

# Dívida Implícita Previdenciária: Vantagens e Limitações

OTÁVIO JOSÉ GUERCI SIDONE (\*)  
ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI (\*\*)  
EDUARDO DA SILVA PEREIRA (\*\*\*)

## 1 Introdução

Por sua natureza, todo sistema previdenciário financiado por repartição simples (PAYGO) dá origem a responsabilidades futuras não financiadas, na medida em que cada geração fornece os recursos para pagar as pensões à geração anterior e mais tarde recebe pensões financiadas por trabalhadores mais jovens. Dessa forma, uma avaliação mais abrangente da sustentabilidade fiscal nos países requer a complementação dos tradicionais indicadores de déficit e dívida com medidas de sustentabilidade e evolução do sistema previdenciário, especialmente em países que possuem todo ou parte de seu sistema previdenciário financiado por repartição simples. Isso pode ser alcançado por meio tanto de projeções de gastos futuros previdenciários como por meio de estimativas dos passivos ou responsabilidades previdenciárias (FRANCO *et al.*, 2012). Isso decorre do fato de que as obrigações previdenciárias frequentemente consistem na maior responsabilidade não declarada dos Estados, sendo nitidamente crescentes, principalmente em sistemas não maduros e em contextos de envelhecimento populacional

(HOLZMANN *et al.*, 2001a). Assim, a avaliação da sustentabilidade dos sistemas previdenciários é fundamental ao permitir aos formuladores de política ajustes necessários para garantir o funcionamento do sistema e o cumprimento das promessas futuras.

Diversos indicadores demográficos e financeiros são amplamente utilizados por organizações internacionais, como a evolução da despesa previdenciária em proporção do PIB, e possuem a nítida vantagem de terem maior facilidade de cálculo e compreensão. No entanto, esses indicadores, muitas vezes oferecem uma visão mais transversal e limitada sobre a dinâmica de um sistema previdenciário. Nesse sentido, existem indicadores atuariais que permitem uma visão longitudinal do problema, tendo especial importância aqueles que consideram todo o ciclo de vida, pois incorporam informações muito úteis para entender melhor a sustentabilidade dos sistemas previdenciários. Todavia, destaca-se que isso não significa que os indicadores atuariais sejam melhores que os demais, mas devem ser entendidos como elementos complementares que ampliam a

compreensão global dos sistemas previdenciários (DEVESA-CARPIO *et al.*, 2020).

O objetivo deste artigo é apresentar esses indicadores atuariais e sua utilização para a avaliação da sustentabilidade de sistemas previdenciários, com destaque para a discussão conceitual e metodológica da *dívida implícita previdenciária*, bem como de suas vantagens e limitações.

## 2 Dívida Implícita Previdenciária

Nos últimos anos, tem havido uma discussão crescente sobre o tamanho e o desenvolvimento dos passivos implícitos dos sistemas previdenciários não capitalizados, que são geralmente entendidos como o valor presente das promessas previdenciárias. Esse interesse crescente na dívida previdenciária implícita reflete dois desenvolvimentos inter-relacionados: a maior preocupação dos governos com o (des)equilíbrio intertemporal de suas contas, existência de reformas previdenciárias rumo a um modelo multipilar, o que torna explícita a dívida implícita do esquema não financiado, sendo fundamental uma mensuração adequada dos custos

envolvidos. Se parte da motivação para a reforma previdenciária é a sustentabilidade fiscal, é necessário um indicador de desempenho compreensível para avaliar se a reforma realmente melhora o balanço do governo (HOLZMANN *et al.*, 2001a), sendo a dívida implícita previdenciária um indicador considerado relevante para essa função. No entanto, Devesa-Carpio *et al.* (2020) destacam que é muito difícil ver esses dados publicados nas estatísticas oficiais de muitos países.

### 3 Definições de Passivos/Responsabilidades Previdenciárias

Embora o conceito dívida implícita previdenciária ou passivo previdenciário aparente ser simples e direto, na prática existem diferentes definições e métodos de cálculo dos passivos dos sistemas públicos financiados por repartição e benefício-definido, inexistindo, assim metodologia única aceita internacionalmente. A partir da verificação da dificuldade de comparabilidade internacional, advinda dos diferentes conceitos, premissas e métodos aplicados, Holzmann *et al.* (2001a) fornecem uma metodologia padronizada para a estimativa dos passivos e realizam projeções para diversos países.

