

## **1 INTRODUÇÃO**

Durante o período de 1995 a 2005, a população brasileira conviveu com importantes e complexos temas. A estabilização econômica, ocorrida com a implantação do Plano Real, fez com que a sociedade recuperasse na memória a questão do planejamento financeiro como algo real e concreto.

Em decorrência da queda dos índices de inflação, o imposto inflacionário, que financiava grande parte dos gastos públicos brasileiros, foi drasticamente reduzido, gerando novos desafios para as autoridades, como foi o caso da Previdência Oficial.

Nesse contexto se dá a evolução da previdência complementar aberta. Ou seja, a estabilidade de preços alcançada teve como efeito a volta do planejamento financeiro de longo prazo. Paralelamente, fatores como a desregulamentação do sistema financeiro, o aumento da concorrência, as crises financeiras e políticas em algumas regiões em planeta, a ocorrência de conflitos bélicos, ataques terroristas e disputas políticas internas, marcaram o cenário durante este período.

Os Eventos definidos foram:

- Nova regulamentação brasileira sobre tributação de planos de benefícios de caráter previdenciário – MP209/Lei 11.053, em janeiro de 2005;
- Crise cambial Russa, em 1998.
- Eleição presidencial brasileira de 2002;
- Reforma da Previdência do Brasil: Proposta de Emenda Constitucional 40 – PEC40 em 2003;
- Lançamento de novos produtos para o mercado de previdência aberta em novembro de 1997: Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL); e,
- Ataque Terrorista ao World Trade Center de Nova Iorque, em 11 de setembro de 2001.

Procura-se descrever a estrutura da Previdência Complementar no Brasil, distinguindo-se, de forma simplificada, as diferenças fundamentais entre as Entidades Fechadas e Abertas e aprofunda-se a abordagem sobre como se encontra estruturada a Previdência Complementar Aberta, demonstrando como os Benefícios Fiscais estimulam a sociedade a utilizar estes instrumentos para a formação da poupança de longo prazo. Procurou-se, adicionalmente, elencar os produtos que esse mercado oferece atualmente, bem como os conceitos e o arcabouço legal e regulatório dos mesmos.

## **2 SISTEMAS PREVIDENCIÁRIOS NO BRASIL**

No Brasil, assim como na maioria dos países, têm-se observado grandes modificações na dinâmica do equilíbrio do sistema previdenciário. Isto decorre da existência de déficits crescentes entre o fluxo de pagamentos desses sistemas e as contribuições realizadas pela sociedade - pessoas e empresas – ao longo do tempo.

Existem sistemas oficiais para servidores públicos, tanto na esfera federal, quanto na estadual e municipal; sistemas especiais para militares, congressistas, Poder Judiciário e Ministério Público, com legislações exclusivas; sistema para o setor privado - o chamado Regime Geral de Previdência Social (RGPS) – e os regimes complementares privados fechados e abertos. Este último, da categoria conhecida como Previdência Complementar Aberta, será o objeto de análise deste artigo.

O objeto deste artigo não abrange a análise dos regimes de previdência brasileira. Procurou-se desenvolver uma abordagem a respeito dos eventos que entre 1995 e 2005 proporcionaram mudanças na previdência complementar aberta. Tendo em vista a importância particular do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), o trabalho dedica maior atenção a esse Regime.

## 2.1 REGIME GERAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL (RGPS)

A Constituição Federal de 1988 constitui um marco na história recente da Previdência Social Brasileira. As alterações promovidas a partir do novo marco constitucional resultaram na ampliação do conceito de Seguridade Social, abrangendo o conjunto de responsabilidades do Poder Público nas áreas da Saúde, Assistência e Previdência Social.

As principais novidades na área de previdência, introduzidas pela Constituição, foram:

- elevação do piso dos benefícios para um salário mínimo;
- redução em 5 anos para homens, e em 10 anos para as mulheres, os limites de idade mínima para efeito de aposentadoria dos trabalhadores rurais;
- extensão aos trabalhadores rurais, sob regime de economia familiar, o direito à percepção dos benefícios;
- extensão aos homens ou companheiros o direito à pensão por morte;
- extensão às mulheres o direito à aposentadoria proporcional após 25 anos de trabalho;
- extensão às professoras o direito à aposentadoria especial após 25 anos de magistério;
- ampliação de 90 para 120 dias o período de licença à gestante;
- instituição de correção monetária de todos os salários de contribuição envolvidos no cálculo do valor dos benefícios; e,
- revisão de todos os benefícios em manutenção com base no número de salários mínimos que possuíam na data de sua concessão.

Na realidade, todo este conjunto de medidas, que permitiram a inserção dos direitos previdenciários, do ponto de vista fiscal provocou importantes impactos nos gastos com benefícios da Previdência Social.

