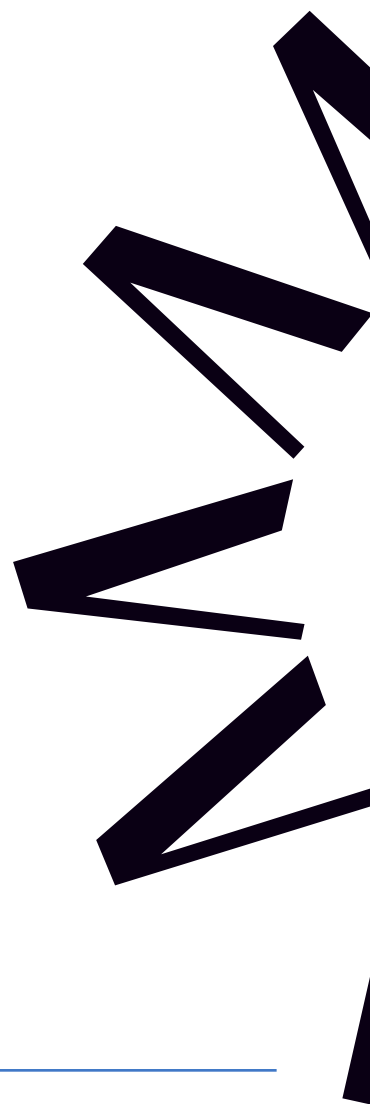

Economia e Ética da Previdência - Elementos para uma reforma liberal da previdência social brasileira

Mateus Bernardino

Mestre em Economia pela Universidade de Paris



“Contudo, ainda que abordemos o problema da prestação de assistência aos idosos, perfeitamente conscientes da responsabilidade específica que os governos assumiram, não podemos deixar de questionar se o prejuízo causado a uma geração (a qual, em última análise, é co-responsável) pode justificar que se imponha à nação um sistema permanente pelo qual a fonte comum de renda, a partir de certa idade, é uma pensão fixada por decisão política e paga com dinheiro dos impostos atuais. Todo o mundo ocidental caminha, entretanto, para esse sistema, que gerará problemas com tamanha repercussão sobre a futura política de governo que a maioria das pessoas não pode sequer imaginar. Em nossa tentativa de remediar um mal, podemos estar deixando às futuras gerações um fardo muito maior do que elas aceitarão carregar, e do qual provavelmente só se livrarão a muito custo, por uma violação ainda maior dos seus compromissos do que aquela que testemunhamos hoje.”
(Friedrich V. Hayek, *Os Fundamentos da Liberdade*, 1987)

I. Introdução - Relevância da previdência para a economia e para ética da responsabilidade

A previdência em seu sentido prático é uma ação no presente que busca prevenir eventos ou riscos reais (no futuro).¹

Toda ação vincula um indivíduo, e onde vigora a propriedade e os mercados, em um universo de preferências e de acordo com suas capacidades, as pessoas contratam seguros, poupam, e aplicam recursos para constituir uma renda futura, prevenir acidentes, socorrer emergências, legar algum patrimônio, ou evitar a precariedade.

Aplicada ao caso da velhice, a previdência e os seguros representam uma maneira de preparar a fase final da vida, para indivíduos e famílias. Eles servem para compor reservas, prever despesas de saúde, apoiar pais e parentes, indenizar tragédias, evitar a dependência da generosidade alheia, de alguma herança, de doações ou da caridade.²

Quanto maior a propensão e capacidade de poupança da pessoa, mais recursos ela decidirá alocar aos fundos de pensão e seguros para proteger a si e a seus familiares. Isto está, por definição, vinculado à responsabilidade individual e busca por autonomia.

Toda uma diversidade de instituições financeiras, seguradoras, bancos e corretoras de valores se desenvolveram recebendo depósitos e investindo

¹ O termo “previdência” vem do latim *praevidentia*, que significa prever ou antecipar acontecimentos futuros.

² O ramo dos seguros geralmente lida com riscos probabilizáveis, porém incertos. Seu papel é oferecer contratos que preveem diferentes prestações em função dos aportes feitos pelos segurados, durante determinado período. Esses valores não estão ligados às necessidades imediatas do pagador, mas asseguram o direito a indenização em caso de ocorrência do risco coberto.

Já a previdência para aposentadoria corresponde a um produto de poupança e investimento voltado a um evento essencialmente certo: a velhice. A diferença central está na modalidade de resgate dos fundos, nos direitos residuais sobre os valores aplicados e nos benefícios previstos ao longo ou no final do contrato. Ver: DE SOTO, J.H. *Ahorro y previsión en el seguro de vida y otros ensayos sobre seguridad social y planos privados de pensión*. Editora Unión, 2005.

esses recursos para gerar rendas que remunerem as aplicações ou indenizem clientes em caso de realização dos riscos cobertos. Esses organismos realizam papel intermediário, realocando recursos e administrando os esforços de previdência das pessoas, em aplicações e investimentos que também fomentam a produção real.

Percebemos, então, que a previdência é simultaneamente fruto da responsabilidade individual e pilar da autonomia das famílias, além de recurso essencial para o funcionamento e desenvolvimento sustentável de uma economia de mercado. A consequência inevitável da participação do governo na gestão da previdência é o afastamento e a corrupção desses dois pilares cruciais.

A previdência estatal por repartição foi uma solução política emergencial, porém ineficiente para lidar com a velhice, além de estimular a dependência em relação ao paternalismo estatal. A estatização parcial ou completa da gestão da previdência, sobretudo por meio da repartição, promove desresponsabilização, crises recorrentes e a necessidade contínua de reformas nos sistemas previdenciários ao redor do mundo.

Nosso artigo apresenta um resumo de princípios econômicos da previdência, uma crítica ao modelo de repartição e um panorama para sua transição e superação. Abordaremos aqui a transição para o regime de capitalização que ocorreu no Chile, destacando seus erros e acertos, com a perspectiva de extrair elementos inspiradores para uma reforma profunda do sistema previdenciário brasileiro.

II. Fundamentos: ética, economia e incentivos da previdência

II.I. Responsabilidade individual, poupança e família

Por definição, todo esforço de previdência exige o sacrifício do consumo presente. Em uma ordem

espontânea, baseada na propriedade privada e na divisão do trabalho, a poupança resulta da gestão individual de excedentes de produção. Assim, a previdência só se torna possível após a criação dos valores destinados à sua realização.³

É o processo de produção, geração de valor, poupança, capitalização e investimento que orienta os recursos destinados à aposentadoria. Esse ciclo se retroalimenta e, ao longo do tempo, tende a um equilíbrio econômico, no qual o crescimento depende da expansão prévia do capital e da geração contínua de valor. Esse é o fundamento do crescimento econômico sustentável e do desenvolvimento das sociedades.

Um aspecto essencial do processo de acúmulo é o poder de compra da moeda, necessário para preservar o valor dos esforços produtivos e de poupança de indivíduos e empresas. A inflação é um obstáculo real para poupadores e investidores, e gera também um problema de cálculo econômico.⁴

³ Em economia, a própria definição de poupança é a renúncia ao consumo presente. A capacidade de investimento em uma economia surge da produção prévia, dos excedentes e da poupança de indivíduos e empresas. Com esses excedentes, as empresas podem elaborar planos mais sofisticados, sustentar novos processos produtivos, desenvolver produtos e projetos, além de criar bens de investimento e utensílios que ampliam exponencialmente a produtividade. Produção e poupança são, portanto, condições prévias à formação de capital e à expansão de processos produtivos mais longos, fundamento do desenvolvimento econômico sustentável. Ver: DE SOTO, J.H. *The Austrian School*. Edward Elgar Publishing Limited, 2008.

⁴ O inflacionismo desempenha um papel essencialmente prejudicial à economia, um problema de cálculo econômico pois a expansão monetária falseia os preços de mercado e dificulta a realização de planos de produção e consumo ao longo do tempo. Essa política desestimula a poupança porque, em cenários como o da hiperinflação, os indivíduos não conseguem projetar seus planos de ação com precisão nem proteger o poder de compra da moeda. Acabam recorrendo a câmbios alternativos mais estáveis ou optando pelo consumo imediato de uma parte maior da renda. A expansão monetária também produz efeitos redistributivos por meio da chamada "poupança forçada", afastando a taxa de poupança real (baseada em preferências individuais) da taxa monetária (resultante da política de estímulos). Com isso, podem surgir lucros contábeis fictícios, que muitas vezes são consumidos ou investidos em processos ruins, motivados por preços distorcidos e pela tentativa de evitar perdas futuras. Como consequência, o inflacionismo altera a estrutura de produção e fomenta ciclos recorrentes que acabam degenerando em crises econômicas severas. Ver: DE SOTO, J.H. *Money, Bank, Credit and Economic Cycles*. Ludwig Von Mises Institute, 2006.

Outro aspecto importante, que afeta diretamente a capacidade e propensão à poupança dos indivíduos, é a predação contínua de sua renda por impostos — tendência que se alastrou durante o século XX em razão do aumento irresistível da participação do Estado nos mais diversos campos da vida social. Casos de multi-tributação da mesma base fiscal ou renda tornaram-se recorrentes.⁵

Contudo, mesmo com rendimentos modestos, é possível reservar parte dos recursos para seguros ou previdência. Quanto mais sacrifícios o indivíduo faz no presente e quanto maior sua responsabilidade ao longo da vida ativa, maior será a parcela destinada à proteção futura — e, consequentemente, maior a recompensa ou renda que poderá legar ou desfrutar na aposentadoria.