A dívida implícita de um sistema previdenciário, em um momento “t”, pode ser definida, de forma genérica, como o valor dos compromissos assumidos pelo sistema

até aquele momento com seus participantes, tanto com beneficiários quanto acumulados até aquele momento pelos atuais contribuintes, uma vez que estes estão adquirindo o direito de perceber uma série de benefícios no futuro, a partir do momento em que entram no sistema. Ele coincidiria com o capital único que, desembolsado em “t”, garantiria atuarialmente os compromissos assumidos. Do ponto de vista atuarial, o cálculo da dívida implícita é feito pela obtenção da reserva matemática da operação. Além disso, seria interessante fazer projeções de sua evolução para analisar se haverá uma melhora desse indicador no futuro, mas isso geralmente exige a estimativa de um número elevado de hipóteses (DEVESA-CARPIO *et al.*, 2020).

Em termos operacionais, existem três definições alternativas principais para os passivos previdenciários de regimes de benefício definido financiados por repartição. Todas visam mensurar os compromissos previdenciários futuros (HOLZMANN *et al.* 2001a; FRANCO *et al.*, 2012):

1. *Passivos acumulados até a data*: representam o valor presente dos benefícios a serem pagos no futuro com base no valor dos direitos adquiridos. Assim, não são considerados nem as contribuições futuras dos trabalhadores existentes nem o acúmulo de novos direitos por eles ao longo do tempo baseados em suas contribuições.

Essencialmente, trata-se da despesa esperada com os benefícios em manutenção em determinado momento do tempo.

2. *Passivos dos atuais trabalhadores e beneficiários*: neste caso, assume-se o pressuposto de que os regimes previdenciários continuam a existir até a morte do último contribuinte, não sendo permitidos novos entrantes. Assim, tanto a contribuição futura dos trabalhadores existentes quanto seus novos direitos são, portanto, considerados, tendo em vista as regras vigentes. Tal definição corresponde ao conceito de *riqueza previdenciária líquida* desenvolvido por Feldstein, em 1974, e frequentemente referido no debate sobre os efeitos da seguridade social nas decisões de poupança.

3. *Passivos do sistema aberto*: incluem o valor presente das contribuições e benefícios dos novos trabalhadores segundo as regras atuais/vigentes. Metodologicamente, a definição do horizonte temporal avaliará se serão incluídas apenas crianças que ainda não estão na força de trabalho ou futuras gerações.

Observa-se na Tabela 1 que as três definições possuem inter-relações, na medida em que refletem visões alternativas de quais gerações e seus direitos devem ser considerados. As duas últimas definições diferem da primeira porque levam em conta também os novos direitos

líquidos esperados (de um sistema fechado e de um sistema aberto, respectivamente). Já a diferença entre o conceito bruto e líquido resulta da consideração dos ativos (reservas financeiras e valor presente das contribuições futuras). O conceito de dívida ou riqueza representa visões alternativas do lado do governo (dívida) ou dos indivíduos (riqueza). Por exemplo, a dívida bruta da geração atual (na visão do governo) corresponde à riqueza previdenciária bruta (na visão dos indivíduos); e a riqueza previdenciária líquida corresponde ao déficit atuarial da geração atual (HOLZMANN *et al.*, 2001a).

Tabela 1 – Definições Alternativas de Passivos Previdenciários

	Passivo/ responsabilidade	Balanço/Déficit atuarial (dívida previdenciária implícita líquida)	Ativos	Passivos
			Reservas financeiras Déficit Atuarial 1	VP dos benefícios pagos VP dos benefícios futuros (devido às contribuições dos trabalhadores atuais)
1	Passivos acumulados até a data	Déficit Atuarial 1	Dívida Previdenciária implícita bruta 1 (da geração anterior)	
			VP contribuições futuras (devido às contribuições dos trabalhadores atuais) Déficit Atuarial 2	VP dos benefícios futuros (devido às contribuições futuras dos trabalhadores atuais)
2			Dívida Previdenciária implícita bruta 2	
1+2	Passivos dos atuais trabalhadores e beneficiários	Déficit Atuarial 1+2 = Riqueza líquida da seguridade social/ dívida	Dívida Previdenciária implícita bruta (da geração atual)	
			VP contribuições futuras (devido às contribuições das gerações futuras) Déficit Atuarial 3	VP benefícios futuros (devido às contribuições das gerações futuras)
3			Dívida Previdenciária bruta implícita da geração futura	Dívida Previdenciária bruta implícita da geração futura
1+2+3	Passivos do sistema aberto (déficit atuarial total)	Déficit Atuarial 1+2+3 = Déficit Atuarial Total	Dívida Previdenciária implícita bruta 3 (de todas as gerações)	

Fonte: Adaptado de Holzmann *et al.* (2001a). Obs: VP = valor presente.

