O Envelhecimento Global e a Segurança Previdenciária nas Economias Emergentes:

Reavaliando o Papel dos Sistemas de Capitalização

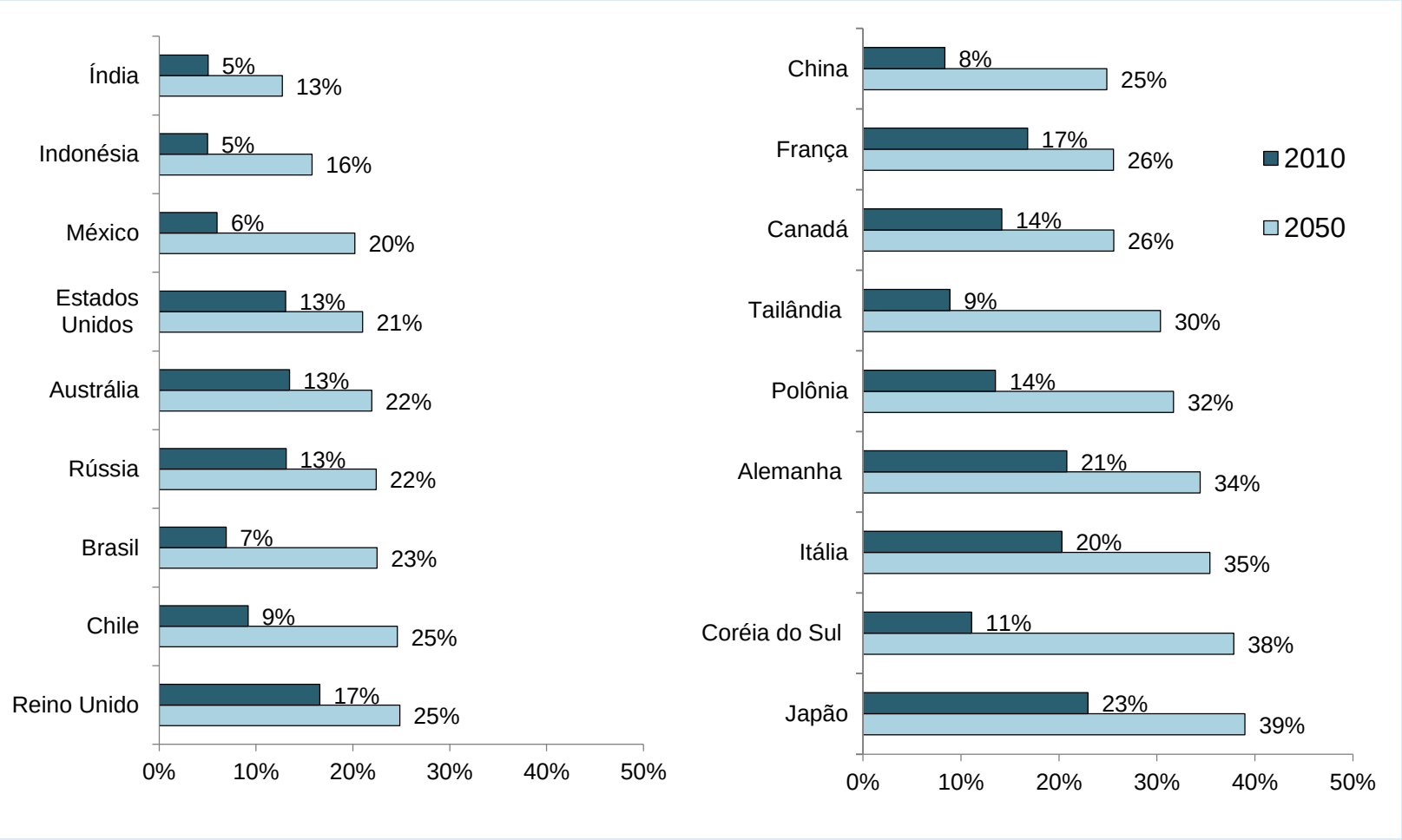
Richard Jackson
Presidente
Global Aging Institute

7ª Conseguro
Setembro 15, 2015
São Paulo, Brasil

GAI Global Aging Institute

O mundo encontra-se no umbral de uma transformação demográfica impressionante chamada envelhecimento global.

Idosos (de 65 anos ou mais), como percentagem da população em 2010 e 2050



Fonte: *World Population Prospects: The 2012 Revision* (UN Population Division, 2013)

GAI Global Aging Institute

Duas forças por trás da transformação demográfica:
Uma fecundidade em declínio e uma esperança de vida em aumento

Taxa global de fecundidade e esperança de vida ao nascer, 1950-2015

	Taxa global de fecundidade				Esperança de vida ao nascer			
	1950-55	1970-75	1990-95	2010-15	1950-55	1970-75	1990-95	2010-15
Leste da Ásia	6.0	4.7	2.0	1.6	44.8	64.6	70.2	75.5
Europa do Leste	2.9	2.2	1.6	1.4	59.9	69.1	68.3	70.0
Grande Oriente Médio	6.6	6.2	4.6	3.0	44.6	56.0	65.6	70.2
América Latina	5.9	5.1	3.0	2.2	52.1	61.4	69.2	74.8
Sul da Ásia	5.9	5.5	3.5	2.4	39.2	52.0	61.6	68.2
África Subsaariana	6.4	6.6	6.1	5.2	36.8	44.6	50.0	58.0

Fuente: UN Population Division (2013)