Por trás da questão material da previdência existe também uma dimensão moral: a ética da responsabilidade individual, da solidariedade familiar e da associação entre esforço e resultado. Trata-se de uma ação virtuosa, cuja recompensa vem no tempo. Assim como no conto da cigarra e da formiga, a previdência, em escala individual, reflete o caminho para atingir um objetivo de vida: o comportamento preventivo, o trabalho árduo e o sacrifício do consumo presente são compensados, ao final, por reservas, consumo futuro e aposentadoria mais confortáveis.

Naturalmente, uma sociedade que valoriza o trabalho, a produção, a previdência e o acúmulo se torna uma comunidade virtuosa, orientada por uma ética capitalista.

Indo na direção oposta, comportamentos de “cigarra” — preguiça, recusa ao sacrifício do consumo presente, gastos ilimitados e endividamento perdulário — não apenas inviabilizam uma aposentadoria confortável ou um seguro contra emergências, como também promovem uma sociedade marcada pelo vício, pela dependência coletiva, pelo estatismo e por uma ética anticapitalista.

II.II. Crítica liberal ao modelo de repartição

A solidariedade, quando forçada, nunca é genuína.⁶ Do ponto de vista liberal⁷, a previdência por repartição se fundamenta no desrespeito à propriedade, na espoliação dos frutos do trabalho e na violação da liberdade dos indivíduos de receber e empregar, como preferirem, os recursos

⁶ “Para o pensamento coletivista, tudo é solidariedade — o que, na realidade, significa transferências obrigatórias. Já o verdadeiro exercício da solidariedade resulta da adesão voluntária e consensual entre indivíduos. O que hoje se entende por solidariedade é completamente diferente de seu significado original.” Ver: SALIN, P. *Libéralisme*. Odile Jacob, 2000.

⁷ Apesar da diversidade de perspectivas entre liberais sobre o estado de bem-estar social, dificilmente encontraríamos entre eles margem para defender o atual aparato de previdência estatal, sua organização, seus problemas e consequências negativas para a economia, o direito e a comunidade. Mesmo liberais moderados, como F.V. Hayek, ponderavam cuidadosamente o assistencialismo e a presença de serviços estatais em diferentes áreas da vida social, especialmente no socorro aos mais pobres. No caso da previdência voltada à velhice, geralmente admitiam a necessidade de um aparato redistributivo que assegurasse um mínimo abaixo do qual não seria aceitável depender apenas da previdência individual. Essa posição decorre do zelo pela dignidade humana, do reconhecimento dos efeitos do estatismo, dos impostos e da inflação sobre os poupadores, e da preocupação com os custos que a precariedade importaria aos demais membros da sociedade. Hayek distinguia bem essas situações e criticava a natureza redistributiva quando ela ultrapassava esses limites universalistas: “É essencial que estejamos claramente conscientes da necessidade de distinguir uma situação em que a comunidade aceita o dever de prevenir a miséria e de prover um nível mínimo de bem-estar da situação em que a comunidade assume o poder de determinar a ‘justa’ posição de todos os indivíduos e aloca, a cada um, o que julga merecido. A liberdade é severamente ameaçada quando são dados ao governo poderes exclusivos para a prestação de certos serviços [...] O problema emerge, em toda sua gravidade, a partir do momento em que o governo se incumba de assegurar não apenas sustento e assistência mínimos, mas também ‘adequados’ a todos os idosos, independentemente da necessidade individual ou das contribuições de cada um.” Ver: HAYEK, F.V. *Os fundamentos da liberdade*. Editora Visão, 1987.

⁵ A partir do século XIX, as despesas dos governos cresceram de forma consistente em todos os países industrializados, apesar das diferenças sociais, culturais ou institucionais. Em torno de 1870, os gastos públicos representavam, em média, apenas 10% do produto nacional nos países desenvolvidos — nos Estados Unidos eram 7%, valor próximo ao da Suíça e da Suécia. Esse crescimento já se verificava antes do fim do século XIX e acelerou-se ainda mais ao longo do século XX, em grande parte devido ao sistema estatal de seguro e proteção social. O caso da França ilustra bem essa explosão: em 1930, as despesas previdenciárias correspondiam a 0,2% do PIB; em 2006, já ultrapassavam 24% da riqueza nacional produzida. Ver: TANZI, V.; SCHUKNECHT, L. *Public Spending in the 20th Century*. Cambridge University Press: Cambridge, 2000.

resultantes de seus esforços produtivos.

Esquemas previdenciários por repartição incentivam o alheamento do indivíduo em relação à disciplina da poupança e terceirizam o problema da aposentadoria ao governo e à burocracia estatal. Seu funcionamento depende de monopólio ou de forte controle regulamentário para gerir o confisco da propriedade dos trabalhadores, implicando em transferências compulsórias e serviços estatais para sustentar essa “previdência” forçada.

Ao mesmo tempo em que desestimulam a associação natural entre esforço e recompensa, esses esquemas substituem a responsabilidade individual pela predação, sob a alegação moral de redistribuir valores entre grupos de indivíduos – ainda que isso ocorra sem consentimento prévio ou mútuo. Como consequência, a repartição desincentiva o seguro privado e a poupança para a velhice, além de corromper a ética associada à previdência: dissolve, pouco a pouco, a relevância da família na tutela e gestão dos recursos destinados à fase final da vida.⁸

Assim, modelos coletivistas como a previdência por repartição estão no cerne de diversas anomalias, pois toda a cadeia de incentivos ligada a esse aparato é nociva e ineficiente, na mesma medida em que se afasta de sistemas baseados em escolhas e direitos individuais.

II.III. Problemas de incentivos

a. A repartição é inflexível aos perfis de poupança e previdência individuais.

⁸ “A instituição da família possui implicações econômicas. Ao longo da história, até o advento do Ocidente moderno, os filhos sempre sustentaram os pais quando estes envelheciam ou adoeciam — parte natural do processo da herança. Assim, os pais criavam os filhos já conscientes de que poderiam depender deles no futuro, e por isso tinham incentivo econômico para prepará-los adequadamente. Esse cálculo básico esteve presente desde os primórdios da civilização: os filhos deveriam ajudar seus pais na velhice”. Ver: NORTH, G. A previdência social foi uma criação genial para os políticos. Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2018.

Os trabalhadores de hoje financiam, por meio do regime de repartição, as despesas dos aposentados atuais, cientes de que no futuro não terão acesso ao valor integral de seus esforços de “poupança”.⁹ A repartição também não respeita a diversidade de perfis e trajetórias profissionais, impondo regras uniformes a percursos individuais completamente distintos. Não há liberdade de escolha previdenciária, nem flexibilidade quanto aos valores cotizados ou ao destino das aplicações.

Em geral, o sistema traduz normas baseadas em critérios sem relação com fundamentos econômicos, inspiradas em regras administrativas e pressões de grupos organizados. Tais normas se afastam das avaliações empresariais sobre gestão de risco e perfis de aplicação de recursos.¹⁰

b. A repartição cria diversas instituições públicas onerosas e politiza a questão previdenciária.

O regime de repartição engendra um vasto aparato institucional, composto por ministérios, secretarias, autarquias, repartições, conselhos, fundos públicos de pensão, associações, sindicatos

⁹ Os trabalhadores usufruem apenas de uma renda calculada com base em médias ou referências salariais arbitrárias. Isso corrompe o mecanismo de esforço e recompensa, pois, sem o acúmulo proveniente de aplicações e juros, não formam patrimônio e recebem apenas uma fração do que poderiam obter caso poupassem por conta própria. Boa parte do capital é simplesmente destruída nas engrenagens de manutenção do sistema. Esses recursos, retirados da renda pessoal e desviados, não geram rentabilidade em fundos de investimento, pensão ou previdência privada, nem são aplicados na produção. Se estivessem sob intermediação de instituições financeiras, fomentariam a demanda por investimentos diretos em novos produtos, processos e produção real. Ver: MUELLER, A. A previdência social e a destruição do capital. Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2010.

¹⁰ A tentativa de diversificar trajetórias de poupança por meio da repartição acaba criando regimes especiais, fomentando privilégios legais e fortalecendo grupos de pressão interessados em mantê-los. O resultado é um sistema corporativista e estratificado, que geralmente beneficia a elite de funcionários e empresas públicas. No Brasil, não são raros os casos em que políticos, burocratas, magistrados de alto escalão e servidores de autarquias acumulam benefícios e se aposentam com valores de 5 a 10 vezes superiores ao teto do RGPS. Ver, por exemplo: RIOPREVIDÊNCIA. Relatório de estatísticas pensionistas. Governo do Rio de Janeiro, 2024. MINISTÉRIO DA GESTÃO E DA INOVAÇÃO EM SERVICOS PÚBLICOS. Tabela de remuneração. Nº 85, 2025.

e empregos públicos em diferentes esferas do governo.¹¹

Além dos recursos destinados ao pagamento das pensões, surge a necessidade de financiar e manter toda essa burocracia e as instituições responsáveis pela gestão estatal do sistema previdenciário. O resultado é um robusto esquema de predação de parte considerável dos recursos privados pelo governo.

As reformas, ajustes e mudanças de gestão fomentam uma verdadeira cascata de custos: ação coletiva, morosidade regulatória e negociações entre sindicatos, empresários, atores políticos e organizações da sociedade civil. Todos esses custos se somam às despesas de manutenção do aparato institucional.¹²

c. A repartição estabelece um conflito de interesses intergeracional, consolida uma alocação insustentável, ineficiente e antinatural ao desenvolvimento humano e demográfico.

