

**FUNDOS DE PENSÃO:
UM CAMINHO SOCIOECONOMICAMENTE VIÁVEL?**

Stefania Becattini Vaccaro

**Universidade Federal do Estado do Espírito Santo
Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas
Programa de Pós-Graduação em Política Social
Mestrado em Política Social**

Vitória

2009

FUNDOS DE PENSÃO: UM CAMINHO SOCIOECONOMICAMENTE VIÁVEL?

Stefania Becattini Vaccaro

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Política Social do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Política Social.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Nakatani

Aprovada em 13 março de 2009.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo Nakatani
Universidade Federal do Espírito Santo
Orientador

Prof. Dr. Maurício de Souza Sabadini
Universidade Federal do Espírito Santo

Prof. Dr. Emir Sader
Universidade Estadual do Rio de Janeiro

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO

Vitória, março de 2009

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

V114f Vaccaro, Stefania Becattini, 1976-
Fundos de pensão: um caminho socioeconomicamente viável? / Stefania Becattini Vaccaro. - 2009.
106 f.

Orientador: Paulo Nakatani.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

1. Fundos de Pensão. 2. Previdência social - Brasil. 3. Previdência Política social. I. Nakatani, Paulo. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 36

A meus pais pelo amor generoso que me permitiu ser sujeito.

AGRADECIMENTOS

Em meu caminhar *apreendi que toda pessoa sempre é a marca das lições diárias de outras tantas pessoas (Gonzaguinha)*. Neste momento, porém, gostaria de agradecer às que fazem suas marcas mais presentes em minha vida:

ao André por me permitir ser e me apoiar mesmo sem muitas vezes compreender minhas escolhas;

à Roberta pela afetividade do encontro, pela partilha de desejos e pela entrega confiante de um presente de nome Davi;

ao Manoel pela congruência entre o pensar e o agir, pelo ensinar em tempos tão difíceis em que o pensamento livre encontra tantas barreiras;

ao Emir por comigo partilhar afetivamente seu tempo e conhecimentos.

A única forma de apreender é contestar [...]. É também a única maneira de tornar-se homem [...]. Um intelectual para mim é isto: alguém que é fiel a um conjunto político social, mas que não cessa de contestá-lo.

Sartre

RESUMO

A presente dissertação examina o desenvolvimento da previdência privada fechada no Brasil e suas articulações com a economia. Busca analisar os argumentos apresentados na defesa de sua expansão, isto é, o déficit previdenciário crescente, o aumento da longevidade populacional, os benefícios de estímulo à consolidação de uma poupança para financiar o desenvolvimento econômico e o aumento da partilha de riqueza com os trabalhadores pela propriedade dos títulos mobiliários empresariais. Nesse sentido, este trabalho cuida inicialmente da arquitetura financeira atual, segue uma análise dos mecanismos de estruturação e funcionamento dos fundos de pensão para, então, se ater ao estudo da produção de riqueza e das transformações contemporâneas do capitalismo no intuito de discutir a produção na sociedade do conhecimento e o impacto da mudança nas regulações coletivas de proteção social. Os resultados evidenciam que a escolha da previdência privada fechada, é uma opção política que pode trazer graves consequências sociais.

Palavras-chave: Fundo de Pensão. Proteção Social. Produção de Valor.

ABSTRACT

This dissertation examines the development of private pension plans in Brazil and its close links with the economy. Search analyze the arguments in defense of its expansion, i.e. the growing pension deficit, the increase in population longevity, the benefits of encouraging the consolidation of a saving to finance economic development and increase the sharing of wealth with the workers by property the securities business. In that sense, this work takes care of the first financial architecture today, following an analysis of mechanisms of structuring and operation of pension funds and then stick it to study the production of wealth and of contemporary transformations of capitalism in order to discuss the production in the knowledge society and the impact of change in the regulations of collective social protection. The results show that the choice of the closed private pension, is a policy option that can bring serious social consequences.

Keywords: Pension funds. Social Protection. Value Production.

LISTA DE SIGLAS

ABO	Passivo Atuarial Acumulado
ALM	Asset Liability Models
ANAPAR	Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão
BD	Benefício Definido
BDRs	Brazilian Depositary Receipts
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPar	BNDES Participações S/A
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CD	Contribuição Definida
CF	Constituição Federal
CGPC	Conselho de Gestão da Previdência Complementar
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNPB	Cadastro Nacional de Planos de Benefícios
CPMF	Contribuição Provisória de Movimentação Financeira
CSSL	Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido
CV	Contribuição Variável
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
D&O	Directors and Officers
EAPC	Entidades Abertas de Previdência Complementar
EC	Emenda Constitucional
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
EMK	Eficiência Marginal do Capital
EUA	Estados Unidos da América
FED	Federal Reserve System
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
FIP	Fundo de Investimento em Participação
GM	General Motors
IASB	International Account Standards Board
IBICT	Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano

IED	Investimento Economicamente Direcionado
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IOPS	Organização Internacional de Supervisores de Previdência Privada
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica e Aplicada
IR	Imposto de Renda
IRRF	Imposto de Renda Retido na Fonte
LC	Lei Complementar
MP	Medida Provisória
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PBGC	Pension Benefit Guaranty Corporation
PBO	Passivo Atuarial Projetado
PGBL	Plano Gerador Benefícios Livres
PIB	Produto Interno Bruto
PPA	Pension Protect Act
PRGP	Plano com Remuneração Garantida e Performance
RE	Recurso Extraordinário
RET	Regime Especial de Tributação
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPPS	Regimes Próprios de Previdência Social
SBR	Supervisão Baseada em Risco
SPC	Secretária de Previdência Complementar
STF	Supremo Tribunal Federal
SUSEP	Superintendência Nacional de Seguros Privados
VAGP	Vida com Atualização Garantida e Performance
VGBL	Vida Gerador de Benefícios Livres
VPE	Veículo Próprio Específico
VRGP	Vida com Remuneração garantida e Performance
WACC	Weighted Average Cost of Capital

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	11
2	A ARQUITETURA FINANCEIRA.....	15
2.1	As corporações e o capital financeiro.....	15
2.2	A miragem da bolsa de valores e o capital fictício.....	24
2.3	As crises financeiras e a hiperinstabilidade sistêmica	36
3	AS ENGRENAGENS DOS FUNDOS DE PENSÃO	41
3.1	A previdência complementar.....	41
3.2	As características dos fundos de pensão.....	46
3.3	Os fundos de pensão e a articulação com a economia....	52
3.4	A prudência na escolha dos caminhos.....	65
4	GRANDES TRANSFORMAÇÕES	75
4.1	O trabalho e a produção de valor.....	76
4.2	O desmonte da previdência social.....	84
4.3	A (des)proteção social como opção política.....	88
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	94
6	REFERÊNCIAS	98

1 INTRODUÇÃO

Esta pesquisa nasceu de um interesse reflexivo de verificar como vem sendo construído o processo de expansão da previdência privada no Brasil e de um incômodo pelo estabelecimento de um discurso único de exaltação dos fundos de previdência. Essa fala parece esmaecer seus riscos e exaltar suas potencialidades sem, contudo, dar elementos de compreensão do funcionamento dessas entidades, o que dificultaria a conscientização dos sujeitos políticos.

O objetivo deste trabalho não foi o de propor uma solução definitiva para a questão da previdência. Foi o de evidenciar os movimentos realizados em torno da questão e as possíveis consequências para a sociedade, de modo a trazer elementos para uma decisão coletiva dos caminhos a serem seguidos.

Para isso tornou-se preciso redimensionar o tema já que a análise, em regra, dos fundos de pensão é feita de forma fragmentada, ora exclusivamente como um problema econômico financeiro, ora como contábil, às vezes como jurídico. Desse modo, buscou-se a aproximação das áreas para evidenciar os nexos de articulação inerentes à realização dos direitos e em especial, o concernente à proteção social.

No trato do tema há, todavia, um fio condutor da análise de cunho econômico, pois há tempos vive-se a dominação do político pelo econômico. Nesse sentido, as categorias teóricas centrais do trabalho são o capital produtivo, bancário, financeiro, fictício e o valor.

A pesquisa está estruturada em três capítulos. A primeira análise cuida da *Arquitetura financeira* no intuito de evidenciar as características de acumulação da fase contemporânea do capitalismo e sua hiperinstabilidade intrínseca. Segue, posteriormente, um estudo sobre as *Engrenagens dos fundos de pensão* para compreensão do funcionamento dessas entidades. Para tanto, foram analisados não só seus principais institutos, regras e objetivos, assim

como sua articulação com a economia e seus mecanismos de gestão. Finalmente, são examinadas *Grandes Transformações* socioeconômicas, a produção de valor pelo trabalho, o desmonte da previdência social e a (des)proteção social como opção política que forja um projeto societário específico.

Para o desenvolvimento deste trabalho, o primeiro passo foi estabelecer o levantamento bibliográfico da literatura técnica entendida como referência sobre o tema eleito. Ela foi demarcada pelo número de repetições que foram sendo identificadas nas leituras. Posteriormente, seguiu-se uma análise dos trabalhos acadêmicos produzidos no Brasil, no nível de pós-graduação *stricto sensu*, utilizando-se como base de dados os portais da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) e do Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT). Num sentido complementar, realizou-se, ainda, uma busca de como a discussão vem se encaminhando na Europa e, especificamente, na França.

O recorte temporal de estudo foi o dos últimos dez anos por ser o período em que se deu o avanço do processo de financeirização¹ no Brasil e, também, por ser o período em que foram feitas inovações legislativas (EC 20/98, LC 108/01 e 109/01) que modificaram a conformação do sistema previdenciário brasileiro e que resultaram num crescimento exponencial dos ativos dos fundos de pensão.

A hipótese central do trabalho é de que os discursos sobre a necessidade e importância da previdência complementar vão sendo estruturados ideologicamente na sociedade, não como a construção de uma falsa consciência, mas como um campo de idéias que congrega determinados interesses, no qual a previdência privada emerge como **O** caminho a ser seguido, numa contraposição à crise que se aventa na seguridade social.

¹ O termo trata-se de um neologismo, mas pelo uso recorrente será adotado neste trabalho.

Ao ser apresentado *naturalmente* como a solução, a idéia sobre a previdência privada apaga as diferenças e consequências dos caminhos a serem trilhados socialmente. De forma acrítica estabelece-se um movimento que conforma um projeto societário de altíssima concentração de renda e gigantescos níveis de desigualdade sem que traga os propalados benefícios econômicos.

Como grandes portadores de capital dinheiro concentrado, os fundos de pensão figuram como atores importantes na expansão do capital fictício que, além de ocasionar uma hiperinstabilidade ao sistema, obscurece os fundamentos do capital produtivo por exigir retorno a curtíssimo prazo. Coloca, ainda, em curso um processo que entrelaça, de uma forma ambígua, os interesses do capital e do trabalho.

Tampouco é possível inaugurar uma nova forma de coletivismo por meio dos fundos de pensão como deseja parte da esquerda. As finanças não constituem uma variável aleatória dentro das estruturas empresariais. São, ao contrário, ínsitas a elas e o direcionamento de recursos poderá colocar em risco a própria solvência dos fundos.

Além disso, é preciso contrapor as consequências sociais dessa opção política. Atualmente os planos de benefício dos fundos de pensão são quase integralmente constituídos na modalidade de Contribuição Definida (CD), no qual o valor do benefício decorre do desempenho das aplicações financeiras, não havendo uma garantia mínima de rentabilidade, mas tão-só uma expectativa de renda, o que pode ter desastrosas sequelas, em caso de fortes oscilações no mercado, nos níveis de proteção social.

Mesmo se os prometidos benefícios forem entregues, o custo social será elevado. Primeiro, porque o crescimento dos fundos de pensão é inversamente proporcional à taxa de reposição da previdência social, de modo que a prática tem sido de contínuas reformas, que repercutem diretamente na qualidade de vida do trabalhador e diminuem os benefícios para estimular a demanda pela previdência privada; segundo, porque a proeza alcançada pelos fundos de pensão só se torna possível se sustentada a efervescência virtual (até quando?

e com qual custo?) da bolsa de valores e, também, se continuar a ser custeada, às expensas públicas, por benefícios tributários; finalmente, porque a expansão dos fundos de pensão representa uma clivagem no mundo do trabalho. Alguns trabalhadores, em regra os mais qualificados, gozam de proteção, enquanto os demais estão expostos a todas as precariedades e à estagnação de seus rendimentos.

O caminho de desestruturação dos sistemas de proteção, sem a troca de nenhuma nova lógica que não o velho apanágio do mercado, pode colocar em risco o próprio desenvolvimento civilizacional, pois a proteção social foi consubstancial ao modo de se fazer sociedade.

2 A ARQUITETURA FINANCEIRA

Para a compreensão (e não a mera descrição) das dinâmicas sociais é imprescindível a análise das bases materiais sobre as quais se constroem as práticas discursivas e, também, os *rituais* externos que criam espaços cognitivos e produzem significados, forjando os sujeitos do seu tempo em suas necessidades e percepções.

Para pensar e refletir sobre os possíveis caminhos a serem trilhados na proteção social, é preciso discutir as transformações contemporâneas do capitalismo que dão a base concreta de compreensão sobre as inflexões políticas e sociais.

2.1 As corporações e o capital financeiro

Na história do capital, a expropriação dos meios de produção permitiu que se desse curso ao processo de subsunção real do trabalho, isto é, a subordinação do processo de trabalho ao capital, permitindo a criação de valor por intermédio da exploração da força de trabalho. À medida que o capitalismo avançou, o movimento da concorrência intercapitalista operou um processo de concentração e centralização² do capital que, conjuntamente a outras mudanças de natureza sociopolítica, deu surgimento à indústria moderna (PAULO NETTO; BRAZ, 2006).

A dinâmica do processo, no entanto, não permite que esse seja o ponto de chegada, mas tão-só o início de uma nova etapa marcada por mais uma onda de concentração e centralização de capitais em que se dá uma transformação de numerosos pequenos empresários em conglomerados empresariais. Cada vez mais, “[...] o dinheiro de um só homem não era mais suficiente para levar

² Pinto (1997) assevera que há na doutrina uma grande confusão entre esses dois termos que devem ser entendidos como movimentos separados. Apresenta a concentração de capitais como um aumento da composição orgânica do capital e a centralização como uma expropriação dos capitais individuais por outros capitalistas, de modo que poderia haver a ocorrência desse processo sem aquele, em que pese ao fato de não ser uma prática comum.

avante os grandes projetos” (HUBERMAN, 1960, p. 193), por isso, acelera-se o processo de concentração de capitais e de constituição de monopólios.

Os termos colocados acima podem conduzir à idéia de que o surgimento das corporações se deu num passe de mágica, como uma astuta estratégia do capital. Não é verdade. Chancellor (2000), ao buscar traçar a história da especulação financeira, identifica a semente desse empreendimento na antiga Roma³. Como movimento, o capital tem sua própria história e os desenvolvimentos dos processos jamais são lineares, de modo que a denominação *Era dos Monopólios* apenas busca enfatizar as características mais marcantes em um dado período de análise.

O fortalecimento das corporações como figura empresarial deu-se por ser o meio propício para o desenvolvimento do capital. Os riscos foram divididos entre diversos acionistas, que os assumiam até o limite do capital subscrito, o que constituía uma grande vantagem frente à sociedade comum. Outro benefício era a rapidez com que a propriedade do capital poderia ser transferida pela mediação da bolsa de valores e, somando-se a tudo isso, havia, finalmente, a perpetuação da corporação para além da figura dos acionistas. Era a receita certa para a multiplicação dos capitais (HUBERMAN⁴, 1960).

Pinto (1997) coloca as corporações e a transformação do capital bancário como elementos centrais para análise e compreensão das mudanças ocorridas no capitalismo a partir da segunda metade do Século XIX. Essa compreensão só é possível num estudo pormenorizado da produção social global em que a existência de diversas formas de capitais se complementam no processo de sua valorização e apropriação.

³ Chancellor (2000) informa que o sistema romano desenvolveu muitas das características do capitalismo moderno, dentre elas, a existência de um mercado florescente para a transferência da propriedade e a figura de *sociedades empresariais* conhecidas como *publicani*.

⁴ Hubermann (1960) ainda noticia que o fortalecimento das corporações, sobretudo nos EUA, se deu com auxílio dos Tribunais que, ao interpretar a Emenda Constitucional n.14 (essa buscava preservar os negros libertos após a Guerra Civil da tomada de seus bens ou direitos sem o respeito do devido processo legal), estendeu às corporações os mesmos direitos das pessoas físicas e a elas conferiu a liberdade de regulamento. Para maiores informações, vide capítulos XIII e XIV do livro *História da Riqueza dos EUA*.

Nesse processo de valorização, o capital produtivo é o único capaz de gerar riqueza nova, mas que só se realiza na esfera da circulação (capital comercial) “[...] em que a mercadoria se transforma para depois desfazer-se como mera forma de equivalência” (HILFERDING, 1985, p.44), num ciclo denominado como rotação do capital.

Nesse ciclo ocorre uma permanente necessidade de capitais adicionais na sua forma monetária para garantir a continuidade da produção, para a consolidação tanto do capital fixo⁵, pelo constante aumento da composição orgânica, quanto do capital circulante.

No processo as contradições internas de produção vão se realizando e o capital tende a efetivar uma taxa de lucro decrescente, o que o coloca num movimento contínuo em sentido contrário para tentar corrigir ou redirecionar a tendência inicial. Isso transforma inevitavelmente as próprias condições gerais de produção e a dinâmica levará a cabo novas exigências.

Foi, nesse sentido, preciso abreviar a rotação do capital, porquanto, afinal, *tempo é dinheiro*. O crédito comercial foi o mecanismo utilizado, todavia sendo de natureza essencialmente fiduciária, houve também necessidade do desenvolvimento simultâneo de instituições próprias que permitissem o confronto de contas e a conseqüente redução da quantidade de dinheiro circulante. Esse tornou-se o primeiro papel a ser desempenhado pelos bancos (HILFERDING, 1985), mas era imprescindível mais.

O processo continuava (e continua) a exigir o constante aumento da composição orgânica do capital e, cada vez mais, era necessário que “[...] uma série desses ciclos se completasse até que as somas de mais-valias realizadas se tornassem suficientemente grandes, a ponto de se tornarem elas conversíveis em capital de produção” (HILFERDING, 1985, p. 77). Tornava-se

⁵ HILFERDING (1985), seguindo a teoria marxiana, divide o capital industrial em dois polos: capital circulante e capital fixo. O primeiro se verifica na parte do capital totalmente consumida no processo de produção, enquanto que o capital fixo continua participando do processo de produção após o fim de um ciclo de rotação.

premente, assim, reunir massas de capitais num processo de entesouramento, papel esse desempenhado, numa segunda função, pelos bancos.

Esse capital monetário reunido, em conjunto com todos os demais valores de outras classes aglutinados sob a tutela bancária, não poderia ficar ocioso. Era crucial direcionar os recursos disponíveis, por meio de crédito, a outros capitais produtivos para permitir que o capital monetário retornasse à esfera da produção para se valorizar. Essa foi a terceira função atribuída aos bancos.

Ocorre, todavia, que o processo é extremamente enredado e, ao se alterar um fator, todos os demais entram em um novo estágio. Assim, o aumento da produção leva ao aumento da circulação que requer, por sua vez, o aumento do dinheiro creditício (HILFERDING, 1985) numa espiral crescente.

Por sua vez, o aumento das operações realizadas pelos bancos, ante a maior demanda monetária da produção, modificou radicalmente a importância desses no processo produtivo. Os bancos se estabelecem como figuras centrais no processo do fornecimento de crédito⁶ ao capital industrial, deixam de ser meros intermediários para converterem-se eles próprios em capitalistas. Seus interesses não mais se limitam à situação momentânea da “[...] indústria e do mercado, mas passam a se interessar muito mais pelo destino subsequente da empresa e a configuração futura do mercado” (HILFERDING, 1985, p. 97).

Esse era o passo primordial para o surgimento do capital financeiro definido por HILFERDING (1985) como o entrelaçamento do capital industrial e do capital bancário de forma líquida, o que para Lenine (1984) foi o ponto de viragem do Século XX.

Nos dizeres de Pinto (1997, p.15),

[...] o capital se transforma em capital financeiro quando combina os atributos do capital-dinheiro e do capital industrial, ou seja, quando se

⁶ Hilferding (1985) pontua que o destino do capital – fixo ou circulante – deve ser considerado na relação por condicionar a imobilização necessária do dinheiro pelo banco.

torna líquido (prontamente conversível no seu equivalente monetário) e produtivo: dinheiro e máquinas ao mesmo tempo.

Há ainda outro ganho na transformação da empresa individual para as sociedades anônimas. Hilferding (1985) o denomina como lucro do fundador⁷, o qual resulta da possibilidade da venda das ações lançadas ao mercado acima do valor do capital investido na empresa. Isso explica a continuidade da apropriação privada da riqueza, não obstante a aparente socialização da propriedade, cumprindo sua missão de “[...] assegurar ao menor capital próprio possível o domínio sobre o maior capital alheio possível” (HILFERDING, 1985, p. 122).

Dessa maneira, os bancos se estabeleceram como os parceiros fortes da relação do capital, mas suas operações, na maior parte, ainda estavam sob a tutela dos Bancos Centrais. Isso permitiu administrar a instituição social da moeda em seu duplo aspecto, como bem público e mercadoria privada, de modo a funcionar como uma estrutura reguladora dos desenvolvimentos das economias (GUTTMANN, 1999).

O desenvolvimento do sistema, contudo, “[...] desembocou, na década de 70, num novo tipo de crise estrutural, conhecida como ‘estagflação’⁸. A partir daí, assistiu-se a uma mutação na natureza do capital financeiro [...]” (GUTTMANN, 1999, p. 62).

A monetarização das dívidas permitiu financiar déficits orçamentários crônicos do Estado previdenciário e manter investimentos essenciais à expansão produtiva. O excesso de dólares em circulação, por sua vez, possibilitou às instituições financeiras a proliferação de novas formas de moedas privadas, graças a produtos financeiros diversificados. A soma de todos esses elementos elevou a moeda privada dos bancos a uma posição central de difícil controle

⁷ A Lei das S/A (Lei 6.404/76) prevê – art. 11 a 14 – a emissão de ações com e sem valor nominal. Nessas o preço da ação é fixado, na constituição da sociedade, pelos fundadores e, no aumento do capital, pela assembléia geral ou pelo conselho de administração (BRASIL, 1976).

⁸ O termo foi cunhado nos anos de 1970 para definir um período recessivo em que há o aumento do desemprego acompanhado do crescimento da inflação.

por parte das autoridades monetárias (GUTTMANN, 1999), numa expansão desregulada do capital fictício.

O capital fictício não deve ser entendido “[...] como o valor dos títulos que porventura exceda a soma despendida com os haveres produtivos controlados pela sociedade por ações” (PINTO, 1997, p. 21). Sua magnitude é fruto da sistemática de capitalização. É, portanto, diferente do capital portador de juros, que é ligado ao capital produtivo e que tem sua valorização pela extração de juros, pois ele se valoriza por intermédio do manuseio de ações, títulos e derivativos, em grande medida, descolados da produção real (GONÇALVES, 2006).