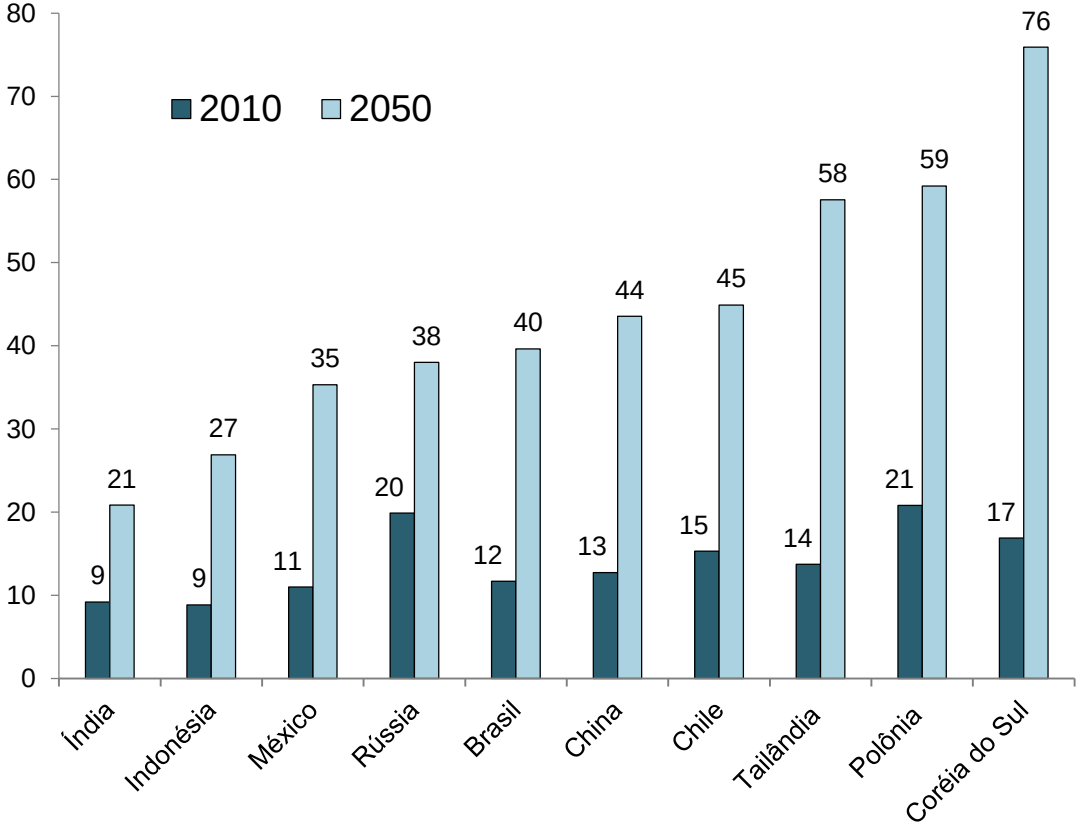
Vantagens do modelo de capitalização

Substituição de renda

Um índice de dependência dos idosos crescente traduz-se em um custo de repartição crescente

- À medida que as sociedades envelhecem, os sistemas previdenciários de capitalização serão capazes de oferecer a mesma taxa de substituição a uma taxa de contribuição menor do que a do sistema de repartição ou, alternativamente, uma maior taxa de substituição com a mesma taxa de contribuição.

Índice de dependência dos idosos: Número de idosos (de 65 anos a mais) por cada 100 adultos em idade ativa (de 20 a 64 anos) em 2010 e 2050



Fonte: UN Population Division (2013)

Quando a mão de obra cresce mais lentamente ou contrai-se, a vantagem na taxa de retorno migra em direção ao modelo de capitalização.

Taxa de crescimento anual média da população em idade ativa (de 20 a 64 anos), por década, 1980s-2040s

	1980s	1990s	2000s	2010s	2020s	2030s	2040s
Brasil	2.9%	2.4%	2.0%	1.2%	0.5%	0.0%	-0.4%
Chile	2.6%	1.9%	1.7%	1.1%	0.1%	0.0%	-0.1%
China	2.9%	1.8%	1.6%	0.4%	-0.3%	-0.8%	-0.9%
Índia	2.6%	2.4%	2.2%	1.7%	1.2%	0.8%	0.3%
Indónesia	3.0%	2.6%	1.9%	1.6%	1.2%	0.4%	0.1%
México	3.1%	3.1%	2.0%	1.8%	1.2%	0.4%	0.0%
Polônia	0.6%	0.4%	0.8%	-0.6%	-0.9%	-0.7%	-1.8%
Rússia	0.7%	0.1%	0.5%	-0.7%	-1.0%	-0.6%	-1.4%
Coréia do Sul	2.9%	1.4%	0.8%	0.5%	-0.9%	-1.3%	-1.3%
Tailândia	3.6%	2.1%	1.3%	0.3%	-0.6%	-1.2%	-1.3%

Fonte: UN Population Division (2013)

Substituição de renda

ÍNDIA: Projeções estilizadas das taxas de substituição

- Quando tanto a mão de obra quanto os salários reais crescem rapidamente, os sistemas de repartição podem obter melhores resultados do que os sistemas de capitalização.
- Na Índia, um sistema de repartição geraria taxas de substituição mais altas do que um sistema de capitalização na maioria dos cenários de crescimento do salário real e da taxa de retorno.

