

Tesouro Direto Previdência: Uma Proposta de SeLFIES Brasileiro para Auxiliar no Planejamento da Aposentadoria¹

MAURICIO DIAS LEISTER (*)

1 Introdução

Apesar da relevância atual do Regime de Previdência Complementar (RPC), é necessário que a construção de uma poupança previdenciária complementar aos sistemas públicos de aposentadoria tenha maior cobertura entre os trabalhadores brasileiros. A principal característica desse desafio é que as mudanças demográficas trazidas pela maior expectativa de vida e a redução da taxa de fecundidade geram pressões para reiteradas reformas dos sistemas públicos de aposentadoria, seja reduzindo os benefícios e/ou elevando a idade mínima para a aposentadoria.

A necessidade de soluções complementares à previdência pública é ainda reforçada pela tendência dos mercados de trabalho, dado que há nestes uma maior participação de contratos laborais temporários, intermitentes, flexíveis e voltados para profissionais autônomos. Como consequência desse fenômeno, as políticas de proteção social baseadas no emprego tradicional de carteira assinada deixam de oferecer proteção eficaz contra o risco e a incerteza para uma parcela cada vez maior da população.²

Os atuais produtos de previdência complementar dos segmentos aberto e fechado do RPC cumprem um papel importante nesse objetivo. Por outro lado, parte considerável da força de trabalho ainda está ausente desse mercado por diversas razões, entre elas: baixo nível de educação financeira, mercado de renda pouco desenvolvido e a atenção que deve ser dada aos custos administrativos dos planos de previdência privada.

Como conclusão, existe a necessidade de explorar novos produtos de planejamento previdenciário, a intenção é que o brasileiro possa ter na “prateleira” mais uma opção que contemple, em um único instrumento, de baixo custo e de fácil compreensão, as fases de acúmulo e renda.

A proposta foi inspirada na *Standard-of-Living-indexed Forward-starting Income-only Securities* (SeLFIES), que nada mais é que um título público de longo prazo e indexado pela inflação, para pagamento de cupons, exclusivamente, no momento da aposentadoria. Além disso, trata-se de título que pode ser comprado diretamente pelos indivíduos. Idealizados como

títulos para simplificar o planejamento para a aposentadoria, eles foram pensados para garantir a transparência da precificação dos títulos, a liquidez do papéis e baixos custos de transação, por não haver intermediários nem durante a fase laboral, nem na de aposentadoria.³ Uma outra questão sensível é a simplicidade do instrumento, pois o indivíduo não precisaria se aprofundar nos cálculos dos juros compostos e inflação, por exemplo, para converter os recursos acumulados em renda. Ou seja, a SeLFIES inicia o pagamento da renda na fase da aposentadoria, pagando somente cupons mensais reais, corrigido apenas por um índice⁴ para recebimento durante determinado período em anos (como melhor forma para tratar a expectativa de anos de vida).

A solução da SeLFIES não tem a necessidade de negociar o título no mercado para receber a renda, ou transferir para outra entidade, ou, ainda, servir para aquisição de anuidades com uma seguradora. Transportando o raciocínio para o Brasil, assumindo, por exemplo, um cupom mensal de R\$ 0,04 real, para ter uma renda mensal de R\$ 1.600 por, digamos, 250 meses – pouco

mais de 20 anos – seria necessária a aquisição de 40.000 SeLFIES por mês, ou seja, R\$ 1.600/R\$ 0,04.

É importante destacar que o instrumento atenderia a qualquer indivíduo e qualquer expectativa de renda. O instrumento também endereça a questão da educação financeira e previdenciária, dado que o indivíduo precisa somente definir dois parâmetros para determinar o número de SeLFIES que deverá adquirir: i) a renda pretendida que manteria o seu padrão de vida desejado; e ii) a data de início da aposentadoria. Da mesma forma – é importante esclarecer – não há como se proteger da variação das taxas de juros de mercado.

