

- **ACONTECE** - O Brasil tem revelado historicamente uma baixa taxa interna de poupança. E que nos últimos anos vêm declinando ainda mais. Como estão os números hoje e, mesmo considerando haver outras formas de financiar o crescimento, o que essa carência a seu ver tem significado para o País?

Rogério Nagamine Costanzi - O Brasil efetivamente é um país com baixo nível de poupança que, por sua vez, tende a se refletir em um reduzido patamar de investimento. O reduzido nível de inversão acaba afetando de forma negativa o crescimento econômico do país, pois o investimento é uma variável fundamental para ter elevado ritmo de incremento da produção. No período de 2010 a 2013, a taxa de poupança bruta no Brasil ficou em torno de 18% do PIB. Tal nível, que já não era elevado, caiu ainda mais no período de 2014 a 2016, sendo que nos anos de 2015 e 2016, a taxa de poupança bruta no Brasil foi de apenas, respectivamente, 14,4% e 13,9% do PIB, ou seja, caiu para um patamar em torno de 14% do PIB. Com isso, o nível de investimento recuou para apenas 16,4% do PIB em 2016. Apesar de uma ligeira recuperação da taxa de poupança bruta em 2017, que chegou a 15,8% do PIB no segundo trimestre de 2017, o investimento continuou a cair no primeiro semestre de 2017.

Ter altos níveis de investimento e poupança (acima de 20% ou mesmo 30% do PIB) são duas características importantes para garantir elevadas taxas de crescimento econômico. A manutenção de níveis deprimidos de poupança e investimento certamente estão prejudicando o crescimento e o desenvolvimento futuro do Brasil. De forma mais direta na vida da população, a grave situação fiscal do Governo Federal e dos Governos Estaduais também tem limitado a capacidade de investimento do Estado, que por sua vez acaba agravando ainda mais os estruturais problemas de infraestrutura que o Brasil tem em diversas áreas.

- **ACONTECE** - Estudos da OCDE e do Banco Mundial apontam o Brasil como um dos países que menos poupam no Mundo. O que falta ao nosso País?

Rogério Nagamine Costanzi - Realmente o nível de poupança é baixo quando se faz comparações internacionais. De acordo com dados do Banco Mundial, no mundo, a poupança bruta no mundo em 2015 foi estimada em torno de 25% do PIB, sendo que o Brasil, como citado anteriormente, chegou ao nível de 14% do PIB nos últimos anos. Também é fato amplamente conhecido que a região da América Latina e Caribe tradicionalmente tem baixos níveis de poupança, em especial, quando se compara com alguns países da Ásia. A título de exemplo, há países asiáticos que chegam a ter níveis de poupança que chegam ao patamar de 40% do PIB, como China e Singapura, bem como outros que estão na casa dos 30% do PIB como Coreia do Sul e Indonésia. No período de 1980 a 2014, a taxa de poupança interna bruta média para os países da América Latina e o Caribe ficou em 17,5% do PIB, enquanto a média para os países asiáticos emergentes, no mesmo período, chegou aos 33,7% do PIB.

Embora exista muito debate a respeito das políticas que podem afetar a poupança de um país, certamente a política fiscal, o arranjo da previdência social, ações de desenvolvimento do mercado financeiro/capitais e estabilidade macroeconômica podem afetar a capacidade de poupar. A política fiscal pode afetar seja pela estrutura