Taxas de substituição do sistema de capitalização individual em 2050 versus taxas de substituição do sistema de repartição accessíveis, assumindo a mesma taxa de contribuição de 12.5 por cento*

Taxa de crescimento do salário real

Taxa de retorno real: CAPITALIZAÇÃO	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	1.0%
3.0%	26%	31%	37%	44%	54%
3.5%	29%	35%	42%	51%	63%
4.0%	33%	40%	48%	59%	73%
4.5%	38%	45%	55%	68%	84%
5.0%	43%	52%	63%	78%	98%
5.5%	49%	59%	72%	90%	114%
6.0%	55%	68%	84%	105%	133%
REPARTIÇÃO	80%	74%	68%	63%	58%

Supera o sistema de repartição

*As projeções do sistema de capitalização individual assumem uma vida laboral de 40 anos, uma idade de aposentadoria de 65 anos e taxas de administração equivalentes a 0.5 por cento dos ativos. As projeções do sistema de repartição assumem uma idade de aposentadoria de 65 años e uma indexação de preços dos atuais benefícios.

Fonte: Cálculos do GAI

Substituição de renda

CHILE: Projeções estilizadas das taxas de substituição

- À medida que as populações envelhecem e o crescimento dos salários desacelera, os sistemas de capitalização obtêm uma vantagem decisiva.
- No Chile, um sistema de capitalização geraria taxas de substituição mais altas do que um sistema de repartição em quase todos os cenários razoáveis de crescimento dos salários e da taxa de retorno.

Taxas de substituição do sistema de capitalização individual em 2050 versus taxas de substituição do sistema de repartição accessíveis, assumindo a mesma taxa de contribuição de 12.5 por cento*

Taxa de crescimento do salário real

Taxa de retorno real: CAPITALIZAÇÃO	3.0%	2.5%	2.0%	1.5%	1.0%
3.0%	26%	29%	32%	35%	39%
3.5%	30%	34%	37%	41%	46%
4.0%	35%	39%	43%	48%	54%
4.5%	41%	46%	51%	57%	63%
5.0%	48%	53%	60%	67%	75%
5.5%	56%	62%	70%	78%	88%
6.0%	65%	73%	82%	92%	105%
REPARTIÇÃO	35%	33%	32%	30%	28%

Supera o sistema de repartição

*As projeções do sistema de capitalização individual assumem uma vida laboral de 40 anos, uma idade de aposentadoria de 65 anos e taxas de administração equivalentes a 0.5 por cento dos ativos. As projeções do sistema de repartição assumem uma idade de aposentadoria de 65 años e uma indexação de preços dos atuais benefícios.

Fonte: Cálculos do GAI

CORÉIA DO SUL: Projeções estilizadas das taxas de substituição

- Nos países que envelhecem mais rapidamente, onde a mão de obra está contraindo, a vantagem dos sistemas de capitalização torna-se esmagadora.
- Na Coréia do Sul, não existe um só cenário razoável onde um sistema de capitalização não gere taxas de substituição mais altas do que um sistema de repartição.

Taxas de substituição do sistema de capitalização individual em 2050 versus taxas de substituição accesíveis do sistema de repartição, assumindo a mesma taxa de contribuição de 12.5 por cento*

Taxa de crescimento do salário real

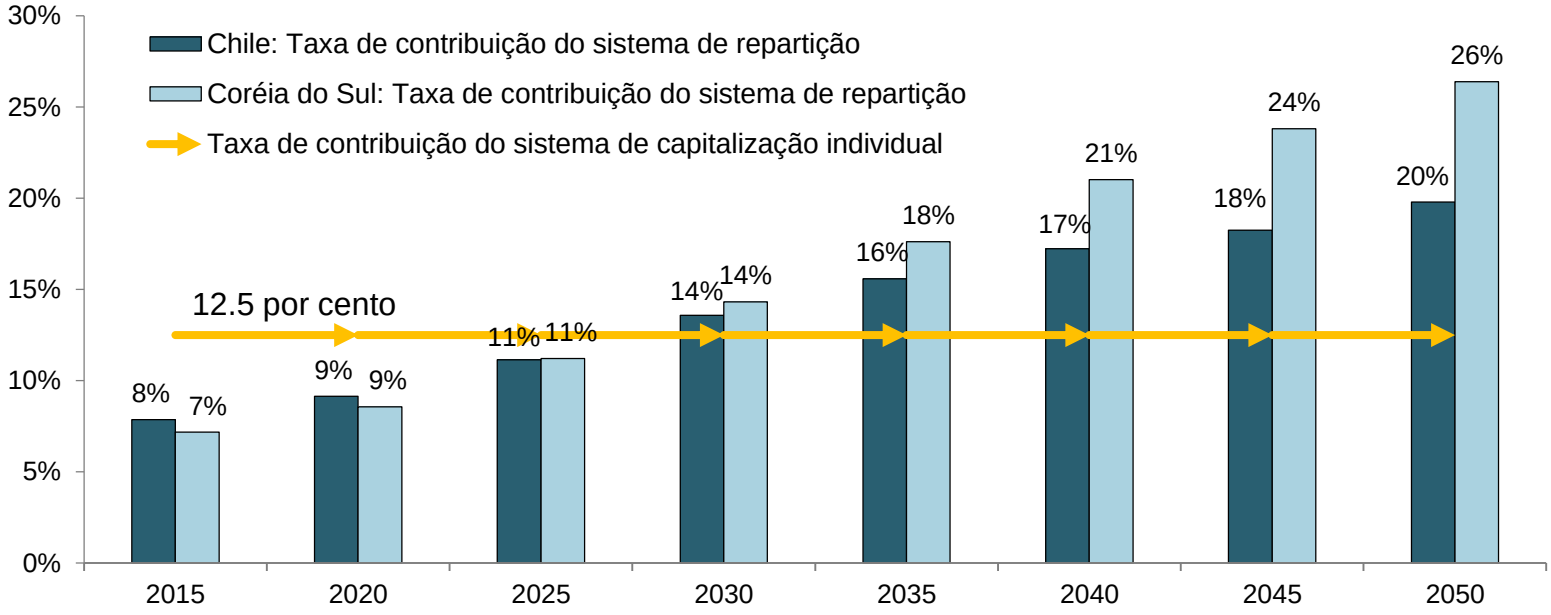
Taxa de retorno real: CAPITALIZAÇÃO	3.0%	2.5%	2.0%	1.5%	1.0%
3.0%	25%	28%	30%	34%	37%
3.5%	29%	32%	36%	40%	44%
4.0%	34%	38%	42%	46%	52%
4.5%	40%	44%	49%	55%	61%
5.0%	46%	52%	58%	65%	73%
5.5%	54%	61%	68%	76%	86%
6.0%	64%	71%	80%	90%	102%
REPARTIÇÃO	21%	20%	19%	18%	17%

