

Fundos de pensão estaduais: armadilhas a evitar

Gustavo H. B. Franco

Muitas das dificuldades que a União resolveu enfrentar no tocante a seus aposentados existem também nos estados, e numa escala ainda mais dramática. Diversos governadores, genuinamente preocupados com o tema, andam ativamente considerando a formação de fundos de previdência e também, embora com bem menos ímpeto, a revisão em seus sistemas de benefícios. Essas considerações estão associadas às dificuldades fiscais de alguns estados e se manifestam exatamente quando a União se prepara para submeter ao Congresso a regulamentação das mudanças recentes na Constituição na área da previdência complementar. O assunto é delicado e os erros que forem cometidos agora, nas novas leis e nas negociações com governadores, poderão custar muito caro ao contribuinte brasileiro.

Este artigo procura chamar a atenção para quatro armadilhas que existem na montagem dos fundos estaduais de previdência, as quais, isoladamente ou em conjunto, podem produzir um desastre fiscal para os estados.

A primeira é a ideia de separar os pagamentos dos inativos dos ativos para fins de aplicação dos limites da Lei Camata. Tem-se a impressão de que alguns governadores se encantaram com os fundos de previdência apenas porque se estes assumissem os pagamentos dos inativos, uma "folga" seria aberta nos limites da Lei Camata. Tome-se, como exemplo, um estado que tem 80% de sua receita comprometida com pessoal, metade com inativos. A transferência para o Fundo de Previdência da responsabilidade pelo pagamento dos inativos, e a exclusão desses pagamentos do limite da Lei Camata, faria com que o Estado pudesse dispor de 20% de sua receita para contratar mais gente e livrar-se das amarras, ora em processo de construção (na Lei de Responsabilidade Fiscal), para aqueles que estão acima dos 60% e precisam se ajustar. Tem-se aí um salvo conduto contra medidas administrativas de economia, e conforme já declararam alguns governadores, um novo espaço para "retomar os investimentos" (e o endividamento). É déficit primário na veia.

As recomendações a fazer aí são simples: a primeira é uma rigorosa revisão da legislação referente a benefícios, pois a criação de direitos a pensões patrocinadas pelos estados, em especial pelas assembleias, atingiu níveis absurdos, e a segunda é a de que, em hipótese nenhuma, os gastos com inativos deixem de contar para os 60% da Lei Camata, pois as sanções a serem montadas para quem foi além do limite são o único mecanismo a limitar o populismo na concessão de benefícios.

Uma segunda armadilha reside na transformação dos regimes atuais de previdência de "bases correntes" (as contribuições dos ativos pagam as aposentadorias) para um "regime de capitalização", no qual a patrocinadora e o beneficiário poupam juntos, e na mesma proporção, para fazer frente à aposentadoria futura do indivíduo. Notem que não há tanto problema em se formar fundos de pensão para servidores começando agora, e que vão poupar

durante toda a sua vida ativa. O verdadeiro problema é a inclusão dos atuais servidores, pois estamos, nesse caso, montando um fundo sem poupança prévia, e já com aposentados cujas contribuições passadas (quando existiram) não foram capitalizadas. Essa transição apenas pode ser financiada com o aporte de ativos ao fundo de previdência, e no caso dos estados, os valores necessários são muito elevados, e em alguns casos, inviáveis. Nos casos viáveis o certo mesmo seria que os estados com bons ativos para privatizar, vendessem essas empresas e usassem os recursos para comprar títulos federais com o exato perfil do passivo atuarial do fundo e tornassem esses títulos "imexíveis". Infelizmente, todavia, não é isso o que estão pensando alguns governadores, que parecem seduzidos com a ideia de aportar ativos fictícios ou sobrevalorizados. Dois exemplos: aportar a Dívida Ativa pelo valor de face ou próprios do estado a valores de aquisição atualizados. Como se sabe, a Dívida Ativa é composta de créditos fiscais de difícil cobrança, e numa securitização a mercado (caso a lei permitisse), poucas seriam as chances de se conseguir mais de 5% do valor de face. E o que dizer sobre os imóveis dos estados, geralmente invadidos, abandonados e onerados por ações judiciais dos antigos donos, quando desapropriados, e sem liquidez?

Mas de todos os truques, o mais comum é o de inventar um crédito contra a União e demandar pagamento à vista em dinheiro (ou em LFTs) que, por sua vez, é usado para o aporte. Em qualquer dessas modalidades que não envolvem privatização de ativos bons, o truque é o mesmo: formar fundos de vento. A recomendação a fazer, com o propósito de evitar a distorção, é apenas permitir o aporte em dinheiro e em títulos federais a mercado. No caso de ações, apenas aceitar quando a privatização for irreversível e os recursos ficarem amarrados para todo o sempre com as obrigações do fundo, e principalmente, fora do alcance do governador.