As estimativas dos passivos previdenciários requerem informações detalhadas sobre as regras previdenciárias específicas de cada país e sobre as características dos trabalhadores e beneficiários em relação a idade, sexo, salário e períodos contributivos. Essas estimativas dependem de várias premissas sobre taxas de mortalidade, taxas de atividade, tendências de salários e preços. A taxa de desconto das contribuições e benefícios futuros também desempenha um papel crucial.

Ainda que com distintas definições, estes indicadores podem desempenhar um papel importante na avaliação das perspectivas dos regimes previdenciários. Além disso, como os novos direitos previdenciários líquidos podem ser estimados para diferentes gerações de cidadãos nascidos e não nascidos, eles podem ser úteis para avaliar o papel equitativo da política previdenciária em termos de equidade intergeracional. Todavia, a definição apropriada para estimar a dívida implícita depende da questão de política econômica a ser respondida. Para investigar a restrição orçamental intertemporal, incluindo a sustentabilidade financeira de um regime previdenciário, a definição 3 parece ser a mais adequada (HOLZMANN *et al.*, 2001a).

#### 4 Dívida Previdenciária Implícita e Dívida Pública

Ao estabelecer um plano de previdência financiado por repartição, o Estado obriga o pagamento de contribuições pela geração atual e fornece, como contrapartida, o compromisso de pagamento de benefícios previdenciários futuros. Dessa maneira, o fato de o Estado receber dinheiro por meio das contribuições com a promessa de reembolsar por meio de benefícios futuros faz com que o funcionamento do sistema seja comparado à dinâmica da dívida pública convencional. Nesse sentido, do ponto de vista do trabalhador, as contribuições previdenciárias poderiam ser interpretadas como equivalentes à compra de um título do governo. No entanto, esta analogia possui diversas limitações, uma vez que os passivos previdenciários se diferenciam, em muitos aspectos, da dívida pública convencional. Os argumentos seguintes apresentam, de maneira resumida, a discussão teórica sobre o tema, conforme os trabalhos de Holzmann *et al.* (2001a) e Franco *et al.* (2012).

Em primeiro lugar, entre as três definições de passivos previdenciários, a definição de passivo acumulado até a data é a única que poderia ser equiparada à dívida pública convencional, uma vez que

as outras definições (passivos atuais de beneficiários e trabalhadores e de novos contribuintes) consideram direitos que ainda não foram totalmente acumulados, ou seja, direitos ainda não reconhecidos. Nesse sentido, esses direitos previdenciários futuros nem deveriam ser chamados de passivos, mas de passivos potenciais, não sendo, portanto, nem comparados muito menos assimilados à dívida pública, que é um indicador retrospectivo.

Em segundo lugar, a natureza compulsória do regime previdenciário de repartição faz com que os “credores” num sistema previdenciário não entrem em acordo voluntariamente, mas são obrigados legalmente a participar.

Em terceiro lugar, inexistente mercado para a negociação dos compromissos previdenciários, enquanto os indivíduos podem vender (e tomar emprestado) seus títulos públicos com relativa facilidade. Assim, o fato de os direitos previdenciários não serem negociáveis implica que mudanças no rendimento relativo e no risco relativo dos direitos de pensão em comparação com outros ativos não têm efeito sobre os mercados financeiros. Todavia, também implica uma menor proteção para os titulares de direitos de pensão do que para

os titulares de títulos. Além disso, a não negociabilidade implica que os créditos previdenciários podem ser alterados seletivamente, levando em consideração características individuais (por exemplo, renda, demografia).

Em quarto lugar, a taxa de retorno final e o prazo de reembolso do compromisso previdenciário na repartição são incertos, dependendo de uma ampla gama de variáveis que afetam tanto a data de início do pagamento do benefício quanto o seu valor, enquanto o retorno do título do governo, em termos reais, e os prazos de pagamento normalmente são conhecidos.

Em quinto lugar, o Estado possui poder discricionário para promover modificações nas regras previdenciárias (regras de acesso, cálculo, entre outros), modificando o retorno esperado no sistema de repartição, deixando de cumprir parcialmente seus passivos potenciais inicialmente estimados. Assim, a equivalência entre dívida implícita e explícita seria incorreta, uma vez que a mensuração da dívida implícita deixaria de levar em conta um ativo implícito fundamental do Estado: a capacidade do devedor de alterar o valor do seu passivo, no caso por meio do aumento de impostos.