Supera o sistema de repartição

*As projeções do sistema de capitalização individual assumem uma vida laboral de 40 anos, uma idade de aposentadoria de 65 anos e taxas de administração equivalentes a 0.5 por cento dos ativos. As projeções do sistema de repartição assumem uma idade de aposentadoria de 65 años e uma indexação de preços dos atuais benefícios.
Fonte: Cálculos da GAI

CHILE e CORÉIA DO SUL: Projeções estilizadas da taxa de contribuição no sistema de repartição

Taxas de contribuição no sistema de repartição requeridas no Chile e Coréia do Sul para obter a mesma taxa de substituição obtida com uma taxa de contribuição de 12.5 por cento no sistema de capitalização individual, 2015-2050*



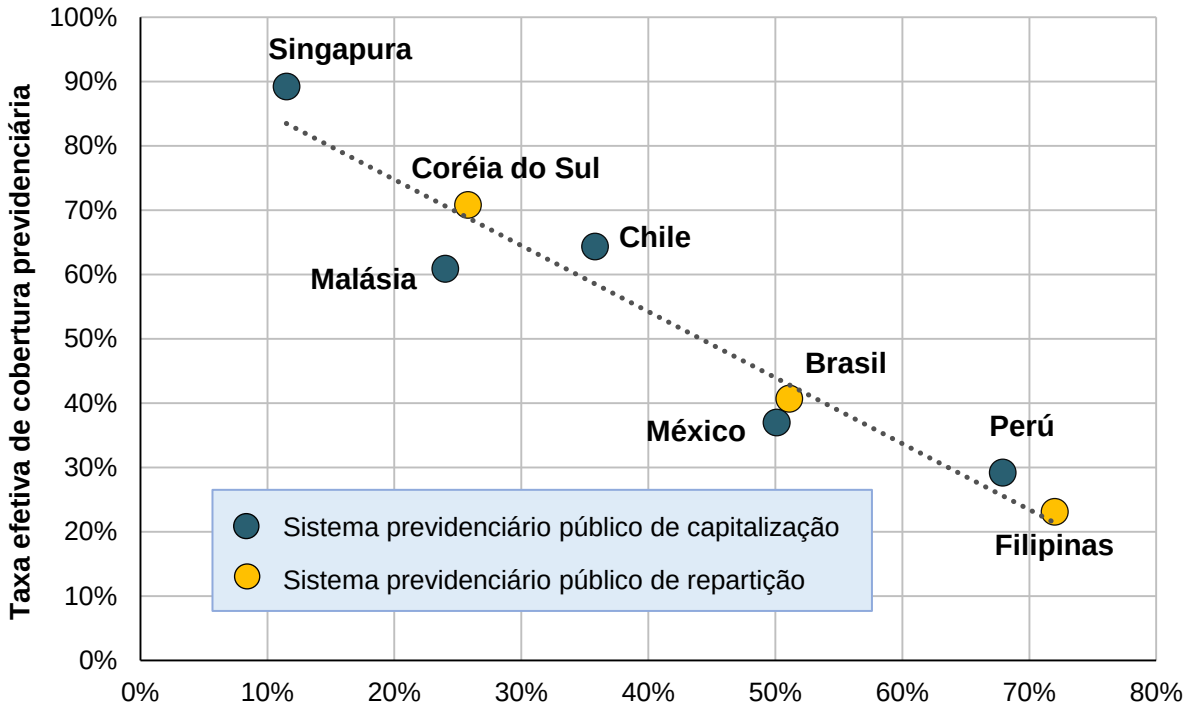
*As projeções do sistema de capitalização individual assumem um crescimento dos salários reais de 2.0 por cento, uma taxa de retorno real de 4.5 por cento, uma vida laboral de 40 anos, uma idade de aposentadoria de 65 anos e taxas de administração equivalentes a 0.5 por cento dos ativos. As projeções do sistema de repartição assumem um crescimento dos salários reais de 2.0 por cento, uma idade de aposentadoria de 65 años e uma indexação de preços dos atuais benefícios.
Fonte: Cálculos do GAI

Proteção contra a pobreza

A baixa cobertura explica-se pelo tamanho do setor informal de um país e não pelo seu tipo de sistema previdenciário.