Em resumo, as modificações ocorreram no Regime Geral de Previdência Social – RGPS e as mais relevantes foram:

- substituição do conceito do tempo de serviço pelo de contribuição;
- extinção de aposentadoria proporcional e de aposentadoria especial para professores universitários;
- e,
- supressão, do texto constitucional, da regra de cálculo do valor dos benefícios.

Esquemáticamente, segundo Giambiasi (2002 e 2006), pode-se analisar o regime de repartição simples da seguinte forma:

Considerando-se que:

- a) C = contribuição previdenciária
- b) W = salário médio da economia
- c) c = alíquota previdenciária (C/W)
- d) A = valor médio das aposentadorias e pensões
- e) a = taxa de reposição ( percentual de aposentadoria em relação ao salário A/W)
- f) B = número de beneficiários de aposentadoria e pensões
- g) N = número de contribuintes do sistema

Tem-se que em equilíbrio ( Receita x Despesa ), é encontrado:  $CN = AB$ , o que corresponde a  $cWN = aWB$ . Daí chegamos então que  $c = a(B/N)$

O significado da equação acima, no regime de repartição, é de que quando há um aumento de beneficiários de um sistema de aposentadorias em relação ao de contribuintes, ou seja, quando, para um dado “N”, “B” aumenta, tem-se que:

- o sistema não está em equilíbrio;
- é necessário aumentar o percentual de contribuição; ou
- para preservar o valor da alíquota previdenciária (c), a taxa de reposição (a) deve diminuir vis-à-vis o aumento do número de beneficiários ou, ainda, o número de contribuintes do sistema (N) deve se expandir concomitante com o número de beneficiários de aposentadorias e pensões(B).

Em contrapartida ao sistema de repartição simples, encontram-se o sistema de capitalização individual, onde o benefício futuro é calculado em função direta dos valores das contribuições no tempo, acrescido da rentabilidade auferida por estes capitais no período. Tal sistema é muito questionado do ponto de vista social, uma vez que não garante proteção aos segmentos mais vulneráveis da população, que em função das dificuldades que enfrentam para a manutenção de seus empregos, não acumulam o suficiente para terem

direito a uma aposentadoria que garanta o mínimo indispensável. O modelo é à base de toda lógica da Previdência Complementar Aberta.

## 2.2 FATOR PREVIDENCIÁRIO

De acordo com o Informe da Previdência Social, de novembro de 1999, Volume 11, número 11, a nova regra de cálculo de benefícios, conhecida como “fator previdenciário”, que leva em conta fatores atuariais no sistema vigente no País, é um marco histórico na reorganização da previdência brasileira, procurando eliminar injustiças distributivas e contribuindo para a melhoria dos resultados financeiros.

Anteriormente ao fator, os benefícios eram calculados com base nos últimas 36 remunerações, o que privilegiava as classes de renda mais elevadas em detrimento dos extratos populacionais menos favorecidos, ou seja, as pessoas com menor renda e escolaridade ao final da vida laboral tendem a ter remunerações decrescentes.

O fator previdenciário leva em conta não mais as últimas 36 remunerações, mais as 80% maiores remunerações do segurado na sua trajetória profissional. O dispositivo passou a considerar a expectativa de vida, o tempo de contribuição e a alíquota, no momento em que o segurado passa a requerer o benefício. O fator previdenciário só foi possível graças à aprovação da emenda constitucional número 20, que “desconstitucionalizou” a questão.

A partir de parâmetros determinados, o cálculo do benefício será desenvolvido com base na seguinte equação:

$$S_b = M \times f$$

Onde:

- a)  $S_b$  = Sálario de Benefício;
- b)  $M$  = média dos 80% maiores salários de contribuição, apurados entre julho de 1994 e o momento do início do benefício, corrigidos monetariamente;
- c)  $f$  = fator previdenciário; e,
- d)  $f = (T_c \times a) / E_s \times (1 + (i_d + T_c \times a) / 100)$ .

Sendo:

- a)  $T_c$  = tempo de contribuição de cada segurado;

- b)  $a =$  alíquota de contribuição de cada segurado  $= 0,31$ ;
- c)  $E_s =$  expectativa de sobrevida do segurado na data de aposentadoria, fornecida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE – considerando-se média única nacional para ambos os sexos; e,
- d)  $I_d =$  Idade do segurado na data de aposentadoria.

Pode-se dizer que a introdução do “fator previdenciário” diminuiu o número de concessão de benefícios por tempo de contribuição nos anos seguintes ao da introdução do mesmo, bem como a despesa com a respectiva rubrica. Independentemente do instrumento, as despesas do INSS continuaram crescendo, mercê dos benefícios de risco, fortemente impactados pelo auxílio-doença e pelo efeito do aumento do salário mínimo nos últimos anos.

### **3 PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR**

A Previdência Complementar tem o papel de completar a ação do Governo no campo da proteção social. A importância deste instrumento de acumulação de recursos, por parte das famílias, vem crescendo consideravelmente nos últimos tempos, sejam pela percepção do aumento do desafio que a Previdência Oficial passou a enfrentar nos anos recentes, déficits crescentes, seja pela necessidade de a sociedade acumular recursos com perspectivas de longo prazo.