A alteração das promessas previdenciárias é vista como de menor custo político, econômico e social quando comparada às alterações

relativas aos títulos públicos, na medida em que qualquer tentativa de inadimplência ou reestruturação da dívida pública implicaria instabilidades e até mesmo rupturas de mercado indesejáveis, com consequências danosas a toda a sociedade. Isso decorre do amplo horizonte temporal dos efeitos das mudanças nas regras previdenciárias, as quais podem levar a uma redução do passivo no longo prazo, enquanto mudanças nas características da dívida pública (juros, prazos, entre outros) são trazidas a valor presente e acabam por se manifestar imediatamente no mercado financeiro. No entanto, as alterações previdenciárias não são isentas de custos econômicos, políticos e sociais, visto que é altamente irrealista e indesejável supor que as obrigações previdenciárias sejam totalmente extintas, inadimplência que é incomum mesmo em casos extremos.

Contudo, eventuais alterações dos compromissos previdenciários são condicionadas, entre outros fatores, pelo ambiente político e social, pela capacidade de avaliação por parte da sociedade dos custos efetivos decorrentes de alterações na legislação previdenciária e também pelo arcabouço jurídico-institucional que pode delimitar o escopo do conjunto de regras previdenciárias passíveis de serem alteradas.

Ainda que os argumentos anteriores delimitem a comparabilidade

entre os passivos previdenciários e a dívida pública, podemos, conforme proposto por (FRANCO *et al.*, 2012) e em uma perspectiva prática, discutir quais os efeitos de uma eventual assimilação dos passivos previdenciários de regimes financiados por repartição à dívida pública convencional.

Em primeiro lugar, existem diferenças em relação ao grau de incerteza em relação à quantificação da dívida pública e os passivos previdenciários. No caso da dívida pública, esta é usualmente medida de maneira bastante precisa e inequívoca em qualquer momento do tempo. Já os passivos previdenciários possuem elevado grau de incerteza, e sua mensuração é estritamente condicionada a pressupostos sobre uma ampla gama de variáveis demográficas, econômicas, entre outras.

Em segundo lugar, a natureza de compulsoriedade e inegociabilidade dos passivos previdenciários fazem com que esses não tenham efeitos diretos sobre a atividade dos mercados financeiros. No entanto, a inclusão de passivos previdenciários nas medidas de dívida pública poderia acarretar impactos sobre o funcionamento dos mercados, na medida em que poderiam sinalizar a trajetória futura da despesa pública e o impacto do sistema previdenciário sobre a sustentabilidade das finanças públicas como um todo.

Em terceiro lugar, é provável que a inclusão dos passivos previdenciários na definição da dívida pública implique a necessidade de uma série de mudanças para garantir consistência técnica das estatísticas fiscais oficiais. Como exemplo, é passível de discussão que as contribuições sociais passassem a ser consideradas empréstimos a regimes previdenciários públicos e as despesas previdenciárias como reembolsos de empréstimos anteriores. Nesse sentido, a comparabilidade internacional das estatísticas fiscais também seria diretamente afetada, na medida em que o montante da dívida pública total dependeria da estrutura do sistema previdenciário, já que os países com sistemas previdenciários financiados por repartição registrariam uma dívida maior do que aqueles financiados por capitalização. Tal situação poderia abrir um novo questionamento sobre os reais motivos pelos quais as despesas previdenciárias deveriam possuir tratamento diferenciado em comparação a outros tipos de despesas, visto que inúmeras políticas públicas criam, em algum grau, passivos futuros implícitos.

Em quarto lugar, alguns autores afirmam que a inclusão dos passivos previdenciários na definição da dívida pública poderia tornar mais explícitos os direitos dos cidadãos,

umentando a resistência e o custo político e social de execução de reformas previdenciárias necessárias para garantir a sustentabilidade fiscal.

Em quinto lugar, a explicitação dos passivos previdenciários poderia acarretar reações dos mercados financeiros, ainda que tal tema não tenha sido estudado (HOLZMANN *et al.*, 2001a). Por um lado, a explicitação da existência do passivo poderia trazer implicações sobre o funcionamento do mercado financeiro e da dívida pública, com impactos negativos sobre a percepção do risco de empréstimos aos governos levando, por exemplo, a alterações nas classificações de crédito dos governos. Contudo, é esperado que os mercados financeiros já levem em consideração alguma medida, mesmo que grosseira, dos passivos previdenciários, principalmente em países onde esse possui elevada magnitude. Sob tal hipótese, é possível que a explicitação de sua quantificação tivesse o efeito positivo de redução da incerteza.

Por fim, diante da diversidade de problemas, tanto teóricos como práticos, oriundos da inclusão dos passivos previdenciários no escopo da dívida pública, muitos autores defendem que os passivos previdenciários não devem ser

adicionados à dívida convencional (FRANCO *et al.*, 2012).