- Independentemente se o sistema previdenciário contributivo é de capitalização ou de repartição, as economias emergentes com grandes setores informais precisam de uma pensão social não contributiva.
- O sistema de aposentadoria em países com sistemas de capitalização individual pode se fazer tão progressivo quanto se desejar.

Taxa efetiva de cobertura previdenciária e tamanho do setor informal* no ano mais recente sobre o que existe informação disponível



*O setor informal é definido como o emprego informal como proporção do emprego total não agrícola.
Fonte: Donghyun Park, ed., *Pension Systems and Old-Age Income Support in East and Southeast Asia* (ADB, 2012), 114 e 129; *World Social Protection Report 2014/15* (ILO, 2014), 270; AIOS Statistical Bulletin (2012); *Is Informal Normal?* (OECD, 2009), 34-35; Friedrich Schneider, "The Shadow Economy and Work in the Shadow," IZA Discussion Paper no. 6423 (Institute for the Study of Labor, March 2012), 55; Melisa R. Serrano, ed., *Between Flexibility and Security* (ASEAN Services Employees Trade Unions Council, 2014), 60 e 108; e autoridades previdenciárias governamentais e institutos nacionais estatísticos

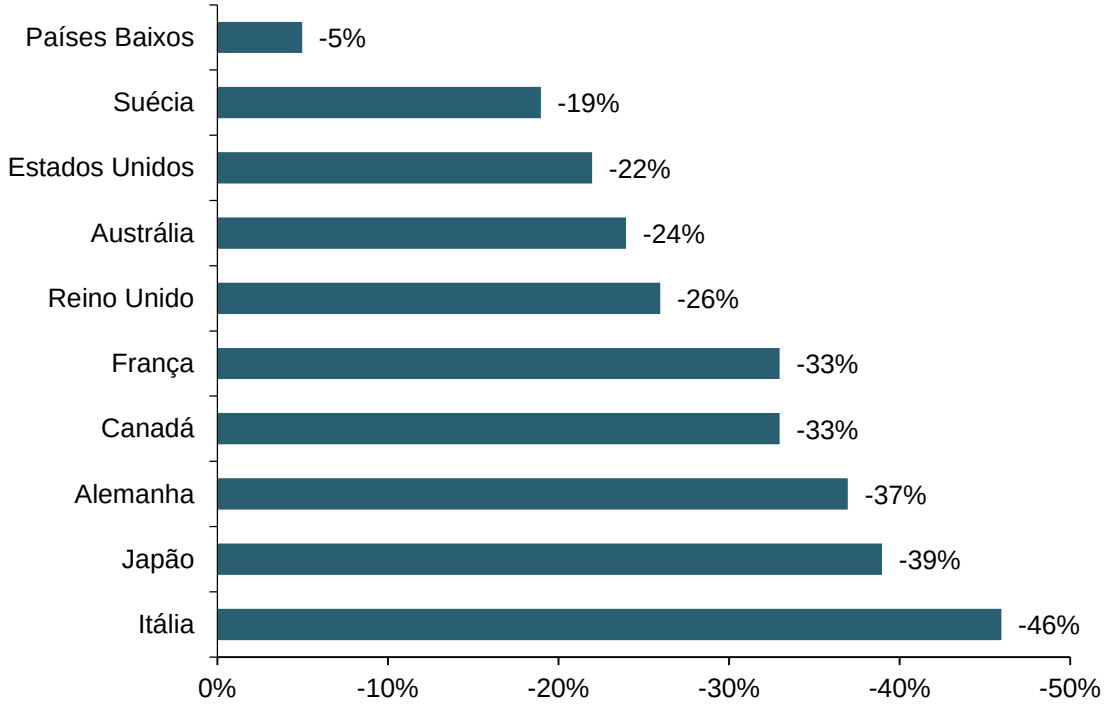
GAI Global Aging Institute

Risco de Mercado vs. Risco Político

Varios países desenvolvidos em processo de envelhecimento reduziram significativamente a generosidade de seus sistemas previdenciários de repartição.

- Diferentemente do risco de mercado em sistemas de capitalização, não existe uma estratégia provada para minimizar o risco político nos sistemas de repartição.
- O risco político cresce incessantemente à medida que as populações envelhecem e o custo dos benefícios de repartição aumenta.

Redução percentual acumulada dos beneficios previdenciários de repartição vigentes para idosos (60 anos a mais) em relação aos beneficios do "acordo-atual",* de 2010 a 2040