Trabalhos recentes também defendem a adoção de um título público previdenciário inspirado nos SeLFIES para o Brasil.⁵

2 A Proposta de Previdência com Renda por 20 Anos

A proposta é que o Governo organize o “Tesouro Direto Previdência” (TDP), com a criação de uma plataforma construída em bases similares ao “Tesouro Direto”. Nela, qualquer indivíduo poderia aplicar seus recursos na aquisição de um título previdenciário, credenciando-se com isso a receber, futuramente, uma renda mensal por 20 anos estável em termos reais.

Para isso, o mecanismo sugerido envolve as seguintes ideias-chave:

a) a exemplo dos títulos SeLFIES, cada título previdenciário terá um horizonte de acumulação de rendimento de juros composto por até 40 anos sem pagamento de cupons, seguidos de 20 anos de pagamento de amortizações mensais realizadas pelo Tesouro Nacional diretamente na conta bancária do investidor. Dessa forma, o detentor desse título terá um horizonte financeiro de até 60 anos. Vale chamar a atenção de que nesse longo intervalo de tempo o poupador não incorrerá em qualquer risco de reinvestimento.⁶ Isso por si só já é um grande diferencial. Outra vantagem importante a se frisar é a baixa volatilidade da renda na aposentadoria, pois cada TDP adquirido dará direito a uma renda estável corrigida pela inflação;

b) a remuneração do título será dada por IPCA mais uma taxa de juros de mercado, por todo o horizonte de tempo de existência do título. Ou seja, a renda do participante será totalmente protegida contra a inflação;

c) como visto, o título previdenciário mitiga o risco de longevidade, mas não o elimina, pois após 20 anos de pagamento de amortizações, não haverá mais recebi-

mentos de tais recursos, caso o participante viva mais tempo. Nesse caso, sugere-se que, dentro do ambiente da plataforma do TDP, haja um espaço em que constem as cotações, fornecidas por seguradoras previamente conveniadas, de renda vitalícia após os 85 anos. Dessa forma, o participante poderá, se quiser, converter parte de seus títulos previdenciários na referida renda vitalícia, vigorando dos 85 anos em diante, naturalmente abrindo mão do recebimento efetivo de parte dos recursos entre os 65 e os 85 anos de idade; e

d) Em caso de falecimento do titular do TDP antes do vencimento final do título,⁷ o saldo a receber será tratado para fins sucessórios como qualquer outra aplicação financeira. Assim sendo, esse saldo irá para inventário a ser partilhado entre os herdeiros legais.

Para entender o arranjo proposto, é importante olhar a Figura 1. No caso, assume-se que um jovem trabalhador de 25 anos deseja começar a poupar para a aposentadoria a partir de 2022 para se aposentar aos 65 anos em 2062. Assim sendo, a figura representa esse fluxo no tempo. É importante salientar que, como mostram as setas cinzas, o preço a ser pago por cada TDP vai variar ao longo do período de acumulação, de acordo com as condi-