¹¹ No Brasil, além das despesas com a manutenção do Regime Geral, há gastos com cerca de 2.145 unidades gestoras ativas vinculadas aos Regimes Próprios. Esses organismos geram custos que vão muito além do funcionamento do aparato redistributivo entre gerações. Em primeiro lugar, as chamadas “falhas do governo” representam despesas e disfunções decorrentes de decisões errôneas, custos da ação coletiva, corrupção e privilégios que pesam sobre os orçamentos federal, estadual e municipal. Em segundo lugar, há o custo da própria burocracia e sua influência sobre os gastos públicos. Programas previdenciários e suas políticas não resultam apenas da demanda dos cidadãos, da pressão de grupos de interesse ou de parlamentares. Muitas vezes, são fruto de processos internos de formulação dentro das agências e órgãos burocráticos. Não é raro que especialistas dessas estruturas proponham reformas motivadas por interesses próprios ou diagnósticos convenientes, aumentando inclusive seus próprios ordenados. O crescimento das despesas públicas pode decorrer, simplesmente, da ação de burocratas que, de forma independente, elaboram novas políticas e gastos para maximizar os orçamentos de suas pastas ou assegurar sua renda pessoal. Ver: MISES, L.V. *Bureaucracy*. New Haven: Yale University Press, 1944.

¹² Assim como ensina a teoria da escolha pública (Public Choice), a repartição torna-se objeto de captura política e instrumento de ação coletiva – utilizada em barganhas por votos, pressões de grupos de interesse e como pauta recorrente para demagogos. Essa atividade de pressão desvia recursos escassos de tarefas produtivas para ações voltadas apenas à obtenção de renda ou privilégios comparáveis a uma “renda de monopólio”. Sua expansão gera custos adicionais e, de forma mecânica, aumenta tanto as despesas quanto o tamanho do governo. Ver: MUELLER, D. *Public Choice*. Cambridge University Press: Cambridge, 2010.

A manutenção das condições de vida dos aposentados repousa na espoliação da renda dos jovens. Quando estes reivindicam ajustes, mudanças ou mesmo a saída do regime de repartição, entram em confronto direto com os interesses dos aposentados.¹³

Ela é inviável no longo prazo, pois confronta duas tendências naturais em sociedades que se desenvolvem e em razão do avanço da medicina: o controle de natalidade, queda da fertilidade e a participação da mulher no mercado de trabalho; o aumento dos tratamentos que prolongam a esperança de vida e promovem o envelhecimento populacional.

À medida que a população envelhece, a proporção de aposentados cresce e o número de pagadores de pensão diminui, levando ao colapso do equilíbrio financeiro e da sustentabilidade de todo o regime.

d. Existe sempre uma pressão e tendência ao aumento dos custos tributários e das externalidades negativas associadas.

Para sustentar um sistema deficitário, será sempre necessário implementar reformas marginais sobre a idade legal, o tempo de contribuição ou os regimes especiais, a fim de prolongar e dar sobrevida à repartição. No entanto, essas reformas serão insuficientes no longo prazo: cedo ou tarde será preciso criar novos impostos ou redirecionar recursos da tributação para a

¹³ O conflito é endógeno à natureza compulsória do regime, que obriga uma relação de mútua dependência entre gerações. Quando a condição de vida dos jovens se deteriora pela manutenção do sistema de repartição, isso ocorre em benefício dos mais velhos. Quanto maior a precariedade e o desemprego entre os jovens, maior a tendência a rombos na arrecadação previdenciária e, consequentemente, maior o risco de falência nos pagamentos aos aposentados. Paradoxalmente, opiniões e decisões políticas contrárias ao estado de bem-estar social – ainda que apoiadas pelo voto – podem significar a perda de benefícios justamente para os mais jovens. Algumas teorias da escolha pública conseguem evidenciar esses conflitos intergeracionais por meio de modelos de preferência no voto e de orientação de agendas políticas, apesar dos limites de tais experimentos. Ver: EMERY, T. *Intergenerational Conflict: Evidence from Europe*. Population Ageing, vol. 5, 2012.

manutenção da previdência estatal.¹⁴

Como o valor retirado dos salários e a idade para aposentadoria têm limites, a tendência é que, mais cedo ou mais tarde, ocorra a diminuição das pensões reais e a precarização da vida dos aposentados — agravadas pela perda do poder de compra causada pela inflação, resultante do endividamento público e da emissão monetária.

e. A previdência por repartição desestimula a inovação e a concorrência no setor previdenciário, e não lida satisfatoriamente com problemas vinculados à imigração e à informalidade.

A existência da repartição inibe e desestimula a previdência privada, criando um ambiente pouco favorável à atividade empreendedora no setor. O resultado é um cenário menos propício à inovação e à criatividade empresarial, o que prejudica a criação, a oferta e a popularização de uma maior diversidade de produtos de previdência.

Soma-se a isso o problema da imigração e da informalidade. Quanto mais o indivíduo se desloca pelo mundo, maiores os obstáculos de portabilidade e os subsídios cruzados entre regimes. E quanto mais ele obtém recursos de forma considerada informal, maior o risco de

prejuízo financeiro pessoal — e maiores também os custos impostos aos regimes compulsórios de previdência.¹⁵

III. Alternativas: a capitalização como modelo sustentável

III.I. Capitalização privada, compulsória, híbrida

Devido aos problemas de incentivos apresentados, os custos do sistema por repartição crescem constantemente em todos os países onde foi implementado. Ele sobrevive, em grande parte, por meio do endividamento e de transferências fiscais.

Surge, então, a pergunta: quais as alternativas viáveis para sair desse modelo sem comprometer a aposentadoria e o nível de vida dos trabalhadores que já foram obrigados a financiá-lo durante sua vida ativa?

A capitalização, ao restaurar os valores da liberdade individual e os direitos de propriedade, é o único modelo que realmente satisfaz uma agenda ao mesmo tempo ética e economicamente sustentável para previdência.

No entanto, existe mais de uma maneira de organizá-la, em função da participação do governo na sua realização, inclusive mecanismos institucionais mistos de coordenação e gestão desse modelo:

¹⁴ A teoria econômica é implacável neste ponto: todo imposto é distorsivo, pois altera os preços relativos e absolutos. Longe dos modelos ideais de regimes fiscais perfeitos, qualquer aumento de impostos significa mais distorções alocativas e desperdício de recursos. Quando exerce funções de alocação do orçamento, de redistribuição ou de estabilização, a tributação sobre capital, renda ou trabalho modifica os preços entre bens e serviços, entre capital e trabalho, e entre trabalho e lazer. No plano individual, os impostos desestimulam o trabalho e, por consequência, tornam-se uma barreira ao crescimento econômico e ao acúmulo de riquezas. Eles desviam recursos de atividades produtivas para administrativas, tornam processos viáveis em inviáveis, reduzem a poupança dos trabalhadores e limitam a formação de capital para investimento. Em suma, erguem barreiras consideráveis à acumulação de riqueza e ao progresso do capitalismo. Uma regra universal em economia é que, fora dos modelos ideais, arrecadar um Real em impostos custa mais que um Real à sociedade. Em termos de bem-estar, a perda provocada por um imposto adicional costuma superar os benefícios da despesa pública que ele financia. No jargão econômico, isso se traduz em perdas secas e em um custo marginal crescente dos fundos públicos. Ver: BARRO, R.; REDLICK, C. Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes. *Quarterly Journal of Economics*, v. 126, n. 1, 2011.

¹⁵ Aqueles que contribuem durante toda a vida, mas não atendem às regras para receber aposentadoria no exterior, acabam dependentes de acordos e enfrentam pesada burocracia caso deixem o país e queiram resgatar direitos adquiridos. Embora o Brasil possua acordos com países europeus e sul-americanos que facilitam a transferência de direitos, em muitos outros casos os trabalhadores simplesmente perdem ou renunciam a qualquer benefício, que desaparece nas diferenças entre legislações nacionais. Além do problema evidente dos subsídios cruzados e dos dilemas quanto aos impactos da imigração sobre a autonomia dos sistemas, há também a questão da informalidade. Todos aqueles que não conseguem formalizar completamente sua atividade profissional prejudicam o financiamento da previdência e, ao mesmo tempo, são prejudicados por ela. Ver: CARVALHO, G.M.; AFONSO, L.E. Previdência social e migração: O que acontece com os trabalhadores que saem do Brasil e se aposentam na Espanha e em Portugal? *Estud. Econ.*, vol. 51 (1), p. 73–109, jan. 2021.

- A capitalização pode ser inteiramente privada, voluntária individual e associativa; pode ser estatal, compulsória e regulamentada;
- Quando ela é compulsória, pode haver uma combinação de capitalização e repartição para alcançar fins redistributivos e objetivos de “política social”.¹⁶

a. Capitalização privada

O regime de capitalização, aplicado à previdência, consiste no depósito e aplicação regular de uma quantia ao longo do tempo, para que, no futuro, o trabalhador possa usufruir do patrimônio acumulado acrescido de juros compostos ou de uma renda vinculada à aplicação desse patrimônio.