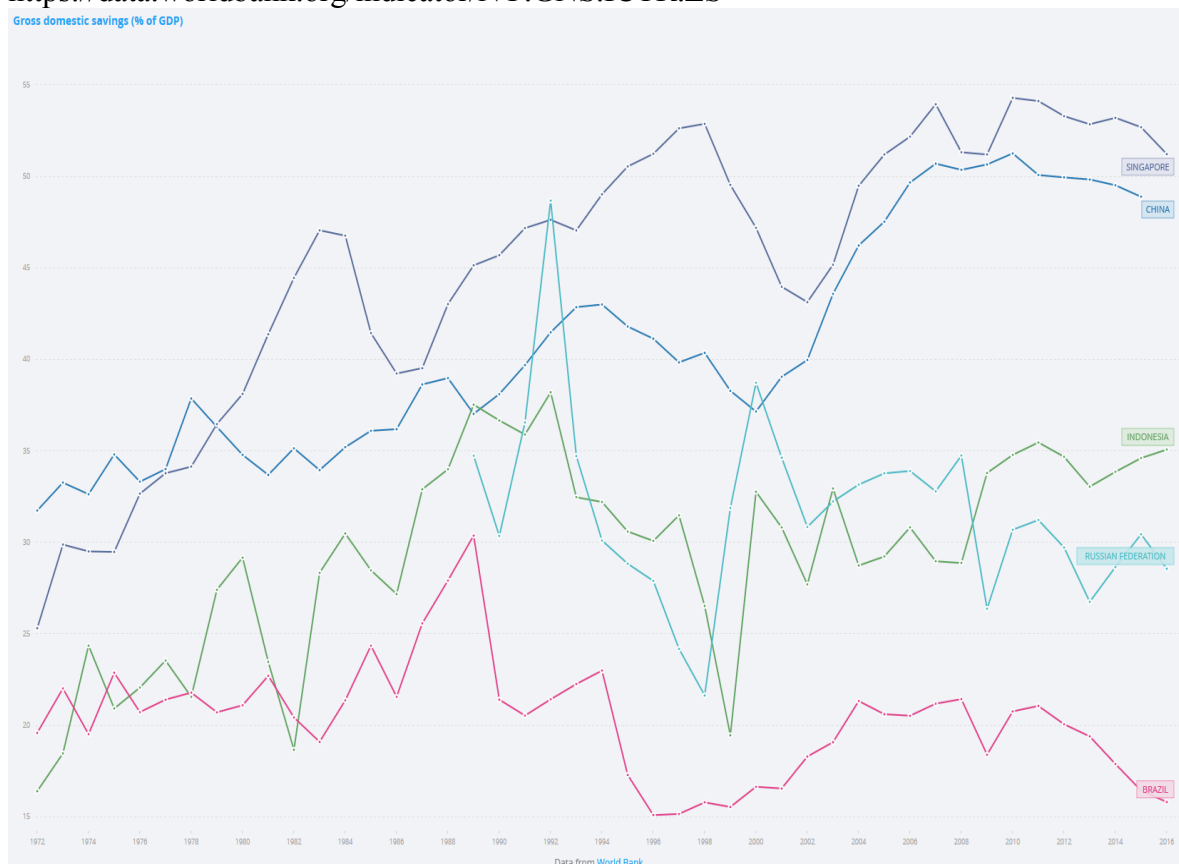
tributária e de gastos, bem como pelo déficit ou superávit do governo. O déficit nas contas públicas implica a absorção de poupança privada que poderia ser utilizada em investimento, mas pode acabar sendo usada para financiamento de despesas correntes ou de custeio. No caso da previdência, embora exista um grande debate sobre as interações com a poupança privada, deveria ficar claro que tende a existir relação tendo em vista que o sistema previdenciário substitui, mesmo que parcialmente, um importante motivo para poupar que é a provisão para aposentadoria. No Brasil, como prevalece a repartição, o financiamento das aposentadorias e pensões acaba sendo feito por meio de uma poupança forçada dos trabalhadores que estão na ativa, com efeitos sobre sua capacidade e incentivo para poupar. O valor real do teto do INSS é um parâmetro importante para determinar a magnitude da previdência complementar no Brasil, tendo em vista que pelos dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) de 2015, de 2,2% para trabalhadores com renda até o referido teto e 19,8% para trabalhadores com renda acima do teto. Como o percentual de trabalhadores com renda acima do teto do INSS é bastante limitado, isso certamente explica o tamanho limitado da previdência complementar no Brasil (em torno de 3,4% dos ocupados com 18 anos ou mais de idade), embora ainda exista cerca de 4,7 milhões de trabalhadores com renda acima do teto que não contribuem para o referido regime.

No caso brasileiro, certamente há necessidade de melhora na política fiscal, com necessidade de reforma tributária e da previdência, uma melhor disciplina fiscal e alteração na atual estrutura de gastos públicos e subsídios. Também existe a necessidade de avanços nas políticas de mercado financeiro e de capitais. Uma maior e ampla educação financeira da população também seria importante. Enfim, para poupar mais e melhor será necessário repensar as políticas públicas, em especial, na área da previdência social, bem como aumentar a eficiência do gasto público e atribuir ao investimento um maior peso em relação à despesa corrente na estrutura do gasto público.