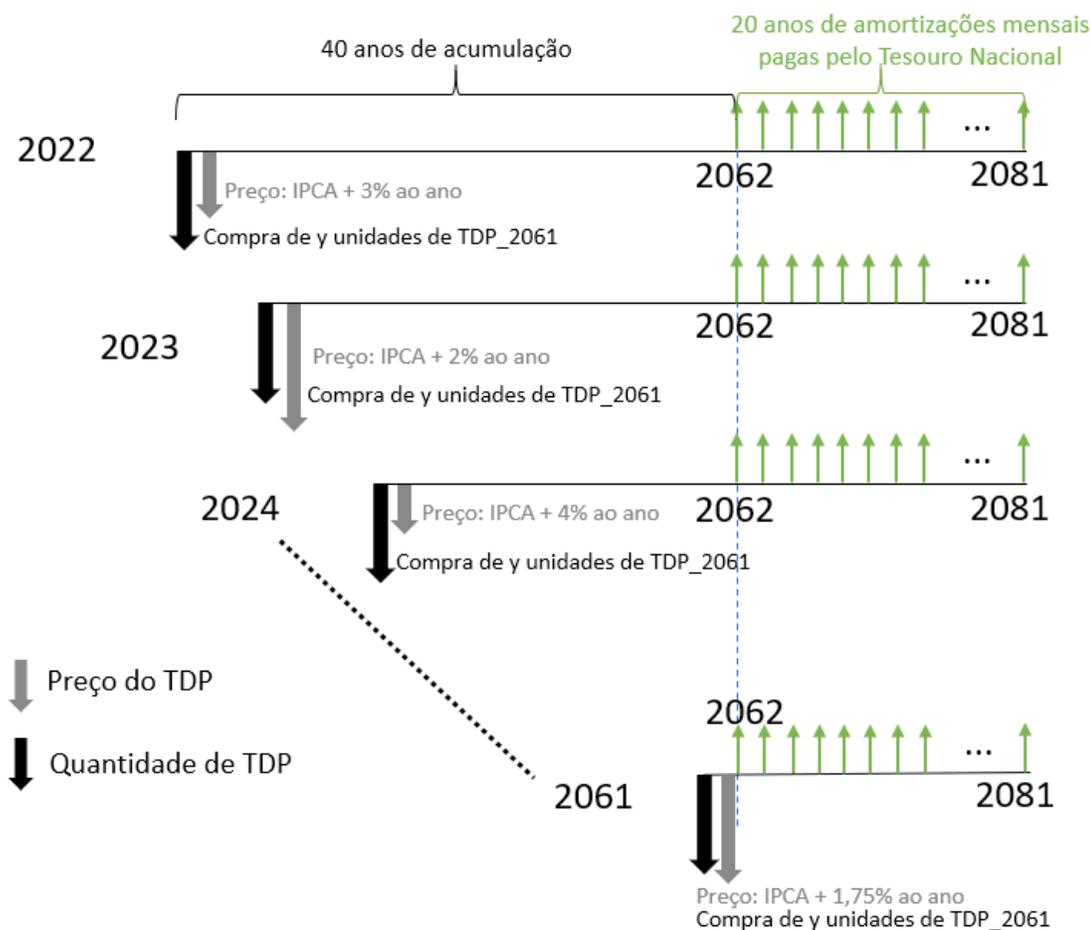
ções de mercado de cada momento de compra (preços na figura são meros exemplos hipotéticos). Observe-se, porém, que a renda a ser paga pelo TDP em todo o tempo permanece estável em R\$X em termos reais. E essa previsibilidade e estabilidade da renda são o que

importam para o poupador que está planejando uma renda de aposentadoria via TDP. Ao mesmo tempo, veja que as setas pretas não variam, pois representam a quantidade y de TDP que idealmente precisa ser comprada anualmente.

Figura 1 - Funcionamento Esquemático de um Planejamento de Renda para Aposentadoria Via TDP

Variáveis que o participante precisa decidir:

- Renda real desejada na aposentadoria via TDP: R\$X
- Data de aposentadoria escolhida: 2062



Fonte: Elaboração própria.

3 Síntese e Conclusões

O sistema público de previdência continuará a ser a principal fonte de renda na aposentadoria para a maior parte da população, mas cada vez mais será

mais importante que os trabalhadores procurem complementar a sua renda na aposentadoria com outros instrumentos. O Brasil pode se inspirar na ideia do instrumento financeiro *Standard of Living Indexed, Forward-starting, Income-only Securities (SeLFIES)*⁸

para desenhar um produto que complemente os atuais instrumentos de previdência privada com uma dinâmica que seja simples, de fácil compreensão e baixo custo. Um título público previdenciário nesses moldes permite ao indivíduo planejar com mais precisão a aposentadoria, ao mesmo tempo que fica protegido das distorções causadas pela inflação.

