo com Moraes (2003, p, 2), o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou nova regulamentação, Resolução CMN 3.121/03, para os fundos de pensão com a cooperação do Grupo de Trabalho de Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo, que visa redução dos custos operacionais, racionalização de auditoria e custódia, ajustes nos limites máximos de aplicação dos fundos de pensão e a ampliação da responsabilidade do seu corpo de gestão.

Essas mudanças só contribuem para o crescimento dessas entidades, que é justamente nosso foco. Podemos destacar entre as mais importantes, a criação do instituidor através de sindicatos e associações e a portabilidade que permite que os participantes levem de uma patrocinadora a outra sua reserva matemática, quando houver mudança de emprego.

O Conselho de Gestão da Previdência Complementar, órgão regulador do sistema de fundos de pensão fechados, promoveu recentes deliberações no sentido de flexibilizar e dinamizar os planos de previdência (um resumo das resoluções constam no quadro anexo) com o objetivo de estimular o crescimento da poupança previdenciária brasileira, democratizando o acesso dos trabalhadores a estes fundos. Uma das hipóteses consideradas

para a solução do problema desta monografia é exatamente sobre o regulamento das EFPP que, sem regras claras e estáveis, engessam o sistema de pensão privado, não permitindo uma difusão deste indispensável agente econômico.

Os fundos de pensão, ao longo dos seus quase trinta anos de existência sob um disciplinamento oficial, tem-se modernizado, tornando-se mais flexíveis, transparentes e dinâmicos. Foi regulamentada e implementada a portabilidade, instituto pelo qual os recursos de um plano podem ser transferidos para outro. As regras de investimento e de divulgação das informações aos participantes e assistidos foram aprimoradas e se orientam por conceitos de prudência e de diversificação de riscos, colocando o Brasil num patamar superior ao de muitos países desenvolvidos.

Por outro lado esta implementação da Portabilidade, já mencionada neste sub-capítulo, não foi muito bem recebida por técnicos atuariais. Gouveia, apud Oliveira (2003, p. 55), entende que esta regulamentação requer muitos cuidados e que ainda não foi suficientemente testado em nenhum outro país, quanto aos planos de benefício definido. Na Inglaterra, comenta, “onde a Portabilidade é obrigatória, a sua prática representou mais transtornos do que benefícios aos participantes e lucros adicionais para seguradoras e instituições financeiras”. E levanta questões que dificultam a portabilidade de um plano BD: o que portar e como portar, ou seja, qual valor que deve ser portado; quais critérios de cálculos que devem ser adotados e, ainda, em que condições os recursos serão retirados do plano. Ibidem Frischtak “se um plano estiver deficitário e cada participante que se desligar da empresa optar pela Portabilidade, o plano vai ficar ainda mais deficitário”.

Apesar de terem sido criados e fortalecidos no período do estado forte, centralizador e protecionista, os fundos de pensão, recentemente, com as transformações no cenário macro, sob a influência do pensamento neoliberal e com a nova legislação, há forte tendência para um considerável crescimento, como bem mostra Beltrão (2004, p. 27): “Observa-se um retorno da responsabilidade em assumir a auto-assistência para o indivíduo através do mercado e da família”. A SPC acredita que nos próximos anos, com as novas regras, o setor previdenciário privado cresça, não só por conta da criação da figura do instituidor, mas também pela imposição do teto de benefícios para o

funcionalismo público. É justamente sobre a criação da figura do instituidor por associações e sindicatos que, no próximo sub-capítulo, este trabalho trata.

4.3 ASSOCIAÇÕES E SINDICATOS

Conselhos de profissionais liberais, sindicatos e cooperativas estão criando fundos de previdência para seus associados. Trata-se da previdência associativa, uma nova modalidade de fundo de pensão no Brasil.

Até recentemente os fundos de pensão operados por entidades fechadas de previdência complementar eram criados apenas em decorrência do vínculo empregatício, isto é, somente nas hipóteses em que a empresa empregadora se dispusesse a patrocinar um plano de previdência para os seus empregados. Com a previdência associativa, o trabalhador tem a possibilidade de ter no fundo de pensão um importante instrumento de complementação de aposentadoria. Bargiere (2003, p. 6) informa que, até esta data já foram autorizados quatro fundos instituídos, e que um deles, a Forçaprev, criado pela Força Sindical, tem em sua base 12 milhões de trabalhadores. Informando também que existe, em torno de 5.000 empresas com potencial de aderirem ao plano.

Na condição de "instituidor", o sindicato, o conselho de profissionais liberais ou uma cooperativa pode criar uma entidade própria de previdência ou instituir um plano de benefícios junto a uma estrutura já existente. Em qualquer hipótese, os planos serão de contribuição definida para os benefícios de aposentadoria, seus recursos estarão totalmente segregados do patrimônio do instituidor e a gestão será profissional, confiada a especialistas. Ainda Bargiere (2003, p. 6) da SPC:

> Nos próximos cinco anos, o número de participantes das entidades de previdência complementar, que hoje é de 2,3 milhões de pessoas, deverá chegar a 5 milhões, devido aos fundos instituídos, aumentando, conseqüentemente, a poupança previdenciária no país.