A Previdência Complementar não é um instrumento recente: foi institucionalizada pela lei 6.435, de 15.07.1977. Entretanto, apesar do horizonte temporal em que se situa, pode-se dizer que até 1994 - início do processo de estabilização econômica no Brasil - somente a Previdência Complementar Fechada era representativa.

Vale destacar que a legislação definiu o segmento de previdência complementar em dois tipos de entidades: as entidades fechadas e as entidades abertas, com legislações distintas.

Por entidades fechadas de previdência complementar entendem-se as sociedades civis ou fundações criadas com o objetivo de instituir planos privados de concessões de benefícios complementares ou assemelhados aos de previdência social, acessíveis aos empregados ou dirigentes de uma empresa ou de um grupo de empresas, as quais, para os efeitos deste regulamento, serão denominadas patrocinadoras.

As entidades abertas de previdência complementar, por seu turno, são as sociedades constituídas com a finalidade de instituir planos de pecúlio ou de renda mediante contribuição de seus participantes.

#### **3.1 PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR ABERTA**

As entidades abertas, diferentemente das entidades fechadas, atendem ao público em geral através de simples inscrição e adesão aos regulamentos aprovados pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

De modo amplo pode-se afirmar que a previdência complementar aberta surge para a sociedade brasileira a partir de 1994, coincidindo temporalmente com a implementação do processo de combate à inflação, período em que o País começa a experimentar os efeitos da estabilidade econômica.

Como instrumento de poupança de longo prazo, é claro que este não era um mecanismo crível nos anos de inflação alucinante e sem controle. Difícil, realmente, imaginar famílias planejando soluções futuras com inflação de 5, 10, 15% ao mês, nos anos de hiperinflação. Somente com o restabelecimento do poder de compra da moeda no tempo é que se inicia um processo de aculturação com vistas a criar as condições necessárias para se pensar e planejar o longo prazo.

Neste contexto, inicia-se um crescimento vigoroso da previdência complementar aberta no país. Crescendo a taxas muito acima das verificadas para o conjunto da economia, a previdência aberta parece não enfrentar nenhum obstáculo durante este período.

Vários são os fatores apontados pelas autoridades e dirigentes do setor. Sendo sempre o mais importante a estabilidade econômica. Entretanto, outros fatores parecem ser consensos dentro do Mercado. Entre eles podemos citar:

- A entrada de "players" internacionais seja por aquisição de pequenas empresas nacionais ou por associações a grandes conglomerados financeiros;
- Necessidade das famílias a constituírem reservas para fazerem frente às dificuldades da Previdência Oficial (Reformas da Previdência);
- Criação de novos produtos para o Mercado. Até 1997 o mercado somente operava planos de Benefício Definido. Com a criação dos chamados Plano Gerador de Benefício Livre (1997) e Vida Gerador de Benefício Livre (2001) o Mercado passou a oferecer planos de Contribuição Definida;
- Processo crescente de informação através de maior interesse da mídia;
- Posicionamento estratégico dos bancos, que com a estabilidade passaram a focar o cliente, enxergando oportunidades de fidelização através deste instrumento, uma vez que o mesmo aloca recursos destinados ao longo prazo;
- Incentivos tributários introduzidos, com vistas a alongamento das aplicações. Pela sua relevância este tópico será explicitado mais adiante.

Antes de analisarmos como funcionam os mecanismos deste instrumento, convém abrir espaço para explicar o fator que costuma ser diferenciador, aqui e no mundo, para atrair a sociedade para investimentos

desta natureza, uma vez que poupança nada mais é que a renúncia ao consumo presente, ou seja, com vistas à suavização do consumo no tempo as pessoas parecem dispostas, mediante um prêmio, os benefícios fiscais, de caráter previdenciário, a abrirem mão de consumirem toda a sua renda disponível.

## 3.2 BENEFÍCIOS FISCAIS

O plano de previdência complementar tem em sua natureza incentivos fiscais que buscam premiar àqueles que estão dispostos a abrir mão do consumo imediato.

Inicialmente, segundo as leis 9.249 e 9.250, de 26 de dezembro de 1995, os recursos vertidos para planos de previdência complementar, planos tradicionais e PGBL, até 12% da renda bruta declarada podem ser abatidos da base de cálculo do Imposto de Renda quando da declaração anual de ajuste. Ocorre que este benefício só é possível para aquelas pessoas que declaram sua renda através do Modelo Completo. Ora, este grupamento representa uma pequena minoria dentro da sociedade brasileira. Como, segundo a legislação, para planos contratados até 2005 toda a renda ou resgate, ou seja, benefícios provenientes de acumulação de recursos são tributados conforme valor, aqueles que não se utilizavam do benefício do diferimento fiscal na entrada poderiam sofrer perdas irreparáveis.