Dentro dessa lógica financeira, procura-se fazer riqueza sem passar pela esfera produtiva. Nesse enfoque a questão que se coloca é: se a esfera da produção é a única capaz de gerar riquezas novas, qual o sentido de se direcionar crescentes valores à esfera financeira?

Mandel (1978) explica que com o aumento da composição orgânica do capital prevalece, dentro da lei do valor, a queda tendencial da taxa de lucro, a qual só poderia ser contrabalanceada pelo aumento da taxa da mais-valia na mesma proporção. Essa, todavia, só é produzida pelo capital variável, não sendo possível reduzir a zero o tempo de trabalho necessário, o que gera um desequilíbrio na equação dos capitais e faz com que massas crescentes de capitais acumulados não consigam se valorizar na produção e sejam deslocados para a esfera financeira.

Essa criação de riqueza abstrata⁹ na esfera financeira tem, contudo, uma autonomia limitada, pois

Os capitais que os operadores financeiros põem para valorizar, através de suas aplicações financeiras e das arbitragens entre diversos tipos de ativos, **nasceram invariavelmente no setor produtivo** e começaram por assumir a forma de rendimentos que se

⁹ Trata-se de uma riqueza abstrata porque detém preço de mercado, mas não valor. A discussão será aprofundada no Capítulo 4.

constituíram na produção e intercâmbio de bens e serviços (CHESNAIS, 1998, p.15, grifo nosso).

Nos tempos atuais há, sem dúvida, uma proeminência dessa esfera financeira, a tal ponto que Chesnais (2002) identifica numa referência à Teoria da Regulação, como um regime de acumulação. Para o Autor a acumulação se daria não só pelo aumento dos meios e da capacidade de produção por intermédio do investimento, como também, pelo avanço das relações de propriedade e de produção capitalista para áreas (países ou atividades) ainda não dominadas.

Nessa perspectiva Chesnais (2002) entende que somente nos países de nascedouro da lógica financeira, em especial nos EUA, teria conseguido se estabelecer um clássico regime de acumulação, capaz de dar surgimento a “[...] um tipo de ‘regime macroeconômico’ da economia mundial ‘globalizada’, dominado pela presença de encadeamentos ‘viciosos’ orientados no sentido de um crescimento lento ou muito lento e também cada vez mais desigual” (CHESNAIS, 2002, p. 22). Saliencia, no entanto, que no âmbito internacional a atuação das instituições ainda se daria de forma débil, ao não conseguir estabelecer “[...] soluções minimamente duráveis para os conflitos e as contradições de um capitalismo submetido aos imperativos da valorização mediada pelos mercados financeiros” (CHESNAIS, 2002, p. 3).

Na opinião desse autor, a compreensão desse fenômeno só se faria pelo que denomina uma nova fase de internacionalização, a *mundialização do capital*, que deve ser analisada dentro da esfera geopolítica, especialmente, em relação ao papel de liderança exercido pelos EUA no desenvolvimento capitalista mundial. Sua análise desnuda as consequências da imposição ao mundo dessa forma de gestão de riqueza abstrata, pois ao criar um circuito econômico pela construção de espaços financeiros, cada vez mais homogêneos, mas ainda hierarquizados, os EUA permitiriam a circulação global de seu déficit num novo padrão de financiamento (CHESNAIS, 2002).

Diferentemente de Chesnais (2002), entretanto, não se entende que essa mudança tenha produzido um típico regime de acumulação por não ter sido

promotor de um novo compromisso entre trabalho e capital capaz de permitir a consolidação de inovações tecnológicas na estrutura de produção como um todo. “Tem-se caracterizado, isto sim, como um ciclo tecnológico, com desdobramentos curtos e rápidos, sobre segmentos importantes [...]” (BRAGA, 1993, p. 43), mas incapaz de substituir em extensão o modelo vigente de produção solidificado sobre as bases da segunda revolução industrial.

O que se verifica com a expansão do capital fictício é a exacerbação do caráter privado da moeda com uma repercussão negativa na repartição de riquezas por meio de um efeito concentrador de capital e multiplicador de desigualdades. Até o momento, sua dinâmica não possibilitou o desenvolvimento de sólidos elementos de coesão e manutenção da ordem sociopolítica capaz de manter a regularidade da acumulação como aqueles vigentes no padrão fordista.

Assim, entende-se que o predomínio financeiro não estabeleceu um novo ajustamento na relação salarial capaz de interferir no eixo invariável da crise do capitalismo atrelado à demanda e à produção, “[...] uma razão que expressa o ajuste, ou o desajuste, das condições nas quais se desenrola a acumulação do capital” (MALAGUTI, 2008, p. 84).

A visão que sustenta a riqueza financeira como um padrão de financiamento da economia, ao atrelar gastos de investimentos e de consumo à expansão do capital fictício, parece míope, pois, está vinculada à racionalidade do *homo economicus* propagada por modelos teóricos, que ignoram outras condicionantes, além da mera variação das bolsas, relevantes à tomada de decisões.

O consumo das pessoas (e não *do homo economicus*) considera a disponibilidade econômica e, também, um universo de valores simbólicos aflorados de um desenvolvimento cultural e de uma trajetória social. Estará, portanto, ligado à posição ocupada pela pessoa no espaço social e a seus hábitos desenvolvidos (BORDIEU, 2000).

Isso, no entanto, não significa que as decisões dos consumidores/investidores não sofram com as oscilações da bolsa. Sobre as bases de um encantamento ideal, a bolsa cria um conjunto de expectativas na economia real e estabelece bases frágeis de um crescimento econômico sustentado (MAMADOU; SALAMA, 2005). A alta instabilidade em que se assenta acarreta a diminuição do tempo de circulação do capital e exige prêmios elevados para os riscos assumidos, o que repercute negativamente ao deprimir o investimento industrial.

Além do mais, a extensão da capacidade econômica dos agentes pelo aumento da riqueza financeira privada não pode “[...] ser vista unicamente como um acréscimo autônomo de gasto/renda, tal qual no ‘modelo keynesiano’ simplificado” (BRAGA, 1993, p. 32), por ampliar, num círculo vicioso, a própria necessidade de produção de títulos fictícios pela securitização¹⁰. O consumo rentista, por sua vez, não é suficiente para compensar a pauperização crescente das massas e garantir um demanda solvável à economia, pois está ligado essencialmente a produtos de luxo (CHESNAIS, 2002).

Não há dúvida, entretanto, que essa forma de riqueza capitalista (capital fictício) assume grande importância no capitalismo contemporâneo, não no sentido de uma dominação bancária sobre as empresas industriais, o que “[...] traria limites excessivamente estreitos a um conceito muito mais abrangente” (PINTO, 1997, p. 25), mas como uma forma de gerir e realizar a acumulação privada de riqueza. Como portador de um título sem substância, todavia, a expansão do capital fictício alimenta uma combinação extremamente instável.

¹⁰ Esse tema terá um desdobramento a seguir na seção 2.2.

2.2 A miragem da bolsa de valores e o capital fictício

A difusão do capital fictício exigiu a seu lado o desenvolvimento de um mercado que garantisse a sua conversibilidade constante em dinheiro, por não ser possível “[...] expandir a propriedade acionária sem que se desenvolva um mercado ativo para estes títulos” (PINTO, 1997, p. 16). Foi o que a bolsa de valores permitiu.

Hilferding (1985, p. 138) explica que

[...] a esfera da verdadeira atividade da bolsa é o mercado de títulos de juro ou de capital fictício. [...] O dinheiro é gasto definitivamente na compra de títulos de juro e não retorna mais. Reflui à bolsa anualmente apenas o juro alcançado.

Trata-se de mais um mercado, no qual a transação se faz essencialmente na compra e venda do novo produto, os títulos de rendimento. Os ganhos e perdas se dão, essencialmente, nos diferenciais das oscilações. As transações estarão centradas, majoritariamente, no mercado secundário¹¹ de títulos por intermédio de uma avaliação dos riscos imbuídos na operação (CHESNAIS 2005), como num jogo.

Nesse mercado “[...] todos os aspectos da aquisição de ações tornam-se irrelevantes, menos a perspectiva de uma subida imediata no preço. A renda das ações, ou a fruição do seu uso, ou mesmo seu valor a longo prazo são agora teóricos” (GALBRAITH, 1972, p. 55). Na verdade, não só a subida dos valores das ações é importante no jogo. As baixas também são fundamentais porque permitem aos grandes investidores se apropriarem da diferença de arbitramento, em regra, em prejuízo dos pequenos investidores que normalmente não suportam grandes períodos de contrações.

¹¹ A denominação em primário e secundário está relacionada à emissão dos títulos e a seus adquirentes. No mercado primário, a relação é direta entre poupador e tomador de recursos, fase que permitiria, na visão empresarial, o financiamento. O mercado secundário, por sua vez, é necessário para dar liquidez aos títulos, permitindo a livre circulação de riquezas financeiras e a transferência de títulos e valores entre vendedores e compradores que atuam na esfera financeira.

Na visão da teoria econômica clássica, as oscilações de preço das ações se dão como resultado da atuação da *mão invisível* na busca da eficiência do mercado. Seus preços, portanto, apenas refletem os valores que lhe são intrínsecos (CHANCELLOR, 2000). Parece, contudo, que outras mãos também atuam nesse mercado.

Chancellor (2000), ao buscar compreender a origem da especulação financeira e as manias especulativas que cercam os *mercados* desde 1690, apresenta não só uma descrição dos fatos econômicos, mas ainda o contexto social e a psicologia da especulação. Sua narrativa adquire ares quase cômicos (se a *Arquitetura financeira* não fosse o prenúncio da arquitetura do desastre humano) ao evidenciar a repetição das armadilhas do jogo, sempre na busca do aumento incessante de riquezas e de sua apropriação privada.

A lógica subjacente ao processo, ao contrário do que pode parecer, é bastante simples. Deve-se ampliar sempre o número de jogadores com o envolvimento de pequenos investidores¹². Para tanto, faz-se uma campanha, em que se propaga a imagem da riqueza fácil, dos lucros abundantes e o tempo de bonança. Corações e mentes são capturados e a bolsa irá adquirir, como adverte Galbraith (1972), uma centralidade espantosa na cultura e no contexto social.

Também será preciso que os preços das ações subam, permitindo a realização de arbitragem para que, posteriormente, os ganhos sejam apropriados. Aqui as peripécias são das mais diversas. Um dos mecanismos mais antigos é o posicionamento no mesmo sentido, o que infla o preço dos títulos. O casamento é perfeito quando os analistas de risco (figura hoje desenvolvida pelas agências de *rating*) têm relação direta com os avaliados. Pode-se ainda utilizar de formadores de opinião, noticiados por Galbraith (1972) como gerentes de manobra e pela Revista Exame, na coluna *Seu Dinheiro*, como formadores de mercado (A INOVAÇÃO..., 2007). A semelhança dos eventos vale a transcrição:

¹² Nessas operações as corretoras de investimento autônomas e/ou as pertencentes a bancos são mediadores necessários, visto a impossibilidade legal de aplicação direta do pequeno investidor na bolsa.

[...] os gerentes de manobra prometiam não se trair reciprocamente por meio de operações particulares, e o ‘gerente de manobra’ assumia então uma posição com respeito a essa ação que devia incluir também outros papéis fornecidos pelos participantes. **Essa compra causava a elevação dos preços e atraía o interesse das pessoas que acompanhavam a cotação em todo o país. Esse interesse era então posteriormente estimulado pelas vendas e compras ativas, as quais davam a impressão de que algo muito grande estava no ar.** As folhas informativas e os comentaristas da bolsa falavam das empolgantes possibilidades à vista. **Se tudo corresse bem, o público afluiria para comprar, e os preços subiriam por si mesmos.** O ‘gerente de manobra’ então vendia tudo, tirava para ele a percentagem dos lucros e dividia o resto com seus investidores (GALBRAITH, 1972, p. 118, grifo nosso).

Mais de 50 empresas brasileiras de capital aberto utilizam hoje um serviço que era inédito no Brasil até 2003 – **contratam corretoras para fazer o papel de formadores de mercado. O objetivo dos formadores é fazer com que as ações de uma companhia sejam mais negociadas.** Para isso, eles têm a obrigação de comprar e vender os papéis em determinada faixa de preço. O volume medido diário de negócios da rede de laboratórios Dasa, por exemplo, aumentou 71% desde que a empresa contratou um formador, em agosto deste ano (A INOVAÇÃO..., 2007, p.124, grifo nosso).

A inovação também é elemento importante na bolsa de valores. A cada dia, semana, mês surgem idéias novas, em que tudo é passível de se transformar em instrumentos financeiros: o clima, a energia, a poluição, os imóveis, qualquer coisa – as utilidades da criação não importam – basta que se cristalize o sentimento de que a idéia possibilita a geração de lucro futuro (contabilmente se denomina valor-hipotético a futuro) e como ímãs atrairão valores. O poder mágico aqui está na desregulação.

Há ainda a prática de financiamento a capitalistas inovadores (o que atualmente se denomina como *business angel*, *venture capital* e *private equity*¹³), de extrema importância nesse jogo porque permite àqueles que investiram apropriar-se do lucro de fundador na emissão das ações. Dessa forma, verifica-se “[...] o crescimento e o ardor com que novas companhias eram fundadas para a venda de títulos mobiliários [...], em boa parte organizada apenas para capitalizar o interesse do público” (GALBRAITH, 1972, p. 80).

¹³ As práticas diferenciam-se basicamente pelo tempo médio que o capital demora para dar retorno.

Chancellor (2000) noticia prática muito similar na Inglaterra já nos anos de 1825, argumentando que os valores atribuídos às empresas passaram a ser qualidades extrínsecas sujeitas às mudanças de opinião da *moda* reinante no mercado e de um estado de confiança baseado na expectativa dos agentes.

Não se deve pensar, entretanto, que se trata exclusivamente de uma ilusão fantasiosa em que os lançamentos de empresas estejam baseados somente em imaginação. Como um movimento de contrários, as ressacas das ondas especulativas constroem a própria realidade, transformam a cultura e geografia e fortalecem o sistema de reprodução ideológico e econômico ao fazer com que as pessoas não vejam oposição entre o discurso e a *realidade* (ŽIŽEK¹⁴, 1996).

Com o deslocamento do processo decisório de acumulação para o seio das bolsas, houve um estreitamento entre as manias especulativas e os ciclos de negócios que produziu profundas alterações, não só negativas, na própria sociedade. Chancellor (2000) pontua que as inovações dos canais, seguidos pelas ferrovias, automóveis, rádio, aviões, computadores e internet atraíram a atenção das bolsas que contribuíram para sua consolidação.

Para que essa *realidade* seja sustentada, entretanto, as pessoas devem ter uma visão obnubilada. Para tanto, lançou-se mão de finanças empresariais estruturadas, balanços fiscais diferentes¹⁵ daqueles dos investidores, multiplicação de empresas entrelaçadas através de *holdings*, planejamentos tributários sustentados apenas por operações contábeis e tantos outros mecanismos.

¹⁴ O autor pontua que o êxito ideológico se verifica quando até os fatos que contradizem funcionam como argumentos favoráveis, quando as atitudes e pressupostos implícitos são adotados de forma quase espontânea, criando a própria realidade vivida.

¹⁵ A Lei 11.638/07 promoveu mudanças importantes nas normas contábeis a fim de harmonizar os balanços das empresas brasileiras aos padrões adotados pela *International Financial Reporting Standards* (IFRS), o que permitirá futuramente uma maior integração das praças de capitais. Essa lei, em seu art. 177, §2º, previu a criação do livro de apuração do lucro contábil, blindando as alterações para efeitos tributários. Assim, passam a ser produzidas duas demonstrações: uma de natureza societária e outra de natureza fiscal (BRASIL, 2007).

A percepção relativa é importante fator na especulação para se compensar mutuamente lucros e prejuízos. Esses são destinados, em regra, ao grande público, que

[...] nada sabe (sabe amiúde genericamente, mas, em todo caso, nada especificamente), acompanha os sintomas externos, a tendência e a corrente geral do mercado. Mas essa tendência pode ser provocada e, com efeito, é provocada pelos grandes especuladores [...] (HILFERDING, 1985, p. 142).

Nesse jogo os *mercados*, aparentemente, tornam-se autônomos e a dominação financeira permite crer que ela se dá sem a intermediação do processo de produção, solidificando o extremo fetichismo do dinheiro.

Isso, por sua vez, resulta em uma crescente demanda da esfera dos mercados de capitais numa contínua injeção de liquidez tendente a formar bolhas especulativas. E não só! Ao deslocar para a bolsa o centro decisório dos processos de acumulação, a lógica financeira prevalece sobre a econômica produtiva e impõe uma rentabilidade às empresas e aos Estados, penalizando aqueles que não correspondem às suas expectativas (GORZ, 2004).

O problema é que esse *mercado* não se satisfaz. Regido pela lógica financeira, está sempre a exigir uma maior rentabilidade do capital numa dominação parasitária sobre a economia produtiva, que implica graves consequências na realidade socioeconômica (DUMÉNIL; LÉVY¹⁶, 2003).

Há de mais a mais, outra peculiaridade presente na *Era dos monopólios*, que ganhou dimensões importantes nos mercados de capitais: a figura do gestor profissional. Afinal, uma massa de capitais sobre a direção de gestor astuto e competente pode “[...] transformar uma corporação insignificante numa gigantesca” (HUBERMAN, 1960, p. 195).

¹⁶ Os autores listam, dentro das facetas da maximização de lucro, o grau de pressão exercida sobre os assalariados, as relações com o meio ambiente, o estabelecimento de técnicas de produção alternativas, dentre vários outros mecanismos.

Esclareça-se, desde logo, que a idéia de perda de comando pelos capitalistas e autonomia gerencial¹⁷ não prospera, pois sendo o capital uma relação social, a existência desta nova riqueza capitalista – títulos mobiliários – em nada modifica a essência privada de comando e a apropriação das riquezas surgidas na esfera produtiva. O que ocorre é que

[...] os mecanismos de subordinação da atividade produtiva aos interesses privados se tornam certamente mais complexos e menos transparentes, quando comparados ao controle pessoal exercido pelo antigo gerente-proprietário (PINTO, 1997, p. 20).

O que se aprofunda, portanto, é o processo de alienação por intermédio de formas fantasiadas que escamoteiam a revelação concreta dos jogos de interesses por trás dos projetos executados.

Sem dúvida, os mecanismos de gestão dão curso, entretanto, a um novo movimento: o papel do administrador na corporação. Os interesses do administrador são entrelaçados ao da corporação, sua remuneração será variável em razão do alcance das metas estabelecidas. Os bons resultados podem ser premiados com o recebimento de ações da própria empresa (*stock options*) a um preço pré-fixado, as quais, posteriormente, poderão ser vendidas na bolsa com maior preço. Aqui o diferencial de preço é também importante; então, os negócios devem prosperar para que *todos* ganhem e como parte de uma corrente, os esforços não serão medidos.

O momento de realização das jogadas será fator decisivo para que tenha êxito. Uma boa jogada e, inclusive, um bom blefe necessitam, em regra, mais do que intuição: cálculos matemáticos e informações são ferramentas importantes no jogo. Esse é um diferencial do gestor profissional; afinal, ele detém conhecimento íntimo sobre o negócio, o que lhe permite explorá-lo quase sem sustos.

¹⁷ O próprio Hilferding (1985) cai em tentação (o que não invalida a riqueza de sua teoria) ao insistir na idéia de que com as sociedades anônimas o capitalista industrial é liberado de suas funções, transformando-se num capitalista monetário a quem só interessa os rendimentos; as oscilações de valor das ações não refletiriam, em nenhuma medida, sobre o capital industrial que representam. Essa também é a visão defendida por Duménil; Levy (2003) que entendem que a oposição entre propriedade e gestão desempenha um papel central no que denominam *novo capitalismo*.

Uma das técnicas se denomina *subir e jogar fora*: a empresa busca ultrapassar as projeções de ganhos e distribuição de dividendos, fazendo com que a ação suba até o momento de se realizar, em efetivo, os ganhos. O caso Enron é ilustrativo dessa jogada. As ações valorizaram 50% no ano de 1999; 90% no ano de 2000¹⁸. Devido a isso, confluíram para a empresa várias riquezas. Quando da sua bancarrota em 2001, não parece, no entanto, que tenha ocorrido uma divisão igualitária dos prejuízos¹⁹.

Nessa disputa a informação é elemento chave, de modo que os investidores institucionais²⁰, como portadores de grandes volumes de capital dinheiro estabeleceram a prática do *full disclosure*, que impõe uma ampla abertura e divulgação das contas e dos investimentos aos interessados. Em geral, supõe-se que a abertura das informações relevantes aos investidores permitirá a tomada de decisões capazes de garantir segurança aos aplicadores. O *único* problema dessa premissa será se as ditas informações não forem corretamente divulgadas ou se houver a ocorrência de conluíus de interesses e a maquiagem de dados. Esses *não* devem, no entanto, ser pontos a serem considerados, uma vez que se trata de homens de negócios com uma *moral prudencial*. Basta, portanto, confiar no mercado e continuar a exercer um fator de direção e pressão diretamente sobre os negócios e suas administrações profissionais.

Os defensores da bolsa têm discursos contundentes. Sua função principal é atrair investimentos internos e externos²¹, que possibilitam o desenvolvimento do setor produtivo. Os argumentos são encadeados para demonstrar a imprescindibilidade das operações ali realizadas. Dizem sobre a importância da

¹⁸ Os dados foram extraídos do documentário *Enron: os caras mais espertos de uma classe*, produzido por Alex Gibney (2005).

¹⁹ A BBC Brasil noticia que a gigante ENRON pagou em média U\$ 5 milhões a altos executivos em contraste à indenização média de U\$ 13,5 mil paga aos funcionários de cargos mais baixos (ENRON..., 2002).

²⁰ São considerados, dentre outros, os fundos de pensão, os fundos de investimento, as companhias de seguros e de capitalização e as companhias de investimento.

²¹ Justamente sob o argumento de atrair investimentos externos para o desenvolvimento nacional é que o Governo Federal editou a Lei n. 11.312/06 que reduziu à alíquota zero o Imposto de Renda (IR) incidente sobre os rendimentos produzidos por títulos públicos adquiridos por beneficiários residentes ou domiciliados no exterior, isentou da Contribuição Provisória de Movimentação Financeira (CPMF), quando ainda em vigor, as operações do mercado de capitais, reduziu a alíquota de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) – Capital.

desintermediação do setor financeiro como meio de obter financiamento a taxas de juros mais baixas; sobre a necessidade de estabilização em favor dos acionistas; sobre o fortalecimento da indústria nacional ante ao avanço estrangeiro, dentre outros. Alguém ousa discuti-los?