A previdência associativa tem inúmeras vantagens para o trabalhador, é o que nos informa o Presidente Lula na Revista Fundos de Pensão (2003, p. 9), entre as quais podemos citar o baixo custo de administração, tendo em vista que a entidade gestora do plano de benefícios, por se tratar de uma entidade de finalidade social, juridicamente sem fins lucrativos, não tem outro objetivo a não ser o de rentabilizar as contribuições em favor de cada participante do plano de previdência; ganhos de escala, pois não é apenas o dinheiro de um trabalhador que está sendo aplicado, mas o de todos os que participam de um mesmo agrupamento associativo; maior poder de barganha, modelando o plano de previdência à semelhança de cada grupo associativo; cultura de associativismo; tratamento tributário específico; nova linguagem entre a direção da entidade associativa ou sindical e sua base de associados; possibilidade de o plano de previdência receber contribuição do empregador, a qual poderá ser eventual ou periódica, otimizando a poupança do trabalhador e a possibilidade de aliar a cultura previdenciária à cultura securitária.

Os incentivos fiscais contribuem também para a criação dos fundos instituídos. De acordo com Alberto de Paula (2003, p.28), as contribuições são dedutíveis do IR no limite de 12% da renda bruta anual e a taxa de administração dos planos de instituidores é de cerca de 0,5% a. a, enquanto que na previdência aberta é em torno de 3,5% a. a.

Ainda como efeito positivo da previdência associativa, ultrapassando a figura do participante do plano de benefícios, podemos citar a ampliação da poupança doméstica nacional, estável e de longo prazo, em conformidade com o objetivo desta monografia, diminuindo a dependência de nossa economia em relação ao capital internacional especulativo. É o que considera Pimentel (2004, maio) em entrevista no programa Roda Viva, complementando ainda que a implementação da previdência associativa, por meio dos instituidores, decorre de uma orientação de governo, no sentido de aprimorar e estimular a previdência complementar, operada por fundos de pensão, em absoluta sintonia com o fortalecimento do regime geral de previdência social, administrado pelo INSS.

A qualificação de uma entidade de caráter setorial, profissional ou classista como instituidora pode se dar de duas formas:

i) A criação de uma entidade fechada de previdência complementar - EFPP que instituirá um ou vários planos previdenciários;

ii) A instituição de plano previdenciário administrado por uma EFPP já existente (entidades ditas multipatrocinadas)

Para a criação de uma EFPP por uma entidade instituidora, segundo Reis (2003, p. 28), são necessários os seguintes requisitos mínimos: 1000 associados ou membros de categoria ou classe profissional, em seu âmbito de atuação; três anos de registro na condição de pessoa jurídica de caráter setorial, profissional ou classista. A autorização para funcionamento da entidade deverá ser dada pelo órgão fiscalizador, a Secretaria de Previdência Complementar, vinculada ao Ministério da Previdência Social. Para solicitá-la, o instituidor deverá apresentar os seguintes documentos: ato de sua constituição¤ devidamente registrado; Lei de sua¤criação, no caso de entidade de profissão regulamentada; o seu estatuto social, com a identificação da base territorial; declaração do número de associados. Além dessa documentação, o processo de requerimento deverá ser instruído com os documentos e procedimentos previstos em Instrução Normativa da SPC, juntamente com o plano de custeio que preveja a cobertura das despesas administrativas no seu primeiro ano de funcionamento.

Uma entidade criada por instituidor só poderá funcionar com a adesão de, no mínimo, 500 participantes. A entidade de previdência só poderá funcionar após a comprovação da adesão de 500 participantes, no prazo de 180 dias contados a partir da autorização da Secretaria de Previdência Complementar. No caso de instituição de plano previdenciário que será administrado por uma EFPP já existente, a entidade instituidora deverá comprovar a existência de 100 associados ou membros de categoria ou classe profissional, em seu âmbito de atuação e três anos de registro na condição de pessoa jurídica de caráter setorial, profissional ou classista. A documentação necessária é a mesma exigida para a criação de EFPP.

Está em construção uma fiscalização que conta com novos auditores e com ferramentas mais sofisticadas de monitoramento das atividades dos fundos de pensão. Há hoje uma sistemática focada no gerenciamento de riscos. O Presidente Lula editou um decreto com

um regime disciplinar capaz de reprimir com rigor eventuais desvios de conduta. Por fim, traduzindo a evolução da previdência complementar, sobretudo neste momento em que se fomenta a criação de novos fundos ou a utilização dos já existentes como forma de se abranger à sociedade neste sistema, o aparato de regulação e fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar está se fortalecendo e ganhando maior capacidade técnica e operacional, com estabilidade de regras e de comportamento, previsibilidade e quadros técnicos especializados.