Há uma ampla diversidade de planos de pensão e aposentadoria, individuais ou coletivos (empresariais, profissionais etc.), com diferentes modalidades de contrato e produtos de investimento, ajustados ao risco, aos objetivos, ao perfil e às escolhas de aplicação de cada trabalhador.

b. Capitalização compulsória

A capitalização privada garante ao trabalhador plena liberdade para aplicar seus recursos como desejar. Isso inclui a possibilidade de sair da disciplina da poupança e gastar o dinheiro antecipadamente — seja por uma emergência,

seja de forma irresponsável —, recaindo assim na precariedade e permanecendo dependente da caridade, da família ou de transferências mínimas de programas sociais após o fim da vida ativa.

Para que o risco que isso aconteça seja menor, e admitindo que a capitalização, por definição, garante rendimentos maiores que os mínimos sociais, criaram modelos de capitalização compulsória. Neles os recursos são obrigatoriamente direcionados para contas individuais e existem regulamentações concernentes a liberdade de disposição e investimento desses recursos.¹⁷

Essas normas definem modalidades de aplicações financeiras e critérios de aposentadoria, como tempo de contribuição e idade mínima. Em geral, os trabalhadores podem escolher a empresa gestora de suas reservas e até os produtos de aplicação preferidos, mas os fundos permanecem sob tutela do governo e/ou das gestoras até que os critérios de elegibilidade para aposentadoria sejam satisfeitos.

c. Modelos híbridos

Imaginemos, no entanto, que após as aplicações durante a vida ativa, fatores como desemprego, empregos temporários (freelances), baixos salários, informalidade ou rendimentos menores dos fundos de pensão levem parte dos trabalhadores a se aposentar com um valor bem abaixo do previsto em um esquema de capitalização pura ou

¹⁶ O ponto crucial para distinção de esquemas de previdência reside na natureza compulsória ou não de sua organização. Entre o esquema compulsório, por repartição e de gestão estatal e o esquema privado, voluntário e por capitalização temos algumas variedades de modelos possíveis, no entanto em nosso estudo consideraremos dois casos e modelos compulsórios, um por repartição e outro por capitalização. Essa distinção é pertinente pois representa bem os modelos adotados no Chile e no Brasil. “A ‘public’ pension system is characterized by a defined benefit (established by law), a pay-as-you-go (PAYGO) financing (or partial collective funding), and public administration, while a ‘private’ system is typified by a defined contribution (assuming no change over time), fully-funded individual accounts, and private administration.” Ver: MESA LAGO, C. Structural reform of social security pensions in Latin America: Models, Characteristics, Results and Conclusions. International Social Security Review, dez. 2002.

¹⁷ A capitalização compulsória, no fim, é apenas uma forma de atenuar as grandes anomalias que um sistema de repartição engendra, sem eliminar por completo os problemas associados à participação do governo na previdência. “Não importa se o sistema é de repartição ou de capitalização: com ambos os mecanismos o governo impõe um ‘contrato’ anônimo sobre os cidadãos. E com uma seguridade social para os mais velhos, o governo impõe esse contrato sobre uma abstrata geração futura. Dessa forma, um mecanismo burocrático é implantado como substituto para a divisão do trabalho dentro da família e dentro da sociedade, quebrando os laços naturais que existem dentre as gerações das famílias e dentre toda uma comunidade. Assim, a seguridade social contribui para a erosão da família nas sociedades modernas e para o desaparecimento da solidariedade privada e espontânea.” Ver: MUELLER, A. A previdência social e a destruição do capital. Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2010.

compulsória.

Suponhamos ainda que o trabalhador chegue à velhice sem atingir um nível de rendimentos que lhe permita uma aposentadoria minimamente confortável — ou que seja levado, por alguma razão, a gastar quase toda a poupança logo após alcançar a idade legal, como em despesas de saúde.¹⁸

Para lidar com situações desse tipo, foram criados modelos híbridos de repartição e capitalização, com o objetivo de redistribuir uma renda complementar além da aposentadoria por capitalização, até alcançar um piso referencial acima do mínimo dos programas sociais, geralmente equivalente ao salário mínimo.

Nesses casos, para evitar a precariedade, uma parte dos valores destinados aos fundos de aposentadoria pode ser redirecionada e redistribuída diretamente para complemento de renda dos aposentados em situação precária, como uma “política social”.

III.II. Exemplos Numéricos

a. Renda média: trabalhador recebendo o salário mínimo paulista

Imaginemos que, ao invés de deixar o governo tomar conta do seu dinheiro para usufruir de uma renda equivalente à média salarial após 40 anos de trabalho e cotização, o trabalhador seja ressarcido e tenha acesso, hoje, à capitalização. Seu interesse exclusivo é assegurar sua aposentadoria, então ele repassa integralmente e diretamente esse valor todo mês a um fundo privado, que direciona esses recursos a aplicações rendendo juros mensais.

Se na altura de sua aposentadoria, no momento de seu resgate, o nosso trabalhador decidir aplicar o valor total acumulado ao longo de sua vida ativa

em um fundo gerando rendimento semelhante ao nível de risco de sua aplicação inicial para aposentadoria, aceitando que o cenário econômico permaneceria o mesmo, ele terminaria sua vida com uma renda mensal de aproximadamente R\$ 6.923,08.¹⁹

Ou seja, um valor quase quatro vezes maior que a média de seu salário e remuneração no caso da repartição. Nosso aposentado iria se contentar, vamos dizer, com a metade disso pensando em se proteger da inflação, pagar um plano de saúde melhor ou legar uma faculdade para seus netos. Ainda assim, essa remuneração seria quase o dobro da oferecida atualmente pelo governo. A grande diferença é que ele manteria também um patrimônio acumulado de R\$ 1,2 milhão, que poderia ser legado aos filhos ou utilizado para socorrer familiares em caso de emergência.

Imaginemos ainda os resultados se esse poupador tivesse aplicado uma porcentagem maior ou investido em ativos como criptomoedas, ouro ou ações de empresas públicas (de capital aberto). Quanto maior a renda e os aportes, menos tempo seria necessário para alcançar os mesmos resultados que o trabalhador do salário mínimo.²⁰

¹⁹ Suponhamos que, mantendo intocado o Fundo de Garantia vinculado ao seguro-desemprego e outros serviços previdenciários, repassássemos aos trabalhadores os 20% das contribuições patronais hoje destinados ao INSS. Com um salário mínimo de R\$ 1.804 (caso de São Paulo), o valor creditado seria de cerca de R\$ 361 mensais. Para simplificar o raciocínio, admitamos que o cenário econômico ao final da aposentadoria permaneça praticamente igual ao de hoje e ignoremos a inflação. Consideremos ainda que o fundo de pensão do trabalhador seja composto por títulos com risco conservador, comparável a um CDB ou Tesouro Direto IPCA(+), que atualmente rendem em torno de 7,5% ao ano. Nesse caso, ao final de 520 meses (incluindo o 13º salário), o patrimônio acumulado seria de aproximadamente R\$ 1.204.000.

²⁰ Caso o trabalhador receba um salário situado na faixa média-superior, sua aplicação mensal subiria para R\$ 1.084,00. Com os mesmos perfis de investimento, ele acumularia um patrimônio de cerca de R\$ 4.363.154,00 após 40 anos. Mantido esse perfil de aplicação no período da aposentadoria, sua renda mensal poderia chegar a R\$ 25.000,00, com renda disponível para consumo próxima de R\$ 12.000,00. Mesmo que aplicasse apenas 25 anos antes de se aposentar, ainda assim acumularia aproximadamente R\$ 1,2 milhão — o mesmo valor do trabalhador vinculado ao salário mínimo, mas em muito menos tempo. Vale destacar que existem modalidades de investimento potencialmente mais vantajosas que as de renda fixa utilizadas neste modelo (como CDBs privados ou títulos do Tesouro), para níveis de risco semelhantes.

¹⁸ Um dos problemas enfrentados no Chile ocorreu durante a crise sanitária da Covid, em 2022. Em caráter emergencial, o governo flexibilizou os critérios de acesso aos fundos de previdência, e os trabalhadores realizaram saques massivos de suas poupanças, reduzindo o nível geral de poupança da economia. Ver: CIFUENTES, C. Desvendando a reforma previdenciária no Chile. *Americas Quarterly: Políticas, Negócios e Cultura nas Américas*, jun. 2024.

b. Baixa renda: trabalhador com tempo menor de contribuição

No modelo de capitalização compulsória, a regra do piso equivalente ao salário mínimo prevê que, dentro do cenário que estipulamos, para renda média igual ao próprio salário mínimo, um equilíbrio atuarial chega aos 22 anos de poupança. Sabendo disso, tomemos um caso mais extremo: um trabalhador que atingiu a idade mínima de elegibilidade para aposentadoria, mas cujas aplicações não alcançaram o rendimento necessário para atingir o piso estabelecido pela convenção.

Suponhamos que, aos 65 anos, ele tenha mantido em média um contrato formal com rendimentos de cerca de R\$ 900 mensais e tenha trabalhado legalmente apenas 20 anos, entre os 18 e os 65 anos. Nesse caso, sua poupança terá acumulado para aquele mesmo perfil de aplicações um valor total de R\$ 120 mil, aproximadamente, ou seja o terço daquele valor do equilíbrio atuarial, o que enseja um rendimento mensal de aproximadamente R\$ 750.²¹

c. Caso ele não continue mais a trabalhar formalmente

Caso o poupador decida parar de trabalhar formalmente, sua renda deverá ser complementada até que atinja o piso legal. Para atender um objetivo redistributivo universalista e de “solidariedade”, isto poderá gerar um direito a participação em esquemas de transferências previstos dentro do próprio regime previdenciário, ou previstos fora dele pela “política social”.