O leitor pode perguntar: mas se os fundos são formados com vento, como é que os pensionistas vão ser pagos? Resposta, do mesmo jeito que se faz hoje, pelo Estado, que, com isso, mantém a responsabilidade pelo pagamento dos benefícios. E é aí que está a terceira armadilha: fica muito natural, nesse contexto, a construção de fundos ditos de "benefício definido", ou seja, fundos nos quais a Patrocinadora (o Estado) assume a obrigação de pagar os benefícios se o fundo for incapaz de fazê-lo. É assim que funcionam hoje, os fundos de pensão das empresas estatais federais: se faltar dinheiro no fundo, a estatal tem de aportar. A experiência mostra que, com isso, criam-se enormes pressões para se amplificar artificialmente as obrigações atuariais desses fundos, de forma a provocar aportes frequentes da patrocinadora. Os fundos acabam ficando "overfunded" (com reservas maiores que obrigações) e se tornando gigantescos: o parasita termina se tornando maior que o hospedeiro.

A única maneira de evitar esse truque é a lei obrigar a todos os fundos de pensão novos, com patrocinadoras públicas, que se constituam em uma outra modalidade chamada: "contribuição definida". Nesse sistema, as partes (beneficiário e patrocinadora) comprometem-se com as contribuições, mas não com os benefícios. Se o dinheiro for mal administrado e resultar insuficiente para pagar os benefícios, pior para os aposentados que deviam prestar atenção em quem eles escolhem para administrar o dinheiro, e que tipo de

investimentos eles autorizaram seus fundos a fazer. É claro que seria muito bom que os fundos das estatais federais também fossem assim: eu desconfio que a qualidade dos investimentos deles poderia melhorar bastante.

A armadilha de número quatro tem que ver exatamente com esse delicado assunto da administração dos ativos dos fundos. A experiência dos fundos de empresas estatais não é boa. Minha experiência no BC - que está impedido de fiscalizar essas entidades por força de decisão judicial - é a de que em 9 em cada 10 trampolinagens de mercado descobertas pelo BC, estão envolvidos ao menos um de dois personagens: um banco estadual e/ou um fundo de pensão de empresa estatal. Minha sugestão aqui é simples: piloto automático. Os ativos devem ser compostos de instrumentos simples, com perfil semelhante às obrigações atuariais dos fundos e de pouca movimentação. Quanto mais liberdade tiverem os administradores dos fundos para investimentos criativos, ou de interesse do estado, maior o perigo de decisões infelizes, ao menos até que a Secretaria de Previdência Complementar seja muito, mas muito fortalecida e aparelhada para fiscalizar de verdade a sua clientela.

O acesso que um governador pode ter às reservas técnicas de um fundo de pensão é tão ou mais perigoso quanto a administração de um banco estadual, instituições que os estados usaram e abusaram para atividades de fomento. Nada contra essas atividades, mesmo em banco, desde que feitas com o seu próprio capital. O problema é executá-las com o dinheiro de terceiros, e os bancos estaduais se fartaram de usar o dinheiro dos depositantes para fazer fomento (empréstimos subsidiados, ou que não eram cobrados ou a fundo perdido mesmo), ou seja, caridade com o bolso alheio.

Agora que os bancos estaduais estão, felizmente, fadados a desaparecer e alguns estados estão interessados em abrir "agências de fomento" (instituições não bancárias que vão operar com seu próprio dinheiro), é essencial que essas novas criaturas sejam expressamente afastadas da administração dos recursos dos fundos de previdência. Imaginem o que seria usar o dinheiro da capitalização das aposentadorias para fomentar as indústrias do estado, a pequena empresa ou as manifestações culturais típicas da região. Recomendo fortemente que o CMN inclua na Resolução que regula as agências de fomento, dentre as vedações expressas, a de que essas instituições não possam sequer passar na porta dos fundos de previdência.

Todas essas armadilhas, e mais algumas outras menos óbvias, têm estado presentes nas conversas sobre os problemas previdenciários dos estados. Todos devem se empenhar para evitá-las pois, entre União e estados, este é um jogo de soma zero onde a conta, no caso de prejuízos, será do contribuinte, o qual, diga-se de passagem anda correndo sérios riscos. Basta imaginar o seguinte cenário: a criação de fundos do tipo "benefício definido", para atender novos e velhos servidores, abrindo espaço nos limites da Lei Camata, assim permitindo a ampliação do déficit primário dos estados, e criando uma "conta em aberto" contra o estado, que poderá ser ampliada em cada pequeno ato de bondade das Assembléias. Os fundos já nasceriam desequilibrados, e seus ativos, cuja qualidade já seria duvidosa (especialmente onde os governadores são avessos a privatização) seriam administrados por uma agência de fomento,

que tenderia a destruí-los totalmente com o tempo. Um pesadelo como este faria com que os R\$ 100 bilhões que bancos estaduais já nos legaram de prejuízos parecessem uns meros trocados.