Tradicionalmente, os fundos de pensão constituem importante instrumento de política de recursos humanos das empresas, ampliando a proteção social de seus participantes. Com a nova modalidade de previdência associativa, os fundos de pensão devem contribuir para a democratização do acesso dos trabalhadores à previdência complementar, abrindo uma nova etapa no associativismo, na relação capital/trabalho e na construção de uma verdadeira poupança previdenciária nacional. Pelo menos é o que presume Moraes (2003, p. 3).

4.4 POTENCIAL DE CRESCIMENTO DA POPULAÇÃO DAS EFPP

O sistema de previdência complementar brasileiro, nos últimos 12 anos, passou por transformações legais e financeiras que fez surgir um promissor cenário de crescimento de sua população. Os dados ainda não comprovam esta hipótese, porém, é possível relacionar este potencial com estudos e projeções realizados e publicados por entidades respeitáveis como a FGV, EAESP E ABRAPP.

Em 2002 a ABRAPP elaborou um relatório denominado “Uma análise do perfil atual e do potencial de crescimento da população contribuinte para planos de previdência privada”, o qual, tem a finalidade de mostrar uma adequada visão do ambiente deste segmento. Em 2001 a EAESP - FGV, desenvolveu uma pesquisa sobre as relações sociais das EFPP intitulada “Balanço social das empresas fechadas de previdência complementar no Brasil’.

A FGV, em 2003, aproveitou estes trabalhos, adicionando dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios - PNAD – 2003, que retrata a população brasileira em 2002, e elaborou um texto denominado “Análise do Potencial de Crescimento da População Contribuinte para Planos de Previdência Privada e o Balanço Social das EFPP”.

Estes textos, juntamente com declarações e depoimentos significantes sobre o assunto, fazem parte da argumentação desta subseção. As informações retiradas destes trabalhos serviram como estimativa do que se pode esperar em termos do crescimento da população das EFPP. Caracteriza um provável futuro, com uma projeção utilizando dados pesquisados por instituições nacionais.

De acordo com trabalho de Rabelo (2003, p, 5), foi considerado apenas, a população urbana, ou seja, a população participante de atividades não-agrícolas, uma vez que a população rural não tem remuneração suficiente para participar deste mercado, e, utilizado as variáveis: tipo de sindicato; grau de escolaridade do chefe do domicilio; sexo; idade; renda de todas as fontes e forma de inserção no mercado de trabalho. A unidade amostral foi o domicilio e a pesquisa contemplava quesito sobre filiação a sindicatos (entendeu-se como sindicato a associação de uma ou mais categorias). Esta variável foi escolhida para avaliar a possibilidade levantada pela nova legislação (Leis 108/109) sobre a figura do instituidor, amplamente comentada neste trabalho, que permite a criação de fundos de pensão por intermédio de sindicatos e associações. A população foi dividida em dois grupos: contribuintes e não-contribuintes para planos de previdência privada. Houve um aumento do número de sindicatos no decênio 1992/2001 devido ao grande crescimento no número de sindicatos de trabalhadores autônomos. Creio que não é necessário detalhar a metodologia aplicada, nem todas as condicionantes e variáveis utilizadas nos referidos trabalhos, e sim, limitar às conclusões com seus respectivos gráficos.

Ao ser considerado a população urbana como contribuinte ou não para instituição previdência privada, o referido estudo verificou um pequeno percentual de queda de contribuintes entre 1997 e 1998 e um novo crescimento a partir de 1998, sendo que os

homens, em todos os anos observados, têm uma participação maior. Em 2001 houve uma maior participação de indivíduos idosos. A seguir tabela 2 mostrando evolução da população contribuinte para previdência privada.

Tabela 3 – Evolução da população urbana segundo contribuição para instituto de previdência privada – 1992/2002

	1992	1993	1995	1996	1997	1999	2001	2002
SIM								
Mulheres	608.591	583.560	646.245	749.879	589.823	583.272	723.934	788.167
Homens	1.266.987	1.207.253	1.181.328	1.323.965	1.179.928	1.024.524	1.259.805	1.305.071
NÃO								
Mulheres	58.131.044	59.625.236	61.692.275	62.792.525	63.777.502	65.605.476	73.104.441	74.168.302
Homens	53.830.728	54.670.700	56.830.689	57.644.205	58.788.966	60.538.133	67.011.500	68.182.958
TOTAL								
SIM	1.875.578	1.790.813	1.827.573	2.073.844	1.769.751	1.607.796	1.983.739	2.093.238
NÃO	111.961.772	114.295.936	118.522.964	120.436.730	122.566.468	126.143.609	140.115.941	142.351.260

Fonte: PNAD's

No decênio 1992/2001 houve um crescimento na quantidade de sindicatos em pesquisa realizada pelo IBGE em 2001. De ma maneira geral, a probabilidade de contribuir para planos de previdência privada, predominam os indivíduos filiados a sindicatos. Destes, de profissionais liberais, tanto para homens como para mulheres e para todos os anos do decênio.