No primeiro caso, o financiamento ocorre por mecanismos redistributivos da própria previdência compulsória, isto é, por um aparato

de repartição em que parte das receitas dos trabalhadores ativos é destinada a complementar a renda dos aposentados em situação precária. No segundo caso, o financiamento pode ser feito ou complementado por mecanismos redistributivos fora da previdência, como o direito a participação nos programas de Bolsas acrescidos de outros valores permitindo atingir aquele piso do salário mínimo.

Em todos os casos, seus rendimentos estarão próximos aos valores do piso, e o resgate dos valores condicionado a satisfação de condições da convenção.

d. Nosso trabalhador decide continuar trabalhando

Caso o pagador pretenda continuar trabalhando, formalmente, após ter atingido a idade legal, além do salário pelo trabalho ele poderá receber aquele mesmo valor da aposentadoria acrescido dos valores dos mínimos sociais proporcionais. Ele irá continuar poupando até que o valor acumulado permita, por exemplo, atingir aquele piso estabelecido, e isto ainda serviria de incentivo ao trabalho na medida que sua renda crescerá consideravelmente.

Como sua renda cresceu em termos de seu nível de vida, ele poderá em 3 ou 5 anos realizar o mesmo resultado com um esforço proporcional consideravelmente menor em termos de seu orçamento.²²

III.IV. Obstáculos da transição (direitos adquiridos, volatilidade, custos fiscais)

Como vimos, a transição para capitalização

²¹ Para essas situações, é necessária a existência de mecanismos de ajuste fino que aproximem a realidade dos aposentados dos objetivos do modelo referencial. Exemplos incluem convenções específicas sobre a liberdade de usufruto dos fundos acumulados, regras para aplicação das reservas, tempo de contribuição e critérios de elegibilidade para participação em programas sociais.

²² Em nosso exemplo, caso o trabalhador continue laborando com salário equivalente à metade do mínimo e poupando R\$ 180 mensais, deverá trabalhar até os 75 anos para atingir 30 anos de contribuição (390 meses) — ou seja, mais 10 anos de poupança. No entanto, como decidiu seguir trabalhando, poderá encurtar esse período ao complementar sua previdência atual com parte da renda mensal obtida no trabalho, resgatando parcialmente os esforços de poupança de forma antecipada.

prevê, na prática, alguns obstáculos técnicos, seja para sua modalidade totalmente voluntária e de mercado, seja um modelo compulsório, estatal e híbrido contendo elementos de capitalização e repartição.

O primeiro obstáculo é a oscilação dos juros e dos rendimentos das aplicações. Além do retorno dos ativos e dos índices de poupança, os juros estão intimamente ligados à gestão fiscal e monetária de governos e bancos centrais. Em determinados cenários, como os de hiperinflação, essas variações podem comprometer os processos de acumulação.

O segundo obstáculo é elaborar um plano de reforma capaz de sustentar os custos da transição sem prejudicar os direitos adquiridos e o pagamento das aposentadorias daqueles que já estão no regime de repartição. O conflito intergeracional torna-se um problema político: é preciso assegurar que as contribuições atuais se convertam em direitos futuros, garantindo ao mesmo tempo a redução dos custos fiscais, a eliminação dos incentivos ruins e a melhoria das condições de vida dos aposentados, com menor precariedade.

O terceiro e principal obstáculo é político. Para muitos burocratas, políticos e organizações vinculadas ao regime de repartição, sua grande vantagem está justamente na manutenção do sistema. Ele garante um vasto aparato institucional que oferece privilégios materiais aos agentes do governo e, ao mesmo tempo, perpetua demandas que justificam sua própria existência.

IV. Estudos de caso: Brasil e Chile

IV.I. Déficit brasileiro e limites das reformas de 2019

No Brasil, em 2024, a soma das receitas previdenciárias foi de R\$ 691,1 bilhões, as despesas no mesmo período somaram R\$ 1,11 trilhão, o que

traduz um déficit de R\$ 418,9 bilhões, apenas para esse período na previdência estatal. Mesmo após as reformas implementadas em 2019, o Regime Geral (RGPS) manteve praticamente inalterado o nível médio de déficit. Entre todos os regimes existentes, o RGPS é aquele que registra o maior desequilíbrio.²³

Quando comparamos os regimes entre eles, vemos que o déficit per capita ou valor da dívida em termos do número de beneficiários dos regimes especiais é maior. Enquanto em 2022 os beneficiários do RGPS receberam na média uma pensão um pouco acima do salário mínimo ou de R\$ 1.820,00 reais, os regimes especiais trazem pensões bem mais generosas, porque a média salarial dos funcionários públicos é superior que a média da população brasileira, mas não somente isso.

Os benefícios são superiores à média salarial, mas a taxa de reposição ultrapassa os 100%, contribuindo para o déficit por cabeça superior em todos os regimes especiais.²⁴

IV.II. Razão de dependência e crise demográfica

A razão de dependência ou proporção entre beneficiários e pagadores da previdência no Brasil já se encontra em patamares elevados (47%), e uma projeção conservadora estima que até 2070 esse índice atinja a casa dos 80%. Ou seja, se hoje o custo já asfixia o orçamento público e inviabiliza investimentos urgentes em áreas como saneamento, infraestrutura e segurança, em breve a única alternativa será recorrer a mais

²³ Resultado semelhante foi observado também nos regimes especiais de servidores (RPPS), dos militares (SPSMFA) e dos policiais do Distrito Federal (FCDF): o déficit permaneceu praticamente constante mesmo após as mudanças. Além disso, as despesas com o RPPS cresceram 9% acima da inflação em 2025. Ver: MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL. Boletim estatístico da Previdência Social, mar. 2025; TCU. Resultados dos Regimes de Previdência mantidos pela União, jan. 2025.

²⁴ IPEA. Alcance, magnitude e abrangência da Previdência Social. Jan. 2022.

endividamento e maior carga tributária.

Paralelamente, a “crise demográfica” se traduz principalmente pela redução da taxa de natalidade, aumento da proporção de idosos e o estreitamento da pirâmide demográfica.²⁵ Ilustrativamente, no período dos anos 1930-1940, quando se desenvolveu o sistema previdenciário a taxa de natalidade no Brasil era de aproximadamente 6 a 7 filhos por família, hoje ela não ultrapassa os 2 filhos, evento que reflete igualmente as mudanças culturais em relação ao casamento, uma tendência que não irá se alterar.²⁶

Problemas como fraudes, informalidade, inadimplência e dívidas previdenciárias reduzem a arrecadação, mas focar apenas em combatê-los é como “enxugar gelo”: isso não resolverá o déficit no longo prazo e ainda elevará os custos de manutenção do sistema para empresas e contribuintes.²⁷

²⁵ A taxa de fecundidade total no Brasil em 2022 foi de 1,55 filhos por mulher — o menor patamar já registrado e abaixo da taxa de reposição populacional (2,1 filhos por mulher). Ver: IBGE. Estatísticas de registro civil. vol. 50, 2023.

²⁶ A expansão do estado de bem-estar social contribuiu para a degradação do matrimônio, a popularização dos filhos fora do casamento e o crescimento das famílias monoparentais. Reformas progressistas nas leis matrimoniais, ao longo de décadas, alteraram a relação custo-benefício do casamento para os casais. A sociedade do divórcio, do salário mínimo, do contraceptivo, do aborto e da monoparentalidade eliminou os benefícios da divisão do trabalho entre os pais e as economias de escala do casamento, transferindo custos e obstáculos da parentalidade para apenas uma das partes envolvidas. É verdade que serviços públicos, pensões e benefícios sociais vinculados à parentalidade — como escolas, hospitais e bolsas — funcionam como incentivos à geração de filhos. Contudo, eles também aumentaram a pressão fiscal sobre salários e excedentes de renda necessários para sustentar esse estado de bem-estar, elevando o custo marginal de cada criança ao longo do tempo. Além disso, os contraceptivos reduziram os filhos indesejados e levaram muitas mulheres a trabalhar para custear a monoparentalidade. Nesse contexto, os serviços “gratuitos” do governo acabam gerando precariedade. Configura-se, assim, um cenário muito mais desfavorável ao aumento da taxa de fecundidade — o que, em última análise, desestimula a reincidentia na geração de filhos. Ver: LEMENNICIER, B. *Le marché du mariage et de la famille. Libre échange* – PUF, 1988.

²⁷ Estima-se que as dívidas de empresas públicas e privadas com os fundos da previdência alcancem cerca de R\$ 430 bilhões. Parte desses débitos remonta aos anos 1960, e muitas empresas já nem existem mais. Mesmo que todo o valor fosse recuperado de uma só vez, não seria suficiente para cobrir mais do que um ano de desequilíbrio do regime. Ver: ROMANO, G. Dívida da Previdência tem R\$ 331 bilhões irrecuperáveis. *Veja Negócios*, fev. 2019.

No Brasil, há ainda o caso específico da violência urbana e geral, que desempenha papel considerável: no longo prazo, as vítimas da insegurança representam uma parcela significativa de potenciais contribuintes do sistema de repartição.²⁸ Nossa sociedade envelhece ao mesmo tempo em que perde muitos de seus jovens, e esses dois fatores em conjunto impactam diretamente a previdência estatal. Nos regimes especiais, já existem experiências híbridas que combinam capitalização compulsória e repartição, e o modelo chileno inspirou propostas da Nova Previdência do ministro Paulo Guedes, durante o governo Bolsonaro.