## 5 Vantagens e Limitações da Dívida Implícita

---

Ainda que existam diversas dificuldades associadas em relação à metodologia e interpretação adequada, a mensuração do indicador da dívida implícita previdenciária possui diversos usos e vantagens.

Em primeiro lugar, a mensuração dos passivos previdenciários pode trazer maior transparência e, assim, uma compreensão mais nítida do impacto fiscal da política previdenciária, uma vez que as obrigações previdenciárias não financiadas são determinantes da restrição orçamentária intertemporal do governo (HOLZMANN *et al.*, 2001a; FRANCO *et al.*, 2012).

Em segundo lugar, a mensuração adequada dos passivos previdenciários é fundamental tanto para a discussão como para a avaliação dos impactos de alterações na política previdenciária. No início da discussão de uma reforma paramétrica, é importante que sejam apresentadas as estimativas iniciais dos impactos da proposta sobre os passivos previdenciários, destacando a necessidade das modificações. Assim, esses indicadores podem ser complementares aos

usualmente divulgados referentes às trajetórias de despesas e receitas dos sistemas previdenciários. É notável que, por sua natureza, uma reforma paramétrica deve promover impactos graduais nas trajetórias de despesas e receitas, enquanto a dívida implícita pode ser drasticamente reduzida.

Já o caso das reformas estruturais exige maiores considerações. A recomendação de mudança de regime de financiamento para a capitalização (acúmulo de ativos financeiros), seja total ou parcialmente, surge muitas vezes na discussão sobre as eventuais providências a serem tomadas para melhorar a sustentabilidade fiscal de um sistema previdenciário, principalmente no caso dos sistemas públicos, financiados por repartição. O argumento em defesa dessa mudança consiste na potencial redução do gasto público com previdência, o que implicaria a atenuação da pressão fiscal sobre o orçamento público. Todavia, uma grande dificuldade associada a qualquer proposta de migração de um sistema público de repartição para capitalização de contas individuais passa necessariamente pelo elevado *custo de transição* associado com essas mudanças. Isso ocorre porque as contribuições normalmente utilizadas para o pagamento de benefícios passam a ser destinadas para as referidas contas de capitalização. Portanto, é necessário contemplar de maneira adequada a capacidade

fiscal do Estado, na medida em que os gastos previdenciários devem ser compatíveis com o orçamento público no curto prazo e ter sustentabilidade fiscal no médio e no longo prazo. Tais custos de transição entre regimes podem ser bastante altos inclusive no longo prazo, como observado no Chile. No caso brasileiro, com o intuito de quantificar os custos de transição de uma reforma que promovesse a redução do teto do RGPS, Giambiagi e Sidone (2018) avaliaram o custo de transição de eventuais reduções do teto para três, quatro e cinco salários mínimos.

Assim, no caso de reformas estruturais, as estimativas dos passivos previdenciários são determinantes, uma vez que tal tipo de reforma acaba por tornar a dívida previdenciária implícita em explícita, fornecendo, assim, uma medida do custo de encerramento dos sistemas previdenciários financiados por repartição (HOLZMANN *et al.*, 2001a; FRANCO *et al.*, 2012). A mensuração adequada é imprescindível, uma vez que reformas baseadas em projeções fiscais demasiadamente otimistas podem acarretar problemas futuros, tais como a reversão de reformas anteriores. Ainda sobre reformas estruturais, a possibilidade de alteração do regime de financiamento deve ser avaliada com cautela, pois, sob a dimensão fiscal, tal medida não proporciona o efeito imediato de resolução dos desafios fiscais impostos pelo processo de

transição demográfica, além de potencialmente implicar outras situações não desejáveis socialmente (BARR, 2012).

Ainda que existam diversas vantagens associadas à mensuração do indicador da dívida implícita previdenciária, a compreensão das suas limitações é fundamental para o uso e interpretação adequados das informações.

Entre essas limitações destaca-se o elevado grau de complexidade dos cálculos e de uso de dados para sua realização, na medida em que é normalmente necessário um enorme conjunto de microdados que permitam a recriação da vida previdenciária dos indivíduos, tanto em termos de contribuições quanto de benefícios, além da definição de um grande conjunto de hipóteses, principalmente no caso dos passivos de massa aberta, os quais incluem novos entrantes no sistema. Além disso, a existência de diferentes definições de passivos dificulta a comparação internacional entre esses indicadores (DEVESA-CARPIO *et al.*, 2020; HOLZMANN *et al.*, 2001b).