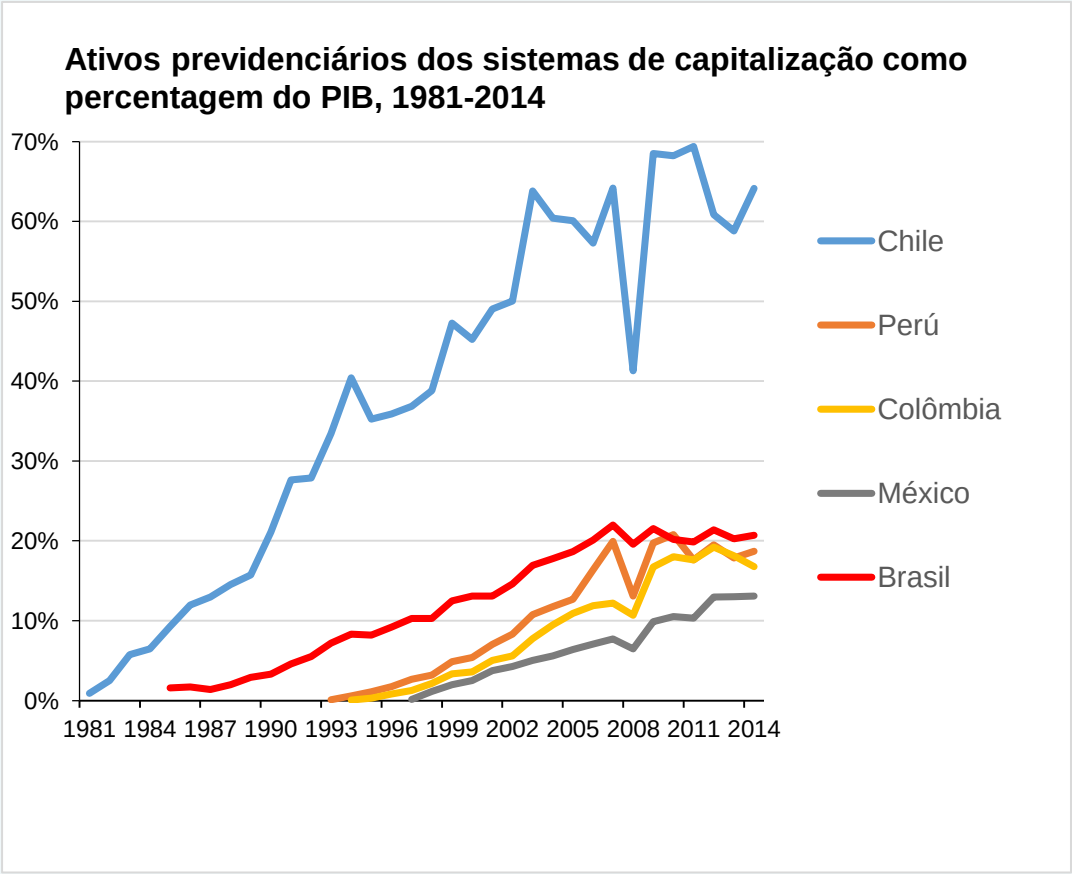


*As projeções de beneficios do “acordo-atual” assumem que a idade de aposentadoria e as taxas de substituição não irão mudar no futuro.
Fonte: Richard Jackson, *Lessons from Abroad for the U.S. Entitlement Debate* (CSIS, 2013)

GAI Global Aging Institute

Os ativos previdenciários estão crescendo rapidamente como percentagem do PIB dos países da América Latina.

- Enquanto as economias emergentes são ainda jovens, os sistemas de capitalização podem contribuir à agenda de desenvolvimento através da ampliação e aprofundamento dos mercados de capitais.
- À medida que as economias emergentes envelhecem, os sistemas de capitalização, dependendo de como estão estruturados e financiados, podem também contribuir a aliviar a pressão sobre o orçamento público e a manter taxas de poupança e investimento adequadas.



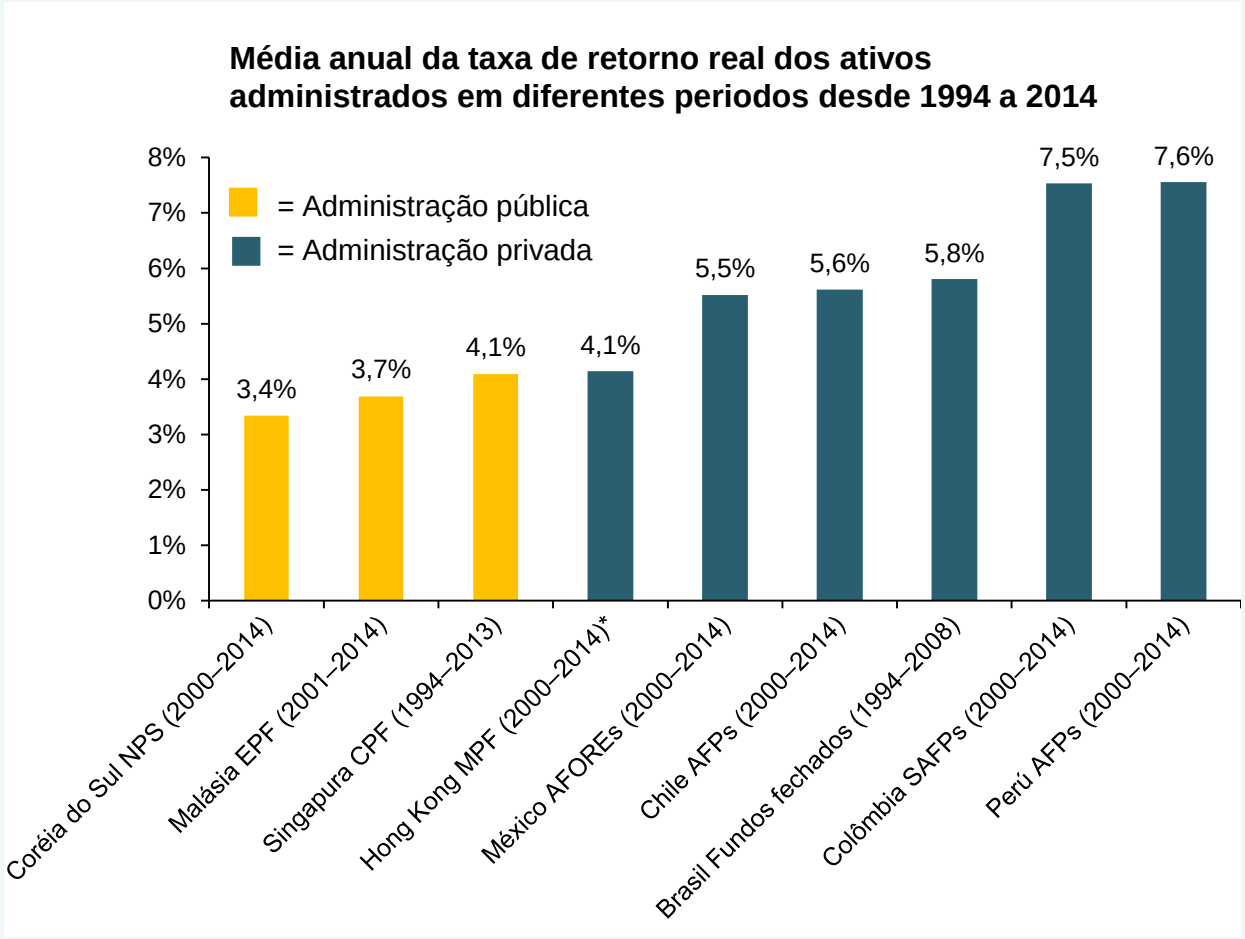
Fonte: Estatisticas historicas da FIAP (Dezembro 2014); Consolidado estatístico da ABRAPP (vários anos); e Brasilprev (2014)