Veremos agora, na prática, como ocorreu a transição no Chile, para entender de que forma esses obstáculos foram superados, quais desafios o Brasil deve enfrentar e quais erros precisa evitar para realizar com sucesso a passagem a um regime de capitalização.

IV.III. Transição chilena: AFP, capitalização compulsória, cobertura complementar

Em 1981 o Chile adotou uma reforma ampla, e realizando a transição do sistema por repartição para capitalização. Desde então, uma porcentagem dos salários dos trabalhadores chilenos que anteriormente financiava o sistema por repartição é depositada em uma conta em seu nome, a qual é administrada por empresas privadas chamadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).²⁹

²⁸ Apenas em 2025, aproximadamente 60 jovens entre 15 e 29 anos morrem por dia no Brasil, segundo o Mapa da Violência — provavelmente mais na realidade. Entre 2013 e 2025, quase 350 mil jovens foram assassinados no país. Ver: IPEA. Atlas da violência, jan. 2025.

²⁹ O arranjo funciona como um sistema de capitalização compulsória, no qual boa parte do aparato institucional da previdência é controlado por regulamentações que mantêm a participação indireta e tutelar das autoridades públicas. As AFP são entidades privadas, abertas a alguma concorrência, mas regulamentadas para que suas atividades permaneçam restritas a esse propósito, evitando fraudes, alavancagem ou carteiras de ativos que coloquem a previdência dos clientes em “risco excessivo”. Ver: PINERA, J. *Comment a-t-on réélisé la réforme du système de retraite au Chili? Contrepoints*, abr. 2015.

Quando os trabalhadores chilenos se aposentam, eles não dependem que outros trabalhadores continuem contribuindo para que recebam sua aposentadoria: eles simplesmente recebem de volta todo o dinheiro que aplicaram corrigido por juros. O que determina o nível da pensão de aposentadoria no sistema por capitalização é o valor acumulado durante os anos de trabalho.³⁰

O empregado não recebe uma pensão de algum órgão ou autarquia do Estado, nem o trabalhador nem a empresa pagam qualquer cotização ao governo. Em vez disso, durante o tempo de trabalho, a empresa deposita 10% do salário mensal na conta poupança de aposentadoria individual do assalariado. Essa porcentagem é fixa apenas para um piso salarial equivalente ou próximo dos vinte e dois mil dólares.

No sistema por capitalização chileno os trabalhadores podem escolher em função de suas preferências o valor dos aportes mensais de acordo com o nível de pensão que almejam na sua aposentadoria, e podem ajustar o tempo de trabalho ou mudar de gestoras de fundos em função das carteiras de ativos e rendimentos, da qualidade dos serviços de atendimento ou níveis mais atraentes de em termos de comissões.³¹

IV.IV. Capitalização Compulsória-Transição

³⁰ Para ter direito a qualquer aposentadoria no Chile, são exigidos no mínimo 25 anos de contribuição. Nesse caso, o trabalhador pode resgatar o saldo acumulado, mas não recebe pensão vitalícia — trata-se de uma aposentadoria proporcional, calculada com base no valor existente nas contas individuais. Para a aposentadoria integral (100% da taxa de reposição) é necessário contribuir por 40 anos. O benefício, então, corresponde à média de todos os salários ao longo da carreira, ajustada pelo saldo dos fundos. Se o tempo de contribuição for inferior, o valor é reduzido proporcionalmente.

³¹ Acima do percentual básico, a contribuição obrigatória decresce conforme aumenta o nível de rendimento mensal. Caso o trabalhador queira, pode ampliar o valor de seus depósitos destinados à previdência, e todo montante acima dos 10% está isento de tributação sobre a renda. Os 10% do salário são depositados em contas pessoais, com a possibilidade de uma contribuição opcional adicional de 5%. Após as reformas de 2019 e 2025, foi incorporado ainda um pilar solidário, além do aumento gradual das contribuições patronais de 0 a 5%. Ver: PINERA, J. Quand le Chili indique la voie. Contrepoints, abr. 2010.

As principais diretivas para transição adotadas no Chile traziam as seguintes orientações:

a. O governo garante o recebimento das pensões dos aposentados.

A partir do momento em que entrasse em aplicação a reforma, os institutos estatais de previdência não receberão mais recursos de cotização dos novos contratos de trabalho ou daqueles trabalhadores que migrassem para o sistema de capitalização.

Para evitar qualquer injustiça, risco de perda de direitos adquiridos e aposentadorias, se fez então necessário uma garantia do governo de que o pagamento dos aposentados estaria assegurado. O governo deve, então, realizar economias e preparar receitas no orçamento para garantir a aposentadoria daqueles aposentados que dependem da previdência estatal.³²

b. A opção de escolha entre o regime por repartição e a transição para o regime de capitalização é sugerida a todos os trabalhadores que já pagam pelo regime de repartição durante o período de adesão.

No Chile, cerca de 40% dos custos da transição foi financiado por meio da emissão de dívida pública, o que diluiu os encargos entre gerações ao longo dos anos. Boa parte desses títulos foi adquirida pelos novos organismos encarregados da gestão dos fundos privados de previdência (AFP).

³² Complementarmente, medidas de ajuste fiscal e corte de gastos devem ser adotadas para liberar recursos destinados ao financiamento da transição, formando uma reserva específica para o pagamento das pensões. Uma das principais fontes de receita foi a privatização de empresas públicas — parte de uma agenda de reformas que, nos primeiros anos, ajudou a custear as aposentadorias. Além dos gastos com a passagem do regime de repartição para o de capitalização individual, o Estado assumiu novas responsabilidades: a fiscalização por meio da Superintendência de Pensões (Superintendencia de Pensiones), o ressarcimento em caso de falência das AFP e a complementação de benefícios para os que contribuíram, por meio da Pensão Mínima Garantida (Pensión Mínima Garantizada). Ver: OLIVEIRA, S. et al. Reformas da Previdência Social no Chile: lições para o Brasil. Cadernos de Saúde Pública, vol. 35 (5), 2019.

Para os trabalhadores que optassem pela capitalização, o governo criou um título específico (*Bono de Reconocimiento*), com remuneração fixa indexada de 4%. Assim, os valores acumulados durante o período de contribuição ao regime de repartição não se perdiam: eram proporcionalmente convertidos em direitos sobre esses títulos.³³

c. Todos os novos trabalhadores ou contratos de trabalho assinados depois da reforma deverão obrigatoriamente aderir ao sistema por capitalização, o que no longo prazo culminará com o fim do sistema por repartição.

Após a aplicação da reforma e a adoção da capitalização, os salários brutos dos trabalhadores foram corrigidos de acordo com o reembolso das cotizações, de modo a incorporar diretamente às remunerações os encargos trabalhistas e patronais antes destinados ao financiamento da previdência.

Uma fração desses encargos patronais foi convertida em impostos temporários para custear os gastos da transição ou o pagamento das aposentadorias do regime de repartição. Essa taxa seria gradualmente reduzida até sua eliminação, resultando em menor custo para as empresas e em estímulo à criação de empregos.³⁴

IV.V. Cobertura complementar

O sistema chileno de previdência por capitalização prevê coberturas complementares, como seguros contra invalidez ou morte

prematura. As gestoras dos fundos contratam apólices junto a seguradoras e oferecem essas opções aos clientes mediante acréscimo nas contribuições.

Esse arranjo permite que o governo concentre seus esforços em casos de maior risco de precariedade, nas coberturas contínuas e nos perfis sem nenhuma proteção, que dependem dos benefícios mínimos para sobreviver na aposentadoria.

Em outras palavras, indivíduos que consomem toda a poupança acumulada ou se aposentam com valores abaixo do mínimo legal não ficam totalmente desassistidos: nesses casos, programas sociais de cobertura complementar garantem renda mínima.

Essas medidas foram reforçadas com reformas recentes, como o “Pilar Solidariedade à Velhice” (*Aporte Provisional Solidario*), implantado em 2008 no governo Michelle Bachelet, e a “Pensão Garantida Universal” (*Pensión Básica Universal*), criada no governo Sebastián Piñera em 2022. O objetivo foi enfrentar a perda de poder de compra, o envelhecimento populacional e a crescente pressão fiscal que corroeram o nível de vida dos aposentados nos anos 1990 e 2000.

A existência desses programas de transferência e benefícios complementares cumpre o papel compulsório da “solidariedade” e, por consequência, eliminou a necessidade de mudanças estruturais mais profundas no sistema previdenciário.

V. Críticas, limitações do modelo chileno e lições para o Brasil

V.I. Grupos de pressão e motivação das reformas

Um dos argumentos centrais contra o modelo chileno é falacioso: afirma-se que, devido às reformas recentes e às políticas de aumento de

³³ O pagamento dos títulos fica vinculado ao seu vencimento e à entrada do trabalhador no período de aposentadoria. Eles podem ser renegociados no mercado secundário, gerando receitas que permitem ao governo antecipar o pagamento das aposentadorias.