Em segundo lugar, como todas as medidas de passivos são medidas de estoque baseadas em cálculos de valor presente, elas compartilham a desvantagem de serem altamente sensíveis a mudanças na *taxa de desconto intertemporal*, a qual é utilizada para trazer a valor

presente os fluxos de receita e despesa futura. Ainda que não seja o mesmo conceito, esta taxa está relacionada à taxa de juros, visto que visa tornar comparáveis valores monetários de diferentes momentos do tempo. Embora haja debate sobre o tema, existem recomendações quanto à utilização da taxa de desconto como igual à taxa dos títulos públicos dos países, ainda que tal opção seja discutível, principalmente devido à instabilidade que essa traz para a mensuração do passivo, visto que situações conjunturais podem impactar as taxas de juros de longo prazo e afetar, em grande magnitude, os passivos previdenciários (BUI; RANDAZZO, 2015; MUNNELL *et al.*, 2010).

Em terceiro lugar, existe a desvantagem associada ao risco de uma análise incompleta, visto que a constatação de insustentabilidade fiscal resultante da divulgação de elevados níveis de dívida previdenciária deve ser qualificada em termos do entendimento de sua natureza implícita, já que o Estado pode realizar alterações paramétricas que reduzam o passivo, sendo possível a ruptura da equivalência entre o passivo implícito e o explícito. Assim, o tratamento do passivo implícito como explícito tende a provocar sua superestimação (BARR, 2012).

Nesse sentido, é importante compreender a relação entre os passivos previdenciários e a sustentabi-

lidade do sistema. Alguns autores afirmam que o passivo previdenciário ou a dívida implícita não é uma medida verdadeira da sustentabilidade de um sistema e seus impactos na política fiscal como um todo, pois é difícil determinar o nível máximo de endividamento admissível que poderia ser assumido. Nesse sentido, em alguma medida, as dívidas implícitas elevadas podem ser interpretadas como o direito legítimo do Estado de tributar a geração atual e as futuras e, assim, repassar seu custo às gerações futuras sob condições entendidas como razoáveis tanto para trabalhadores quanto para aposentados. Nessa situação, a dívida elevada não deveria ser interpretada como insustentável. No entanto, a evidenciação dos custos de elevada carga tributária e dificuldade na cobrança adicional de impostos pode tornar a avaliação do sistema como insustentável. Nesse caso, as únicas soluções possíveis são promover a redução das despesas (quando promessas são muito generosas) ou o aumento das contribuições (quando o recolhimento é ineficiente ou insuficiente), ou uma combinação dos dois elementos (BARR, 2012).

Alguns autores afirmam sobre a impossibilidade de se avaliar sustentabilidade a partir da mensuração dos passivos na medida em que nenhuma das três definições do passivo previdenciário (responsabilidades acumuladas até a

data, responsabilidades dos atuais trabalhadores e beneficiários e responsabilidades do sistema aberto) indicariam se os regimes são financeiramente sustentáveis. Segundo Franco *et al.* (2012), os passivos previdenciários líquidos são positivos se o retorno implícito das contribuições for superior à taxa de retorno assumida como referência, no entanto, o sinal acaba por não transmitir informação sobre a sustentabilidade no sistema, já que a taxa de retorno das contribuições pode ser maior ou menor do que a soma da taxa de crescimento dos salários *per capita* e da taxa de crescimento do número de trabalhadores. Assim, passivos líquidos positivos não implicam nem o desequilíbrio atual ou futuro do sistema nem a necessidade de ajustes. Por outro lado, é possível que mesmo com passivos esperados nulos ou negativos, contabilizados a partir de antecipação de fluxos futuros, o sistema previdenciário acabe por exercer grande pressão fiscal no curto prazo sobre o orçamento público. Portanto, razão de passivos acumulados (em relação ao PIB) não implica nada em termos de sustentabilidade, já que para uma determinada mensuração de passivo previdenciário um sistema previdenciário pode estar numa trajetória sustentável ou insustentável.<sup>1</sup>

Portanto, considerações sobre a sustentabilidade dos sistemas previdenciários exigem projeções

sobre os recursos disponíveis para o pagamento dos benefícios no futuro, principalmente em relação ao crescimento econômico *per capita* e do nível de emprego, informações que não são usualmente contempladas na contabilização dos passivos previdenciários, principalmente nos casos dos conceitos que tratam de sistemas fechados (1 e 2). Assim, a avaliação deve ser restrita à relação positiva entre o tamanho do passivo (em proporção do PIB) e a necessidade de recursos públicos futuros para honrar os compromissos previdenciários e o maior risco de que sejam necessárias reformas caso o crescimento econômico não seja suficientemente adequado.