Desafíos para o Desenho de Sistemas de Capitalização Individual

Administração Privada vs. Pública

Os sistemas administrados pelo setor privado superam os administrados pelo setor público.

- Enquanto que as vantagens da gestão pública e privada respeito da administração do plano e do registro são pelo menos debatíveis, não existe dúvida de que os fundos de pensões administrados pelo setor privado obtêm melhores resultados do que os administrados pelo setor público.
- A administração pública de ativos previdenciários convida também a interferência governamental nos mercados financeiros e gera ambiguidade respeito de quem é dono dos ativos: os trabalhadores ou o governo.



*Estimativa baseada na informação estatística da taxa de retorno nominal.
Fonte: Estatísticas históricas da FIAP (Dezembro 2014); *Latin American Economic Outlook 2008* (OECD, 2007), 88; e autoridades previdenciárias nacionais

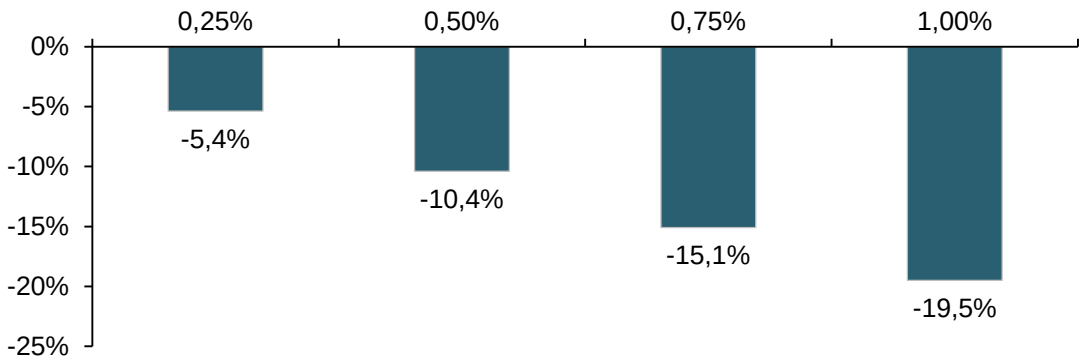
GAI Global Aging Institute

Taxas de administração

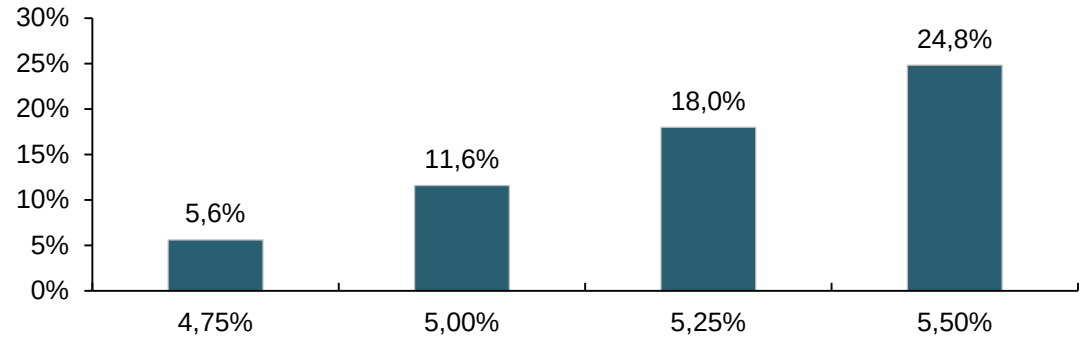
Retornos mais altos podem justificar taxas de administração mais altas.

- Dado que as taxas de administração reduzem os saldos das contas e as taxas de substituição, sua minimização tornou-se compreensivelmente um objetivo de reforma.
- O elaboradores de políticas, porém, devem lembrar que o que no final das contas determina a idoneidade de um sistema previdenciário é o retorno líquido obtido pelos participantes e isto também depende da performance dos investimentos.
- A experiência demonstra que o maior retorno total geralmente obtido por sistemas administrados por privados normalmente compensa com ampla vantagem suas taxas de administração mais altas.