Diante deste quadro e com vistas a sanar esta desigualdade entre parcela da sociedade que se utilizava da declaração completa, e, portanto, se beneficiava da legislação em vigor, e àquela parcela da sociedade que se utilizava da declaração simplificada e, portanto, se utiliza única e exclusivamente do desconto padrão da ordem de 20%, foi criado um novo produto, VGBL, que com legislação específica, não permite abatimento, no tocante ao imposto de renda, para as contribuições vertidas ao plano, mas em contra partida também não existe cobrança de imposto sobre estes valores, sendo somente devido imposto à rentabilidade auferida quando da utilização das reservas na forma de renda ou resgates. Também aqui, não incide imposto de renda durante o período de acumulação.

Outro aspecto importante, relacionado com a questão dos benefícios fiscais, é a criação da lei 11.053, com vigência a partir de janeiro de 2005 que cria regime de tributação diferenciada para aplicações em previdência complementar, o regime regressivo, que passa a tributar em razão do tempo de contribuição dos recursos e não mais do valor dos resgates ou renda. Vale lembrar que o regime, conhecido como progressivo continua vigente, sendo de livre escolha por parte do participante. Este tópico será melhor explicitado quando da análise de eventos que serão objeto de investigação para a verificação das “arrecadações anormais” em previdência complementar.

## 3.3 PRODUTOS

O produto existente, hoje, no mercado vem sendo atualizado ao longo do período analisado neste estudo, ou seja, entre 1995 e 2005.

De forma geral, os produtos de previdência complementar aberta têm duas grandes fases. A primeira fase é a de acumulação de recursos, onde os contribuintes fazem aportes periódicos ou não, com vistas a formarem reservas que serão utilizadas, em um momento futuro, na forma de renda ou resgates – parciais ou totais.

O mercado articula a introdução de um novo produto, o Plano Gerador de Benefício Livre, PGBL, através da resolução CNSP no. 6/97, em 17 de novembro de 1997, ainda sob a natureza legal dos planos de previdência, agora sob o conceito de contribuição definida, ou seja, o que é conhecido é quanto os participantes estão de fato dispostos a contribuir e que, assim sendo, o benefício futuro de renda será definido em função da reserva acumulada, esta em função do tempo, valor da contribuição e rentabilidade auferida pelos planos.

Esquemáticamente temos:

- Benefícios = f(Reserva)
- Reserva = f(tempo, valor da contribuição, rentabilidade do fundo),

Logo,

- Benefício = f(tempo, valor da contribuição, rentabilidade do fundo).

A introdução do PGBL no mercado não representa de fato algo novo, pois em essência ele procura é minimizar os riscos das seguradoras. Logicamente ele traz apelos importantes sob o ponto de vista da comercialização. Menores taxas, 100% da rentabilidade líquida dos fundos onde estão amparados os recursos vertidos para esta finalidade é voltada para os participantes, entretanto a natureza limitante deste plano está no fato de que a estruturação do mesmo se dá sob as mesmas bases legais dos planos conhecidos como de garantia mínima, ou seja, limita os benefícios fiscais àqueles que declaram no modelo completo quando do ajuste do imposto de renda anual.

Sob a base legal dos Seguros, o Conselho Nacional de Seguros Privados, através da resolução CNPS no. 49, de 12 de fevereiro de 2001, cria o Vida Gerador de Benefício Livre – VGBL. Aqui podemos afirmar que se amplia sobremaneira o mercado, uma vez que agora toda a sociedade passa a usufruir de benefícios fiscais, uma vez que para quem declara no modelo simplificado, o imposto de renda incidente sobre renda ou resgate somente se dá sobre a rentabilidade auferida pelo fundo e não sobre o total conforme é verificado nos chamados PGBL.

Importante lembrar que a Lei 11.053, ao instituir um novo regime tributário, o regime regressivo, será melhor detalhado quando da análise específica deste evento, sem eliminar o anterior, o regime progressivo, permitiu ao Mercado criar soluções diversificadas aos participantes de mais alta renda, lançando inclusive produtos específicos para estes segmentos, ampliando, portanto, as vantagens de cunho financeiro e fiscal embutidos em planos de previdência.

## **4 EVENTOS**

### **4.1 NOVA REGULAMENTAÇÃO**

Em 26 de agosto de 2004, é publicada a Medida Provisória número 209 que dispõe sobre a tributação dos planos de benefícios de caráter previdenciário e dá outras providências. Em síntese a MP 209, como ficou conhecida no mercado, permitiu que os participantes de planos de previdência, estruturados na forma de contribuição definida ou contribuição variável, optassem, a partir de 1º de Janeiro de 2005, por um novo regime de tributação pelo qual os valores pagos aos participantes a título de benefícios ou resgates sujeitassem à incidência de imposto de renda na fonte conforme alíquotas abaixo, ou seja, os valores dados a tributo passaram, para quem escolhesse esta modalidade de tributação, a chamada tributação regressiva, a ser função direta do tempo de acumulação.