Relevante também é evidenciar as relações sociais das EFPC quanto à geração de renda, emprego e impostos para a sociedade, alem dos compromissos e benefícios junto aos seus participantes. São dados e projeções apresentados pelas instituições EAESP-FGV, em referido estudo supracitado, onde se considera o impacto da geração de renda, emprego e impostos com base nas despesas administrativas, dos fundos, despesas de consumo das famílias assistidas, investimento em capital fixo pelos fundos e gastos de governo, de acordo com os Gráficos 3,4,5 e 6 a seguir:

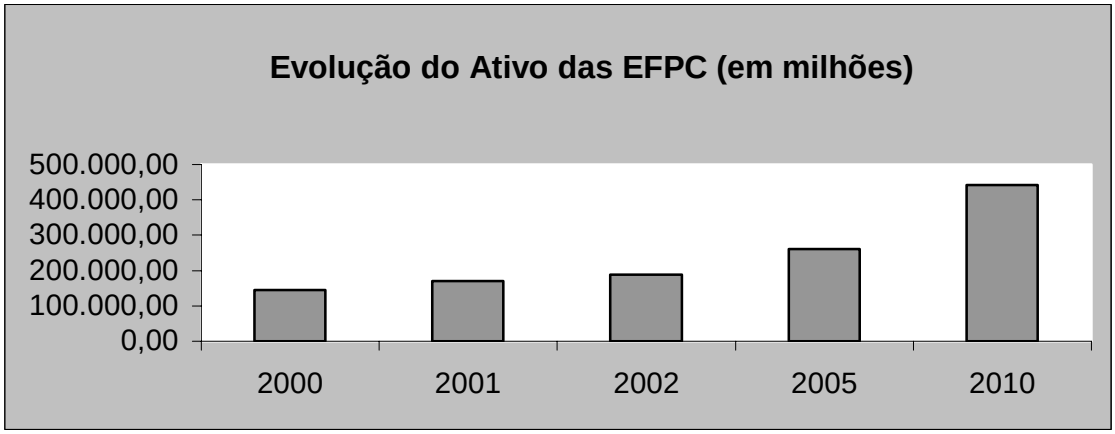
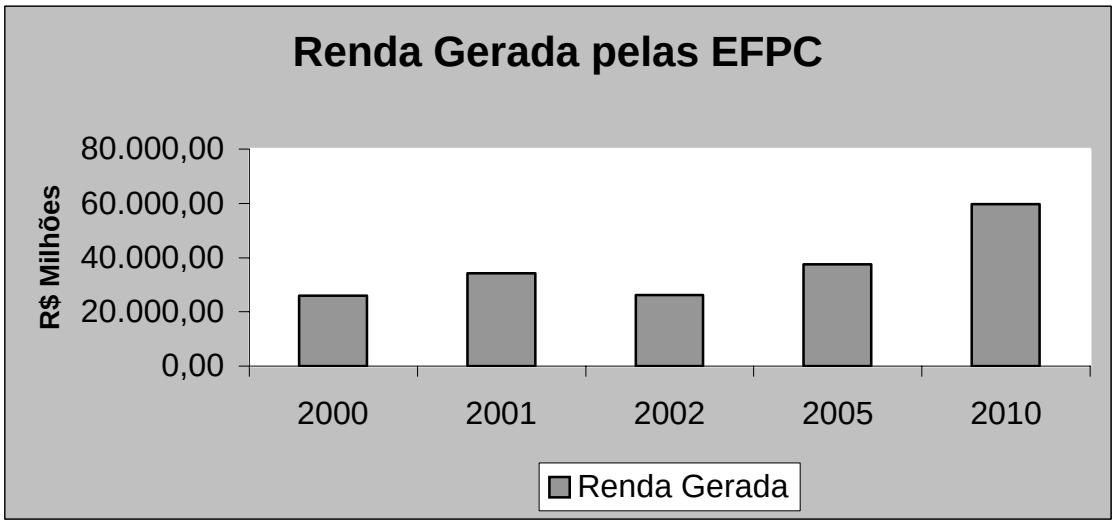


Gráfico 3 – Evolução do ativo total das EFPC e seus reflexos 200/2002 e projeções para 2005/2010 – em R$ milhões