Plihon (1999) contesta esse argumento e afirma que a capacidade de autofinanciamento das empresas ultrapassa largamente a faixa dos 100%, dispondo, na verdade, de uma poupança abundante. Raciocínio semelhante é feito por Passet (1997) que entende que a necessidade se daria pela conversão das operações financeiras no motor principal de ganhos das corporações.

A utilidade econômica das bolsas, portanto, é a de permitir uma reestruturação do capitalismo dentro de suas próprias limitações enraizadas na queda tendencial da taxa de lucro, em razão do aumento da composição orgânica do capital.

A situação prática no estágio atual é, no entanto, um pouco mais complicada que essa síntese. As receitas financeiras adquiriram uma dimensão essencial dentro das empresas, principalmente, por intermédio de operações alavancadas e finanças estruturadas. A estrutura financeira passou a ser um importante aspecto na administração e sucesso empresarial, uma vez que incrementa o desempenho da companhia e, conseqüentemente, eleva seu preço (a utilização da teoria de estrutura de capital demonstra que quanto mais a empresa se endivida mais seu preço cresce). O custo do capital é avaliado em razão do benefício fiscal²² entregue e da transferência dos riscos inerentes ao negócio para terceiros, o que conduz ao endividamento da estrutura empresarial e dá novo ímpeto ao processo de centralização de capitais, que seguem atrás de empresas endividadas para aproveitar desses benefícios.

²² Os juros do endividamento podem ser deduzidos da base de cálculo de IR e Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSSL), de modo que o governo suporta esses custos. Todavia, há um ponto ideal do endividamento – calculado pela técnica do *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* – pois, dada a assimetria de informações, os credores acreditam que a empresa aumenta seus riscos de insolvência e isso eleva a taxa de juros que, por sua vez, faz declinar o lucro operacional. A literatura também aponta vantagens psicológicas do endividamento na gestão ao estimular a venda de ativos ou negócios para pagar a dívida e criar um *stress* financeiro essencial ao negócio.

Mas, como os dividendos não podem ser deduzidos da base de cálculo tributária, consolida-se uma situação paradoxal: várias empresas apresentam como resultados lucros decrescentes; em contrapartida, *Ebitda* (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) em ascensão²³.

A prática é, assim, a reunião de várias companhias sob o controle cruzado para utilizar os valores capitalizados provenientes do capital fictício para pagar os dividendos inexistentes em outra, graças a operações contábeis²⁴. O pagamento de dividendos, por sua vez, acarreta uma circularidade ao processo. Ao pagá-los, a cotação dos títulos nas bolsas eleva-se, o que culmina em um novo fluxo de mais divisas. Por meio dessas operações as empresas conseguem aumentar sua resistência e podem dar continuidade a seus negócios mesmo com o rendimento escasso ou com prejuízos²⁵ (HILFERDING, 1985).

A homogeneização do capital produz ainda outras medidas de fortalecimento empresarial. Une os interesses das altas finanças e gera mudanças na “[...] relação da classe capitalista com o poder do Estado” (HILFERDING, 1985, p. 283), permitindo um maior exercício de pressão para que os obstáculos políticos e legais sejam sempre suplantados na busca do processo de acumulação.

Esse movimento de concentração dos negócios na bolsa e a entrada de novos atores, os fundos de investimentos e, posteriormente, os de pensão, permitiram a reunião de diversos pequenos investidores e fez com que a função outrora

²³ Esse é o caso, por exemplo, das Lojas Americanas que registraram uma queda de 67,6% no lucro líquido do 1º trimestre de 2008 em comparação com igual período de 2007. Mas, em contrapartida, o Ebitda registrou subida de 46,1% (R\$ 184,2 milhões). Os resultados são atribuídos a uma receita extraordinária recebida no primeiro trimestre de 2007 e a amortização do ágio das aquisições de Shoptime (2005), Submarino (2006) e Blockbuster (2007). Informações extraídas da reportagem Lucro... (2008).

²⁴ Uma das técnicas utilizadas é a escrituração dos ativos pelo preço de mercado, o que permite ocultar perdas e exagerar ganhos e ainda criar crédito, isto é, dinheiro, ao atrelar sua a concessão ao valor das ações.

²⁵ Chancellor (2000) ao cuidar da formação da primeira bolha no mercado – nos anos de 1700 – iniciada pela Companhia Mar do Sul (*South Sea Company*), afirma que suas atividades comerciais sempre evidenciavam perdas, porém a companhia tinha um enorme êxito como instituição financeira.

desenvolvida pelos bancos fosse transferida para as bolsas num processo denominado como desintermediação financeira²⁶. O termo pode dar margens a equívocos de interpretação, uma vez que pode dar a entender que os bancos são, nessa fase, desnecessários ao processo, ou ainda, à perda por parte dessas instituições financeira, o que não prospera. Trata-se apenas de uma nova etapa com outras atribuições.

No transcurso da evolução do capitalismo competia (e compete) às instituições financeiras, dentre outras funções, reunir recursos dispersos, pagar um determinado retorno e, posteriormente, ofertar o dinheiro sobre sua tutela a terceiros, cobrando uma taxa mais alta. Desse modo os bancos intermediavam as operações sendo necessariamente parte de dois negócios jurídicos, o do depósito e o de mútuo. Nessa operação sua função básica era a de suportar os riscos²⁷ advindos das alterações de conjuntura e é justamente aí que seu papel se modificou.

Com a expansão dos mercados de capitais, a intervenção das instituições financeiras continuou a ser obrigatória por força legal, mas agora sem a presença efetiva dos bancos nos contratos (daí a origem do termo desintermediação). Isso permitiu (e permite) que os recursos poupados fossem carregados diretamente aos tomadores, transferindo-se os riscos inerentes à operação (CAMINHA, 2005).

Essa interpenetração entre as instituições financeiras e os mercados de capitais, fez com que os bancos deixassem de ser meros prestamistas e passassem a ter uma

²⁶ Caminha (2005) defende que o termo securitização pode ser entendido tanto no sentido lato quanto estrito. Naquele representaria o acesso ao mercado de capitais como alternativa de financiamento – desintermediação financeira; em sentido estrito, seria a segregação de ativos em veículos próprios para emissão de novos títulos. Neste trabalho optou-se por utilizar o termo exclusivamente no segundo sentido.

²⁷ Caminha (2005) identifica seis grandes riscos a que são submetidas as instituições financeiras: risco de crédito, de liquidez, de taxas de juros, de mercado, cambial e de insolvência, havendo outros ainda de natureza, por exemplo, legal e político. As operações de securitização permitiram reduzir todos os seis riscos identificados. Maiores informações podem ser obtidas numa consulta ao Capítulo 5 da obra em referência.

[...] função importante na estruturação de operações que transcendem meros empréstimos e envolvem mecanismos sofisticados que visam, especialmente, à redução do pagamento de impostos e à estruturação societária adequada [...] (CAMINHA, 2005, p. 34).

Toda essa engenhosidade financeira podia trazer, porém, cálculos de fundação equivocados, erros que poderiam levar as construções a ruir. Sendo avessos aos riscos, os bancos tiveram uma genial idéia de dividi-los por títulos, o que se denominou como securitização²⁸.

A securitização é uma operação complexa que perpassa pela segregação patrimonial (normalmente utilizando-se um veículo de propósito específico – companhia, fundo ou *trust*), mobilizando ativos presentes ou futuros²⁹ para gerar renda presente. Em regra trata-se de ativos que, de outra maneira, não teriam liquidez; portanto seriam inegociáveis. Desse modo estabelece-se uma transformação qualitativa das características originais dos ativos, mas não é só.

Essas técnicas de securitização ainda trouxeram outra vantagem adicional às instituições financeiras. Permitiram ajustes nos balanços para alocação dos ativos (em princípio as operações não são registradas em suas demonstrações financeiras) e, assim, transformaram o próprio patrimônio dos bancos, ao possibilitar que se esquivassem de controles e, conseqüentemente, deslocassem os riscos para instrumentos especiais extrabalanços.

Aliás, a forma de controle de risco na securitização é bem distinta daquela utilizada nos contratos de seguro. Nesses há o pagamento de uma quantia para que um terceiro assumira os riscos de natureza técnica, isto é, aqueles que são passíveis de terem suas probabilidades de sinistros dimensionados por

²⁸ O termo é “[...] um neologismo oriundo da palavra *security*, cuja tradução mais aproximada para nosso idioma seria valor mobiliário” (CAMINHA, 2005, p. 36). A matéria não goza de regulação específica, exceto em alguns setores como o imobiliário. Juridicamente trata-se de um conjunto de contratos. Nessas operações a situação econômico-financeira do originador pouco importa, pois, em razão da segregação patrimonial, seu patrimônio geral não responde pela solvabilidade dos títulos emitidos pelo Veículo Próprio Específico (VPE).

²⁹ Esse tipo de negócio em regra não tem um objeto conhecido no momento do contrato, apenas determinável. Caminha (2005, p. 82) explica que “[...] nesse caso, as expectativas de renda de determinado empreendimento é que dão lastro às emissões de títulos feitas pelo veículo de propósito exclusivo da operação. Os créditos são cedidos ao VPE mesmo antes de constituídos e, na maioria das vezes, mesmo antes de estruturado o projeto”.

cálculos atuariais, de forma que os riscos são pré-determinados ou não há contrato de seguro. Já na securitização não há previsibilidade no controle do risco, apenas sua dispersão de modo que, supostamente, se o sinistro acometer será irrelevante ou aceitável para cada parte envolvida³⁰ (CAMINHA, 2005).

O problema é que a realização das operações em mercados *desorganizados* elide as exigências de adequação de capital impostas às instituições financeiras e faz com que a característica intrínseca da securitização – dispersão do risco – produza exatamente efeito inverso ao desejado. Potencializa-se o risco sistêmico, pois “[...] quanto mais líquido for determinado mercado, mais pessoas estarão ligadas por uma teia de operações que, geralmente, têm origem num único negócio” (CAMINHA, 2005, p. 75).

Esse processo de securitização recebeu um forte impulso com o fim do sistema de *Bretton Woods*, que suspendeu a conversibilidade do dólar ao ouro e conduziu uma nova revolução financeira ao permitir a transubstanciação de papel em dinheiro.

Os bancos passaram a utilizar de técnicas que calculam *cientificamente*³¹ os retornos dos investimentos, dando campo aos derivativos financeiros³² que, como o próprio nome sugere, são contratos que derivam seus valores de outros ativos. Neles é desnecessária a entrega futura do produto objeto do contrato. Os valores podem derivar de alterações de taxas de juros e de câmbio, índice de ações, número de falências em determinado setor da

³⁰ Como geralmente o investidor não tem conhecimentos técnicos suficientes para analisar o investimento que está fazendo, não tendo controle direto sobre as operações, o seu juízo de valor será adotado ante as classificações de risco emitidas pelas agências de *rating*, figuras de grande importância no processo de consolidação das securitizações.

³¹ Tostes (2007) identifica as principais técnicas e modelos de avaliação como: o *Conceito Duration* (MACAULAY, 1938), Carteira Eficiente (MARKOWITZ, 1952), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) - (SHARPE; MOSSIN 1966), Teoria de Arbitragem de Preços (APT) - (ROSS, 1976), Teoria da estrutura de capital (MODIGLIANI; MILLER, 1958), Modelo Binomial de valorização de opções (BLACK; SCHOLES, 1973).

³² Apesar de terem se consolidado nos anos de 1980, principalmente com ajuda de um trabalho *científico* encomendado a Friedman para justificar a criação de um mercado futuro para divisas (*The Need for Futures Markets in Foreign Currencies*) os traços dos derivativos já estavam presentes no início do Século XVII, conforme assevera Chancellor (2000).

economia, temperatura, ou qualquer outra coisa sujeita a risco de variação. A liberdade de ação é tamanha que trouxe consigo uma nova criatura, os derivativos exóticos, que originam seus valores de outros derivativos, em uma engenhosidade de difícil compreensão até para os mais astutos jogadores³³.

Com todos esses rearranjos, foi possível ao capital continuar no seu movimento de acumulação privada, a partir do uso da bolsa de valores como um novo refúgio para a compensação das perdas do capital em crise, de modo que a bolsa cumpriu, na integralidade, sua função de refluir os capitais existentes na sociedade ao permitir a realização da transferência de riquezas e asseverar o processo de concentração de propriedade. Pela natureza contraditória do capital, todavia, há também efeitos colaterais.

Na busca do lucro incessante, o capital adquire a capacidade de se metamorfosear. Cria uma realidade especulativa e fantasiosa de natureza intrinsecamente instável que, em qualquer movimento de desconfiança, dá início a uma reação em cadeia.

2.3 As crises financeiras e a hiperinstabilidade sistêmica

O afã do lucro a curto prazo aguça o espírito criativo dos *investidores* da bolsa que constroem castelos de cartas, numa orgia especulativa. Ao utilizarem de práticas ilusionistas veem-se presos à própria armadilha, pois, para encobrir as quimeras não realizadas (mas propagadas incessantemente), é preciso um novo truque de mágica, arriscando-se no globo da morte.

Os mercados estabelecem movimentos em saltos acrobáticos. O segredo é a mistura entre operações a prazo e concessão de crédito³⁴ que “[...] permite ao

³³ Chancellor (2000) traz uma citação em sua obra reveladora da complexidade desse jogo. George Soros teria declarado ante o Comitê de Bancos da Câmara, em 1994, usar com prudência os derivativos porque não entendia bem seu funcionamento.

³⁴ Chancellor (2000) informa prática similar já nos anos de 1602 com a fundação da Companhia das Índias Orientais, que detinha o monopólio do comércio oriental por uma garantia governamental. Notícia

especulador aproveitar já as oscilações insignificantes de preço; esse pode estender suas operações para além de seu capital próprio e, com isso, tornar lucrativas as pequenas oscilações de preço, por meio do volume de seus negócios” (HILFERDING, 1985, p. 147), o que põe em curso uma espiral especulativa³⁵.

Outro elemento importante é a fabricação de escassez de ações disponíveis no mercado para transacionar³⁶. Ao monopolizar as ações, manipula-se o próprio mercado bursátil por imprimir um preço (determinado pela volatilidade, taxas de juros e tempo) e, posteriormente, liquidar a operação dos que vendem a descoberto e estão legalmente obrigados a cumprir suas posições. Como em todo jogo, as perdas também ocorrerão, contudo, normalmente, serão confiadas ao público médio que, enfeitiçados pela áurea sedutora, costumam comprar as ações em alta e vendê-las quando em baixa.

Os ideólogos do mercado eficiente sustentam: investidores ajudam a descobrir valores, a alteração dos preços é resultante da assimetria de informações, a valorização dos títulos é resultante das expectativas de ganhos futuros. As bolhas, portanto, são racionais. Ora, que esses sejam desejos mais profundos desses inversores é possível, mas estimar ganhos prospectivos e incertos parece temerário. Além do mais, adiar o ganho atual não parece ser o que buscam os compradores.

O que ocorre é que a concentração do comando desse mercado nas mãos de um pequeno grupo de sujeitos faz com que eles lutem incessantemente para manter os lucros a todo custo, inclusive porque nesse jogo suas vidas vão, em alguma medida, se entrelaçando às das empresas. Isso significa “[...] um impulso intensificado para as orgias de especulação, que cada vez têm menos

ainda que o surgimento do crédito propriamente dito se deu em 1688 com a *Revolução Financeira* na Inglaterra.

³⁵ A especulação pressupõe o movimento dos títulos, que não devem permanecer retirados em mãos fixas. Identifica-se no mercado uma variedade de ações. Aquelas que asseguram uma boa posição bursátil são denominadas *blue chip*, em alusão à ficha mais cara dos cassinos de Monte Carlo.

³⁶ As empresas costumam utilizar da prática de recompra das ações e fechamento da S/A quando entendem que seus títulos estão desvalorizados, posteriormente realizam uma nova abertura, o que permite apropriar-se novamente do lucro do fundador.

relação com a realidade econômica. Pois o modo mais fácil de fazer dinheiro para os homens que têm os controles nas mãos é a manipulação financeira” (HUBERMAN, 1960, p. 242-243). Como um alquimista, o especulador financeiro transformará uma idéia em profecias que se auto-realizam, pois modificam as condições do próprio mercado.

Ao avançar a especulação, ocorre o *boom* do mercado. Outras pessoas, iludidas com os ganhos fáceis, são atraídas. Os títulos, por sua vez, lançam-se num movimento de subida de preços e queda de qualidade. Formam-se bolhas pela concentração num determinado ativo muito além de qualquer base com a economia real (CHANCELLOR, 2000) e não há interesse em se fazer qualquer movimento contrário, pois cada vez mais “[...] pessoas comprem na expectativa de vender com lucro” (GALBRAITH, 1972, p. 40) É o prenúncio da arquitetura de um desastre.

Com frequência esse movimento é sustentado por um silêncio obsequioso de pessoas influentes – políticos, altos executivos, grandes firmas de advocacia, empresas de auditoria –, que ganham benefícios pessoais nesse jogo à margem do custo que representa para o país. As intervenções somente se realizam tardiamente.

Ocorre que a circulação de moedas na bolsa tem natureza fiduciária privada, o que significa, ao menos na teoria, que a garantia social está afastada. Na menor dúvida sobre a possibilidade de transformação do capital/título em dinheiro, a magnitude que eles portam se evapora ao deixar de funcionar como um equivalente geral (HILFERDING, 1985). Na prática, contudo, o risco moral (*moral hazard*), que prega o sofrimento dos investidores temerários para evitar novas especulações e crises futuras, é prontamente afastado pela condução de volumosos recursos públicos direcionados ao mercado³⁷.

³⁷ Na esparrela mais recente da crise do *subprime* os Bancos Centrais direcionaram, à custa do sacrifício de milhares de contribuintes, alguns bilhões garantindo os títulos privados. Para uma pequena noção são ilustrativos dois episódios dessa história. O Banco da Inglaterra anunciou a injeção de US\$ 100 bilhões para socorrer o sistema financeiro britânico e manter a confiança do mercado, isso depois de nacionalizar em fevereiro de 2008 o *Northern Rock*, a quinta maior instituição de financiamento do país. Por sua vez, o Federal Reserve System (FED) americano realizou uma operação de socorro ao *Bear Stearns*, graças à concessão de crédito subsidiado ao *JP Morgan* para sua aquisição, ao custo inicial de US\$ 30 bilhões.

Os episódios parecem se repetir. Os partidários do livre mercado, ligados indivisivelmente ao (des)controle dos capitais, estimulam o avanço das finanças; os governos parecem renunciar da responsabilidade de proteger seus cidadãos e *esquecem* que as quimeras da bolsa irão cobrar seus prejuízos, pois os condenam (para assegurar a permanência do sistema) a sair em socorro das instituições em apuros nos momentos de crise a fim de garantir a qualidade pública da moeda. A humanidade torna-se então um grande jogo sustentado por vozes que propagam novos tempos em que a melhora das informações permite o controle dos riscos, só *não se sabe* por e para quem.

A “[...] manipulação de preços, a administração irresponsável e mesmo a simples fraude” (PINTO, 1997, p.16) não são aleatórias, caminham de mãos dadas com o capitalismo, ora sob o domínio do comando financeiro. Não se pode atribuir as crises e instabilidades, no entanto, apenas a essas características como se fossem resultantes de anomalias pontuais. A “[...] ciclicidade observada deve ser compreendida com um **momento** de uma existência estrutural” (MALAGUTI, 2008, p. 22, grifo do Autor), residindo, portanto, no núcleo da própria economia.

A instabilidade intrínseca do sistema (crise estrutural) se traduz periodicamente em crises de ajustamentos decorrentes da dificuldade de realização do próprio capital. O dinheiro é apenas portador da substância do valor produzido no uso de mão de obra humana e não pode deixar de observar os ciclos de rotação, o que constitui um claro limite à apropriação da riqueza financeira. O processo produtivo é, portanto, imprescindível, mas o predomínio financeiro tem transformado a mão de obra em obsoleta³⁸ sem ter ainda alcançado um desenvolvimento interno próprio que permita a substituição do velho modelo industrial da segunda revolução. Seu desenvolvimento, entretanto, permitiu que o sistema avançasse para além dos limites ao estabelecer um circuito próprio de circulação de riqueza, sem, contudo, haver equilíbrio.

Seria injusto pensar, entretanto, que a atitude do governo se deu baseada apenas para proteger os investidores, pois a situação sempre revela um grave risco sistêmico.

³⁸ Essa discussão será aprofundada no Capítulo 3 para onde deve ir o leitor.

Como forma sem substância, o capital fictício torna-se inconversível e constantemente se derreterá. De forma fluida, arguta e incontrolável, não só é criado, mas também se destrói. Seu avanço se dá como uma força social anônima e difusa que toma todas as esferas da vida social e afeta o próprio desenvolvimento humano.

3 AS ENGRENAGENS DOS FUNDOS DE PENSÃO

A capacidade de pensar, refletindo sobre possíveis caminhos a serem trilhados na proteção social, exige a apreensão dos mecanismos que sustentam a previdência privada, pois como fios de um único tecido os discursos entre a previdência complementar e social³⁹ se enredam e conformam a complexa e tensa *realidade* vivida pela sociedade brasileira no Século XXI.

3.1 A previdência complementar

Em tempos de instabilidade crescente, a previdência privada surge *naturalmente* como forma complementar de proteção social, capaz de garantir renda similar ao padrão de contribuição sem ocasionar, porém, descompasso nas contas públicas como ocorreria com o sistema social.

Isso porque, no Regime Geral de Previdência Social⁴⁰ (RGPS), o sistema adotado é o de repartição simples, também denominado de caixa, em que as contribuições vertidas pelos trabalhadores ativos são destinadas ao adimplemento dos benefícios dos inativos, estabelecendo uma solidariedade intergerações para a cotização do sistema, o que estaria gravemente comprometido em razão do acelerado envelhecimento da população, do aumento da vida média do homem e do crescente desequilíbrio da relação ativos e inativos.

³⁹ O crescimento da previdência complementar é inversamente proporcional à taxa de reposição da previdência social, sendo inclusive uma premissa fundamental no cálculo atuarial das previsões dos fundos de pensão. Isso em nada afeta o princípio da autonomia que lhe é inerente e que significa que não depende do RGPS, sendo organizada e gerida separadamente.

⁴⁰ O sistema previdenciário brasileiro comporta além do RGPS e da Previdência Complementar, os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), que regulam a previdência dos servidores públicos, mas, por terem regulações específicas, não serão objeto desse estudo.

A previdência privada, por sua vez, não sofreria desses riscos por fundar-se na *verdade previdenciária*, com base no regime financeiro de capitalização⁴¹. As contribuições são direcionadas para uma poupança (individual ou coletiva) que custeará futuramente o benefício do respectivo segurado-poupador (WEINTRAUB, 2004), não dependendo

[...] da geração de trabalhadores que substitui a sua geração na atividade; tampouco depende do equilíbrio de orçamentos futuros para receber seu próprio benefício. O próprio trabalhador e a empresa onde trabalha é que irão acumular as reservas que garantirão sua qualidade de vida futura (CARVALHO; MURGEL, 2007, p. 41).