³⁴ Uma parte desse valor é descontada para integrar a poupança creditada diretamente na conta do fundo de pensão escolhido pelos trabalhadores. Como o nível de cotização necessário para manter uma aposentadoria semelhante é menor no regime de capitalização, cria-se margem para a cobrança de uma taxa temporária destinada ao financiamento da transição entre regimes — sem aumentar o custo do emprego para as empresas ou reduzir a remuneração dos assalariados.

garantias e rendas para aposentados em situação precária, o sistema teria fracassado.³⁵

Antes de tudo, é preciso lembrar que as democracias representativas modernas se tornaram, desde sua fundação, grandes esquemas redistributivos, geralmente orientados por agendas socialistas e pela busca incessante de benefícios e políticas favoráveis a grupos organizados, atuando nos mais diversos campos da vida social.³⁶ Logo, uma política específica não pode ser avaliada apenas pela existência de reivindicações distributivistas desses grupos, já que isso é uma realidade constante em todas as esferas.³⁷

Depois, isto faz ignorar qual seria o real problema atrelado às insatisfações, e que poderiam motivar a ação coletiva, nesse caso, o estatismo e as políticas que ao longo do tempo deterioraram as condições de vida dos aposentados no Chile, como o inflacionismo e os impostos.

Outro ponto recorrente das críticas internas e internacionais é a comparação entre os níveis de aposentadoria no Chile e os custos de vida ou valores do salário mínimo local. Essa análise, contudo, ignora que, ao longo dos anos,

impulsionada por políticas liberais, a renda média do país aumentou significativamente, o que permite interpretar os resultados sob uma base de comparação diferente.³⁸

Em termos constantes, houve ganho real (inflação corrigida) dos níveis das aposentadorias ao longo do período. Se compararmos os níveis de renda dos aposentados chilenos com o Brasil, percebemos que para atingir os mesmos níveis de rendimento na pensão que no Brasil, os chilenos precisam de muito menos tempo de contribuição para se aposentar e pagam muito menos em termos de salário.³⁹

³⁵ Os seguros obrigatórios, a previdência social e um estado de bem-estar social “generoso” e distributivista compõem um “modelo social” que corresponde a uma demanda típica da agenda da esquerda política. Assim, a manipulação de insatisfações, sentimentos e situações específicas, com o objetivo de avançar essa agenda por meio da mídia, de sindicatos, organizações e associações políticas, é uma realidade presente em todos os lugares. A busca desses grupos por reformas que ampliem os “direitos” previdenciários é natural e não está, de forma estrita, vinculada à eficiência de determinado modelo — seja o chileno ou qualquer outro — ainda que existam margens reais para melhorias. Independentemente do contexto, socialistas sempre reivindicarão maior redistribuição e controle estatal sobre a propriedade, em múltiplos campos da vida social. Existem duas principais formas de aplicar o socialismo em escala social: (1) por meio de uma revolução e conversão direta da sociedade; ou (2) pela destruição progressiva (“destrucionismo”) da ordem vigente fundamentada na propriedade privada. Ver: MISES, L.V. Socialism, an Economic and Sociological Analysis. New Haven: University Press, 1951.

³⁶ Sobre esse tema, ver os trabalhos da Public Choice a respeito das teorias do voto, e também: HOPPE, H.H. Democracia: o Deus que falhou. Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2014.

³⁷ Essa é uma das posições mais recorrentes na literatura brasileira e internacional ao criticar a previdência, especialmente sob a ótica marxista. Ver, por exemplo: MARTÍNEZ, C. Aquí se fabrican pobres: el sistema privado de pensiones de chileno. LOM Ediciones, 2017.

³⁸ O Chile é o país mais rico da América Latina, com o maior índice de desenvolvimento humano, a menor taxa de pobreza do continente e níveis de desigualdade entre os mais baixos da região. Na época da criação do regime previdenciário, em 1980, o salário mínimo chileno era de apenas US\$ 24 mensais (no Brasil, cerca de US\$ 50). Hoje, o salário mínimo do Chile está entre os maiores da América Latina, em torno de US\$ 500 — abaixo apenas do Uruguai. No Brasil, o valor atual varia de US\$ 250 a 300, conforme a região. Nesse mesmo período, para sustentar o aumento exponencial das despesas do governo, a carga tributária sobre a renda dos chilenos mais que dobrou, passando de cerca de 10% do PIB para quase 22%. Esse fator deteriorou o nível de vida dos aposentados e ajudou a alimentar o sentimento de precariedade. Assim, parte importante da insatisfação que motivou as reformas da previdência no Chile decorre da percepção de queda no padrão de vida de alguns aposentados. Esse problema, porém, está intimamente ligado à gestão monetária e ao aumento da carga tributária destinada a financiar o crescimento das despesas públicas ao longo das últimas duas décadas — comprometendo sobretudo as camadas mais fragilizadas da população. Ver: OCDE. Tax Policy Review: Chile 2022. OCDE Tax Policy Reviews, 2022.

³⁹ Até pouco tempo atrás, no Chile, as contribuições não ultrapassavam 10% dos salários. Hoje, após mais de 40 anos de regime, houve um acréscimo de 5% em cotizações patronais. No Brasil, esse percentual chega a quase 30% da renda dos assalariados, sendo 20% pagos pelas empresas. Outro aspecto importante da comparação é o tempo de contribuição. Embora o valor médio de aposentadoria no Brasil, equivalente ao salário mínimo, possa ser ligeiramente maior que a média chilena, o custo em tempo de contribuição é bem superior. No Chile, para alcançar uma aposentadoria próxima ao salário mínimo (cerca de R\$ 1.500), são necessários em média 20–25 anos de contribuição sobre salários próximos à renda média nacional (510 pesos chilenos), ou cerca de 35 anos para quem contribui com base no salário mínimo. No Brasil, excluídos os casos de aposentadoria por idade e os Beneficiários de Prestação Continuada, um trabalhador que recebe salário mínimo precisa contribuir pelo menos 35 anos para atingir uma aposentadoria equivalente ao Piso Legal de R\$ 1.500. Ver: UILIANO, A.B. Por que sua vida será melhor com a Nova Previdência. Gazeta do Povo, mar. 2019.

V.II. Mortandade, trabalho na aposentadoria e diferenças de gênero

Uma crítica recorrente aponta para a menor expectativa de vida após a aposentadoria no Chile. No entanto, com o aumento da longevidade masculina, é natural que muitos trabalhem por mais tempo — em empregos formais ou informais — buscando renda, ocupação e qualidade de vida na velhice. A expectativa de vida no Chile é de 82 anos, acima da média da OCDE (77 anos) e muito superior à brasileira (74 anos).⁴⁰

Outra questão frequentemente levantada refere-se às taxas de suicídio, um tema sensível em várias sociedades. No Chile, porém, os índices entre idosos são menores que a média mundial e refletem, em parte, a maior longevidade e o envelhecimento populacional.⁴¹

Mesmo assim, e não desconsiderando a importância do problema para a sociedade chilena, a variação média de suicídios a cada 100 mil habitantes não se encontra vertiginosamente distante da média da OCDE, e seria uma extrapolação desonesta acusar essa diferença marginal a um hipotético problema com o sistema de pensões chileno.

Um problema semelhante é a diferença de pensões entre homens e mulheres, ou problema de gênero. Ela também reflete as diferenças de percursos profissionais e de vida, questões culturais vinculadas a maternidade e ao tempo de contribuição. Embora exista, estatisticamente, uma média menor nas pensões femininas — ou até

maior necessidade de cobertura complementar —, isso não decorre de discriminação implícita ao sistema, mas de condições externas.

Além disso, o modelo chileno prevê mecanismos redistributivos específicos para as mulheres, como bônus nas taxas de rendimento dos fundos ou transferências da poupança acumulada em caso de divórcio.

V.III - Fundo Monetário, Banco Mundial e Organização Internacional do Trabalho

Muitas vezes, o fato de organismos internacionais sugerirem reformas em determinada direção serve de justificativa para condenar ou absolver políticas nacionais — seja ao aproximar os mecanismos previdenciários da capitalização, seja ao impor regras comuns para sustentar sistemas compulsórios de repartição sob o álibi da “solidariedade”.

Ainda que tais recomendações existam, sobretudo vindas de credores de países altamente endividados ou de organismos alinhados a uma mentalidade sindicalista, o essencial em matéria previdenciária é avaliar a sustentabilidade do regime, as instituições em que se fundamenta, as reformas necessárias e a viabilidade do sistema diante da realidade econômica de cada sociedade.

É extremamente prejudicial, por exemplo, que países “emergentes” tentem, antes mesmo de alcançar níveis mais altos de desenvolvimento, alinhar suas normas previdenciárias a modelos de países ricos europeus, marcados por grandes esquemas redistributivos e forte predação da renda para sustentar um aparato estatal extenso.

Essa imitação compromete não apenas a viabilidade do modelo local, mas também o ritmo de crescimento e o progresso econômico.

V.IV. Deixar os militares de fora

Uma das lições que o modelo chileno pode

⁴⁰ Diferentemente dos incentivos presentes nos sistemas de repartição — em que, após adquirir direitos, permanecer na informalidade pode ser mais vantajoso —, no Chile a cultura laboral e a busca por complementar a renda formal levam, em média, as pessoas a prolongar o tempo de trabalho.

⁴¹ Esse argumento é um dos preferidos dos críticos do sistema chileno de previdência, que frequentemente atribuem ao modelo a responsabilidade pela maior “mortalidade” de aposentados. Ver, por exemplo: WERNECK, M.L. Reforma da Previdência: contexto atual, pós-verdade e catástrofe. Centro de Estudos Estratégicos da Fundação Fiocruz, vol. 4, maio 2017.

deixar para o Brasil é o impacto duradouro e as consequências ruins trazidas pela exclusão de militares e regimes especiais das reformas dos sistemas de pensão. Repercussões que sempre ecoam entre os críticos do modelo.⁴²

Uma reforma previdenciária no Brasil deve excluir qualquer privilégio, benefício para grupos específicos ou sistemas compulsórios de previdência destinados a determinadas categorias. Diante das disparidades nos níveis de benefícios e das desigualdades perpetuadas pelo atual sistema, essa lição deveria servir também para corrigir injustiças acumuladas ao longo do tempo.