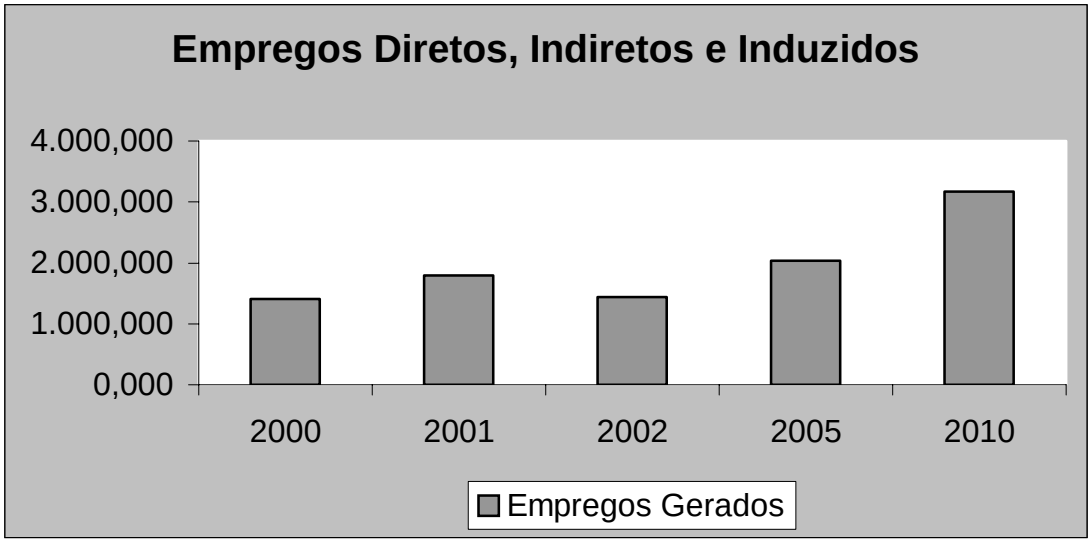
Fonte: FGV/EAESP



Gráficos 4 – Volume de renda gerada pelas EFPC 2000/2002 e projeções para 2005/2010.

Fonte: FGV/EAESP

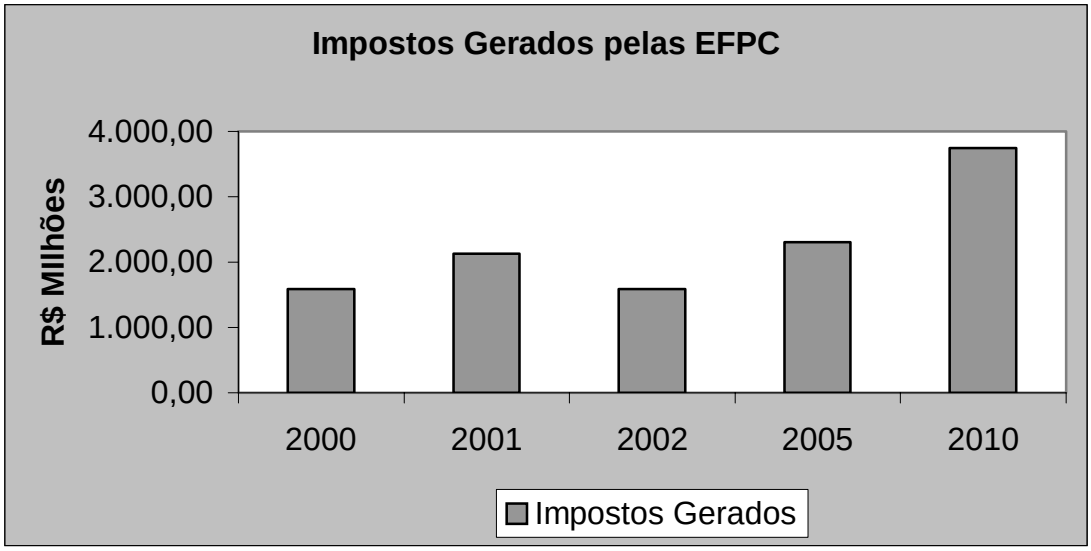
Foram consideradas renda individual e renda domiciliar em 3 categorias: renda domiciliar abaixo do teto previdenciário, renda domiciliar acima mas renda individual abaixo do teto previdenciário e renda individual acima do teto.



Gráficos 5 – Volume de empregos gerados pelas EFPC 2000/2002 e projeções para 2005/2010.

Fonte: FGV/EAESP

Quanto a inserção no mercado de trabalho, foram consideradas 5 categorias: ligação com sindicato por participantes ou não no sistema Previdência Privada. Admitiu-se que a probabilidade de participar ou não no Sistema para um dado grupo definido por sexo, idade individual, escolaridade do chefe, inserção no mercado de trabalho e situação da renda com respeito ao teto previdenciário.



Gráficos 6 – Volume de impostos gerados pelas EFPC 2000/2002 e projeções para 2005/2010.