Esses argumentos têm por fim sustentar a falência do sistema público e fortalecer o sistema privado pela idéia da imprescindível necessidade de complementaridade entre os sistemas. O raciocínio parece irretorquível e só não se compreendem as razões de se defender a complementaridade dos sistemas e não sua transitoriedade total, porquanto ante uma fórmula de financiamento tão magnífica não deveria o sistema privado substituir integralmente o público⁴²?

No Brasil a previdência privada é atendida por Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) e Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). As primeiras são constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas com planos de caráter previdenciário comercializados por instituições bancárias e de seguro, que objetivam conceder ao beneficiário uma renda continuada ou pagamento único.

As entidades abertas são sociedades com a finalidade lucrativa que visam a instituir planos de pecúlios ou de rendas mediante a contribuição de seus participantes. Os planos de benefícios das EAPC devem ser classificados em

⁴¹ A capitalização é obrigatória para benefícios de pagamento em prestações que sejam programadas e continuadas, sendo facultativa no custeio de benefícios de risco e dos relativos à ocorrência de eventos que ocasione o pagamento de pecúlio ou verba em uma única parcela.

⁴² O Chile em 1981 adotou a previdência privada como sua forma de proteção social, garantindo a previdência pública apenas aos muito pobres. Menos de trinta anos depois, o sistema já demonstrou a perversidade concernente à proteção social. Estudos revelam que em 2030 um em cada dois chilenos em idade de aposentadoria não teria renda nenhuma, incluindo boa parte da atual classe média. A situação levou a aprovação, no ano de 2008, de uma nova reforma do sistema agora para ampliar a abrangência da seguridade pública (PREVIDÊNCIA..., 2008).

individuais, quando acessíveis a quaisquer pessoas físicas e, em coletivos, quando tenham por objetivo garantir benefícios previdenciários a pessoas físicas vinculadas, direta ou indiretamente⁴³, a uma ou várias pessoas jurídicas contratantes. Nos planos coletivos, diferentemente dos individuais, a empresa empregadora contrata o plano, podendo custeá-lo integralmente, parcialmente ou, até, isentar-se disso.

Em regra são planos acessíveis a quaisquer pessoas físicas independente de existência prévia de vínculo empregatício profissional, associativo ou de classe, podendo, todavia, haver algumas limitações, por não estarem as EAPC subordinadas ao princípio da universalidade subjetiva. Assim, podem ser instituídos planos para atender uma ou mais categorias específicas de empregados de um mesmo empregador, não sendo obrigatória sua extensão a todo o coletivo de funcionários da contratante.

Como produto a ser ofertado ao *mercado* diuturnamente, há inovações nos planos previdenciários abertos. Dessa maneira, as pessoas interessadas se veem emaranhadas por um festival de siglas: Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL), Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL), Plano com Remuneração Garantida e Performance (PRGP), Vida com Atualização Garantida e Performance (VAGP), Vida com Remuneração Garantida e Performance (VRGP), bastando, para que surja um novo plano de previdência, a simples aprovação pela Superintendência Nacional de Seguros Privados (SUSEP).

Já as EFPC são constituídas como fundação ou como sociedade civil sem fins lucrativos⁴⁴ e visam a instituir planos privados de concessão de pecúlios ou de rendas, de benefícios complementares ou assemelhados aos da previdência social, mediante contribuição de seus participantes, dos respectivos

⁴³ O vínculo indireto se verifica quando a entidade representativa de pessoas jurídicas contrata plano previdenciário coletivo para grupos de pessoas físicas vinculadas a suas filiadas.

⁴⁴ A terminologia *sem fins lucrativos* diferencia-se do caráter de filantropia e significa que a entidade portadora dessa denominação cumpre algumas regras contábeis, tal como a não distribuição de parcela de seu patrimônio; entretanto, não significa que não seja superavitária em suas transações.

empregadores ou de ambos, sendo-lhes vedado qualquer tipo de assistência aos beneficiários dos planos.

Seu pressuposto inicial é a existência de um vínculo entre uma coletividade específica e sua patrocinadora, entendida como a pessoa jurídica que institui plano de benefício de caráter previdenciário para seus empregados ou pessoas naturais que lhe sejam vinculados direta ou indiretamente, podendo custear a totalidade do plano para o beneficiário⁴⁵ ou ter a complementação de contribuição por parte do empregado, sendo que em nenhuma das duas hipóteses apresenta a natureza salarial para fins legais⁴⁶.

Ainda de forma inovadora, a Lei Complementar Nº 109/01 possibilitou a criação de pessoa jurídica, denominada instituidora, de caráter profissional, classista ou setorial capaz de instituir para seus associados ou membros planos de caráter previdenciário⁴⁷.

Dessa forma, as EFPC são criadas para o oferecimento de planos de benefícios a uma coletividade específica com características comuns relacionadas a patrocinadores ou instituidores⁴⁸, sendo que, em razão do princípio da universalidade subjetiva, os planos devem ser ofertados

⁴⁵ Nas EFPC vinculadas ao setor público (administração direta e indireta), a Lei Complementar Nº108/01 estabeleceu que o custeio dos planos de benefícios será sempre de responsabilidade do patrocinador e dos participantes, inclusive assistidos, não podendo a contribuição normal do patrocinador exceder a do participante (regra da paridade contributiva), sendo ainda exigida para a concessão dos benefícios de prestação programada a carência mínima de 60 contribuições mensais.

⁴⁶ Apesar de as contribuições vertidas para as EFPC não apresentarem legalmente natureza salarial, essa natureza transparece cristalina na política de recursos humanos das empresas que utilizam esse mecanismo como fator de salário diferido com repercussão nas negociações salariais. Inclusive a evolução da massa salarial é considerada, em regra, como condicionante nos planos de benefício, de modo que a descon sideração legal da natureza salarial se dá exclusivamente em razão da influência direta sobre a tributação incidente sobre as empresas. Trata-se, portanto, de um *arranjo jurídico*.

⁴⁷ Os fundos instituídos por associações de classe e congêneres são denominados fundos setoriais, enquanto que os fundos patrocinados são conhecidos como fundos de pensão pela influência dos *pensions funds* americanos. Dada a semelhança de sua atuação, todavia, esse trabalho utilizará indistintamente o termo *fundos de pensão* para contemplar tanto os fundos de pensão em sentido estrito, quanto os fundos setoriais. Só excepcionalmente eles serão diferenciados.

⁴⁸ Quando forem vinculados a um único patrocinador/instituidor, são denominados fundos singulares, sendo, em contrapartida, denominado multipatrocinados quando congreguem mais de um patrocinador.

obrigatoriamente a todos os empregados dos patrocinadores ou associados dos instituidores que, por sua vez, o adotam de forma facultativa⁴⁹.

Dadas a especificidades das relações jurídicas a que estão submetidas as EAPC e as EFPC, a Lei Complementar Nº109/01, como lei geral do sistema, conferiu a órgãos normativos e executivos distintos as atividades de regulação, supervisão e fiscalização das entidades. Dispôs que, sendo as EFPC complementares ao sistema geral de previdência social, suas atividades estão na área de competência do Ministério da Previdência Complementar, por meio da Secretaria da Previdência Complementar (SPC), enquanto que as EAPC foram enquadradas na área de competência do Ministério da Fazenda, por intermédio da Superintendência Nacional de Seguros Privados (SUSEP).

Não obstante as diferenças marcadas pelo próprio legislador entre os sistemas aberto e fechado, reconhecendo àquele essencialmente a natureza financeira e ao último a função social complementar ao sistema geral, alguns autores⁵⁰, ao analisarem a expansão do sistema, igualam as EAPC com as EFPC como se as diferenças fossem meramente cosméticas.

De fato há aproximações entre os dois sistemas, especialmente, no que tange a sua articulação com a economia. A diferença legal de tratamento, porém, acarreta consequências distintas, sobretudo em relação aos riscos envolvidos. Além disso, o fomento dos fundos de pensão foi adotado como política pública de substituição parcial da previdência pública, o que repercute diretamente no grau de proteção social conferido à sociedade. Desse modo, este estudo irá cuidar apenas da previdência fechada em que pese ao agigantamento do setor de previdência privada aberta⁵¹.

⁴⁹ Um dos grandes dilemas do setor é a constante necessidade de aumentar o número de participantes. Recentemente os EUA tornaram obrigatória a adesão, para todo ingresso, de novo funcionário numa patrocinadora, só dele não participando se fizer manifestação formal contrária.

⁵⁰ O trabalho de Granemann (2006) incorreu nessa imprecisão, o que não lhe retira a riqueza do caráter crítico seminal.

⁵¹ Conforme dados de Brito (2007) o mercado de previdência privada aberta encerrou o primeiro semestre daquele ano (2007) com captação de R\$ 12,4 bilhões.

3.2 As características dos fundos de pensão

Os fundos de pensão nasceram no mundo do trabalho e têm sua dinâmica atrelada diretamente aos processos de reestruturação e embates ali gestados. A iniciativa é atribuída a General Motors (GM)⁵², símbolo do capitalismo americano, que durante negociações trabalhistas, nos anos gloriosos, teria proposto a criação de um fundo de pensão exclusivo para seus trabalhadores e, com isso, trocava um menor aumento salarial no presente pela contrapartida de um diferimento salarial para o momento da aposentadoria em que o trabalhador *ganharía* uma maior proteção, conhecendo previamente o seu valor de aposentadoria (GRANEMANN, 2006).

No Brasil, a criação inicial dos fundos de pensão ocorreu primeiro de forma empírica por fundos contábeis, sem rigor técnico e atuarial, para ser regulamentada posteriormente. O sistema se consolidou atrelado às empresas estatais e ao *milagre econômico* da década de 1970, mas teve uma expansão tímida até o ano de 2001, quando passou a ser entendido como política pública de Estado. Nesse ano foram editadas as Leis Complementares Nº108/01 e Nº109/01⁵³ (em substituição à Lei Nº6.435/77) para estabelecer um novo arcabouço legal capaz de incentivar a expansão da previdência complementar. O mote sempre foi o da oferta de *uma proteção a mais ao trabalhador*⁵⁴, ideia ainda hoje propagada.

No início da história dos fundos de pensão no mundo e, também, no Brasil, eles instituíam planos do tipo Benefício Definido (BD) puro por período vitalício, em que se conhecia previamente o valor do benefício futuro, sendo o período contributivo mínimo e o valor do benefício estipulados no momento da adesão

⁵² A atribuição da iniciativa à GM se dá pelo fato de sua expressão dentro do capitalismo, pois foi por meio de sua proposição que se deu o movimento de crescimento e consolidação dos fundos. Interessante notar que seu fundador, William Crapo Durant, foi um dos membros mais exuberantes no (des)controle da especulação financeira de 1929 (CHANCELLOR, 2000). Há, todavia, registros de iniciativas similares nos anos de 1875 pela empresa *American Express*, que inicialmente se tratava de uma transportadora (GRANEMANN, 2006).

⁵³ A Lei Complementar Nº108/01 versa sobre as relações entre o setor público e as EFPC por ele patrocinadas, enquanto a Lei Complementar Nº109/01 se destina ao conjunto do sistema.

⁵⁴ A definição é do Secretário de Previdência Complementar Ricardo Pena (PENA, 2008).

do participante ao plano. O equilíbrio econômico e financeiro deveria ser ajustado ao longo do período de capitalização das reservas e, em caso de ocorrência de déficits, os beneficiários não poderiam ser afetados, tendo a patrocinadora que cobrir a diferença.

Enquanto os fundos eram imaturos, isto é, no período em que o número de participantes era maior que o de assistidos, a solução engendrada parecia ideal. Quando foi o momento de entregar as riquezas prometidas, no entanto, constatou-se sério risco de insolvência dos fundos por desequilíbrios atuariais. Além disso, as dívidas das patrocinadoras para com os fundos cresciam exponencialmente, o que influía na valorização ante o mercado e, conseqüentemente, na captação de mais recursos, de modo que era preciso arrumar uma solução para o problema⁵⁵.

Assim, considerando que os participantes detinham a plena capacidade de assumir os riscos, muitas entidades *ofereceram*⁵⁶ a oportunidade àqueles inscritos em planos mais antigos de migrarem para planos do tipo Contribuição Definida (CD) a fim de buscar o equilíbrio econômico e financeiro dos fundos.

Há, contudo, uma diferença profunda entre os planos BD e CD⁵⁷, pois no último apenas é estipulado o valor da contribuição e o período contributivo, sendo o valor do benefício decorrente do desempenho das aplicações financeiras, podendo vir a sofrer alterações, inclusive durante a fase de sua percepção.

⁵⁵ Atualmente o problema do déficit na conta das patrocinadoras ressurgiu na Europa com a exigência de harmonização das regras contábeis pela adoção do Padrão IAS 19 [regra contábil criada pela *International Account Standards Board (IASB)*], que estabelece um *funding* mínimo necessário para o custeio do plano e a possibilidade de reconhecer perdas e ganhos imediatamente, sem diferimento ou por etapas, graças à amortização futura. O resultado final, positivo ou negativo, deverá ser publicado no balanço e pode resultar na diminuição do *rating*.

⁵⁶ Conde (2005) informa que a operação foi contabilmente denominada como benefício saldado e que não houve, no Brasil, regra padrão para a migração. O caráter de *oferta* transparece na postura da Petrobrás que estabeleceu, como condição para saldar o déficit de seu fundo, a concordância dos integrantes ao novo plano de benefício (PETROBRÁS..., 2007) ou ainda, da postura da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos que determinou o saldamento compulsório do plano de benefício definido da Postalís (SALDAMENTO..., 2008).

⁵⁷ A Lei Complementar Nº109/01 ainda inovou o universo previdenciário ao prever a modalidade Contribuição Variável (CV), que fora regulamentada de modo absolutamente genérico pela Resolução Nº 16 do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), como o plano que faça a *conjugação das características das modalidades de contribuição definida e benefício definido*.

Numa jogada espetacular, os riscos foram transferidos aos beneficiários. Não mais há uma garantia mínima de rentabilidade, nem uma renda programada a ser atendida, mas tão-só uma expectativa de renda.

Na verdade, para a completa modelagem do plano⁵⁸, é imprescindível considerar dois períodos: o de acumulação (período de diferimento ou de carência na fase da atividade) e o de percepção do benefício (período de resgate do benefício).

A miscelânea de siglas já se dá na fase de atividade, porque é possível se estabelecer um plano de benefício do tipo BD puro, isto é, o benefício da aposentadoria BD, assim como os demais benefícios, incluindo o risco, do mesmo modo que é possível se estabelecer um CD puro. Também existe a possibilidade de criação de planos híbridos, ou seja, o benefício da aposentadoria no tipo CD e os demais benefícios na modalidade BD, ou ainda, dividir o plano e aposentadoria em BD e CD e incluir os demais benefícios em BD ou CD⁵⁹.

No que concerne ao período de inatividade, os planos de benefício podem ser estimados pelos riscos biométricos⁶⁰ e financeiros. O primeiro refere-se à forma como o plano trata o pagamento do benefício no tempo, podendo ser pela vida inteira ou por tempo certo. Sendo vitalício, o beneficiário receberá o benefício enquanto viver. A expectativa de vida é estabelecida atuarialmente com base em tábua de mortalidade. Se o beneficiário resolver contrariar essas expectativas que lhe foram feitas e viver mais, faltarão recursos; do contrário,

⁵⁸ Os planos de benefícios são entendidos como o conjunto de regras definidoras das prestações pecuniárias de caráter previdenciário, que podem ser comuns à totalidade dos participantes (plano comum) ou específicas de grupos de participantes ou assistidos por determinadas entidades (multiplano), devendo ser registrados no Cadastro Nacional de Planos de Benefícios (CNPB). Na fase da atividade, a relação do contribuinte com o plano é de participação; na fase de percepção, é de assistido.

⁵⁹ Os fundos setoriais somente podem adotar a modalidade de plano de benefício CD, sendo-lhes vedada inclusive a instituição de planos híbridos.

⁶⁰ As tábuas biométricas são desenvolvidas em regra por país (quando um país não detém esse método utiliza a tábua de outro país que apresente o maior número de similaridades) por intermédio do mapeamento de um grupo de pessoas suficientemente grande a fim de prever a mortalidade e sobrevivência, a doença e a invalidez. Há ainda outros riscos que também influenciam na modelagem dos planos e não são biológicos como o *turnover* de uma empresa. Esses fenômenos serão mensuráveis nas tábuas de secessão (POVOAS, 2007).

sobrarão. Já na modalidade tempo certo, o benefício é determinado financeira ou aritmeticamente, ficando os recursos pulverizados no tempo estimado, não havendo espaços nem para sobra nem para faltas.

Os planos ainda podem apresentar o denominado risco financeiro⁶¹, que também provoca interferência nos benefícios. Isso pode se dar graças a valores pré-fixados, em que o benefício é calculado em razão de uma expectativa de rentabilidade, além do reajuste aplicado com base num índice de variação da inflação ou outro do gênero. Desse modo, se a rentabilidade for superior, sobrarão recursos; entretanto, se for inferior, faltarão.

Na fase de percepção, portanto, os planos podem sofrer algumas combinações: benefício vitalício com valores pré-fixados; benefício por tempo certo com reajuste por cotas; benefício vitalício com reajuste por cotas; benefício por tempo certo com valores pré-fixados. Ocorre que a modelagem do plano só se completa, no entanto, com a combinação dos tipos de planos na fase de acumulação e percepção de benefício, o que gera outras tantas variáveis.

Assim, um tipo do plano BD, na atividade, costuma adotar a sistemática de benefício vitalício com valores pré-fixados, nada impede, porém, que venha a adotar na inatividade regras de benefícios por tempo certo, com reajuste por cotas. Por outro lado, os planos CD costumam adotar benefícios por tempo certo, com reajuste por cotas, mas também podem estabelecer uma conjugação entre CD na atividade e benefícios vitalícios com valores pré-fixados na inatividade. É claro que essas não são as únicas possibilidades de modelagem, apenas as mais comuns, pois o processo é extremamente dinâmico.

⁶¹ Duque (2003) apresenta como principais premissas atuariais relativas aos riscos financeiros aquelas pertinentes à taxa real de juros (utilizada como expectativa do retorno dos investimentos, para trazer a valor presente os compromissos previdenciários), taxa de crescimento real dos salários (relacionada à expectativa de crescimento do salário acima da inflação) e taxa de reajuste dos benefícios concedidos (visa a projetar o aumento real dos proventos dos assistidos).

Os riscos para os participantes não são muitos frente à expectativa dos benefícios. Podem, ademais, ser mensurados. Basta que o participante conheça as variáveis de modelagem dos planos, acresça às informações sobre os investimentos do fundo e poderá calcular *racionalmente* o binômio risco/retorno para sua proteção social. Há de se convir, que nada mais fácil!

Essas transformações na previdência se desenvolveram como mais uma das variáveis de ajuste da crise em que se encontrava (e encontra) o capitalismo desde os anos de 1970. Tal crise foi também o dínamo necessário para que as empresas acelerassem a reestruturação produtiva e dessem curso a mudanças que impactaram diretamente o mundo do trabalho.

Cada vez mais a mão de obra tornou-se (e torna-se) abundante pela substituição do trabalho vivo pelo morto e, também, precária pelas regras de flexibilização⁶², o que deu curso a mais transformações na previdência para açambarcar esses contornos. Foi nesse sentido que a Lei Complementar Nº109/01 autorizou a instituição de fundos setoriais na modalidade associativa.

Apesar das mudanças operadas, entretanto, o setor encontra dificuldades para a expansão. A maior parte das grandes empresas já oferece plano de benefícios e o estabelecimento de fundos setoriais, a grande promessa de crescimento, encontra problemas.

O baixo índice salarial do trabalhador brasileiro faz que os sindicatos tenham um potencial reduzido enquanto instituidor, porquanto “[...] a imensa maioria dos trabalhadores cobertos pelos sindicatos possui rendimentos inferiores ao teto do Regime Geral de Previdência Social” (RABELO, 2006, p. 20). Outro obstáculo identificado é a não materialização das adesões espontâneas na ausência de patrocinador.

⁶² Harvey (2005) retrata o período como a era da flexibilidade. Gorz (2005) acentua o caráter do trabalhador *empreendedor de si* e da extinção do regime salarial para grande parte da população. O tema terá um aprofundamento teórico no Capítulo 4 deste trabalho para onde o leitor é remetido.

Para crescer, por conseguinte, é preciso estabelecer estratégias e o setor já se organiza. Atua para desonerar a folha salarial e trazer as pequenas e médias empresas para a previdência fechada, pleiteia a conversão do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) em contribuições para planos de previdências de modo a vincular todo trabalhador formal e entende necessário o estabelecimento de práticas agressivas de venda⁶³. De mais a mais, flexibiliza o próprio vínculo associativo (por intermédio, por exemplo, da inserção de dependentes) para ampliar o universo potencial de participantes.

Também espera que esse universo seja aumentado pela inclusão dos servidores públicos, já que a Emenda Constitucional Nº41/03 alterou a redação do art. 40 da Constituição Federal de 1988 para autorizar o estabelecimento do limite do RGPS para eles, desde que instituído um regime de previdência complementar, o que está em vias de se materializar⁶⁴.

É nesse contexto social que os fundos são propagados como forma complementar ao sistema oficial, capaz de oferecer *proteção a mais ao trabalhador*. Devem, por imperativo legal, oferecer benefícios⁶⁵ de natureza programada (não necessariamente quanto ao recebimento da quantia, mas tão só quanto à sujeição ao interregno temporal determinado) e não programada (quando não há previsibilidade da ocorrência do evento⁶⁶), por constituírem programas de investimento em previdência a longo prazo. A viabilidade técnica dos mesmos compete ao atuário, que deve considerar os regimes financeiros, as tábuas biométricas e de secessão, a taxa de juros, as taxas de

⁶³ Os casos de sucesso dos planos instituídos (em especial o da OABPREV) contam com uma grande equipe de venda (a Mongeral e o HSBC destacam-se nessa atuação) com forte atuação de marketing. A remuneração dos corretores se dá pela renda gerada por meio da venda dos benefícios de risco.

⁶⁴ Vide Projeto de Lei Nº1992/2007 (MAIA, 2007).

⁶⁵ Em regra os planos previdenciários oferecem quatro tipos de benefícios: renda por sobrevivência (renda mensal paga ao assistido que sobreviver ao prazo de carência); pensão por morte (renda mensal paga aos beneficiários indicados durante o período de cobertura); pecúlio (importância em dinheiro paga de uma só vez ao beneficiário indicado); renda por invalidez ou doença (renda mensal a ser paga ao próprio participante em decorrência dos eventos durante o período de cobertura).

⁶⁶ A concessão de benefícios de risco, pagáveis por morte, invalidez ou reclusão, obedecerá à regra de carência e concessão determinada no regulamento do plano de benefício, sendo que, quando a morte ou invalidez for causada por acidente, não haverá carência para pagamento do respectivo benefício.

administração e o limite máximo de responsabilidade, mantendo obrigatoriamente a independência patrimonial, contábil e financeira.