Redução percentual nos saldos potenciais de contas pessoais na data de aposentadoria, segundo o nível das taxas de administração*



Aumento percentual nos saldos potenciais de contas pessoais na data de aposentadoria, segundo a taxa de retorno real, comparado com o saldo potencial assumindo uma taxa de retorno real de 4.5 por cento†



*As taxas de administração são calculadas como proporção dos ativos. As projeções assumem uma taxa de contribuição de 12.5 por cento, um crescimento dos salários reais de 2.0 por cento, uma taxa de retorno real de 4.5 por cento e uma vida laboral de 40 anos.

†As projeções assumem uma taxa de contribuição de 12.5 por cento, um crescimento dos salários reais de 2.0 por cento, uma vida laboral de 40 anos e taxas de administração equivalentes ao 0.5 por cento dos ativos.

Fonte: Cálculos do GAI

GAI Global Aging Institute

Restrições no Portfólio

A maioria de sistemas latinoamericanos de capitalização está diversificando seus portfólios.

- Com o tempo, os sistemas de capitalização ideveriam transitar em direção à regra de investimento do "homem prudente" (*prudent man rule*).
- Regras para a colocação de ativos que enchem os portfólios de dívida pública ou restringem o investimento no exterior conspiram em contra do propósito fundamental de qualquer sistema previdenciário, que é o de obter o retorno ajustado ao risco mais alto para seus participantes.
- À medida que as economias emergentes envelhecem, a diversificação global dos portfólios será ainda mais importante.

Ativos segundo a categoria de investimento em sistemas latino-americanos de capitalização

	Dívida governamental		Dívida de instituições financeiras		Outros investimentos domésticos†		Investimento no exterior	
	2000	2012	2000	2012	2000	2012	2000	2012
Chile	36%	22%	35%	17%	18%	25%	11%	36%
Colômbia*	49%	44%	17%	6%	28%	36%	7%	15%
México	93%	58%	2%	2%	5%	26%	0%	14%
Perú	9%	17%	34%	12%	50%	44%	7%	28%

* A informação da Colômbia refere-se aos anos 2004 e 2012.
† Inclui uma categoria pequena de ativos não classificados.
Fonte: AIOS Buletím Estatístico (varios anos).

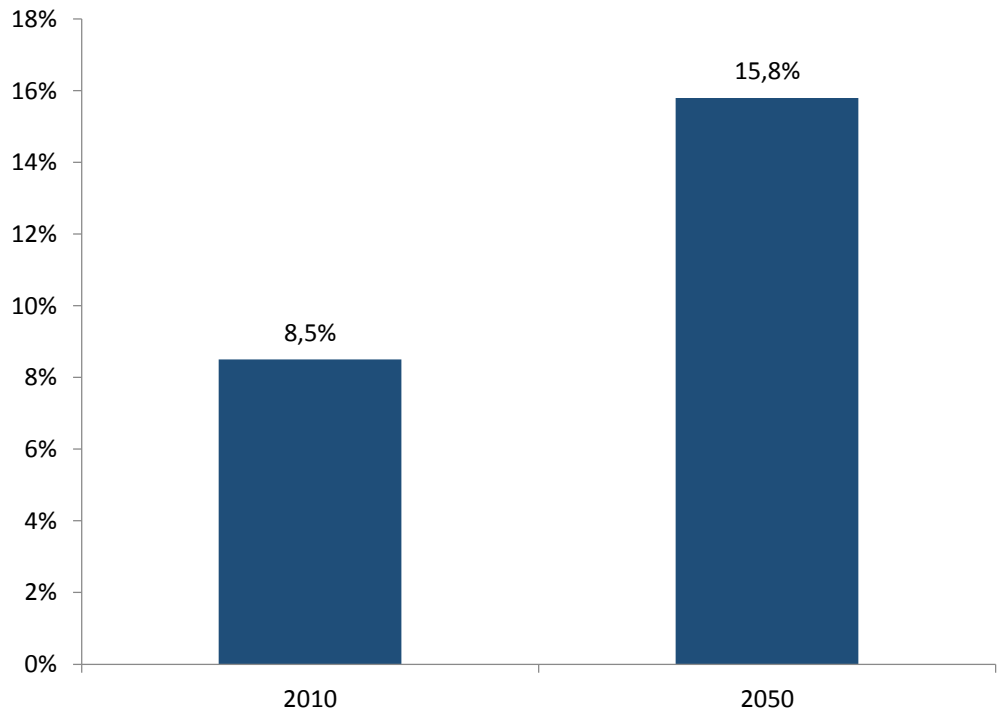
GAI Global Aging Institute

Lições de reforma para o Brasil

Quatro imperativos de política pública

- Conforme sua população envelhece, o Brasil irá precisar fazer reduções profundas na generosidade dos benefícios das pensões públicas de repartição.
- Conforme reduz a generosidade dos benefícios das pensões publicas, o Brasil deverá preencher a brecha resultante na renda de aposentadoria com a expansão da provisão de pensões de capitalização.
- Ao mesmo tempo, o Brasil deverá precisar expandir o alcance dos sistemas de aposentadoria contributivos.
- Assim como todos os mercados emergentes em processo de envelhecimento, o Brasil também irá precisar aumentar as idades de aposentadoria e estender a vida laboral.

Gasto em pensões públicas no Brasil como percentagem do PIB, 2010 e 2050*



*Inclui RGPS and RPPS
Fonte: *Pensions at a Glance 2013: OECD and G-20 Indicators* (Paris: OECD, 2013)

GLOBAL AGING INSTITUTE

www. GlobalAgingInstitute.org

GAI Global Aging Institute