## 6 Outros Indicadores Atuariais

A partir da interpretação da *dívida implícita previdenciária* como o valor que deve ser alocado pelo sistema previdenciário para cumprir os compromissos futuros já gerados, Devesa-Carpio *et al.* (2020) apresentam outros indicadores atuariais utilizados na avaliação da sustentabilidade de sistemas previdenciários.

O indicador denominado *desequilíbrio financeiro-actuarial* consiste num indicador definido como a diferença entre o somatório financeiro-actuarial das contribuições

e benefícios (passados e futuros) de um determinado grupo de pessoas. Assim, o indicador é baseado no cálculo da dívida implícita, mas numa versão estendida, com a incorporação não apenas dos compromissos e contribuições futuras, mas também os benefícios e contribuições passados, permitindo uma visão global (e não parcial) do sistema. Esse indicador aplica-se a sistemas fechados e nos mostra o desequilíbrio financeiro-actuarial total do sistema e o mede em unidades monetárias. Assim, o equilíbrio actuarial ocorre quando satisfeito o princípio de equivalência financeira-actuarial, ou seja, quando o valor presente de todas as contribuições e ativos é igual ao valor presente de todos os benefícios recebidos pelo mesmo grupo. Assim, o sistema não será sustentável quando esse indicador for negativo, pois isso implica que o valor presente de benefício seja superior ao das contribuições. No entanto, os autores destacam que é bastante raro que tal tipo de estudo seja tornado público pelos próprios sistemas previdenciários.

Na prática, o cálculo desse indicador possui vantagens e desvantagens. Por um lado, exige a estimativa de poucas variáveis, mas, por outro, seu cálculo exige microdados individuais de todo o histórico contributivo e de benefícios de um indivíduo, o que torna comum

a análise a partir de amostras de segurados.

O indicador denominado *balanço actuarial* consiste na demonstração financeira que relaciona as obrigações com contribuintes e beneficiários até determinada data, com o tamanho dos diferentes ativos que devem suportar essas obrigações. O principal objetivo desse indicador é fornecer uma visão apropriada dos ativos do sistema no início e no final do exercício e apurar o resultado por comparação. Alguns países como Suécia, Estados Unidos e Japão publicam esse indicador para maior transparência de seus sistemas.

Já o *custo previdenciário unitário* ou *benefício por unidade de contribuição* aplica-se a sistemas fechados e avalia o custo de entrega de uma unidade monetária de benefício para cada unidade monetária de contribuição que o sistema recebe. Basicamente, consiste numa medida relativa, pois é obtida pela divisão do valor actuarial das contribuições pelo valor actuarial dos benefícios. Assim, caso o benefício por unidade de contribuição seja maior que a unidade, isso significa que o sistema, em termos atuariais-financeiros, está em desequilíbrio. Contudo, tal indicador também não costuma ser divulgado pelos responsáveis pelo sistema previdenciário.

Por fim, ressalta-se que os indicadores apresentados devem ser considerados complementares entre si (e não como alternativos), na medida em que cada um fornece informações diferentes sobre a saúde financeira-atuária dos sistemas previdenciários.

## 7 Considerações Finais

O artigo apresentou uma discussão conceitual e metodológica sobre a dívida implícita previdenciária e sua utilização para a avaliação da sustentabilidade de sistemas previdenciários, bem como de suas vantagens e limitações.

Dentre suas vantagens, destaca-se a mensuração do custo fiscal da mudança do método de financiamento de um regime de repartição para capitalização, bem como uma complementação importante aos indicadores comumente divulgados, permitindo uma compreensão mais ampla dos impactos fiscais dos regimes previdenciários.

No entanto, tal indicador pode não ser tão útil para avaliar a sustentabilidade de um regime previdenciário e apresenta desafios operacionais, fruto de sua complexidade conceitual e metodologia e necessidade de um amplo conjunto de dados e definição de hipóteses. Também devem ser enfatizadas

as diferenças conceituais entre a dívida implícita previdenciária e a dívida pública, de forma que a análise desses indicadores seja feita de forma separada.

Por fim, é importante ressaltar que, ainda que seja de fundamental importância, a dimensão da sustentabilidade deve ser avaliada conjuntamente a outras dimensões da política previdenciária (cobertura, adequação, suficiência), de maneira que essa possa atingir seus múltiplos objetivos, tais como suavização do consumo, proteção contra a pobreza, seguro social (compartilhamento de riscos) e aspectos distributivos intra e intergeracionais.