Fonte: FGV/EAESP

As conclusões obtidas, através de regressões econométricas com avaliações das hipóteses, também representadas com gráficos, podem ser assim resumidas: as variáveis consideradas foram: idade, sexo, escolaridade do chefe do domicílio, renda, inserção no mercado de trabalho e ligação com sindicatos. As análises evidenciaram a sensibilidade da probabilidade de pertencer ao segmento contribuinte de Previdência Privada à escolaridade do chefe da família e à relação da renda individual com a renda familiar. Sendo a penúltima mais significativa que a última. Contudo, o que mais forte influenciou para a adoção de planos previdenciários fechados, foram os tetos previdenciários. Outra descoberta, no exercício de simulação para definir os impactos resultantes em cada mudança de cada variável, foi que um aumento da escolaridade implica num aumento de participantes no segmento da previdência privada, embora a inserção no mercado de trabalho caminhe para a informalização. Outro relevante resultado foi a probabilidade maior de o indivíduo pertencer à previdência privada se já for sindicalizado do que se sindicalizar. Enfim, o trabalho evidencia o relevante impacto social das atividades das EFPC, somando-se aos benefícios para os quais foram criados, para a economia brasileira, por contribuir para geração de renda, trabalho e arrecadação de impostos.

Segundo Alberto de Paula (2003, p.27), a Secretaria de Previdência Complementar aposta numa elevação da quantidade de participantes no sistema fechado de previdência privada, para 8 milhões até 2008 (hoje com 2,3 milhões), entre profissionais liberais, comerciantes e assalariados, em virtude da flexibilização do acesso dos trabalhadores ao setor via fundos instituídos. Já foram instituídos 6 novos fundos.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Levando-se em conta todas as informações, teorias, estatísticas e estudos expostos neste trabalho, é necessário, para efeito conclusivo, tecer considerações sobre as questões e hipóteses propostas pelo autor.

Primeiramente, sobre a questão da poupança doméstica como premissa de um investimento e conseqüentemente do crescimento econômico, como foi abordado pelos clássicos e neoclássicos, numa relação de causa e efeito. Nesta ótica, já que a previdência privada contribui para a formação de uma poupança interna através de poupança voluntária, a hipótese se confirma. Porém, Keynes, contrapõe este raciocínio, considerando que o investimento ocorre independente de poupança, conforme capítulo 2. Nesse caso, não se confirma a hipótese da necessidade de uma prévia poupança para criar investimento. Só que, complementando sua abordagem, Keynes acreditava que após ter ocorrido o investimento, através de uma monetização econômica e crédito bancário, haveria de ter um financiamento de longo prazo para a sustentação do investimento. Desta forma, a previdência complementar se revela como importante instrumento de formação de poupança de longo prazo, confirmando enfim, a hipótese proposta.

Diante dos quadros estatísticos quanto ao montante dos ativos dos fundos de pensão, apesar de algumas ressalvas sobre a ineficiência destes investimentos em provocar a poupança com vias no crescimento da economia, o que foi comprovado em alguns momentos politicamente incorretos como em 1995 com as privatizações financiadas por alguns fundos, mesmo assim, estas entidades contribuem sim para formação de poupança privada.

Com estes alicerces analisados – poupança, crescimento e ativos da previdência, resta concluir se há ou não viabilidade no crescimento da população participativa destes fundos. Os estudos mostrados na subseção 4.4, através de regressões utilizando variáveis pertinentes como perfis dos contribuintes (idade, associação a sindicato, sexo, grau de instrução e nível salarial), apontam para um significativo aumento da população de associados para estes fundos de pensão. Alem desses estudos, o novo regimento conforme

Lei Complementar 109, que estabelece a criação de instituidores por sindicatos e associações, conforme esclarecimentos na subseção 4.3, já criou vários instituidores e tem projeções significativas, chegando a um montante de 50 milhões de participantes até 2010.
É possível que a figura do Instituidor sirva de estímulo para que maior número de trabalhadores passe a participar dos sindicatos, que conseguiriam com este papel, aglutinar os trabalhadores neste seguimento de previdência.

REFERÊNCIAS

ALBERTO DE PAULA, Carlos. SPC aposta na decolagem dos instituídos em 2004. **Revista Fundos de Pensão**. São Paulo: ABRAPP, SINDAPP, ICSS, 1979 Dezembro 2003, p. 27.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PREVIDÊNCIA PRIVADA. **Coletânea das principais leis, decretos, normas e atos relativos às EFPC's**. – São Paulo: 1995.

BARGIERE, Waldemir. A fiscalização da SPC no contexto da supervisão das EFPC. **Boletim da Secretaria de Previdência Complementar**. Brasília. 2003, p. 6-8.

BELTRÃO, Kaizô Iwakami; LEME, Fernanda Paes; MENDONÇA, João Luiz; SUGAHARA, Sonoe. **Análise da Estrutura da Previdência Privada Brasileira**: evolução do Aparato Legal. Rio de Janeiro: IPEA. 2004.