A reforma da previdência é um ponto importante para recuperar a capacidade de poupança do governo brasileiro e diminuir a absorção de poupança privada, em especial, a médio e longo prazo quando, na ausência de uma reforma, a despesa deve continuar a crescer de forma insustentável. O Brasil tem uma despesa com previdência, quando se considera os regimes do setor privado (INSS), dos servidores públicos e aposentadoria não contributiva (BPC/LOAS), que chega ao patamar de 13% do PIB, algo que seria esperado para países com o dobro ou mais da participação dos idosos na população total. Tal quadro tende a se agravar, na medida em que o envelhecimento populacional vai se tornar ainda mais rápido e intenso nas próximas décadas, pois a estrutura demográfica também tende a ter efeitos sobre o nível de poupança e o ritmo de crescimento econômico. Será fundamental uma reforma que garanta a sustentabilidade a médio e longo prazo e afaste o risco de insolvência. Também é desejável um sistema com taxas de reposição (relação entre o que recebe de aposentadoria e o que recebia no mercado de trabalho) mais altas para os trabalhadores de mais baixa renda e mais baixa para os trabalhadores de rendimento mais alto, tanto porque melhora a distribuição de renda, como também coloca o esforço de poupança naqueles trabalhadores de maior renda, que são efetivamente aqueles com maior capacidade de poupar. Certamente, a expansão da previdência complementar também

pode desempenhar um papel relevante no aumento da poupança, que pode ser vista como uma necessidade frente ao aumento da longevidade da população.

*Os dados de poupança do banco mundial podem ser obtidos em <https://data.worldbank.org/indicador/NY.GNS.ICTR.ZS>



- **ACONTECE** - No Mundo, a previdência complementar com a capitalização das reservas é tradicionalmente uma das principais alavancas do ato de poupar. Globalmente, são muitas as nações do mundo desenvolvido em que os pension funds detém fatia acima de 90% do PIB, sendo que Holanda, Suíça e Austrália já superam os 150%. Seja por meio da poupança previdenciária ou de qualquer outro caminho, o que o Brasil deve fazer para deixar a lanterninha da poupança?

Rogério Nagamine Costanzi - Segundos dados da OCDE, efetivamente há alguns países que já possuem fundos de previdência com ativos que superam o PIB, entre os quais podem ser citados Dinamarca (209%), Holanda (180,3%), Islândia (150,7%), Canada (159,2%), Estados Unidos (134,9%) ou valor muito próximo ao do PIB, como no caso do Reino Unido (95,3%), sendo que houve um crescimento importante do tamanho destes fundos entre 2000 e 2016. Em 2016, os ativos dos fundos de pensão dos países da OCDE atingiram o patamar de USD 38,1 trilhões. As perdas de investimento resultantes da crise financeira foram recuperados em quase todos os países da OCDE. Os ativos dos fundos de pensão têm crescido mais rápido que o PIB em 65 de 73 países analisados em estudo da OCDE, sendo 31 países da OCDE e 34 países não pertencentes à OCDE. De um modo geral, o índice médio de ativos em% PIB aumentou de 36,8% em

2006 para 49,5% na área da OCDE e de 12,4% para 19,8% entre os países não pertencentes à OCDE (considerando uma média não ponderada). Os maiores aumentos, em % do PIB, ocorreram em países onde os ativos de pensão já tinham uma grande participação do PIB. A Dinamarca e a Holanda foram os dois países com a maior taxa de expansão, com aumentos de 73 e 64 pontos percentuais do PIB, respectivamente, entre 2006 e 2016.