- I. trinta e cinco por cento, para recursos com prazo de acumulação inferior ou igual a dois anos;
- II. trinta por cento, para recursos com prazo de acumulação superior a dois anos e inferior ou igual a quatro anos;
- III. vinte e cinco por cento, para recursos com prazo de acumulação superior a quatro anos e inferior ou igual a seis anos;
- IV. vinte por cento, para recursos com prazo de acumulação superior a seis anos e inferior ou igual a oito anos;
- V. quinze por cento, para recursos com prazo de acumulação superior a oito anos e inferior ou igual a dez anos; e
- VI. dez por cento, para recursos com prazo de acumulação superior a dez anos.

Outro aspecto importante foi de que a Medida não eliminou os direitos, nem a legislação anterior e ainda permitiu a convivência das duas formas de tributação, ou seja, tanto o participante que já estava dentro do sistema quanto o participante que aderiria a um plano de previdência a partir de janeiro de 2005 poderia optar por permanecer ou contratar um plano na forma da lei anterior.

### **4.2 CRISE CAMBIAL RUSSA**

No início dos anos 90, quando começa a transição da antiga União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) para a Comunidade dos Estados Independentes e a criação de diversos Países, a Rússia comandada por Boris Yetsin vive momentos de grande antagonismo, enfrentando grandes desafios, mas também grandes oportunidades.

Apesar de ter vivido durante muitos anos sob os auspícios do comunismo, e, portanto, a sociedade Russa não deter conhecimento aprofundado de como funcionava uma economia de mercado, não se pode negar que a Rússia era um país bastante rico e sua população, de modo geral, detinha elevado grau de educação e conhecimento, principalmente, segundo Stiglitz (2002), nas áreas técnicas mais importantes para a Nova Economia.

Com vistas a controlar a inflação, a Rússia inicia um aperto em sua Política Monetária, ou seja, inicia-se o aumento das taxas de juros,

Sob a regência da Fundo Monetário Internacional a Rússia promoveu, durante os primeiros anos de independência, a liberalização de sua economia, a estabilização monetária, os índices foram reduzidos de forma significativa, além de promover privatizações de suas empresas.

A recuperação, que o Estado Russo vinha experimentando até 1997, começou a dar sinais de declínio em 1998 decorrentes dos efeitos perversos da Crise Asiática. A crise Asiática gerou um medo generalizado dos investidores quanto ao retorno dos seus capitais, junto aos Países Emergentes, passando a exigir, portanto, maiores prêmios por empréstimos a estes países.

O Governo Russo, debilitado nas suas finanças, tomou empréstimos significativos, aumentando o ritmo de sua dívida. Apesar de o País ser abundante em recursos naturais, o Estado Russo não conseguia cumprir compromissos junto à sociedade.

Além de já estar muito endividada, as taxas crescentes por empréstimos, dada à crise asiática, abalaram a Rússia firmemente. Com a queda dos preços de petróleo, que caíram mais de 40% nos primeiros seis meses de 1998, a Rússia sucumbiu.

Enfim, a Rússia, como já era esperado, anunciou a suspensão unilateral dos pagamentos e a desvalorização do rublo. O pronunciamento realizado no dia 17 de agosto de 1998, terça-feira, precipitou, segundo Stiglitz (2002), uma crise financeira global. Os países emergentes sofrem com o aumento expressivo das taxas de juros, com níveis superiores aos experimentados quando da crise asiática.

No Brasil o humor dos mercados era o pior possível, os agentes temerosos iniciam uma busca por portos seguros para seu capital. O processo eleitoral estava em curso. A crise cambial do Brasil estava em curso.

### 4.3 PLANO GERADOR DE BENEFÍCIO LIVRE – PGBL

O Conselho Nacional de Seguros Privados, através da resolução CNSP no. 6/97, em 17 de novembro de 1997, no seu artigo primeiro aprova o regulamento que estabelece normas e critérios para se operacionalizar planos de previdência complementar aberta, cujas reservas técnicas sejam remuneradas pela taxa de rentabilidade da carteira de investimentos.

A aprovação do PGBL não aposentou imediatamente os planos tradicionais, tendo convivido com os mesmos até meados de 2001. Vale notar que como a natureza jurídica dos planos era a mesma, ou seja, ambos os planos estão baseados nas leis de natureza previdenciária, não se pode dizer que o lançamento do PGBL por si só tenha ampliado o mercado de previdência complementar.

### 4.4 ATAQUE TERRORISTA DE 11 DE SETEMBRO DE 2001

O mundo acompanhou perplexo as imagens, quase que on-line, na Televisão, da queda das Torres Gêmeas em Nova York. Em um primeiro momento parecia um terrível e lastimável acidente aéreo, logo depois, o mundo, ainda sem entender o verdadeiro significado do fato, soube que se tratava de um ataque organizado contra a maior potência do planeta: os Estados Unidos da América.