BERZOINE, Ricardo. Ministro da Previdência Social. Artigo: A Nova Previdência Complementar. **Folha de São Paulo.** São Paulo, 10 jun. 2003. p 11.

BRASIL. Lei Complementar n. 108, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre a relação entre a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, suas autarquias, fundações, sociedade de economia mista e outras entidades públicas e suas respectivas entidades fechadas de previdência complementar, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 29 maio 2001.

BRASIL. Lei Complementar n. 109, de 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 29 maio 2001.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. Secretaria de Previdência Complementar. **Fifteen Principles for the Regulation of Private Occupational Pensions Scheme**. Disponível em http://www.oecd.org/dataoecd/31/32/2403207.pdf). Acesso em: Março 2005.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social. Secretaria de Previdência Complementar. Informações básicas*:* previdência complementar fechada. Brasília: **Ministério da Previdência e Assistência Social**, 2002. Disponível em: <http://www.previdenciasocial.gov.br> Acesso em: Novembro de 2003.

BRASIL. Ministério da Previdência e Assistência Social. Secretaria de Previdência Complementar. Previdência Complementar: Plano do Instituidor, Brasília, out. 2003.

CALDAS, Carlos Duarte. Presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada. **Jornal do Brasil**, Rio de Janeiro, 29 abr. 2001. p 5.

CÂNDIDO JUNIOR, José Oswaldo. **Poupança Doméstica no Brasil:** Evolução Recente e Perspectivas. Rio de Janeiro, 1998

CANUTO, Otaviano. Conjuntura Econômica, Economia Monetária e Financeira. **Estado de São Paulo**. São Paulo, 13 jan. 1998. p 6.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Investimento, Poupança e Financiamento. Financiando o Crescimento com Inclusão Social**. Rio de Janeiro, IE/UFRJ 2005.

COSTA, Fernando Nogueira da. Poupança e dança das cadeiras. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 09 jun. 1997. p 7.

DELFIM NETO, Antonio. A poupança e seus efeitos. **O Estado de São Paulo**. Caderno 1. Sessão Economia. Terça-feira, 21 maio 2002. Caderno 1 p 8.

DINIZ, Débora. O que falta para esse mercado decolar. **Revista Fundos de Pensão**, São Paulo, maio 2003.

FARNETTI, Richard. O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos no desenvolvimento das finanças globalizadas. CHASNAYS. François (Org.). **Mundialização Financeira**. São Paulo, Xamão: 1999. p 183 - 210.

INFORMATIVO DA CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL.Rio de Janeiro. Mensal.

KEYNES, John M. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. (Coleção Os Economistas).

LACERDA, Guilherme Narciso. Os Fundos de Pensão no Cenário Nacional. **Folha de São Paulo**. Sessão Economia, 03 Dezembro 2003.

MARINHO, Jefferson Milton. **Os Fundos de Pensão e o Financiamento do Desenvolvimento na Perspectiva Pós-keynesiana**: uma análise de países selecionados**.** Belo Horizonte, UFMG / CEDEPLAR. 2004.

MARSHALL, Alfred**. Princípios de Economia**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. V. I (Coleção Os Economistas).

MARSHALL, Alfred. **Princípios de Economia**. São Paulo: Abril Cultural, 1983. V. II (Coleção Os Economistas).

MORAES, Hilmar. A política de investimento dos fundos de pensão **Boletim da Secretaria de Previdência Complementar**. Brasília. 2003, p. 2-3.

MILL, John Stuart. **Princípios de economia política**. São Paulo: Abril Cultura, 1983. (Coleção Os Economistas).

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL Secretaria de Previdência Complementar. Entidades Fechadas de previdência privada. **Boletim Estatístico**, Brasília, set. 1996.

OLIVEIRA, Francisco Eduardo Barreto. Os fundos de Pensão e a Formação de Poupança. **Relatório Interno**. IPEA. Fev.1993.

OLIVEIRA, Valdete de. **Opinião de atuários: Portabilidade poderá tornar-se uma grande confusão.** Revista Fundos de Pensão. Brasília, Maio 2003.

PEREIRA, Francisco (Org.). **Financiamento do Desenvolvimento Brasileiro.** Brasília; IPEA, 1999. v 1.

PEREIRA, Francisco (Org.). **Financiamento do Desenvolvimento Brasileiro**. Brasília IPEA, 1999. v. 2.

PIMENTEL, Jose. **Programa Roda Vida**. TV Cultura. São Paulo. Maio 2004.

PINHEIRO, Maurício Mota Saboya. **Fundos de Poupança Compulsória e Financiamento da Economia**: 1990/1997. Brasília, 1998.

RABELO, Flávio; BROEDEL, **Aless ndro. Análise do Potencial de Crescimento da População Contribuinte para planos de Previdência Privada e o Balanço Social das EFPC**. Rio de Janeiro, FGV/EAESP. 2003.