## Referências

- BARR, Nicholas. **The economics of the welfare state**. Fifth ed. Oxford: Oxford University Press, 2012.
- BUI, Truong; RANDAZZO, Anthony. **Why discount rates should reflect liabilities: best practices for setting public sector pension fund discount rates**. [s.l.: s.n.], 2015.
- DEVESA-CARPIO, José Enrique; ROSADO-CEBRIAN, Beatriz; ÁLVAREZ-GARCÍA, José. Sustainability of public pension systems. In: **Economic challenges of pension systems: a sustainability and international management perspective**. [s.l.]: Springer International Publishing, 2020. p. 125-154. DOI: 10.1007/978-3-030-37912-4\_6.
- FRANCO, Daniele; MARINO, Maria Rosaria; ZOTTERI, Stefania. Pension expenditure projections, pension liabilities and Euro-

pean union fiscal Rules. **SSRN Electronic Journal**, [S. l.], November, 2012. DOI: 10.2139/ssrn.2005199.

GIAMBIAGI, Fabio; SIDONE, Otávio J. G. **A reforma previdenciária e o teto do RGPS**. [s.l.: s.n.], 2018.

HOLZMANN, R.; PALACIOS, R.; ZVINIENE, A. On the economics and scope of implicit pension debt: An international perspective. **Empirica**, [s.l.], v. 28, n. 1, p. 97-129, 2001a. DOI: 10.1023/A:1010960523101.

HOLZMANN, Robert; PAUL, Richard; DORFMAN, Mark. **Pension systems and reform conceptual framework**. World Bank SP Discussion Paper. [s.l.: s.n.]. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/SP-Discussion-papers/Pensions-DP/0824.pdf>, 2001 b.

MUNNELL, Alicia H.; AUBRY, Jean-Pierre; QUINBY, Laura. **Public pension funding in practice**. NBER Working Paper Series. [s.l.: s.n.], 2010.

WHITEHOUSE, Edward. **Pension indicators: Reliable statistics to improve pension policymaking**. World Bank Pension Indicators and Database. [s.l.: s.n.]. Disponível em: [http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1311876774743/pallares-miralles%5C\\_whitehouse-pension%5C\\_indicators.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1311876774743/pallares-miralles%5C_whitehouse-pension%5C_indicators.pdf).

1 Os autores apresentam uma economia simplificada em estado estacionário antes e após um choque demográfico, de maneira que ambas possuem a mesma relação inicial de passivos acumulados (em relação ao PIB), mas apresentam perspectivas completamente distintas em termos de sustentabilidade dos sistemas previdenciários, já que após o choque a despesa, em proporção do PIB, aumenta ao longo do tempo até ficar acima da taxa de retorno das contribuições.

(\*) Auditor Federal de Finanças e Controle da STN/ME. Doutorando em Economia pela UnB e mestre e bacharel em Economia pela USP e mestre em Direção e Gestão de Planos e Fundos de Pensão pela Universidade de Alcalá/Espanha e pela Organização Ibero-americana de Seguridade Social (OISS). Atua como Coordenador-Geral de Estudo Previdenciários na Secretaria de Previdência do Ministério do Trabalho e Previdência.

(\*\*) Mestre em Economia pelo IPE/USP e em Direção e Gestão de Sistemas de Seguridade Social pela Universidade de Alcalá/Espanha e pela Organização Ibero-americana de Seguridade Social (OISS). Doutorando em Economia pela Universidade Autônoma de Madrid. O autor teve passagens pelo Ministério da Previdência Social (assessor especial do Ministro, Diretor do Departamento do RGPS e Coordenador-Geral de Estudos Previdenciários), Ministério do Trabalho e Emprego (assessor especial do Ministro e Coordenador-Geral de Emprego e Renda), Ministério do Desenvolvimento Social, IPEA (Coordenador de Seguridade Social) e OIT. Foi membro do Conselho Nacional de Previdência Social

(CNPS), do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT) e do Conselho Nacional dos Direitos do Idoso (CNDI). Ganhador do Prêmio Interamericano de Proteção Social (2º lugar) da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) em 2015 e do Prêmio SOF de Monografia (2º lugar) do Ministério do Planejamento/ESAF em 2016. Foi Presidente do Cone Sul da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) e Vice-Presidente da Comissão de Adultos Mayores da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS). (E-mail: rogerio.costanzi@uol.com.br).

(\*\*\*) Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental. Mestre em Direção e Gestão dos Sistemas de Seguridade Social pela Universidade de Alcalá/Espanha e pela Organização Ibero-americana de Seguridade Social (OISS) e economista pela UFMG. Atualmente em exercício na Coordenação Geral de Estudos Previdenciários da Subsecretaria do Regime Geral de Previdência Social do Ministério do Trabalho e Previdência.