Diante da perplexidade das autoridades mundiais diante do ocorrido, o Governo americano se sente impotente ao perceber e expor suas fragilidades. Parece que não existe outra saída senão uma resposta militar quase que imediata a Osama Bin Laden. O mundo assistiu atordoado à descoberta das profundas diferenças entre o mundo ocidental e o mundo islâmico.

Como não podia deixar de ser, os impactos na economia mundial foram imediatos. O aumento da aversão ao risco por parte dos agentes econômicos foi percebido nos instantes seguintes. Conforme artigo da "Macrométrica" (1999), enquanto o mercado acionário americano se encontrava fechado, as principais bolsas do mundo apresentavam quedas significativas, a variação negativa oscilava entre 5% e 17%. Entre 11 de setembro e 14 de setembro o IBOVESPA experimentou queda de quase 16%.

A incerteza, portanto, quanto a duração dos conflitos alimentava e gerava desconfiança por parte dos agentes o que dificultava a retomada das decisões de inversões. A certeza de que o conflito impunha uma

nova ordem mundial, ou seja, medo, ameaça, terror, dificultava naqueles primeiros dias a retomada normal dos negócios.

Vale lembrar que a crise só não foi maior graças à articulação estratégica realizada pelos principais Bancos Centrais do mundo, que permitiram, através de um aumento de liquidez nos mercados, diminuir as tensões face às incertezas do momento. Sem dúvida o mundo nunca será e nem foi o mesmo depois dos ataques de 11.09, independentemente das ações tomadas pelas nações mais ricas e poderosas do planeta.

## 4.5 REFORMA DA PREVIDÊNCIA NO GOVERNO DO PRESIDENTE LULA

Diferentemente da reforma do Governo Fernando Henrique Cardoso, onde a ênfase dada foi no Regime Geral de Previdência Social – RGPS – a reforma proposta pelo Governo Lula através da Proposta de Emenda Constitucional 40 – conhecida como PEC 40 – procurou focar mais intensamente na estrutura em que se encontra amparada a previdência dos Servidores Públicos, Federais, Estaduais e Municipais.

É fato que o envelhecimento da população é fenômeno mundial, não mais ficando circunscrito a um conjunto ou determinado país. Este fato por si só já seria sério o suficiente para uma sociedade iniciar um debate a respeito do tema. Entretanto, outros fatores de natureza político-sócio-econômico corroboram esta necessidade. Entre tantos outros, pode-se destacar:

- mudança nas relações do trabalho;
- esgotamento dos modelos atuais de previdência, baseados em estruturas de repartições simples;
- evasão, elisão e equilíbrio fiscal;
- queda da taxa de natalidade.

É claro notar que, sempre que ocorre, este processo gera insatisfação naqueles que se julgam prejudicados pelas decisões tomadas, dificultando sobremaneira a aprovação das medidas por parte do Congresso. Em última instância, o processo traz para a ordem do dia agentes contrários e a favor das medidas, gerando incertezas quanto a real situação da previdência oficial.

## 4.6 ELEIÇÕES 2002

Apesar de um início de ano tranqüilo, as eleições de 2002 foram marcadas por grande tensão local e internacional, levando o Brasil a uma situação extremamente frágil com relação a sua economia.

Na primeira reunião do Comitê de Política Monetária – doravante denominada COPOM - apontavam para a recuperação e superação dos fatores que provocaram a desaceleração econômica a partir de abril de 2001.

Segundo ata do COPOM o Índice de Intenção de Consumidores, intenção presente e futura de consumo teve melhora pela terceira vez consecutiva. O cenário externo também parecia colaborar com a normalidade da economia mundial, Entretanto, uma avaliação de que a queda da inflação seria lenta e gradual o COPOM decidiu por unanimidade manter a taxa de juros SELIC em 19% a.a..

No mês de fevereiro o Brasil experimenta uma melhora nas projeções inflacionárias e, embora, ainda sem consenso o COPOM decide reduzir a taxa SELIC para 18,75% a.a..

Embora esta redução tenha sido bastante pequena, dada a magnitude da taxa de juros à época, demonstrou que até aquele momento o processo eleitoral passava ao largo, sem gerar incertezas além do normal, face a real possibilidade de troca de poder.

Com as condições mantidas, mais uma vez, o COPOM decide reduzir a taxa de juros SELIC para 18,5% na terceira reunião do órgão.

A partir de abril o cenário começa a se alterar. A convergência mais lenta para a meta de inflação, a piora do risco Brasil e a depreciação cambial traçam um cenário pouco favorável e o COPOM decide manter a taxa de juros inalterada, em maio do respectivo ano.

Diante deste contexto, o então candidato e futuro Presidente do País Luís Inácio Lula da Silva, divulgou um documento, intitulado “Carta ao Povo Brasileiro”, onde constava o compromisso com a estabilidade econômica, o controle da inflação, o equilíbrio fiscal, preservando o superávit fiscal, com o intuito de acalmar os mercados.