Anualmente deve ser estabelecido o plano de custeio a fim de dimensionar o nível de contribuição necessário à constituição das reservas garantidoras dos benefícios, fundos e provisões e à cobertura das demais despesas, em conformidade com os critérios fixados pelo órgão regulador. Esse é, portanto, o ponto central: a gestão de investimentos para a efetividade dos planos de previdência para seus participantes.

Dizem que investimentos bem feitos resultariam numa melhor *proteção social* aos beneficiários, pelo fato de essa sistemática garantir, na inatividade, renda similar à do período de contribuição. E não só. Argumentam também que a consolidação do setor traria importantes ganhos para a economia e, conseqüentemente, para o mundo do trabalho. Como todos ganham, esse *indiscutivelmente* deve ser o caminho. Deve ser mesmo?

3.3 Os fundos de pensão e a articulação com a economia

Mundialmente são os fundos de pensão apregoados como elemento importante para os mercados de capitais. Capazes de estabilizar as operações bursáteis, financiar e fortalecer a indústria nacional, disseminando, por intermédio das práticas de governança corporativa, o desenvolvimento sustentável. São, ainda, anunciados como “[...] a socialização do lucro e o controle de frações da riqueza, por milhões de proprietários” (CASTRO, 2007) em clara alusão à clássica obra de Druker (1977), a *Revolução Invisível: como o socialismo dos fundos de pensão invadiu os Estados Unidos*, em que o Autor defende a idéia de que o crescimento dos fundos de pensão transfere a maior parte do capital das empresas americanas para a propriedade dos trabalhadores, dando início a uma verdadeira revolução ao socializar as riquezas e fundar um novo capitalismo: o sociocapitalismo ou o capitalismo de muitos sócios.

Também no Brasil essas idéias ecoam⁶⁷; por conseguinte apresenta-se a expansão dos fundos de pensão como elemento substitutivo do baixo índice de poupança nacional, que incapacitaria o financiamento das empresas.

Raimundo (2002), em sua tese de doutoramento, traçou uma análise cuidadosa do possível papel a ser desempenhado pelos *fundos de pensão na reconstrução industrial e da infra-estrutura urbana brasileira no século XXI*. Em seu estudo, adverte inicialmente não partilhar da idéia de fundação de um novo capitalismo pela simples expansão dos fundos de pensão, visto que historicamente o que importa é a decisão de investimento que, com raras exceções, está nas mãos dos gestores. Assim, desenvolve, ao longo do seu trabalho, a idéia de que uma das formas dos participantes se beneficiarem dessas riquezas seria exercitar maior participação e pressão junto aos gestores de investimento, o que levaria a sociabilizar as riquezas graças à alocação/construção de uma infraestrutura urbana que permita condições sociais dignas de vida.

A idéia defendida por Raimundo (2002) parece sofrer influências daquelas propagadas pela corrente do capitalismo gerencial, que entende o fato de a oposição entre propriedade e gestão desempenhar um papel central nas relações que denominam como *novo capitalismo* (DUMÉNIL; LÉVY, 2003).

Essa terminologia, *novo capitalismo*⁶⁸, parece vazia de conteúdo, já que a essência da relação social do capital não sofreu modificação, continuando a ter seu pilar de sustentação no comando e na apropriação privada das riquezas surgidas na esfera produtiva, o que não significa dizer que suas características aparentes tenham permanecido estanques. Muitas foram, pelo contrário, as mudanças nesse sentido.

⁶⁷ Vide Plano Plurianual 2004-2007 do Governo Lula em que consta o incentivo à expansão dos fundos de pensão como forma de contribuir para ampliar a poupança financeira aplicável em investimentos produtivos.

⁶⁸ Chesnais (2005), Drucker (1977), Harvey (2005), Duménil; Lévy (2003) utilizam a terminologia em sentidos distintos.

Se de fato a existência de uma infraestrutura urbana adequada, como defende Raimundo (2002), tem o potencial de melhorar as condições de vida, não necessariamente sociabiliza a riqueza. Se existe uma diferença entre Investimentos Economicamente Direcionados (IED) e investimentos sociais, como marcado pelo próprio autor, terão os IED a obrigatoriedade de uma taxa de retorno (de outra forma não poderia ser já que somente com isso os fundos podem fazer frente a seus compromissos previdenciários), de modo que a infraestrutura disponibilizada deverá ser paga pelos usuários (portanto, somente uma parcela poderá fazer uso) e/ou pelo Estado⁶⁹.

A crítica à possível sociabilização de riquezas pelos fundos de previdência privada tem força na própria literatura norte-americana, ao constatar que “[...] quem está obtendo maiores vantagens são os advogados, atuários, contadores e administradores, em detrimento dos participantes” (WEINTRAUB, 2004, p. 51).

Para além dessa discussão, porém, o fomento dos fundos de pensão também é incentivado como elemento importante para o financiamento da indústria, especialmente, das nacionais e para a estabilização das operações bursáteis.

Há razões nesses argumentos dentro da própria lógica do capital, pois os fundos funcionam como aglutinadores de poupanças individuais inserindo pequenos poupadores no circuito do capital por meio das bolsas de valores. Como seu passivo é de longo prazo há garantia de uma maior liquidez e, também, de uma maior estabilidade (em regra, não há grandes saques por saída de participantes) em relação a investimentos individuais que, além de apresentarem obstáculos na previsibilidade da manutenção das aplicações, costumam reagir em cadeia frente a crises. A massa de capital acumulada pelos fundos, portanto, pode ser disponibilizada em maior volume para empréstimos, funcionando, também, como contrapeso à atuação do capital estrangeiro que tem o hábito de andar em ondas, punccionando riquezas no

⁶⁹ Aqui se utilizam vários mecanismos legais de subvenção, tais como benefícios fiscais, concessões patrocinadas e administradas (ver Lei Nº11.079/94 que regulamenta a Parceria Público Privada e estabelece uma garantia mínima de rentabilidade aos capitais).

momento de bonança, mas rapidamente se afugenta ante os menores abalos sísmicos. Em parte essas características podem levar as empresas, que captam recursos na bolsa (em que pese a seu papel não ser o de investimento e sim permitir a reorganização do capitalismo dentro de suas próprias limitações – vide Capítulo 2), a ganhar melhores condições para sobrevivência e competição.

Em outra perspectiva, inclusive, os fundos contribuem para essa sobrevivência, em especial, de suas patrocinadoras. Companhias de diferentes nacionalidades⁷⁰ utilizaram-se dos planos de seus empregados para subsidiar suas reestruturações por intermédio do acesso a recursos *cedidos* a um baixo custo. Isso graças a métodos atuariais que detinham a capacidade de transformar déficit em superávit e vice-versa, receita certa para escândalos e quebraadeiras que se sucederam ao longo do tempo.

Tal procedimento trouxe a necessidade (para a própria sobrevivência do discurso) de aumentar a transparência das operações por meio de processos de normatização. Nessa linha a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em dezembro de 2001, exigiu que as empresas patrocinadoras reconhecessem, em até cinco anos, os passivos atuariais de seus fundos. Não padronizou, todavia, a taxa de desconto a ser utilizada nas obrigações futuras das empresas patrocinadoras com os fundos, o que continuou a causar reflexos diretos ao desempenho econômico-financeiro das empresas patrocinadoras (DUQUE, 2003).

Sem dúvida, esses são elementos importantes na análise da motivação das patrocinadoras para criarem fundos de pensão; contudo, não devem ser visto como os únicos⁷¹. Rabelo (2006) revela que atualmente muitas empresas veem no mercado de plano aberto um caminho menos custoso e menos arriscado

⁷⁰ Esse foi o caso da empresa de telecomunicações inglesa BT, da GM norte-americana e da Olivetti italiana (ABORDAGEM..., 2008).

⁷¹ Com as mudanças legais operadas, constata-se o crescimento dos fundos de pensão em relação ao percentual de participação no PIB e ao número de participantes. Esse crescimento, entretanto, não se deu de forma equivalente para a expansão de patrocinadoras que numericamente reduziram (em 2000 existiam 2.333; em 2006 existiam 2.059), o que traz à tona a importância da previdência associativa. Os dados são da Secretaria de Previdência Complementar (SPC).

relativo aos compromissos de gestão. Aponta como fator determinante na decisão da empresa de patrocinar planos, os benefícios advindos pela política de recursos humanos (atração e retenção de trabalhadores qualificados), o que denota uma estreita ligação dos fundos com o lugar do trabalhador no espaço produtivo.

Já quanto o argumento de que os fundos investiriam na indústria nacional é preciso uma análise mais detida para além da lógica simplista que é apresentada. Se a eles compete o dever fiduciário de buscar a melhor rentabilidade para os investimentos dos participantes, como privilegiariam a aplicação em uma indústria nacional em detrimento de outra estrangeira que apresenta melhor rentabilidade? (NIKONOFF, 2000).

Aliás, investir em uma indústria nacional não significa aplicar no capital nacional, já que a Emenda Constitucional Nº6/95 alterou a redação do art. 171 da Constituição Federal de 1988 e fez desaparecer a diferença até então existente entre empresa brasileira, empresa brasileira de capital nacional e empresa estrangeira. O que existe, atualmente, é apenas uma diferença formal entre as empresas brasileiras e não-brasileiras,

[...] pois, basta que a empresa estrangeira ou multinacional (ou parte dela) se organize aqui segundo as leis brasileiras e tenha sede aqui para ser reputada brasileira, pouco importando a nacionalidade de seu capital e a nacionalidade, domicílio e residência das pessoas que detêm o seu controle [...] (SILVA, 2005, p. 798).

Além do mais, o capital está sempre em busca de se valorizar de forma mais imediata e menos arriscada. Devido a isso, não se desloca diretamente, sozinho, ao investimento produtivo. Para tanto, é preciso que existam condições macroeconômicas e, sobretudo, taxa de juros em queda, já que os investimentos são sempre feitos considerando o custo de oportunidade⁷².

⁷² Isso explica em parte a diferença da carteira de investimentos dos fundos de pensão europeus e americanos para os brasileiros. Enquanto aqueles têm mais de 50% aplicados em renda variável, no Brasil 70% dos investimentos são alocados em Títulos da Dívida Pública, sendo a sua rentabilidade, inclusive, utilizada como *benchmark* para as demais aplicações.

Raimundo (2002), ao buscar saídas no cenário nacional, para os recursos dos fundos de pensão poderem ser carreados para investimentos produtivos e/ou infraestrutura urbana, diz da necessidade de equacionar as vicissitudes macroeconômicas (principalmente a alta taxa de juros básica) a fim de justificar a assunção de posições menos líquidas.

Ainda em sua análise e com base no modelo keynesiano da eficiência marginal do capital⁷³, traça elementos que poderiam dissipar a indecisão dos fundos do ponto de vista microeconômico. Para diminuir as incertezas percebidas, o Estado deveria emergir como coordenador de estratégias do espaço econômico e estabelecer um *novo* padrão de financiamento de longo prazo (RAIMUNDO, 2002).

Nesse *novo* padrão, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) poderia figurar como parceiro ao garantir uma remuneração mínima ao capital de empréstimo dos fundos de pensão, estruturando um *funding*⁷⁴ robusto para a oferta de crédito que permitiria a

[...] firme centralização de capital e a formação de grandes grupos em setores nos quais o país mantém posição privilegiada: petroquímico, siderúrgico, commodities agrícolas ou semimanufaturados agroindustriais, dentre outros (RAIMUNDO, 2002, p. 183).

Poderia também atuar como avalista técnico de projetos para aplicação de recursos dos fundos (reduzindo o risco dos empreendimentos), como *trust bank*, por intermédio de um maior acionamento do BNDES nos mercados de capitais, pelo BNDES Participações S/A (BNDESPar) com práticas de *venture capital* que estimulassem pequenas e médias empresas com potencial de desenvolvimento. O direcionamento para a infraestrutura, por sua vez, poderia

⁷³ Raimundo (2002, p. 36) explica que em Keynes “[...] o componente expectacional do ganho esperado tem como elemento fundamental o comportamento passado das vendas e, portanto, da formação indesejada de estoques [...]”, sendo a eficiência marginal do capital (EMK) provinda da percepção do empresariado do ganho futuro.

⁷⁴ Raimundo (2002) ao analisar os padrões de financiamento da economia nacional, ressalta a fragilidade dos recursos que historicamente estruturaram o *funding* do BNDES, o que teria trazido dificuldades na sua inserção como banco ofertante de crédito. Pontua que as linhas de crédito de curto e médio prazo oferecidas por bancos privados constituíram, por excelência, a forma de financiamento da empresa privada nacional que apresentava baixo grau de indivisibilidade técnica do capital e baixos requisitos de escala produtiva.

se dar por meio da eleição, pelo Estado, de segmentos prioritários para receber investimentos e do estabelecimento de parcerias público-privadas (RAIMUNDO, 2002).

Ainda seria importante consolidar alterações institucionais com a constituição de um mercado de capitais mais largo e profundo, o desenvolvimento do mercado de seguros, a ampliação de operações de securitização (capaz de conferir liquidez aos recebíveis), a proliferação de derivativos de créditos (para diluir riscos e aumentar a atratividade), a regulamentação legal do patrimônio de afetação e a criação de uma central de custódia, dentre outros (RAIMUNDO, 2002).

Nessa perspectiva o Estado funcionaria literalmente como um *croupier*, que organiza o jogo da acumulação ao engendrar regras socioeconômicas capazes de garantir uma rentabilidade mínima aos capitais dos fundos de pensão. Além disso, parece que as hipóteses levantadas são inadequadas para a inserção diferenciada do Brasil no cenário da economia internacional como quer o autor do estudo.

Os caminhos indicados levam ao aprofundamento da financeirização da economia ao transformarem tudo em papéis comercializáveis, enquanto a política industrial propagada incentiva investimentos nos *setores nos quais o país detém posição privilegiada*. Esses setores são atrelados à valorização dos recursos naturais e reconhecidamente detêm baixo valor agregado e tecnologia. São, no mínimo, argumentos incoerentes, para uma inserção diferenciada, na era da economia de conhecimento⁷⁵.

A lógica sustentada pelos defensores dos fundos de pensão também desconsidera a questão da maturidade dos fundos, quando os desembolsos para pagamento de benefícios serão superiores às entradas das contribuições. Isso pode, futuramente, levar a saques de grandes volumes de capital para fazer frente aos compromissos previdenciários e, conseqüentemente,

⁷⁵ Ver discussão no Capítulo 4.

ocasionar uma forte desestabilização dos preços dos ativos. Além do mais, a realização de todos os pagamentos aos beneficiários irá gerar uma liquidez no mercado que pode desembocar num processo inflacionário.

Mas para verificar se o receituário (a necessária expansão dos fundos de pensão) é de fato adequado aos males que visa a combater, deveríamos considerar ainda os efeitos colaterais produzidos, especialmente, aqueles que repercutem no meio social.

Nesse enfoque é importante compreender os modos de gestão dos investimentos pelos fundos de pensão que, para atuar em proveito de seus beneficiários, devem buscar a solvência, liquidez e equilíbrio econômico financeiro e atuarial.

As regras de aplicação e investimento dos fundos de pensão são disciplinadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), sendo vedado o estabelecimento de aplicações compulsórias ou limites mínimos de aplicação. O que não significa dizer que não exista um direcionamento dos investimentos por parte do Executivo, pois, sendo a regulação do setor realizada essencialmente por Resoluções (atos normativos secundários), poderão os limites e contornos serem alterados sem a participação do Legislativo.

Atualmente a Resolução Nº3.456/06 define esses limites em quatro segmentos – renda fixa, renda variável, imóveis e empréstimos/financiamentos –, devendo os investimentos serem feitos por carteiras geridas de forma independente.

O segmento renda fixa se divide em carteira de baixo risco ou com médio e alto risco de crédito, havendo limites a serem observados nas diversas espécies de investimentos que compõem as carteiras. Podem as EFPC, contudo, aplicar 100% de seus recursos garantidores em títulos do Tesouro Nacional.

Dados os altíssimos juros praticados na economia brasileira, a concentração dos investimentos das EFPC ocorre efetivamente nos títulos governamentais,

em razão da liquidez e baixíssimo risco a eles inerentes⁷⁶. Assim, os fundos de pensão, como os maiores investidores em títulos públicos, são os grandes beneficiários da dívida pública, em que tributos (pagos por toda a sociedade) são convertidos em juros remuneratórios, que beneficiam uma pequena parcela da população.

No segmento renda variável, os investimentos podem ser distribuídos em carteira de ações em mercado, carteira de participações, carteira de renda variável-outros ativos, variando os limites de aplicação de 35% a 50%, dependendo do nível de governança e risco a que estão atrelados os títulos, em que as agências de *rating* desempenham papel central na classificação.

É nesse segmento que se encontra o grande paradoxo. Ao realizarem esses investimentos, os fundos de pensão estimulam as práticas de governança corporativa, que impõem uma rentabilidade mínima de remuneração aos capitais e levam a reestruturações produtivas em busca do aumento da produtividade e da ampliação crescente do valor do acionista (*shareholder value*).

Isso revela uma natureza ambígua com uma confusão de papéis. Os assalariados, por intermédio de seus fundos de pensão, alteram as próprias condições do mundo do trabalho a que estão sujeitos e, com isso, aprofundam o movimento de exploração de diversas formas: aumento da intensidade do trabalho, substituição de vagas por uso de tecnologia, precarização de contratos. Uma vez mais, as condições de trabalho serão utilizadas como variáveis de ajustamento da reestruturação do ganho do capital (PLIHON, 1999). A satisfação da rentabilidade, portanto, acompanha a degradação do ambiente institucional e faz com que os recursos angariados pelos trabalhadores sejam colocados em detrimento de seus próprios interesses.

⁷⁶ A análise da alta concentração de ativos em renda fixa, no entanto, sofre distorções quando percebidas em seu conjunto. Existe uma diferença enorme entre o patrimônio de investimento dos três maiores fundos brasileiros (Previ, Petros, Funcef) e o restante dos 218 fundos, que ocasiona formas de gestão diferenciada (em razão dos custos envolvidos, pelas necessidades de metas atuariais diferenciadas e/ou pela participação *estimulada* desses fundos nos negócios de interesse do governo, como as privatizações). Os três maiores apresentam hoje uma concentração média de 50% em renda variável (a Previ, há mais de um ano, detém 63% de sua carteira em renda variável, não obstante o patamar autorizado ser de 50%).

Para combater esse efeito parte da esquerda⁷⁷ defende a possibilidade de inaugurar uma nova forma de coletivismo por intermédio dos fundos de pensão, que direcionaria seus recursos à “[...] promoção, por parte das empresas, de investimentos reais, visando, sobretudo, a favorecer um desenvolvimento de longo prazo e ecologicamente sustentável” (BELLOFIORE, 2002, p. 66). A tentativa de direcionar recursos, contudo, provavelmente colocaria em risco a própria solvência dos fundos, já que as finanças não constituem uma variável aleatória dentro das estruturas empresariais. São, ao contrário, ínsitas a elas (ver discussão no Capítulo 2). A lógica financeira impossibilita, assim, que os fundos funcionem como mediação reguladora entre economia e sociedade pela própria necessidade de retorno de seus investimentos.

Além disso, Sauviat (2005) evidencia que, mesmo quando realizam aplicações de longo prazo⁷⁸, os fundos de pensão agem mais como *traders*, porquanto buscam o lucro financeiro diferencial decorrente da evolução dos títulos, sempre os vendo como ativos negociáveis. Como numa *economia de cassino* a lógica dos investimentos condiciona os valores à realização da arbitragem de mercado.

No segmento de imóveis, por sua vez, as carteiras deverão ser reavaliadas a cada triênio e dividem-se em carteira de desenvolvimento, formada pela coparticipação na realização de empreendimentos imobiliários⁷⁹, com vistas a sua ulterior alienação; carteira de aluguéis e renda; carteira de fundos imobiliários; e carteira de outros investimentos imobiliários, que absorve todos os demais investimentos não contemplados nas carteiras anteriores. Atualmente o limite dos investimentos nesse segmento está limitado a 11% dos

⁷⁷ Nesse sentido ver não só a discussão proposta por Bellofiore (2002) frente às considerações de Blackburn como também os argumentos sobre a discussão coletados por Lordon (2000).

⁷⁸ Nikonoff (2000) registra em seu texto *Des Fonds de pension sous habillage tricolore* que o tempo médio de detenção das ações pelos Fundos na França é de 11 meses, período extremamente exíguo para o desenvolvimento de qualquer política industrial.

⁷⁹ Os fundos de pensão são impedidos de praticar incorporação. FIX (2007, p. 51) diz que “[...] resumidamente, o imóvel que interessa a um fundo de pensão tem o seguinte perfil: a) liquidez no mercado imobiliário; b) idade inferior a dez anos (para não ter perdido o vetor de valorização patrimonial); c) alto padrão (AA ou AAA); d) garantia de gestão proativa [sic] por parte do proprietário”.

recursos garantidores, havendo previsão de queda para 8% a partir de janeiro de 2009.

Tal patamar não gera nenhum incômodo, pois desde o ano de 1998⁸⁰ o percentual de investimentos direto em imóveis vem caindo por consistir, na visão do setor, num desvio do *core business*. Em contrapartida crescem as aplicações em Fundos de Investimento Imobiliário (FII), em que o bem perde a sua característica de raiz e adquire uma dimensão financeira móvel. Nesse caso, entretanto, seus limites encontram-se dentro do segmento renda variável e não no de imóvel.

Os negócios imobiliários ligados aos fundos de pensão materializam-se prioritariamente num tipo de contrato denominado *cash flow* em que os fundos realizam os investimentos, como financiadores da construção, mediante a certeza de um contrato de locação futura de longo prazo, do qual extrairão as rendas.

A análise dessa carteira (imóveis) revela a capacidade do capital de tomar o meio ambiente natural e social com a *produção capitalista do espaço*⁸¹. Isso ocorre ao indicar os caminhos de acumulação por intermédio de uma alta especulação fundiária, movida por agentes econômicos ativos, que influenciam nas decisões dos investimentos públicos e privados, alterando as condições socioespaciais determinantes do valor da propriedade (FIX, 2007).

Assim, as aplicações em investimentos imobiliários tornam-se fator de apropriação de significativa parcela da riqueza social, especialmente, por condicionarem dispêndios públicos com a realização de obras muito caras (viadutos, pontes, passagens de nível, etc.) pagas por toda a sociedade.

Finalmente, há ainda o segmento tipicamente bancário: empréstimos e financiamentos. Nessa carteira os limites variam de 10% a 15% dos recursos

⁸⁰ Em dezembro de 1998 os investimentos dos fundos chegavam a 10,7% dos seus ativos; em setembro de 2007 não passavam de 2,7% (OPÇÃO..., 2008).

⁸¹ A expressão dá nome a uma obra de Harvey (2001).

garantidores e há impeditivo expreso para empréstimos com remuneração inferior ao da taxa mínima atuarial⁸² do plano de benefícios previdenciários.