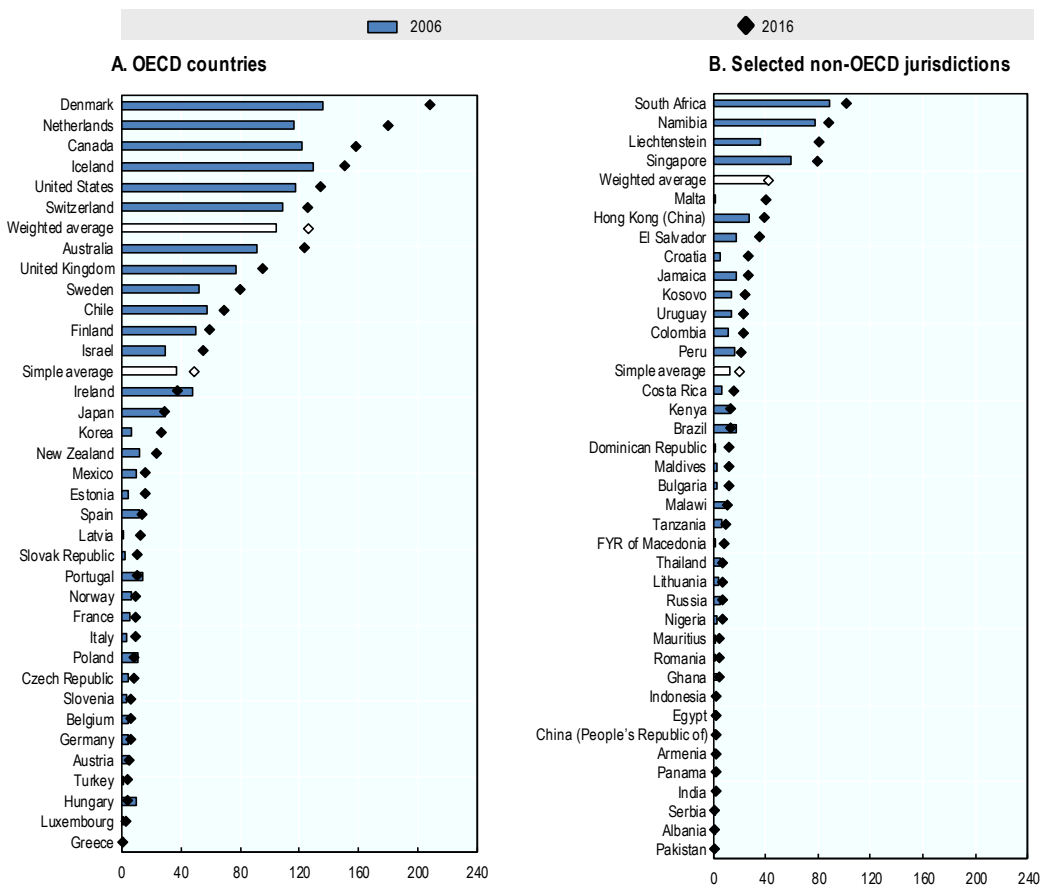
Como colocado anteriormente, há várias ações que podem ser tomadas para o aumento da poupança no Brasil, desde mudanças na política fiscal, educação financeira e outras. Contudo, o aumento da poupança passa necessariamente pela reforma da previdência e a expansão do regime complementar. Uma medida importante, que está prevista na proposta de reforma atualmente discutida no Congresso Nacional é a implementação obrigatória da previdência complementar para todos os regimes próprios dos servidores públicos (RPPS). Embora alguns já tenham implementado, como o governo federal e alguns governos estaduais, a grande maioria dos cerca 2,1 mil regimes ainda não avançaram. Tal medida é importante, pois avança no correto processo de convergência entre o INSS e os regimes dos servidores públicos e melhora a situação fiscal e atuarial dos chamados RPPS a médio e longo prazo. Tal medida também é fundamental do ponto de vista de equidade entre os trabalhadores do setor privado e público, sendo que os novos servidores passariam a ter o mesmo teto do INSS.

A partir de estimativas decorrente dos dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD), em 2015, as aposentadorias com valor acima do teto do INSS respondiam por 3,5% do total de aposentados, mas representavam cerca de 20,9% da despesa total. Se o teto do INSS já estivesse valendo para todos, essas aposentadorias de maior valor responderiam por cerca de 12,7% da despesa total. Portanto, a medida traria melhora na distribuição de renda, basicamente reduzindo a renda daqueles que estão entre os 10% mais ricos do país. A medida também traria impacto positivo sobre a previdência complementar e sobre a poupança. Outra preocupação, no caso brasileiro, é a necessidade de melhorar a governança dos fundos.