De certo a incerteza causada pelo processo eleitoral, agravada pela perspectiva do desconhecido, ou seja, a obtenção do poder por um representante de esquerda, fez com que o país vivesse momento de grandes tensões refletindo-se mais uma vez em um resultado pífio no tocante ao crescimento do Produto Interno Bruto – PIB.

## 4.7 CRISE CAMBIAL BRASILEIRA

Após várias crises cambiais, México 1994, Coréia do Sul 1997, Tailândia 1997, Rússia 1998, onde houve fortes desvalorizações cambiais, em janeiro de 1999 chegava a vez do Brasil desvalorizar sua moeda.

Apesar das várias crises vividas por países asiáticos durante o ano de 1997, o Governo brasileiro sempre procurou diferenciar as características daquelas crises com a situação vivida à época pelo país. Vários eram os argumentos utilizados pelos membros do Governo, dentre eles destacamos:

- a) O déficit em conta corrente da Tailândia, em 1996, era de aproximadamente de 8%, mais que o dobro do que o do Brasil, observado pela ótica de percentual do PIB;
- b) Enquanto os Países, que passaram pela crise, mantinham praticamente inalteradas suas taxas nominais de câmbio, o Brasil estava iniciando um processo de desvalorização real, de maneira gradual, da taxa de câmbio, mantendo em conta uma desvalorização nominal da taxa de câmbio ao redor de 8%;
- c) Os investimentos Diretos Estrangeiros estavam aumentando no Brasil. Excluído os ingressos oriundos de privatizações de empresas estatais e incluindo os recursos de portfólio, o resultado líquido foi em 1995 US\$ 5 bilhões; em 1996 US\$ 13 bilhões e em 1997 US\$ 16 bilhões, ou seja, a entrada destes recursos adicionados aos provenientes da privatização seriam suficientes, portanto, o Brasil teria tempo suficiente para de maneira gradual desvalorizar o Real;
- d) A política econômica no Brasil tinha perspectiva estável, uma vez que o então Presidente, que acabaria reeleito era favorito para o pleito ao final de 1998;
- e) Por fim, a qualidade do Crédito no Brasil era totalmente diferente daqueles enfrentados pelos países asiáticos.

Apesar de entendimento consensual sobre a necessidade de mudança na política econômica, o Brasil continuou a apostar em um ajuste gradual. Apesar de ter sido observado uma melhora no resultado fiscal primário e ter de fato acontecido uma desvalorização real da taxa de câmbio, quando se compara 1998 em relação a 1997, poder-se-ia dizer que a situação brasileira era extremamente desconfortável, tendo em vista a crise russa que àquela época já se pronunciava.

O amplo apoio externo conseguido pelo Governo, aliado as medidas de ajustes na economia, bem como a confirmação, já esperada, da reeleição do então presidente Fernando Henrique Cardoso permitiu um alívio. Variáveis importantes davam sinais positivos. O risco-país começava a cair, os juros estavam voltando a uma trajetória de queda após as eleições.

Apesar de respirar com a situação que se configurava, o Governo foi pego de surpresa no início de Janeiro de 1999. O recém empossado Governador de Minas Gerais, Itamar Franco, decretou, unilateralmente, um calote junto ao Governo Federal. Aliado a negativa do Congresso Nacional de aprovar medidas que facilitassem a condução da crise por parte das autoridades estabelecidas, pôs em curso um cenário de

descrédito junto aos agentes econômicos que começaram a perceber que o Governo seria incapaz de sair da situação dramática em que se encontrava.

Diante da situação o Governo anuncia um novo presidente do Banco Central, em 13 de janeiro de 1999. Adota-se a banda diagonal endógena. Não dá certo. A cotação continua a subir. Já no primeiro dia a cotação vai ao teto. A situação era incontrolável.

Finalmente, sem mais alternativas concretas para enfrentamento da crise, o Banco Central anuncia a mudança da política cambial do país, o câmbio flutua a partir do dia 15 de janeiro de 1999. O Brasil assiste assustado a taxa de câmbio que era de R\$/US\$ 1,32, no dia 14 de janeiro chegar a R\$/US\$ 1,98 ao final de janeiro e em março de 1999 pular para R\$/US\$ 2,16. O ataque especulativo contra a moeda brasileira tinha chegado ao fim.

## **5. CONCLUSÕES**

Vários eventos exógenos ao modelo foram capazes de afetar a normalidade do mercado de previdência complementar aberta. Identificamos os eventos denominados de Nova Regulamentação, Eleições 2002, Ataque terrorista 11.09, Crise Cambial Brasileira e Reforma da Previdência como aqueles que trouxeram “arrecadações anormais”, sejam elas negativas, ou positivas como é o caso das Eleições 2002.