A articulação dos fundos de pensão com a economia e seus efeitos colaterais, entretanto, não cessam aí. Elemento importante na análise é também a discussão de quem financia o Estado por meio da distribuição da carga tributária entre os membros da sociedade (SALVADOR, 2007). Dessa maneira, o paroxismo do discurso de necessidade de redução das despesas públicas contrapõe-se à prática central de estruturação dos fundos de pensão, que está fincada na concessão de privilégios tributários (imunidades, tributação diferida, isenções).

Nessa seara a Lei Nº6.435/77 foi o primeiro marco legal do setor e equiparou as entidades de previdência fechada às instituições de assistência social ao estender o tratamento da imunidade tributária⁸³ prevista no art. 19, III, c, da Constituição Federal 67/69 a elas. Na década de 1980, porém, foram editados os decretos-lei Nº2.064/83 e Nº2.065/83 que revogaram o §3º, do art. 39 dessa lei, o que foi visto pelo setor como um formidável golpe contra a previdência complementar, dando início a uma grande batalha jurídica, encerrada⁸⁴ em 2002 por uma decisão do Supremo Tribunal Federal (STF).

Ante a decisão do STF foi negociado entre os representantes do setor e a Receita Federal o Regime Especial de Tributação (RET), em que se acordou que os valores provisionados pelos fundos de pensão, em quase duas décadas de discussão (o montante estava em torno de R\$ 12 bilhões), fossem pagos pela metade. A batalha, no entanto, estava apenas começando e era preciso

⁸² A taxa mínima atuarial é estipulada em razão do equilíbrio do respectivo plano, correspondendo à taxa nominal acrescida dos custos administrativos, diretos e indiretos, de execução do plano (CAZETTA, 2006).

⁸³ A imunidade tributária é entendida como a competência negativa de tributação, ou seja, a vedação constitucional explícita ao poder de tributar, enquanto a isenção é entendida como um privilégio tributário outorgado pelo Estado. A distinção entre os institutos não se trata de mera filigrana, pois foi eixo central do embate jurídico, envolvendo bilhões de recursos monetários.

⁸⁴ O STF entendeu que não se poderia atribuir o caráter assistencial as EFPC dada a formação de poupança pela contribuição dos empregados e empregadores. Nesse enfoque consultar o julgado Recurso Extraordinário (RE) 202.700-DF.

estabelecer um novo marco legal que garantisse ao setor uma tributação diferenciada, visto que “[...] os benefícios fiscais são as principais causas do crescimento acelerado dos fundos de pensão em diversos países” (CARVALHO; MURGEL⁸⁵, 2007, p. 61).

Assim, veio a lume a Lei Nº11.053/04, fruto da conversão da Medida Provisória (MP) Nº209/04, que dispensou a retenção na fonte do Imposto de Renda (IR) das aplicações financeiras dos recursos destinados ao pagamento de benefícios previdenciários. “Essa dispensa significa fundamental incentivo à captação da poupança popular por meio dos fundos de pensão, acarretando um ganho de rentabilidade ainda maior nas aplicações, agora livres de impostos” (MAIMONI, 2005, p. 99). Essa lei ainda determinou o pagamento em separado do IR sobre os rendimentos e ganhos auferidos nas aplicações de recursos das provisões, reservas técnicas e fundos de planos de benefícios de entidades de previdência complementar, além de ter criado a possibilidade de tributação diferenciada para benefícios e resgates com a instituição de um regime regressivo em um longo prazo⁸⁶. A lei foi comemorada pelo setor como “[...] o ingresso do Brasil no elenco de países que possuem a mais avançada legislação tributária no campo da Previdência Complementar” (PIMENTEL, 2005, p. 15).

Os benefícios tributários foram e são conferidos sobre o argumento de que os fundos são entidades paraestatais que auxiliam o Estado no cumprimento de suas funções constitucionais. Então, conceder uma tributação adequada às entidades de previdência significaria “[...] estar observando o preceito constitucional que impõe a ele o dever de garantir os direitos sociais, inclusive o da previdência social” (CARVALHO; MURGEL, 2007, p. 33).

⁸⁵ Os autores, numa análise dos regimes de tributação dessas entidades ao redor do mundo, realizam a distinção pelo momento ou momentos em que a tributação irá ocorrer ante três eventos cruciais: a realização da contribuição ao fundo (pela empresa e/ou pelo empregado); o retorno dos investimentos das contribuições e o pagamento dos benefícios de aposentadoria ao beneficiário (CARVALHO; MURGEL, 2007, p. 64 et seq.).

⁸⁶ Existem dois regimes de tributação que conferem os contornos à retenção na fonte quando do pagamento do benefício. O primeiro utiliza a tabela progressiva de alíquotas do IR (art. 33 da Lei Nº9.250/96) e permite ser transposto para a declaração anual de ajuste. O outro utiliza para o cálculo a tabela regressiva de alíquotas (art. 1º da Lei Nº11.053/04), que ocorre de forma definitiva na fonte.

Dado que os tributos são recursos de natureza pública é preciso, todavia, perguntar se esse destino (concessão de benefícios tributários para os fundos de pensão) constitui o melhor caminho para construção de níveis de proteção social dos indivíduos na sociedade. Na análise deve-se considerar que bens e valores acumulados constituem a partilha do produto nacional e que graças aos fundos de pensão tem se estabelecido, na melhor das hipóteses, uma acentuada apropriação da riqueza social por uma pequena parcela da população. História que ainda pode ter outros finais a depender dos riscos encontrados no caminho.

3.4 A prudência na escolha dos caminhos

As EFPC estão expostas em maior ou menor grau a diferentes tipos de risco. Dentre eles, Rieche (2005) destaca os de mercado, de crédito, de liquidez operacional e, em particular, de descasamento entre ativos e passivos⁸⁷, que exigem o desenvolvimento de programas de gestão para proteger os respectivos patrimônios.

Sendo grande o potencial de dano à coletividade, os Estados utilizam da sua prerrogativa de poder-dever para estabelecer critérios e requisitos a serem observados pelos fundos de pensão, sendo basicamente dois os modelos mundiais, os critérios quantitativos e os princípios de prudência⁸⁸ (*prudent man rule*) (RIECHE, 2005).

A regra do homem prudente inicialmente fora adotada nos países anglo-saxões de tradição jurídica do *common law*, enquanto nos países de tradição germano-romana (*civil law*), como o Brasil, foram adotados os critérios quantitativos. A

⁸⁷ O casamento de ativos e passivos é a exigência de que a aplicação de recursos da entidade considere as suas especificidades, tais como modalidades de seus planos de benefícios e características de suas obrigações. Normalmente, utiliza-se um modelo que recebe as informações sobre passivo do plano, as limitações para o investimento dos ativos e os cenários macroeconômicos. Atribui-se uma probabilidade para cada cenário e determina-se a alocação mais eficiente dos ativos (LORENZO FILHO, 2002).

⁸⁸ Fruto da sentença judicial de lavra do Juiz americano Samuel Putnam (1830), a regra do homem prudente surgiu numa tentativa de traçar princípios de gestão profissional para recursos de terceiros ante a ausência legislativa do Estado de Massachusetts (QUALIDADE..., 2007).

própria dinâmica do processo, contudo, levou a outros desenvolvimentos da regulação, que comumente passou a observar uma combinação dos dois modelos em diferentes proporções (RIECHE, 2005).

Isso não foi capaz, entretanto, de conter o cenário crescente de incertezas, que levou e leva as entidades a reclamarem maior flexibilidade nos limites dos investimentos, por entenderem que são demasiados estreitos para garantir a sustentabilidade dos planos.

Para elas seria preciso um maior grau de discricionariedade aos gestores para atingir as metas atuariais. As aplicações deveriam ser realizadas “[...] como faz o homem prudente, isto é, com cuidado, sabedoria, prudência e determinação” (POVOAS, 2007, p. 133), pois o estabelecimento de limites universais não permite atentar às circunstâncias especiais de cada plano, o que pode resultar em carteiras inadequadas. Essa é, inclusive, a normatização do Comitê de Seguros e Previdência Privada da Organização para o Comércio e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e, também, da Organização Internacional de Supervisores de Previdência Privada⁸⁹ (IOPS).

Os hábitos de prudência(?) concretizar-se-iam, especialmente, pela aversão a perdas, por preferência pela certeza e pela adoção de estratégias similares sempre atentas aos modelos técnicos de otimização de carteiras e ao compromisso fiduciário com os participantes (RAIMUNDO 2002).

A regra da prudência não eliminaria, “[...] *a priori*, qualquer tipo de investimento. Pode-se tudo, desde que se faça uma análise criteriosa [...]”, pois essa regra “[...] está relacionada à observância de processos e não ao resultado final dos investimentos” (SANTORO, 2006, p. 87).

Na prática, contudo, a composição de carteira de qualquer agente que atue no mercado sempre se fará mediante incertezas, maiores ou menores, mas, ainda assim incertezas. Além disso, quanto mais desregulamentado e livre for o

⁸⁹ Constitui um organismo multilateral que reúne órgãos de supervisão de previdência privada.

capital, mais imprudente ele costuma ser em busca de suas expectativas. Aliás, a imprudência sempre foi característica intrínseca à especulação financeira, sendo inúmeros seus exemplos ao longo da história.

Contraditoriamente isso não significa que um aumento da regulação *per se* seja capaz de resolver satisfatoriamente a questão. Primeiro, porque (dentro da lógica do capital) colocaria em risco o próprio retorno dos investimentos ao dificultar a alocação ótima⁹⁰; segundo, porque o estabelecimento de pisos (*floors*) máximo de exposição por ativo não limita efetivamente a atuação do capital, que costuma driblá-los com instrumentos financeiros criativos em aplicações indiretas⁹¹; e, finalmente, porque a fixação de muitos critérios torna o processo oneroso para as entidades⁹², sugando recursos que poderiam ser destinados às aposentadorias.

Nesse mar de incertezas a regulação do setor navega, alterando-se para permitir a utilização de novos instrumentos financeiros supostamente capazes de minimizar os riscos envoltos na valorização futura dos ativos e no grau de liquidez necessário para saldar os compromissos previdenciários.

Foram introduzidos critérios de marcação a mercado (*mark to market*), permitidas operações com derivativos de *hedge* até o limite das posições detidas à vista, proibidas operações a descoberto e aplicações de empréstimo (fiança, aval, aceite) à patrocinadora, sendo também limitados a 10% os investimentos em suas atividades. Operações anteriormente vedadas, *day-trade* e aplicações alavancadas em fundos de investimento em valor superior ao patrimônio, agora já são possíveis por intermédio de multimercado diferenciado. Os investimentos no exterior antes restritos a aquisições de

⁹⁰ A alocação ótima do portfolio pressupõe a grande distribuição de ativos, diversificando os riscos.

⁹¹ Esse é, por exemplo, o caso dos Fundos de Investimentos em Participações (FIPs) que nas palavras do setor “[...] funcionam como plataformas de investimento em ‘private equity’ e, no caso dos investimentos feitos pelos fundos de pensão, abrem espaços para contornar as restrições regulamentares e aplicar no ‘filé mignon’ do mercado imobiliário, que é a incorporação de projetos” (FIPs..., 2008, p. 21). É o caso também da “[...] proibição de executar day-trades com cada carteira específica, na compra ou venda de títulos públicos federais, estarão, certamente, realizando day-trades entre as várias carteiras do fundo de pensão” (LORENZO FILHO, 2002, p. 129).

⁹² Rieche (2005) adverte que, quanto mais detalhado o risco (na tentativa de minimizar seus efeitos), maior o esforço exigido em termos de recursos e equipe necessária para gerar e gerir os dados.

Brazilian Depositary Receipts (BDRs) e a negociação de ações no âmbito do Mercosul agora já podem ser realizados graças aos fundos da dívida externa, via fundos de investimentos e multimercados.

As entidades reconhecem essa flexibilização das regras de investimento, mas dizem não ser suficiente. Com o desafio crescente para alcançar os retornos necessários para cumprimento das metas atuariais, deveria haver, segundo elas, mais liberdade para os investimentos. As restrições deveriam apenas dizer respeito aos aportes nas empresas patrocinadoras⁹³ e às limitações específicas para ativos de um mesmo emissor ou conglomerado.

O setor argumenta que a maturidade institucional alcançada pelo sistema possibilita a autorregulação, que permite o estabelecimento dela entre os pares por meio da emissão de recomendações, competindo as decisões às partes interessadas num menor custo de administração.

Os riscos, por sua vez, deveriam ser supervisionados por carteira e amostragem por intermédio da Supervisão Baseada em Risco⁹⁴ (SBR), seguindo a tendência mundial para o setor de previdência complementar. A inspiração vem do setor financeiro e busca substituir a aplicação de regulamentos rígidos pela aplicação livre de recursos, desde que a entidade comprove a capacidade(?) de administrar os riscos.

A base para a aplicação desse método de fiscalização está nos princípios de governança corporativa⁹⁵ (que permitiria aos participantes o conhecimento sobre os riscos envolvidos), no monitoramento das situações consideradas de

⁹³ Esse é o caso, por exemplo, da Holanda que apresenta como única regra de limitação de investimentos, aportes nas empresas patrocinadoras em 5% das reservas matemáticas ou o total de 10% dos ativos nos fundos.

⁹⁴ Os fundos de pensão da Dinamarca, Holanda, Canadá e Austrália foram os pioneiros no processo. Na América Latina o mérito cabe ao México. O Brasil encontra-se em fase de estruturação pela automação dos sistemas de controle e pela instituição de uma agência supervisora (Previc) para a adoção da metodologia.

⁹⁵ Nos termos do art. 35 da Lei Complementar Nº109/01, a estrutura de governança dos fundos dá-se por meio do estabelecimento do conselho deliberativo, da diretoria executiva e do conselho fiscal.

risco e na existência de um colchão de solvência para cobrir possíveis perdas que venham a ocorrer.

Os dilemas nessa área são inúmeros desde a diferença de metodologia⁹⁶ de avaliação dos riscos de solvência, que apresenta resultados completamente diferentes até à forma de avaliação dos ativos e passivos, passando por problemas de abordagens diferenciadas nas regras de solvência dentre os órgãos reguladores.

Atrás de soluções para fortalecer o sistema os países lançaram e lançam mão de fundos de solvência e resseguros⁹⁷. A criatura, no entanto, volta-se, novamente, contra o próprio criador e o sistema secundário de segurança insere novos riscos ao sistema primário.

A idéia é que os fundos de solvência (calculados sobre outros fatores de risco) fossem capazes de garantir aos participantes de planos previdenciários o pagamento de parte dos benefícios quando, por má administração, o fundo em que estivessem inscritos não conseguisse honrar seus compromissos. O objetivo não seria socorrer investimentos malfeitos, mas a má administração. O histórico dos fundos de solvência, no entanto, já apresenta problemas de déficit e pagamento de parcelas ínfimas de benefícios⁹⁸, incapazes, portanto, de efetivamente constituir uma válvula de garantia.

Nos contratos de resseguros⁹⁹, por sua vez, é estabelecida a cessão total ou parcial do risco mediante uma remuneração paga pela parte cedente, diluindo os riscos basicamente atrelados ao aumento da longevidade, mortalidade e invalidez. Ocorre que as resseguradoras têm seus mecanismos assecuratórios

⁹⁶ Os métodos conhecidos como Passivo Atuarial Projetado (PBO) e Passivo Atuarial Acumulado (ABO) diferenciam-se, sobretudo, na consideração ou não do crescimento salarial em seus cálculos.

⁹⁷ Existem outros instrumentos financeiros ainda pouco difundidos no Brasil como o *swap* de longevidade, em que há o desenvolvimento de derivativos de longevidade e a aquisição de *buyouts*, pelo método de transferência total de passivos a uma seguradora que assume o papel de garantir o pagamento.

⁹⁸ Esse é, por exemplo, o caso do *Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC)* que, dentro de suas próprias projeções, revela um déficit de US\$ 22 bilhões para 2015 (MODERNIZAÇÃO..., 2008).

⁹⁹ A Lei Complementar Nº126/07 quebrou o monopólio do setor, ativando o mercado de resseguros que *promete* movimentar milhões.

fundados no próprio mercado financeiro, o que numa crise sistêmica nada garante (várias resseguradoras foram à falência no *crash* de 1929 e atualmente a maior delas, AIG, quase sucumbiu ante as instabilidades do mercado), ou seja, em princípio os resseguros têm capacidade de assegurar, desde que em períodos de bonança.

Outra tentativa de aumentar a solvência dos planos deu-se com a possibilidade de flexibilizar os investimentos de acordo com o perfil do participante. Nesse enfoque, foi, primeiro, introduzido o conceito de multiportfólio em que os participantes podem escolher livremente seus ativos de investimento; todavia, a baixa pró-atividade¹⁰⁰ deles não permitiu o seu crescimento expressivo. Em seguida foi introduzido o conceito de Ciclos de Vida¹⁰¹ (*life cycle plans*), em que a alocação dos investimentos se faz automaticamente em razão do horizonte de tempo (lapso temporal para recebimento do benefício versus idade do participante), mas os primeiros resultados indicam que, dada a complexidade de variáveis a serem ajustadas, os custos de gestão são crescentes.

Aliás, a própria gestão de recursos, diga-se a propósito, necessita de cuidados específicos. A política anual de investimento traça critérios e margens de tolerância de riscos e atuações profissionais, os quais serão utilizados para controle de adequação e juízo de eficiência dos atos praticados nessa gestão. Essa pode se dar pela própria equipe técnica da EFPC, pela contratação de instituição especializada¹⁰² autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil ou pelo órgão competente e, ainda, pela composição mista entre parcela delegada e parcela de gestão própria (BLECHER, 2004).

¹⁰⁰ Na Dinamarca, país com alto Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), apenas 1% dos participantes exercem ativamente a alocação de suas carteiras (PLANOS..., 2007). O setor reclama, nessa perspectiva, da ausência de um programa de educação financeira que possa capacitar os participantes a assumirem plenamente os riscos de suas decisões e adotarem posturas pró-ativas de investimento.

¹⁰¹ Esse conceito foi introduzido no *Pension Protect Act* (PPA) que autorizou o ingresso automático dos funcionários de uma empresa no respectivo fundo de pensão e retirou das mãos da patrocinadora a responsabilidade de qualquer possível erro na sugestão de determinado ativo para a carteira do participante.

¹⁰² A gestão terceirizada é obrigatória nos casos dos fundos setoriais, devendo manter segregados os patrimônios da entidade fechada, do instituidor e do gestor de recursos.

Na gestão interna todas as decisões de investimento serão tomadas pela própria EFPC, podendo terceirizar a estrutura de controle e custódia¹⁰³, enquanto na gestão terceirizada as tomadas de investimento são externas ao fundo, com observância das características, no entanto, de macroalocação definidas no plano de investimento.

Apesar das possibilidades, a grande parte dos fundos exterioriza a gestão na busca de estratégias de investimento que respondam às suas especificidades¹⁰⁴. Na prática, entretanto,

[...] estas instituições não têm sempre o interesse em investir em ativos diferentes daqueles comumente utilizados em seus fundos mútuos, apesar da diferença de perfil de investimento de uma EFPC e de um investidor individual (BLECHER, 2004, p. 25).

Embora não seja por falta de motivação, pois o comum é atrelar as remunerações dos gestores às performances das carteiras como incentivo para a máxima efetividade das aplicações. Talvez o que se dê é o cumprimento, sem muito esforço, das metas em razão das condições macroeconômicas (juros elevados) verificadas nos últimos anos.

Por outro lado, no entanto, a prática de remuneração atrelada à performance dos investimentos é capaz de gerar o descasamento entre os interesses do gestor e do investidor (ao último interessa o longo prazo enquanto para o gestor os esforços devem concentrar-se no curto prazo); *induz* à maquiagem de resultados (já que a remuneração está atrelada a eles); e ocasiona bolhas pelo uso de *benchmarks* adicionado a comportamentos adotados em massa, o que infla os preços dos ativos (BLECHER 2004).

¹⁰³ O agente custodiante é responsável pela liquidação física e financeira de todas as operações realizadas ao longo do dia.

¹⁰⁴ Há também outros interesses. O advogado Francisco Alpendre, no início de abril de 2008, denunciou aplicações irregulares na gestão dos investimentos da Paraná Previdência (fundos dos servidores públicos) no montante de R\$ 390 milhões em recursos da entidade, em bancos privados, inclusive R\$ 50 milhões no banco UBS Pactual. Alegou que as aplicações têm o conhecimento do Governador Requião e que fariam parte de um esquema de cobrança de comissões por membros da cúpula do Governo. O fato gerou sua demissão sumária (SANTOS, 2008).

O caminho parece ser o da gestão semiprópria, que realiza internamente operações padronizadas e reserva produtos específicos, como operações estruturadas, à terceirização. Inclusive as maiores entidades (Previ e Petros), levadas pelos movimentos de concorrência¹⁰⁵ no setor, procuram se estabelecer como gestoras de investimentos de entidades fundadas por outras categorias na perspectiva de reduzir custos administrativos, angariar novos clientes e ampliar o poder de barganha dos investimentos com economia de escala.

A responsabilidade pelo acompanhamento da gestão dos investimentos, entretanto, não se terceiriza. Compete ao administrador de recursos da EFPC congregar e controlar os diversos mandatos atribuídos aos gestores (entende-se que a delegação a vários gestores minimiza riscos de uma gestão concentrada), de modo que sobre eles recai a responsabilidade legal¹⁰⁶ pelos investimentos dos recursos, podendo, na ocorrência de danos e prejuízos causados por incorreta ou irregular aplicação, vir a responder pessoalmente com os próprios bens.

Essa possibilidade, entendida como severa pelo setor, fez florescer rapidamente um novo mercado, o de seguros de responsabilidade civil conhecidos como D&O (*Directors and Officers*) que apresenta custos vultosos e é bancado pelo próprio fundo de pensão. São, de fato, grandes os obstáculos para *sucesso* das entidades e ainda nem são as únicas pedras no caminho.

O êxito do plano ainda pode ser colocado em risco pela saúde da patrocinadora ante o surgimento de déficits, que exigem o equacionamento mediante ajustes no regime de custeio a cargo dos participantes e do patrocinador (ou ainda por meio de alterações qualitativas e/ou quantitativas no

¹⁰⁵ Em reportagem intitulada Concorrência e vantagem competitiva, conceitos ainda pouco assimilados, a ABRAPP procura disseminar a importância dessas idéias não só como avanço da gestão, mas também como movimento estratégico ante a possibilidade de migração de participantes para a concorrência, em especial, o mercado aberto (CONCORRÊNCIA..., 2007). Por sua vez, SANTOS; ANTUNES JÚNIOR; LEIS (2007) registram que, na intenção de reduzir custos administrativos e promover ganhos em escala, os pequenos fundos de pensão devem se fundir.

¹⁰⁶ Nesse caso a responsabilidade é subjetiva, devendo ser comprovado onexo causal de participação eficiente do administrador no evento danoso.

elenco de benefícios); ou por problemas de retirada de patrocínio¹⁰⁷, visto que sua manutenção não constitui um direito adquirido a favor do empregado e que suas obrigações ajustadas necessitam de ser cumpridas até o momento de sua saída.