REIS, Aldacir. Previdência Complementar: Plano do Instituidor. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 10 jun. 2003.

REVISTA FUNDOS DE PENSÃO. São Paulo, ABRAPP, SINDAPP, ICSS, 1979, n. 284l.

RIOS, Marco Pólo. **Os novos fundos de pensão**. Disponível em: http://www.debater.org.br/Frames/Conteudos/Atualidades/Fundos_Pensao.shtm. Acesso em: 02 out. 2003.

RUSCHEL, René. Economista Pós-graduado em Desenvolvimento Econômico pela UFPE. **A importância social dos fundos de pensão**. Disponível em: www.reneruschel.bol.com.br. Acesso em: 10 ago. 2003.

SINDICATO DOS BANCARIOS DE BRASILIA. **Novos planos vão aumentar a poupança previdenciária.** Disponível em: http://www.bancariosdf.com.br/html/noticias/2003/previdencia. Acesso em: 06 out. 2003.

STUDART, Rogério**. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional**. Revista de Economia Política, v.13, n.1, p.101-118, jan./mar. 1993.

ANEXO

Legislação Básica dos Fundos de Pensão

Diplomas Legais	Data	Conteúdo
Lei nº 6 435	15.07.77	Dispõe sobre as entidades de previdência Privada.
Lei nº 6 462	09.11.77	Altera algumas disposições da Lei nº 6 435/77.
Decreto nº 81 240	20.01.78	Regulamenta disposições da Lei nº 6 435/77. relativas às EFPP.
Resolução BC nº 1 362	23.02.78	Fornece diretrizes aos investimentos.
Resolução MPAS/CPC nº 1	09.10.78	Estabelece normas de funcionamento das EFPP.
Resolução MPAS/CPC nº 2	13.03.80	Estabelece normas de concessão de complementações.
Decreto nº 87 091	12.04.82	Altera o inciso VI do artigo 31 do Decreto nº 81 240 de 20/01/78, que dispões sobre as EFPP.
Decreto nº 93 239	08.09.86	Altera o Decreto nº 87.091 de 12/04/82, que dispõe sobre planos de benefícios em EFPP.
Resolução MPAS/CPC nº 3	07.04.88	Revoga o item 48 da Resolução MPAS/CPC nº 1 de 09/10/78.
Resolução MPAS/CPC nº 4	07.04.88	Faculta o resgate de reserva de poupança em parcelas mensais.
Lei nº 8 020	12.04.90	Dispõe sobre as relações entre entidades fechadas de previdência privada e suas patrocinadoras no âmbito da Administração Pública Federal.
Decreto nº 606	20.07.92	Regulamenta a Lei nº 8.020 de 12/04/90, que dispõe sobre as relações entre as EFPP's e suas patrocinadoras.
Decreto nº 607	20.07.92	Regulamenta o Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).
Resolução CGPC nº 2	05.11.93	Altera o subitem 45.1 das Normas Reguladoras do Funcionamento das EFPP's, aprovadas pela

		Resolução MPAS/CPC nº 1 de 09/10/78
Decreto nº 1 114	19.04.94	Dá nova redação ao art 2º do Decreto nº 607 de 20/07/92, que dispõe sobre a composição do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC).
Portaria MPS nº 1 608	11.11.94	Aprova o Regimento Inteiro do CGPC
Resolução BC nº 2 109	20.09.94	Altera e consolida as normas que regulamentam as aplicações dos recursos das EFPP.
Resolução BC nº 2 114	19.10.94	Dispõe sobre aplicação de recursos das entidades de previdência Privada, sociedades seguradoras e sociedade de capitalização em quotas de fundos de investimentos no Exterior.
Resolução BC nº 2 143	22.02.95	Dispõe acerca da aplicação de recursos por parte das instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e EFPP.
Instrução Normativa SPCnº6	16.06.95	Estabelece normas procedimentais para o estado, regulamentos e convênios de adesão das EFPP.
Resolução BC nº 2 206	25.10.95	Dispõe sobre a aplicação de recursos das EFPP.
Resolução BC nº 2 324	30.10.96	Altera e consolida as normas que regulamentam as aplicações dos recursos das EFPP.
Emenda Constitucional nº 20	15.12.98	Autonomia em relação ao RGPS, caráter facultativa e garantias quanto ao pagamento dos benefícios contratados (art. 202 da CF).
Lei Complementar nº 108/01	29.05.01	Possibilita criação, por parte dos entes federados, de regimes próprios de previdência complementar e regulamenta as EFPP's patrocinadas por empresas privadas.
Lei Complementar nº 109/01	29.05.01	Criação da figura do instituidor; Participação dos trabalhadores nos conselhos das entidades; Direito à portabilidade.

Fonte: IPEA; ABRAPP; Diário Oficial da União, vário números.