Ao se analisar a Nova Regulamentação – Lei 11.053, que além de ser significativo e de natureza negativa é o evento de maior intensidade quanto ao fenômeno de se produzir “arrecadações anormais”, é preciso levar em conta que este evento é uma conquista do mercado de previdência complementar aberta. A Crise Cambial Brasileira também foi um evento de natureza negativa e de grande intensidade para o mercado. Aqui, diferentemente do observado quando da Nova Regulamentação, a questão básica era a econômica. Em um primeiro momento a mudança de regime cambial trouxe incertezas para a sociedade, além de afetar diretamente o PIB brasileiro naquele ano.

Outro evento de natureza negativa e de grande impacto foi o Ataque Terrorista de 11/09. Apesar de um início não significativo, durante o período definido para o evento pode se observar o forte descolamento com os resultados esperados. Sem dúvida alguma o episódio em questão afetou todo o mundo. A liquidez internacional foi reduzida, apesar do esforço dos principais Bancos Centrais do Mundo coordenados pelo Banco Central Americano. Neste ano também o PIB brasileiro não teve um bom desempenho.

Como último evento de natureza negativa, embora com intensidade bem inferior ao dos demais eventos, temos a Reforma da Previdência. Este resultado, a princípio, contradiz a expectativa do mercado, que é de que uma Reforma da Previdência traria benefícios imediatos para o Mercado de Previdência Complementar Aberto.

O evento Eleições 2002 teve efeito positivo e com intensidade mediana, quando comparado por exemplo ao evento Nova Regulamentação. Parece que a incerteza trazida pelo novo, a possibilidade de um Governo de “Esquerda”, após a retomada da Democracia, representada pela a Eleição do Presidente Lula, fez com que a sociedade reduzisse seu consumo direcionando, portanto, recursos para a poupança nacional, sendo parte captada pela previdência complementar.

Por último os eventos PGBL Lançamento e Crise Cambial Russa não afetaram a trajetória de crescimento do mercado. No caso do PGBL parece-nos que o lançamento por um agente de pouca expressão, além do mesmo não ter mudado a natureza jurídica do plano quando comparado ao plano existente à época, fez com que naquele momento a sociedade não despertasse para a sua “existência”.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AVERBUG, André; GIAMBIASI, Fábio **A Crise Brasileira de 1998/1999 – Origens e Conseqüências**, BNDES, Textos para Discussão 77: Rio de Janeiro, maio – 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Atas COPOM 2002**, Brasília 2002.

BORGES, Ernesto **Puxando o Crescimento**, Conjuntura Econômica: Rio de Janeiro, Outubro de 2006.

CHAMP, Bruce; FREEMAN, Scott **Modeling Monetary Economics**, 1994.

DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO **Lei No. 6.435**, de 15 de julho de 1977.

DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO **Medida Provisória no. 209**, de 26 de agosto de 2004.

DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO **Lei No. 11053**, de 29 de dezembro de 2004.

ENDERS, Walter **Applied Econometric Time Series**, Wiley, 2004.

GIAMBIASI, Fábio **Reforma da Previdência: O encontro marcado**, Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

GIAMBIASI, Fábio et al **Diagnóstico da Previdência Social no Brasil: o que foi feito e o que falta reformar?**, 2004

GIAMBIASI, Fábio **Proposta para uma agenda de Reformas da Previdência Social**, Abril 2002

GRANVILLE, Brigitte; MALLICK, Sushanta **Does Capital Market Reform Boost Savings? Evidence From The UK Pension Reforms**, Journal of Economic Literature Classifications: G23, H55, and C50, 2002

JOHNSTON, J.; DINARDO, J. **Métodos Econométricos**, McGRAW-HILL 2001.

SILVA, Luís Inácio Lula da **Carta ao Povo Brasileiro**: São Paulo, 2002.

MACROMÉTRICA, **O Ataque Terrorista de 11 de Setembro: Significado e Conseqüências**. Disponível em <http://www.macrométrica.com.br/emacro/conhecer/9set14.htm>

MACKINLAY, A. Craig **Event Studies in Economics and Finance**, Journal of Economic Literature, Vol.35, No.1 Mar.1997, pp.13-29.

MINISTÉRIO DA FAZENDA, **Resolução CNSP No. 49**, de 2001.

MINISTÉRIO DA FAZENDA, **Resolução CNSP No.6/97**, de 1997.

MINISTÉRIO DA PREVIDÊNCIA SOCIAL, **A Nova Regra de Cálculo dos Benefícios: O Fator Previdenciário**, Volume 11, Número 11, Novembro de 1999.

MORHY, Lauro (Organizador) **Reforma da Previdência em Questão**: Editora Universidade de Brasília, 2003.

PROPOSTA DE EMENDA CONSTITUCIONAL **PEC 40**, 2003.

SILVA, José Cláudio Ferreira da **Modelos de Análise Macroeconômica**, Rio de Janeiro: Campus, 1999.  
STIGLITZ, Joseph E. **A Globalização e Seus Malefícios**. São Paulo: Futura 2002.