Os riscos dessa atividade levaram a prever um futuro apocalíptico¹⁰⁸ para o sistema americano, muitos dos quais afastados pela estruturação normativa dos fundos de pensão no Brasil, que está longe, porém, de eliminá-los. O próprio setor reconhece, por exemplo, que os superávits registrados nos últimos anos podem constituir uma ameaça futura por serem frutos do período de valorização das bolsas e dos ativos imobiliários que, *subitamente*, podem experimentar uma recessão e desvalorização¹⁰⁹.

De mais a mais, a legislação (Resolução 26/08 da CGPC) só veio traçar os contornos de definição de superávit (que pode variar, dependendo da metodologia¹¹⁰ de apuração) e de sua utilização no atual derretimento das bolsas. Ainda persistem, no entanto, dificuldades tal como mensurar ativos não líquidos, a exemplo dos contratos em que as patrocinadoras reconhecem dívidas com os fundos.

¹⁰⁷ A retirada de patrocínio é diferente de liquidação de planos decorrente de irregularidade. Justamente por isso as situações são normatizadas de forma distinta.

¹⁰⁸ Roger Lowenstein lançou, recentemente (em 2008), o livro *While America Aged: How Pension Debts Ruined General Motors, Stopped the NYC Subways, Bankrupted San Diego and Loom as the Next Financial Crisis* em que atribui a origem da crise do sistema de pensão americano essencialmente às negociações salariais realizadas na década de 1970, nas quais teriam sido concedidos benefícios generosos aos trabalhadores sem nenhuma preocupação com as premissas atuariais. Esse argumento desconsidera a produção e partilha do valor, de modo que não se vai aprofundar na discussão (LOWENSTEIN, 2008). É fato, no entanto, que o sistema americano apresenta graves debilidades, muitas advindas de frágeis regulamentações como a não atribuição de personalidade jurídica aos fundos que são viabilizados por operações contábeis dentro das próprias patrocinadoras.

¹⁰⁹ A volatilidade da renda variável levou os fundos portugueses a registrarem perda de € 1860 milhões nos últimos doze meses (até junho de 2008) com a crise financeira que afetou os mercados bolsistas. (PORTUGAL..., 2008). Os fundos brasileiros noticiam que não foi possível alcançar as metas atuariais no primeiro semestre de 2008 em razão da instabilidade dos mercados e que já perderam R\$ 26 bilhões no ano de 2008 (FUNDOS..., 2008). A OCDE calcula que os fundos de pensão no mundo já perderam algo em torno de U\$ 5 trilhões em 2008 por conta da crise (EUA..., 2008).

¹¹⁰ A ferramenta de construção das carteiras adotadas influencia diretamente no preço dos ativos. Enquanto o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adota um único horizonte de análise e ambiente de investimento (se as correlações mudam, as previsões vão para os ares), a *Asset Liability Models* (ALM) adota uma abordagem dinâmica com enfoque no comportamento dos ativos e passivos ao longo do tempo. Por sua vez, a adoção de um modelo de tábua biométrica impacta no dimensionamento do passivo (GOMIDES, 2004).

Ante esse quadro, levantam-se vozes a requerer o endurecimento das regulações para evitar a ocorrência de desastres futuros. O simples estabelecimento de regras mais rígidas, entretanto, não é capaz de evitar problemas, pois critérios universais são incapazes de apreender as situações financeiras de cada tipo de plano e seus diferentes graus de maturidade. Ademais, o papel dos agentes do mercado financeiro é o de encontrar na regulação existente as brechas e lacunas para inovar e ganhar mais dinheiro dentro do circuito financeiro. As raízes da desregulação, pois, encontram-se no desenvolvimento da própria economia.

Definitivamente são tortuosos os caminhos da previdência privada fechada. A análise da dimensão econômico-financeira revela que os fundos de pensão atuam como agentes privilegiados na participação dos rearranjos do capital e auxiliam o avanço das finanças como uma forma social anônima, concentrada e difusa que hoje atinge os níveis de proteção social conferido à sociedade.

Justamente por isso Lordon (2000) adverte que essa opção política tem efeito desagregador e compromete a existência da própria sociedade ao esmaecer suas formas de elo social. O que se deve questionar, portanto, é que tipo de sociedade essa articulação é capaz de produzir e se esta é a sociedade a que se quer pertencer.

4 GRANDES TRANSFORMAÇÕES

Ao deparar com problemas socioeconômicos, a tendência é a busca de respostas fáceis que, por meio de uma polarização entre direita e esquerda, produzem alguns debates inócuos como os que giram em torno do subconsumo e superprodução ou acerca do Estado neutro e do Estado como instrumento de classe. Soluções isoladas, entretanto, não parecem factíveis em uma sociedade de crescente complexidade.

A simples transposição dos resultados das análises clássicas às realidades contemporâneas gera deformações no conteúdo do conhecimento e impossibilita que os sujeitos atuem conscientemente na construção da história, pois isso pressupõe uma compreensão crítica de suas próprias *realidades*, já que a conscientização não surge como um reflexo da *realidade*, mas da sua reflex(aç)ão.

Ao compreender que as relações seres humanos-mundo são uma dinâmica em construção (e não uma realidade dada e definida) **podem** os homens eleger novos valores a pautar suas ações na busca de objetivos concertados.

A real apreensão do conhecimento, como ato criador, **pode** permitir aos sujeitos a prática consciente de re-criar o mundo, refazendo a sociedade e a si próprios porque “[...] quanto mais consciente faça a sua História, tanto mais o povo perceberá, com lucidez, as dificuldades que tem a enfrentar no domínio econômico, social e cultural, no processo permanente da sua libertação” (FREIRE, 1991, p. 41).

4.1 O trabalho e a produção de valor

O sistema capitalista tem como fim a valorização do capital e o aumento da produção de riquezas. Para tanto o capital precisa abandonar sua forma preferencial abstrata (dinheiro) e retornar à esfera produtiva, organizando o trabalho e todo um modo de existência social. Apesar disso as alterações produzidas pelas inovações tecnológicas fascinam e mistificam a produção de valor. Mesmo os capitalistas parecem, na atualidade, inebriados pela áurea sedutora tecnológica ao não se questionarem qual a origem da riqueza.

Um passo mais adiante no processo civilizacional exige, contudo, o esforço de reinterpretar a produção de riqueza que tem sido velada, entre outros fatores, pelo distanciamento provocado pelas relações de produção e pelo ritmo frenético das finanças. O trabalho humano continua a ser o substrato do valor produzido na sociedade, ideia que não traduz nenhuma novidade, pois remonta à própria economia clássica. Tal realidade parece ter sido, no entanto, esquecida dados os rumos que a sociedade insiste em trilhar.

Ora, o homem sempre buscou modificar os elementos da natureza graças a seu trabalho concreto para produzir a riqueza material e estabelecer as condições de reprodução da espécie, todavia apenas no sistema de produção capitalista pode se falar em trabalho abstrato (CARCANHOLO, 2008).

Nesse sistema o processo de troca é elemento indispensável, por permitir a igualação de trabalhos concretos e a transformação do trabalho social latente em trabalho abstrato para dar surgimento ao valor¹¹¹.

O processo de produção se dá por unidades de produtores independentes. Os vínculos surgem por intermédio das coisas, que não apenas simbolizam as

¹¹¹ Rubin (1980, p.88) com base na teoria marxiana, afirma que “[...] o valor é uma relação de produção entre produtores mercantis independentes; assume a forma de ser de propriedade das coisas e está vinculado à distribuição do trabalho”. O trabalho é sua substância, o que, todavia, não significa uma completa identidade. O valor irá adquirir a forma-valor que possibilita a intercambialidade de mercadorias diferentes, mas “[...] esta forma social, sem o conteúdo-trabalho que a preenche, permanece vazia” (RUBIN, 1980, p. 136).

relações sociais, mas permitem que se realizem pela sua materialização (RUBIN, 1980).

Nesse processo há o entrelaçamento dos membros da sociedade e das formas de capitais por todo o corpo social. Por meio da concorrência será estabelecida tendencialmente a taxa média geral de lucro, que “[...] pressupõe diferentes composições técnicas e orgânicas do capital em ramos industriais individuais” (RUBIN, 1980, p. 54). Em outras palavras, a concorrência realiza as tendências internas ao processo de produção do capital e, por isso, a própria tendência decrescente da taxa de lucro.

Isso não significa dizer que o processo de produção e seu sistema de relações estejam previamente ajustados. “Eles devem ajustar-se em cada etapa, em cada uma das transações isoladas em que se divide formalmente a vida econômica [...]” (RUBIN, 1980, p. 60) e, quando não o fazem, produzem hiatos dentro do processo, ocasionando divergências que são corrigidas ou redirecionadas pela utilização de vários mecanismos anticíclicos e saídas alvissareiras.

Nessa perspectiva deu-se a construção de um mercado com estruturas líquidas que permitiu a circulação de riqueza abstrata detentora de preço¹¹², mas não de valor. Os lucros financeiros passaram a ser buscados como um fim em si mesmo, o que enraizou uma contradição paradoxal entre riqueza e produção, como se aquela não tivesse sua origem na última.

Outra mudança importante deu-se na direção das profundas alterações no processo técnico-material conduzidas pelo que se denominou chamar *terceira*

¹¹² A referência aqui é ao preço de mercado e não ao preço de produção, visto que o capital fictício quase sempre anda descolado da produção (ver discussão no Capítulo 2). Carcanholo (2008) esclarece que as mercadorias não são vendidas pelo seu real valor, pois, se o fossem, permitiria capitais com diferentes taxas de lucros em razão das distintas composições orgânicas de capital, de modo que são vendidas pelos preços de produção.

*revolução*¹¹³ industrial por intermédio da integração de processos tecnológicos à produção.

Inovações tecnológicas essas que permitiram e, ainda permitem, o aumento da intensidade e produtividade do trabalho, com o que modificam os contornos da relação de produção e impactam diretamente no processo de formação, manutenção e reprodução da força produtiva, consolidando um *novo* padrão de organização do trabalho. Os sistemas de contratação foram flexibilizados para dar surgimento não só a contratações temporárias, por tempo parcial e indiretas (por meio da terceirização ou de cooperativas de trabalhadores) como também, a transformação de trabalhadores formais em informais¹¹⁴. O processo de valorização do capital produziu, ao mesmo tempo, um processo de desvalorização do trabalho (BELLUZZO apud RUBIN, 1980).

Essas práticas obedecem menos a pregações doutrinárias do que à própria dinâmica do sistema capitalista que, para aumentar a potência produtiva e expandir o espaço de acumulação, mediada por um processo de alta concorrência, deve realizar incessantemente uma revolução técnica.

A ciência e a tecnologia, todavia, têm limites claros na produção de valor, pois

[...] ao impulsionar o desenvolvimento das forças produtivas, leva a expansão da produção de valores de uso, ao mesmo tempo que reduz a participação relativa do trabalho humano nessa produção; justamente o elemento que constitui o fundamento do valor, da valorização do próprio capital (CARCANHOLO, 2008, p. 25).

Os processos tecnológicos são, portanto, capazes de aumentar a produtividade e intensidade **do trabalho**, contudo seus limites estão na própria necessidade **do trabalho**, pois não possuem *per si* a capacidade de inovar, capacidade essa genuinamente humana.

¹¹³ Esse não é um conceito unânime na doutrina, porquanto, apesar da concordância de que os processos tecnológicos mudaram substancialmente o mundo do trabalho, evidencia-se o fato de não terem provocado modificações no processo produtivo em todos os setores.

¹¹⁴ Sobre essa discussão, consultar a obra de Malaguti (2001) que analisa a impossibilidade de se ater a conceitos fixos e rígidos ante uma realidade concreta dinâmica em que o trabalho formal e informal se apresentam como duas faces, indissociáveis, de uma única realidade.

Graças às mudanças tecnocientíficas (que aumentam constantemente a composição orgânica do capital) promoveu-se e promove-se a crescente substituição de trabalho vivo por máquinas, o que **pode** levar a rupturas no desenvolvimento do capitalismo, porquanto a contínua contração da base de trabalho tende a fazer com que o investimento no sistema de produção se torne de rentabilidade cada vez mais difícil. Outra consequência ainda engendrada pelo desenvolvimento das forças produtivas e sua socialização foi “[...] uma divisão no trabalho, uma normalização e uma padronização dos instrumentos, dos procedimentos, das tarefas e dos saberes [...]” (GORZ, 1982, p. 17), que ocasionou e ocasiona uma intercambialidade no próprio trabalho (visto o despossuir de conhecimentos pelos trabalhadores) em mais um incômodo paradoxo.

Afinal, hoje o conhecimento é a força produtiva fundamental do sistema capitalista. Consequentemente “[...] os produtos da atividade social não são mais, principalmente, produtos de trabalho cristalizado, mas sim do conhecimento cristalizado” (GORZ, 2005, p. 29). O trabalho imaterial tornou-se central enquanto o trabalho material foi remetido para a periferia do processo.

Ele se torna um ‘momento subalterno’ desse processo, **ainda que permaneça indispensável** ou mesmo dominante do ponto de vista quantitativo. O coração, o centro da criação de valor, é o trabalho imaterial (GORZ, 2005, p. 19, grifo nosso).

O trabalho imaterial está ligado ao componente do saber, que não diz respeito a conhecimentos específicos e formalizados, porém a características pessoais insubstituíveis¹¹⁵ adquiridas ao longo das trajetórias de vida. Está ligado também ao componente do conhecimento, só que dentro de uma nova fronteira já que a utilização do conhecimento pelo capitalismo sempre se deu de forma proveitosa por intermédio de sua objetivação em máquinas, instalações e processos. Todavia, hoje

Todo o conhecimento passível de formalização pode ser abstraído de seu suporte material e humano, multiplicado quase sem custos na forma de software e utilizado ilimitadamente em máquinas que

¹¹⁵ Gorz (2005) coloca que os conhecimentos não passíveis de formalização são a experiência, o discernimento, a capacidade de coordenação, de autoorganização e a comunicação.

seguem um padrão universal. Quanto mais se propaga, mais útil ele é à sociedade. Seu valor mercantil, ao contrário, diminui com sua propagação e tende a zero [...] (GORZ, 2005, p. 10).

De modo que, para funcionar como mercadoria e ser aproveitado “[...] como capital, o conhecimento deve se transformar em propriedade privada e tornar-se escasso [...]” (GORZ, 2005, p. 10) em violência à própria formação do conhecimento e dos saberes, pois ninguém é formado *ex nihilo*. “Os saberes são parte integrante do patrimônio cultural, são competências comuns da vida cotidiana” (GORZ, 2005, p. 31). O conhecimento não é fruto de um esforço individual. É um processo histórico de acumulação de saberes.

Esta crescente importância do trabalho imaterial na valorização do capital, no entanto, não deve levar ao equívoco de que o mesmo prescindia do trabalho material que funciona como o vetor do valor, sem o qual ele não pode se concretizar¹¹⁶.

Kurtz (2004, p. 11) numa crítica à importância do trabalho imaterial na criação de valor, argumenta que

[...] grande parte das assim denominadas atuações/atividades imateriais nos campos da medicina, cultura, educação [...] são pouco caracterizáveis como capitalistas. Não se trata, assim, de amplos campos de aproveitamento do capital, ou seja, transformação do trabalho em capital, como no passado, na indústria automobilística. Ao contrário, esses campos aparecem segundo a lógica capitalista como custos (sociais ou empresariais).

Isso não deixa de ser, em parte, verdade: nem todas as pesquisas e o próprio desenvolvimento científico (P&D) produzem efeitos imediatamente úteis (no sentido econômico) ao final. Não significa, todavia, que o trabalho ali despendido seja improdutivo.

¹¹⁶ Pensando nas críticas, é preciso marcar que Gorz (1982; 2004; 2005), em suas obras, não defende a perda de centralidade do trabalho em seu sentido ontológico. Ao contrário, defende a necessidade de que apenas o trabalho assalariado, e tão só esse, perca a centralidade **na consciência** da sociedade atual para que um novo sentir brote e possa recuperar o verdadeiro sentido do trabalho. Argumenta que a contínua defesa a algo já morto – a idéia do pleno emprego – prolonga artificialmente a situação atual e impede que se pense sobre as inúmeras outras possibilidades existentes de se construir como sociedade.

Por estar organizado sob a forma capitalista, o tempo de trabalho na P&D irá se incorporar no trabalho socialmente abstrato necessário e os produtos materializados irão cristalizar o valor. O capital, por sua vez, irá apropriar-se de uma mais-valia extra graças a sua condição temporária de monopólio na relação de troca, o que constituirá uma vantagem relativa de produção.

O trabalho produtivo não é aquele que produz um efeito útil, mas aquele que tem capacidade para valorizar o capital e, nesse sentido, “[...] trabalhadores intelectuais são ‘indispensáveis’ para o processo de produção e, assim, ‘ganham’ retribuições de produtos criados pelos operários manuais” (RUBIN, 1980, p. 284). Em outros termos, para que haja a criação e transferência de valores no sistema capitalista fazem-se necessários níveis diferentes de composição orgânica do capital e a presença de trabalhos diferenciados.

O desenvolvimento das forças produtivas, contudo, atingiu tal magnitude que a mão de obra (tirando uma pequena parcela de trabalhadores) se transformou em algo supérfluo¹¹⁷. Todos tornam-se extranumerários, potenciais desempregados, o que revela os crescentes limites para que o salário funcione como mecanismo de distribuição de rendas. É, por conseguinte, crucial estabelecer novos mecanismos de partilha do tempo de trabalho socialmente necessário e de toda a riqueza social¹¹⁸ produzida.

Justamente por isso, Gorz (2004) identifica a impossibilidade de se restabelecer a idéia de pleno emprego e a insustentabilidade da forma de crescimento econômico capitalista evidenciado nos claros sinais de

¹¹⁷ Esse posicionamento se dá na análise das unidades industriais separadamente e não dentro do sistema capitalista como um todo, pois, dentro do *novo* padrão de organização do trabalho e de valorização do capital, os trabalhadores formais e informais são duas faces indissociáveis de uma mesma realidade.

¹¹⁸ Gorz (2005) propõe uma saída audaz: estabelecer uma renda social básica suficiente (Renda de Existência **e não** Renda Mínima) que independa do tempo de trabalho heterônomo despendido. A proposta foi simplificada com programas assistenciais focalizados (como Renda Mínima de Inserção na França e Bolsa Família no Brasil) que deturpam a idéia subjacente à proposta, que é subtrair parte da vida da esfera de criação de valor no sentido econômico. Isso não significa, entretanto, que essas formas assistenciais não tenham efeitos positivos no combate à pobreza extrema. Gorz (2005, p.72) expressamente afirma que “[...] a reivindicação de uma renda de existência refere-se, no fundo, à necessidade de um outro sistema econômico, ao fim do fetichismo do dinheiro e da sociedade de mercado”.

esgotamento dos recursos naturais¹¹⁹. Identifica, assim, o fim da sociedade salarial, na medida em que o trabalho assalariado já não cumpre nem pode mais cumprir, pelo estágio avançado do capitalismo, seu papel de integração social.

Esse modo de posicionar-se foi repudiado por alguns doutrinadores¹²⁰ que o atribuem a uma visão eurocêntrica da questão, dada a *realidade* evidente, sobretudo nos países de economia subdesenvolvida em que o crescimento de parte significativa dos sistemas produtivos ainda baseia-se no modelo da segunda revolução industrial.

Ocorre que a discussão proposta por Gorz (1982), principalmente nas sociedades em vias de mudanças sociais profundas, sobre o trabalho na saída do capitalismo, investiga não a *realidade* que se apresenta aos olhos, à percepção, mas sim seus movimentos submersos e as possibilidades que se abrem. O problema é que a visão humana tende-se a concentrar no plano comum, na superfície da *realidade*, mas nada existe apenas sob essa forma. É preciso expandir o olhar para perceber a sutileza do movimento que constrói uma nova *realidade* logo adiante.

Na visão de Gorz (1982), o trabalho continua a deter centralidade e seu caráter ontológico. Suas discussões referem-se a distintas formas de trabalho heterônomo por entender que o trabalho assalariado nada mais é do que uma das formas heterônomas possíveis.

Nesse sentido aduz que a crescente complexidade¹²¹ do sistema produtivo impossibilita o exercício de um trabalho, como os antigos mestres artesãos, de forma soberana e capaz de gerar identificação com ele. Então, para que seja

¹¹⁹ Também Latouche (1994) discute a necessidade do decrescimento econômico em sua obra *A Ocidentalização do mundo: ensaios sobre a significação, o alcance e os limites da uniformização planetária*.

¹²⁰ Esse é, por exemplo, o posicionamento de Antunes (1995).

¹²¹ Gorz (1982) faz uma excelente leitura da mudança das relações de poder e suas implicações políticas. Ver Seção II (Poder Pessoal e Poder Funcional) da obra em referência.

possível salvar o “[...] verdadeiro trabalho [...]”, no sentido de *poièsis*, é preciso entender que “[...] ele não está mais (ou muito raramente) no trabalho que se faz” (GORZ, 2004, p. 10). Eis aqui uma diferença, que não deve passar despercebida, entre atividade produtiva e trabalho assalariado.

Não se trata mais de discutir a liberação no trabalho, mas do desenvolvimento de espaços de não-trabalho, isto é, espaços em que os sujeitos possam existir na sua relação homem-mundo para além dos vínculos assalariados. É claro que, para tanto, é indispensável o estabelecimento de uma renda básica universal¹²² na medida em que a produção se torna, cada vez mais, um fenômeno social fruto de toda uma sociedade que produz conhecimentos e saberes.

O trabalho heterônomo, típico da atividade assalariada, deveria, portanto, estar subordinado ao desenvolvimento da atividade autodeterminada, que “[...] não tem como finalidade principal a troca do meu tempo contra o tempo dos outros: ela é, em si mesma, seu próprio fim [...]” (GORZ, 1982, p. 16). A “[...] opção não está entre abolir o trabalho *ou* fazer renascer ofícios completos em que cada um possa se realizar. A escolha é entre a abolição libertadora e socialmente controlada do trabalho *ou* sua abolição opressiva e antissocial” (GORZ, 1982, p.17, *itálicos do Autor*).

Não se trata de discutir a abolição total do trabalho como atividade heterônoma. O que se pretende é uma inversão em que ele se torna acessório frente ao desenvolvimento da atividade autodeterminada¹²³, em que o valor de

¹²² A Declaração de Monterrey proclama que “[...] o direito à renda básica ou renda cidadã universal, que assegura a toda pessoa, independente de sua idade, sexo, orientação sexual, estado civil ou condição laboral, o direito a viver em condições materiais de dignidade. Com esse fim se reconhece o direito a uma renda monetária incondicional, sufragada com reformas fiscais e a cargo dos orçamentos do Estado, como direito de cidadania, a cada membro residente da sociedade, independentemente de suas outras fontes de renda, que seja adequada para arcar com suas necessidades básicas” (DECLARAÇÃO..., 2004). É bom, no entanto, lembrar a advertência de Bobbio (2004): na *Era dos Direitos* a problemática dos direitos humanos reside no desafio de sua tutela, que só pode ter avanços dentro de uma visão de interdependência mundial, em que a ofensa do direito ocorrida num ponto da terra venha a ser sentida em todos os outros.