Com apenas duas informações – a renda desejada e a data prevista de aposentadoria – o poupador consegue planejar a sua aposentadoria. São informações fáceis de extrair de qualquer cidadão e que o eximem de se envolver nas várias decisões de maior complexidade existentes em produtos tradicionalmente negociados no mercado de previdência privada (modalidade do plano, regime tributário, tipo de renda a contratar e grau de risco dos investimentos, entre outras). A partir dessas duas informações, ele terá condições de saber que precisa adquirir uma determinada quantidade de TDP até o início da aposentadoria, bastando monitorar a evolução da quantidade de TDP adquiridos. Assim sendo, os planos de previdência privada continuam atraentes para o poupador mais sofisticado que quer fazer uso de benefícios tributários, um produto mais personalizado e com exposição a outros tipos de ativos. Ao mesmo tempo, o título público previdenciário atenderia uma camada da população que não tem educação financeira suficiente

para tomar uma decisão consciente sobre previdência privada e/ou não tem capacidade contributiva que lhe permita fazer uso da dedução tributária permitida por alguns planos de previdência privada, ou ainda acessar planos de previdência privada com taxas administrativas atraentes.

Referências

BANCO MUNDIAL. **Relatório sobre políticas de proteção social**. 2017. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/09/17/social-protection-must-adapt-to-changing-nature-of-work-world-bank-says>.

GIAMBIAGI, F. *et al.* **Tesouro direto previdência - uma proposta de SeLFIES brasileiro para auxiliar o planejamento da aposentadoria**. Texto para Discussão n.1, 12/2021. Disponível em: https://portali-bre.fgv.br/sites/default/files/2021-12/textosdediscussao_tesouro-direto-previdencia_16122021.pdf.

MERTON, R. C.; MURALIDHAR, A. SeLFIES: a new pension bond and currency for retirement. *SSRN Electronic Journal*, 2020. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3548319>.

MERTON, R. C.; MURALIDHAR, A.; VITORINO, A. SeLFIES can help Brazil create a SUPER Supplementary Pension. *Revista Brasileira de Previdência*. 11^a ed. – Primeiro Semestre I-2020.

MURALIDHAR, A. New bond would offer a better way to secure DC plans. *Pension & Investments*, 2015.

VITORINO, A. A. **A necessidade de um instrumento complementar ao RGPS**. Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão de Políticas e Organizações Públicas) – Universidade Federal de São Paulo – Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, Osasco, 2019.

1 Este texto é uma resenha do artigo de Giambiagi *et al.* (2021).

2 Banco Mundial (2017).

3 Muralidhar (2015).

4 Para ser fidedigno, é preciso dizer que os criadores do SeLFIES defendem que o título seja corrigido por um índice agregado de variação do consumo *per capita*. Entretanto, dada a inexistência de um índice desse tipo que tenha amplo histórico e confiabilidade no Brasil, sugere-se que, no caso brasileiro, seja utilizado um índice de preços ao consumidor.

5 Vitorino (2019) e Merton, Muralidhar e Vitorino (2020).

6 Por risco de reinvestimento entende-se a necessidade de reinvestir um recurso devido ao vencimento de um título. No caso em questão, como o título tem prazo bastante longo esse risco é bastante reduzido. Por outro lado, um título de 5 ou 10 anos de vencimento tem alto risco de reinvestimento para o planejamento previdenciário, que é de longo prazo. Isto porque ao adquirir um título com remuneração de x% ao ano, no seu vencimento terá que reinvestir na compra de um novo título às condições de mercado que estiverem prevalentes, o que pode ser muito diferente do x% inicial.

7 Ou seja, antes de concluir o pagamento das amortizações mensais por 20 anos.

8 Merton e Muralidhar (2020).

(*) *Auditor de Finanças e Controle do Tesouro Nacional em exercício na Secretaria da Previdência Social no cargo de Coordenador-Geral de Estudos Técnicos e Análise Conjuntural. Anteriormente, atuou na Secretaria de Política Econômica, na Secretaria do Tesouro Nacional e em outras instituições do setor privado. Doutor em Economia do Desenvolvimento e das Instituições pela Universidade de São Paulo e Mestre em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas. (E-mail: mauricio.leister@gmail.com)*