Enfim, a previdência complementar também entra na busca por mais e melhor poupança, onde melhor significa que os recursos dos fundos devem ser bem investidos, gerando os maiores retornos possíveis para os aposentados por um lado e, por outro lado, aumentando o investimento, a produtividade e o crescimento da economia. De modo mais genérico, parece fundamental uma reforma da previdência que garanta sustentabilidade e solvência a médio e longo prazo, com o fim gradual da aposentadoria por tempo de contribuição sem idade mínima, que busque a expansão da previdência complementar, ataque os componentes regressivos e distorções do nosso sistema como, por exemplo, a regra da integralidade e paridade que ainda permanece como expectativa de direito para muitos servidores públicos.

- **Ver abaixo dado de ativos dos fundos de previdência em % do PIB da OCDE**

Figure 2. Total assets in funded and private pension arrangements, in 2006 and 2016
As a percentage of GDP



Notes: The charts show the evolution of assets in funded and private pension arrangements between 2006 and 2016, except for Finland (2011-2016), Greece (2007-2016) among OECD countries; Albania (2007-2016), Armenia (2014-2016), Egypt (2013-2016), FYR of Macedonia (2007-2016), Ghana (2014-2016), India (2010-2016), Kosovo (2012-2016), Liechtenstein (2007-2016), Lithuania (2010-2016), Malawi (2013-2016), Maldives (2011-2016), Malta (2011-2016), Mauritius (2012-2016), Namibia (2010-2016), Nigeria (2007-2016), Pakistan (2007-2015), Panama (2008-2016), Romania (2007-2016), Russia (2013-2016), Singapore (2011-2016), South Africa (2006-2015) and Tanzania (2013-2016) outside the OECD area. Data for Ireland refer to pension funds only. Data for Switzerland cover occupational pension plans only, and refer to the first trend calculations for the year 2016. Data for Brazil refer to closed pension funds only. Data for Costa Rica refer to personal plans only. The weighted averages in and outside the OECD area are calculated by using as weights the share that pension assets in a given country represent relative to the overall amount of pension assets in the area considered.

Source: OECD Global Pension Statistics.

- **ACONTECE** - Como a baixa poupança parece a muitos analistas mais uma manifestação da crise do Estado brasileiro (o setor privado consegue poupar, ainda que pouco), existe alguma forma de se ser otimista ao olhar o futuro ?

Rogério Nagamine Costanzi - O setor público efetivamente vive uma grave crise fiscal, com elevados déficits e explosivo crescimento da dívida pública, bem como nota-se governo estaduais e municipais com graves dificuldades financeiras, chegando em alguns casos a atraso no pagamento de salários e aposentadorias dos servidores públicos, bem como com graves prejuízos para o funcionamento de serviços para a população. Embora parte desta crise seja reflexo da forte recessão nos anos de 2015 e 2016 e seus efeitos sobre a arrecadação, deveria ficar claro que estava havendo um crescimento

insustentável das despesas e, portanto, a saída da crise não passa apenas pela recuperação do crescimento econômico, mas também pela reavaliação e reestruturação do gasto público, dos subsídios e do chamado gasto tributário.

No caso do governo federal, a despesa com previdência (considerando INSS ou RGPS, RPPS da união e BPC/LOAS) já é mais da metade da despesa primária da União e, na ausência de uma reforma, pode chegar daqui a 10 anos, em função do teto, a um patamar em torno de 80% da despesa primária, que é claramente insustentável. No caso dos governos estaduais, de acordo com dados do Tesouro nacional, enquanto as despesas dos Tesouros estaduais para cobrir os déficits com previdência aumentaram de 10,6% para 14,7% da receita corrente líquida (RCL), entre 2010 e 2016, no mesmo período, a participação dos investimentos caiu de 14,2% para 7,5% da RCL.

Dada a presente conjuntura, mais importante que ser otimista é ser realista para notar que o caminho para um futuro melhor para o país passa, necessariamente, por reformas estruturais como a da previdência, a política, a tributária e a reavaliação/reestruturação da estrutura do gasto público, entre outros importantes desafios nacionais, sob pena de graves problemas no futuro.