O modelo precisa ser geral. Qualquer benefício suplementar, como aplicações em fundos voltados a categorias profissionais ou a servidores públicos e militares, deve ocorrer apenas por adesão voluntária, de acordo com as escolhas dos grupos.

Além disso, deve haver liberdade para a formação de novos grupos dentro de empresas ou organizações profissionais, por meio de propostas das seguradoras para produtos específicos de previdência.

V.V. Financiamento público e regulamentações sobre as aplicações

Uma das principais críticas às reformas é a baixa eficiência em transformar poupança em investimentos reais na produção local. As AFP estão sujeitas a regras prudenciais que limitam a natureza das aplicações dos recursos, especialmente pela obrigação de incluir títulos

públicos em suas carteiras. Essa exigência reduz a eficiência da alocação de poupança e o impacto positivo sobre o mercado financeiro, pois a poupança forçada acaba financiando despesas do governo e sustentando uma demanda permanente por títulos do Tesouro.

Em vez de direcionar recursos à esfera produtiva, a regra abre espaço para a expansão de gastos sem contrapartida real. Embora liberte os trabalhadores do regime de repartição, fomenta despesas públicas que pressionam a inflação e aumentam a carga tributária — com efeitos negativos sobre o padrão de vida no longo prazo, como ocorreu no Chile.

Além disso, essas regras dificultam a diversificação das carteiras das seguradoras, comprometendo a performance dos fundos e a remuneração das aplicações. Os títulos públicos, por representarem risco menor, costumam oferecer as taxas mais baixas em condições econômicas normais.

V.VI. Nível das remunerações e a falta de uma mistura mais robusta entre previdência e seguradoras para os riscos cobertos pela previdência

Outra lição importante para o Brasil está no risco de baixos níveis de remuneração das aposentadorias, provocado tanto pelas restrições às aplicações quanto pelas oscilações naturais dos mercados e pelo nível de risco assumido pelos indivíduos. Por isso, é necessária uma diversificação maior na composição das aplicações, incluindo grandes obras de infraestrutura, participação no capital de empresas privatizadas, fundos imobiliários e até a atuação de bancos nos mercados de contas individuais.

Esse problema também chama o alerta para a necessidade de inclusão de produtos de seguro privado na composição das reformas,

⁴² “As reformas excluíram grupos poderosos com regimes separados, que garantiam benefícios generosos e recebiam subsídios fiscais — como as forças armadas (no Chile adotaram o sistema privado, mas ficaram fora dele), além de servidores públicos, congressistas, juizes, professores, etc. Isso provocou um pesado ônus tributário. A pensão média das forças armadas chilenas varia entre 3,2 e 7,3 vezes a do sistema privado regular e, em relação às pensões não contributivas, entre 6,4 e 14,6 vezes. As pensões militares são financiadas em 90% pelas autoridades fiscais e consomem 0,9% do PIB, enquanto as não contributivas correspondem a 0,7% do PIB. Além disso, 69% dos chilenos se opõem a que as forças armadas mantenham um sistema diferente do restante dos trabalhadores.” Ver: MESA LAGO, C. (ibid. 2002).

assegurando melhor ao nível individual, associativo ou profissional de forma substituta ou complementar aqueles riscos hoje em dia cobertos pela previdência estatal (morte, invalidez, saúde, desemprego etc.).

Mecanismos como incentivos fiscais para a criação de contas e seguros empresariais, além de estímulos regulatórios à competição no mercado de seguradoras, podem consolidar uma cultura previdenciária vinculada a esses riscos, evitando que sejam ignorados ou tratados com os mesmos incentivos ruins observados no regime de repartição.

V.VI - Importância do diálogo social e explicação dos benefícios da capitalização

Uma lição importante que o Chile nos deixou é a da importância do diálogo em nível social para que a legitimidade das reformas e o funcionamento do regime previdenciário não seja contestada pela natureza autoritária ou fato das mudanças terem ocorrido durante um regime de exceção do período da guerra fria.

É preciso um trabalho de comunicação, conscientização e publicidade sobre os benefícios institucionais e sociais das reformas, procurando restaurar os valores éticos da previdência na cultura financeira das famílias.

Durante a transição, o debate público deve ser transparente. Medidas desejáveis incluem o uso de parte dos recursos do sistema compulsório para financiar um fundo voltado à educação financeira das famílias, à criação de centros de explicação do novo regime em serviços públicos de atendimento rápido (vapt-vupts) ou quiosques em regiões afastadas, e à introdução da ética da previdência na grade escolar.

Também são importantes a divulgação de conteúdos informativos em empresas e comunidades, bem como o incentivo à formalização do trabalho.

VI. Conclusão

Em nosso trabalho, vimos que dificilmente, do ponto de vista técnico, a saída da repartição para capitalização seria um obstáculo intransponível ou teria consequências negativas para a população. Compreendemos que os principais obstáculos para transição da repartição para capitalização são realizáveis através de reformas arrojadas semelhantes às do Chile.

Defensores do sistema de repartição costumam comparar os benefícios líquidos das aposentadorias ou o valor das pensões sem considerar devidamente os custos envolvidos. Esquecem que a renda obtida pelas regras atuais representa muito menos, em valor e em autonomia, do que o patrimônio que poderia ser construído ao longo da vida de trabalho.

Por causa de seus custos, do envelhecimento populacional, das quedas nas taxas de fertilidade, de seus incentivos ruins prejudiciais a economia e pelos princípios éticos que a sustentam, a saída da repartição é uma pauta necessária.

No entanto, o maior obstáculo para realizar essa transição ocorre no campo político, na esfera da ação coletiva. O problema da escolha pública explica a adoção inicial do regime de repartição e explica também a rigidez para aplicação das reformas, e os interesses pela manutenção do regime depois de sua implementação.⁴³

⁴³ A teoria da escolha pública explica que, em nossos sistemas políticos — sobretudo nas democracias representativas modernas — políticos, burocratas, associações e grupos organizados tendem a buscar a satisfação imediata de seus interesses, a manutenção de privilégios legais e a orientar suas decisões de acordo com o curto prazo. Na época de sua adoção, a repartição refletia justamente esse padrão: prometia pensões generosas de forma imediata para idosos e aposentados, ao mesmo tempo em que vendia às gerações em atividade — obrigadas a financiar o sistema — a ilusão de que teriam o mesmo “direito” no futuro. Para continuar ofertando agendas e mudanças, os políticos recorrem a promessas demagógicas de toda natureza, e a existência de um regime que exige reformas constantes atende perfeitamente a esse interesse. Uma vez aprovado, surge a necessidade de responder continuamente às demandas dos grupos beneficiados pelo sistema de repartição. Esses grupos de pressão buscam manter ou ampliar privilégios normativos —

Institutos, associações e coletivos atuam em conluio com políticos e burocratas na administração de valores astronômicos, sempre em busca de brechas para direcionar parte desses recursos a demandas específicas. A politização do problema ajuda a entender por que um sistema deficitário, desigual, repleto de empregos de fachada, inadimplências e até fraudes conseguiu se manter por tantas décadas.

No Brasil, onde impunidade e corrupção estão presentes em todas as esferas, era inevitável que esses desvios ocorressem justamente onde circula “o dinheiro grosso” — mesmo que destinado aos idosos e aposentados. Organismos ligados à previdência e seus atores vivem em busca de regulamentações opacas e oportunidades de ganho pessoal sobre essa massa de recursos.

Além da fragilidade institucional e de fatores culturais, não se pode isentar de responsabilidade o próprio sistema de repartição, que, pela ausência de direitos de propriedade claramente definidos, cria um ambiente de desresponsabilização generalizada. O que não tem dono transforma-se em um conjunto amorfo de valores “disponíveis”. As fraudes reveladas recentemente reforçam a necessidade de refletirmos sobre a natureza da previdência estatal e sua atual organização.

Uma agenda liberal de reforma da previdência deve integrar-se a um projeto mais amplo de modernização institucional. Isso inclui ampliar a transparência, promover a reforma administrativa, reduzir privilégios legais e salariais das elites do governo, privatizar empresas, abrir mercados a investimentos, cortar gastos desnecessários e concentrar os esforços arrecadatários em áreas

essenciais ao desenvolvimento do país, como saneamento, segurança e infraestrutura.

Diante das fraudes contra aposentados, da recorrente necessidade de reformas, dos déficits regulares e da centralidade do tema para a vida de todos, a restauração dos valores da previdência torna-se indispensável. Recolocar a ética da responsabilidade individual e introduzir a regra da capitalização são pautas atuais e necessárias — e esperamos que este trabalho tenha contribuído para a reflexão sobre esse desafio.

como regimes especiais, pisos, tetos e regras de contribuição. Ao mesmo tempo, aposentados e contribuintes já vinculados ao sistema temem mudanças que ameacem seus direitos adquiridos, organizando-se politicamente para defender seus interesses. Além disso, os empregados da burocracia estatal vinculados à previdência temem que reformas tornem obsoletos seus cargos. Cada ator, assim, age em defesa da preservação de sua própria renda e benefícios. Ver: MUELLER, D. (ibid. 2010)