¹²³ Gorz (1982) não ignora que para isso será necessária uma revolução de costumes e no sistema de valores. Argumenta que o espaço social teria uma organização dual, isto é, a da esfera do trabalho heterônomo que garantiria a produção programada de tudo que é necessário ao funcionamento da sociedade o mais eficazmente possível e, uma outra, em que os indivíduos produzem fora do mercado,

uso subordina o valor de troca no objetivo de possibilitar a produção das subjetividades para que as relações sociais do saber possam constituir o fundamento da sociedade, porquanto

Uma cultura é tão mais rica quanto mais os saberes comuns de que ela é tecida lhe permitam integrar, transformar conhecimentos novos em saberes. [...] Inversamente, mais uma sociedade codifica e transforma em conhecimentos formalizados os saberes comuns, mais sua cultura empobrece (GORZ, 2005, p. 32)

Essa exigência é, assim, ato de natureza política consciente, pois não basta reduzir o tempo de trabalho para descansar mais. É preciso atribuir novos sentidos ao viver. A redução do tempo de trabalho, portanto, não representa um fim em si mesmo, mas um projeto político de transformação da sociedade. Sua razão está na construção de uma esfera máxima de autonomia dos sujeitos para que possam construir novos horizontes para além da relação de assalariamento, para que as potencialidades criativas sejam então expandidas.

4.2 O desmonte da previdência social

Num sistema que distribui trabalho e moedas em proporções cada vez menores e que tem um excedente de capital sobre uma carência de demanda solvente, o caminho foi (e ainda é) o avanço da forma mercantil para atividades anteriormente não subordinadas à lógica do capital. Nesse curso as bases da sociedade vão sendo subtraídas e seus custos de estruturação e reprodução procuram ser economizados graças à privatização dos serviços públicos (GORZ, 2005).

Foi nesse sentido que, a partir dos anos de 1980, ecoaram vozes distintas em diferentes partes do mundo e também no Brasil, para dizer sobre a necessidade de reforma das previdências sociais em face da insustentabilidade de financiamento dos sistemas.

sozinhos ou livremente associados, bem e serviços não necessários mas de acordo com os desejos, gostos e fantasias.

O Banco Mundial em 1994¹²⁴ defendeu que o sistema deveria se organizar sobre três pilstras. A primeira seria de caráter público e obrigatório a garantir um nível mínimo de pensão; a segunda, de caráter privado, igualmente obrigatória, constituída pela sistemática de capitalização; e a terceira, privada, facultativa e, também, por capitalização (BELLOFIORE, 2002).

Essa problemática exige o seguinte questionamento: os elementos utilizados para defender a necessária reforma, especialmente o déficit previdenciário crescente, se materializam no plano do concreto ou apenas constituem argumentos de retórica para reduzir direitos anteriormente consagrados?

Para chegar a alguma resposta, é preciso dizer que os direitos sociais, dentre eles os benefícios previdenciários, foram construídos sobre certas condições materiais e sociais e, como regulações coletivas, correspondiam uma forma de produção do capitalismo industrial e de gestão no quadro do Estado-nação (CASTEL, 2005). Esse cenário sofreu, a partir dos anos oitenta, profundas alterações.

A idéia de Estado-nação esboroa ante a livre movimentação de capitais e o mundo do trabalho, impactado pelo crescimento das relações flexíveis e informais, perde densidade. Como os custos suportados pelo governo provêm predominantemente da tributação, há dificuldades políticas para taxar a riqueza gerada na economia, já que essa exige cada vez menos trabalho formal e se concentra, cada vez mais, em poucas mãos.

No que toca à previdência social, a Constituição Federal de 1988, em seu art. 195, previu a diversificação de fontes de financiamento da seguridade social (BRASIL, 2008)¹²⁵. Ainda assim, todavia, manteve essencialmente seu custeio centrado sobre as bases da sociedade salarial (MOREAU, 2005). Atrelada,

¹²⁴ O documento em referência é o relatório *Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth* (AVERTING..., 1994).

¹²⁵ Nos termos do art. 194 da Constituição Federal de 1988, a seguridade social compreende um conjunto de ações destinadas a assegurar os direitos relativos à saúde, previdência e assistência.

portanto, ao mundo do trabalho a previdência teve suas bases corroídas pelas reestruturações produtivas em curso e pelo aumento da expectativa de vida¹²⁶.

Nesse sentido parece que há de fato uma necessidade de repensar o sistema, **isto é, sua forma de compreensão dentro da sociedade** para identificá-lo fortemente em relação à proteção social consubstancial à maneira de se fazer sociedade. Sem amparo em seu entorno, o sujeito atomizado modifica os sentidos de estar junto; o outro se torna invisível e é produzida uma profunda fratura social.

A prática, no entanto, tem sido a de abolir as regulações coletivas para substituí-las por proteções individuais que, por intermédio de imperativos de mudança, ocasionam em todo o mundo¹²⁷ reformas nos sistemas de previdência. Na América Latina, em especial, as mudanças se deram norteadas por três modelos: substitutivo, paralelo e misto.

No primeiro, substitutivo, fecha-se o sistema público a novos afiliados, substituindo-o por um sistema privado de contribuição definida (CD), regime de capitalização individual e administração privada (são exemplos o Chile, a Bolívia e o México). O segundo, paralelo, preserva o sistema público enquanto um novo privado é criado, para que os dois possam competir entre si por meio de uma opção do trabalhador (são exemplos o Peru e a Colômbia). Finalmente o terceiro, misto, mantém um sistema público limitado à concessão de um benefício básico combinado a um sistema privado que oferece uma aposentadoria suplementar (são exemplos Uruguai e Costa Rica).

O Brasil *optou*, por enquanto, por seguir um caminho parcialmente diferente e manteve a previdência social como obrigatória e o sistema privado como facultativo. No entanto, introduziu inúmeras reformas, para conter os problemas de déficit, que repercutem diretamente na qualidade de vida dos

¹²⁶ O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) estima que a população idosa no Brasil atingirá 27% da população do país em 2040 (IDOSOS..., 2008).

¹²⁷ Na Europa o conceito adotado foi o da flexissegurança, para adaptar se às novas características do mundo do trabalho, dentre elas a sensível redução de permanência no mesmo emprego.

trabalhadores¹²⁸ que se veem impedidos de abandonar o mercado de trabalho para manter a própria sobrevivência.

Mas, independentemente de qual o caminho seguido, há sempre uma constância: a presença da previdência privada, baseada no sistema de capitalização, defendida como o único caminho possível para a solução da questão previdenciária. A pergunta é esta: em que a forma de financiamento modifica a soma financiada?

Husson (1999) argumenta que os sistemas são equivalentes desde que se verifique a igualdade fundamental entre a taxa de rendimento de títulos financiados e a do crescimento econômico. A proeza alcançada pelos fundos de pensão só se torna possível se sustentada a efervescência virtual (até quando? e com qual custo?) da bolsa de valores e, também, se continuar a ser custeada, às expensas públicas, por benefícios tributários.

Os fundos de pensão, inclusive (e para alguns de forma surpreendente) sofrem com um mesmo risco que amedronta a previdência social, a crescente longevidade populacional. A solução é sempre genial: imprimir novos instrumentos financeiros¹²⁹ como *per si* fossem capazes de afastar eternamente o problema. Trata-se, aliás, de um problema?

A opção brasileira por benefícios sociais mínimos e pela expansão dos fundos de pensão representa uma significativa clivagem no mundo do trabalho (isso se considerar que as promessas serão realizadas). O avanço das forças produtivas expulsa massas crescentes de trabalhadores do mundo formal do trabalho que passam a estar expostos a todas as precariedades e a estagnação de seus rendimentos, enquanto uma pequena parcela de trabalhadores, os mais qualificados, gozam de proteção.

¹²⁸ No Brasil a introdução do fator previdenciário elevou o empobrecimento do trabalhador a tal ordem que já se vê a materialização de um fenômeno jurídico (reconhecido pelos Tribunais, mas sem previsão legal) de desaposentação, isto é, o rompimento do vínculo de aposentadoria para reabertura do período contributivo. Nos EUA a prática tem sido a da aposentadoria gradual, que se denominou como *full retirement*.

¹²⁹ Na Inglaterra tem sido feita uma apólice de anuidade de grande magnitude denominada *Buyout* em que uma companhia seguradora assume o passivo.

A cegueira mercantilista atual impede de ver que o que afinal garante a viabilidade da previdência é a economia como um todo, de modo que deve ser garantida como um direito pleno, independentemente do vínculo laboral. Não se trata apenas de restaurar proteções sociais anteriores, mas de uma nova forma de compreender a produção de riqueza social e sua partilha. Diz respeito à construção de um outro modelo de sociedade em que se assegure o direito ao desenvolvimento e a uma existência digna para todos.

4.3 A (des)proteção social como opção política

A proteção social, como construto sociopolítico, nasceu da necessidade de proteção dos indivíduos desagregados dos núcleos básicos da sociedade feudal. O sentimento de incerteza, a insegurança quanto ao futuro e a impossibilidade de contar com a proteção familiar e de não mais deter sua autossustentação deu surgimento, nas sociedades modernas, a um mecanismo para proteger o medo do futuro e da necessidade. Castel (2005, p. 7) apresenta esse mecanismo como cobertura aos “[...] principais riscos suscetíveis de acarretar uma degradação da situação dos indivíduos [...]”, para que assim libertos da indigência pudessem desenvolver-se mais como pessoas e trabalhadores.

Foi essa proteção consubstancial ao desenvolvimento da sociedade moderna. Ao garantir condições mínimas de existência, formatou um elemento psicológico que moldou e comprometeu o próprio desenvolvimento dos indivíduos, permitindo que continuassem a se fazer sociedade (CASTEL, 2005).

Apesar dessa importância central, constantemente vozes se levantam, no interior da sociedade, para proclamar a necessidade de redução de direitos sociais. A lógica subjacente a esse pensamento é de que esses direitos são onerosos e exigem uma alta tributação para custeá-los, que repercute na *eficiência* e *competitividade* econômica. Além disso, argumenta-se a

ineficiência do Estado para atribuir a regência do desenvolvimento socioeconômico ao mercado.

Ocorre, todavia, que a retirada do Estado do planejamento econômico e o enfraquecimento de seus instrumentos de política fiscal retira conjuntamente sua própria base de legitimação e tem graves sequelas na forma de pertencimento ao atingir os elos sociais, colocando em curso uma busca desenfreada pela própria sobrevivência.

Essa lógica impossibilita o encontro com o diverso, nega o outro para fazer-se sobre o outro, faz com que se esqueça que a humanização não está assegurada pelo nascimento, mas se realiza pelos e nos encontros. Invisíveis as pessoas não mais existem, apenas vivem. Um vergonhoso retrato social já não mais restrito aos países em desenvolvimento.

Numa economia altamente globalizada e competitiva, os impactos das reestruturações produtivas atravessaram os mares em ondas migratórias. O contraste entre o mundo daqueles a quem é permitido viver (cada vez em menor número) e dos miseráveis ganha proporções anteriormente inimagináveis. Seus efeitos, sem dúvida, são ainda mais perversos em sociedades subdesenvolvidas como a brasileira em que grande parte da população jamais viu serem concretizados os benefícios dos direitos sociais.

Como dimensão essencial dos direitos fundamentais, os sociais foram positivados em normas constitucionais como forma de assegurar sua efetividade, porquanto sem sua materialização não há como se conceber o direito a uma existência digna. Apesar disso, veem-se constantemente enfraquecidos por setores do constitucionalismo que o reduzem a normas de eficácia programática¹³⁰ e atrelados à reserva do possível.

¹³⁰ As normas constitucionais são classificadas na doutrina tradicional como de eficácia plena (autoaplicáveis), de eficácia contida (também aplicáveis de imediato, mas que podem sofrer restrição legislativa futura) e de eficácia limitada (normas não autoaplicáveis em razão de constituírem apenas um programa de orientação legislativa – programáticas –, por instituírem princípios ou por dependerem de legislação futura – diferida). Esse entendimento vem sofrendo modificações recentes pela doutrina renovada da supremacia constitucional, que defende que toda e qualquer norma constitucional tem conteúdo normativo. Para aprofundar o debate, consultar a obra *A força normativa da Constituição* (HESSE, 1991).

Ainda resiste, mesmo que parcialmente, a idéia de que são os direitos sociais contrapostos aos individuais numa incômoda contradição. Sendo analisados separadamente, serão, porquanto, inevitavelmente classificados como antinômicos, na medida em que os direitos individuais implicam uma abstenção de conduta por parte do Estado, enquanto os direitos sociais exigem certo número de realizações positivas, não podendo ambos se desenvolver integralmente.

Essa contradição aparente é fruto, em grande medida, de teorias históricas e sociais que, comumente costumam confrontar a sociedade com o indivíduo como se fossem dois pólos opostos. Para a corrente orgânica, a sociedade é concebida como algo supraindividual, a sociedade como um todo vem antes dos indivíduos. Por sua vez, na visão individualista da sociedade, os indivíduos desempenham um papel planejado e criado por sua única decisão; desse modo a compreensão da sociedade só se faz possível a partir de baixo, ou seja, dos indivíduos. Então,

Qualquer idéia que aluda a essa disputa, por mais remotamente que seja, é infalivelmente interpretada como uma tomada de posição a favor de um lado ou do outro, como uma apresentação do indivíduo enquanto 'fim' e da sociedade enquanto 'meio', ou uma visão da sociedade como o mais 'essencial', o 'objetivo mais alto', e do indivíduo como o 'menos importante', o 'meio' (ELIAS, 1994, p. 18).

Essa divisão, contudo, não existe. Os indivíduos são seres únicos, porém inseridos no seio social. Há uma liberdade de ação dentro “[...] de uma ordem oculta e não diretamente perceptível pelos sentidos” (ELIAS, 1994, p. 21). O campo de ação tem limites preexistentes, o que não significa que a ação do indivíduo seja sem importância. Trata-se de uma dinâmica reticular em que o indivíduo molda a sociedade e por ela é moldado. As atividades são inter-relacionadas e mutuamente condicionadas, de modo que os direitos não devem ser mirados como categorias estanques, mas como elementos indissociáveis¹³¹ de grande importância na consolidação do Estado Democrático de Direito.

¹³¹ O desenvolvimento dos direitos fundamentais está ligado ao surgimento do Estado moderno constitucional e se dá por dimensões (o termo geração deixa de ser adotado por atribuir uma idéia de substituição gradativa). As liberdades civis e políticas são conhecidas como a primeira dimensão de

É inegável, entretanto, que para realizá-los é preciso estabelecer limites à extensão desses direitos, pois para se afirmar um novo direito é preciso suprimir algum velho direito. A defesa de um fundamento absoluto em prol de qualquer desses direitos constitui uma ilusão que dificulta o debate democrático e o avanço na proteção deles (BOBBIO, 2004).

Não existem direitos fundamentais por natureza. São frutos históricos. Nascem frente a determinados carecimentos que surgem em função do desenvolvimento civilizacional; das mudanças das condições sociais e técnicas que permitem eleger novos direitos (BOBBIO, 2004). Inevitavelmente, a realização de alguns direitos implicará em renúncias recíprocas mediadas por um jogo de forças políticas. Dessa forma, é preciso estar convencido de que aquele valor último guardado por um direito específico é algo desejável para que, então, se possa lutar por sua concretização.

A questão, portanto, que se confronta é

[...] criar uma ordem social que permita uma melhor harmonização entre as necessidades e inclinações pessoais dos indivíduos, de um lado, e, de outro, as exigências feitas a cada indivíduo pelo trabalho cooperativo de muitos, pela manutenção e eficiência do todo social (ELIAS, 1994, p. 17),

pois fazemos parte, fatalmente, de um corpo social, ao qual está atrelada nossa sobrevivência.

O debate não deve consolidar-se entre esquerda e direita, mas sobre a própria sociedade e seus caminhos. Essa mudança de postura pode produzir um corte estrutural que gere novos padrões e alinhe o pensamento humano a novos objetivos e escolhas existenciais.

Para tanto é preciso um querer coletivo, o que não significa a supressão dos indivíduos, apenas a sua compreensão de interdependência. A proteção social

direitos; a seu lado se encontram os direitos sociais, econômicos e culturais (segunda dimensão). Atualmente já se fala da terceira e quarta dimensões, que ainda constituem categorias em formação, por isso, heterogêneas, mas ligadas aos interesses difusos (envolvem, por exemplo, o direito ao meio ambiente saudável e ao patrimônio genético).

deve ser vista e defendida como um projeto político, enquanto os direitos sociais devem ser expandidos como mecanismos assecuratórios das próprias liberdades individuais. É claro que há limites financeiros na concreção desses direitos, no entanto a questão central é a decisão acerca do destino dos recursos públicos.

Não se trata de defender a estatização¹³², mas uma redefinição do Estado centrado no interesse público. Isso significa repelir a tese de que os direitos sociais, econômicos e culturais são meras diretivas à atividade legiferante, que não consubstanciam direitos subjetivos públicos¹³³. A força dirigente e determinante das prestações econômicas, sociais e culturais transita para a proibição de omissão por parte do Estado (CANOTILHO, 2003).

Só por intermédio da pressão legítima, entretanto, as condições serão alteradas. A efetivação dos direitos perpassa em larga escala pela capacidade de organização dos grupos sociais e pela participação da vida política. Brecht ([19--]) já advertia que as piores mazelas sociais nascem da ignorância do *analfabeto político*. Ao não discutir e questionar a litania de sacrifícios ou ao não imaginar outros caminhos possíveis e apenas submeter-se ao tecnicismo em que os meios tornam-se fins em si mesmo, a barbárie é o resultado.

A política é a capacidade de redefinição das escolhas coletivas pelo debate democrático. Em contrapartida a incapacidade de refletir corrói lentamente as entranhas sociais e espalha o flagelo pelo mundo.

Nos caminhos em que se está a trilhar os avanços da civilização podem ser congelados. A desconstrução dos sistemas protetivos sem a substituição de nenhuma nova lógica que não o velho apanágio do mercado expõe as pessoas ao acaso das conjunturas e dificulta o desenvolvimento de suas potencialidades criativas.

¹³² Compartilha-se da visão de Sader (2004) que coloca ser antiestatista pelo fato de o estatal representar o autoritário, o monopólio, o burocrático e ser a favor da democratização do Estado graças à expansão da esfera pública, representativa da organização da cidadania.

¹³³ Os direitos subjetivos são conceituados como prerrogativas conferidas em face das regras do Direito objetivo, sendo que seu exercício depende exclusivamente da vontade do titular (SILVA, 2005).

Vários foram os motivos¹³⁴ que levaram a passagem da previdência social para o mercado e a travessia para uma outra lógica não será nem estatal, nem econômica. Será política.

¹³⁴ Além do fator econômico que se procura desenvolver neste trabalho, Jardim (2003) pontua a importância das relações sócio-culturais da classe média nesse contexto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As mudanças na previdência não podem ser compreendidas se limitar a análise a uma única dimensão, seja ela exclusivamente econômica, jurídica ou atuarial como se tal constituísse a realidade *per se* ou como se os fenômenos não estivessem submersos em relações sociais. Sem a análise das articulações, é impossível compreender as inflexões sociais e políticas e, principalmente, suas consequências na conformação da sociedade.

A base econômica sobre a qual vem sendo tecida a *realidade* evidencia, na atual fase do capitalismo, uma predominância das finanças que acelera, ainda mais, o processo de centralização e concentração de capitais, transformando as condições gerais de produção. O desenvolvimento do sistema entrelaçou os capitais bancário e produtivo dando surgimento ao capital financeiro que trouxe consigo as sementes do capital fictício e exigiu a consolidação de um mercado (a bolsa de valores) capaz de propiciar a sua conversibilidade constante em dinheiro.

A bolsa de valores funcionou e funciona como a estrutura mediadora capaz de permitir a reestruturação do capitalismo dentro de suas próprias limitações enraizadas na queda tendencial da taxa de lucro, em razão do aumento da composição orgânica do capital. Possibilitou, também, que fosse deslocado para o seu seio o centro decisório dos processos de acumulação, fazendo prevalecer a lógica financeira sobre a econômica, penalizando os Estados e as empresas que não correspondem às suas expectativas. Mas não só!

A efervescência da bolsa foi também elemento chave para convencer os assalariados a aceitarem a substituição de uma remuneração salarial presente pela promessa virtual de um enriquecimento futuro.

Aliás, há uma *coincidência* entre o crescimento dos mercados de capitais e a expansão dos fundos de pensão, que funcionam como aglutinadores de

poupanças individuais e inserem pequenos poupadores no circuito do capital por meio das bolsas de valores.

Dentro da lógica do capital, a consolidação dos fundos de pensão é de extrema importância, pois as entidades detêm um passivo de longo prazo, capaz de garantir maior liquidez e estabilidade às operações bursáteis, em relação a investimentos individuais, já que não há grandes saques por saída de participantes. Por sua vez, a idéia de que a poupança coletada pelos fundos de pensão pode propiciar o desenvolvimento da indústria nacional não prospera por constituir uma idéia anacrônica e pelo próprio dever fiduciário das entidades com seus beneficiários.

Tampouco prospera a idéia de que a propriedade das empresas é entregue aos trabalhadores por intermédio dos fundos de pensão. Há aqui um equívoco conceitual entre propriedade formal e real, pois não é denominação jurídica da titularidade que efetivamente evidencia o conteúdo da propriedade. Independente da mesma, o que define a propriedade é o poder de alocação e, principalmente, o destino das riquezas produzidas que, cada vez mais, se concentram em poucas mãos.

De mais a mais, os defensores dos fundos de pensão ainda desconsideram a questão da maturidade dos fundos, quando os desembolsos para pagamento de benefícios serão superiores às entradas das contribuições, o que pode, futuramente, levar a saques de grandes volumes de capital para fazer frente aos compromissos previdenciários e, conseqüentemente, ocasionar uma forte desestabilização dos preços dos ativos. Desconsideram, também, que a realização de todos esses pagamentos irá gerar uma liquidez no mercado que pode desembocar num processo inflacionário.

Para que se analise se os fundos de pensão constituem um caminho socioeconomicamente viável é ainda importante ater-se a uma outra característica do desenvolvimento atual do capitalismo: a mudança substancial do mundo do trabalho. Os sistemas de contratação foram flexibilizados para dar surgimento não só a contratações temporárias, indiretas, por tempo parcial,

assim como, a transformação de trabalhadores formais em informais, o que atingiu diretamente as bases de estruturação da previdência social atrelada à sociedade salarial.

A produção de riqueza ainda sofreu alterações para concentrar o seu coração no trabalho imaterial que está ligado ao componente do saber e do conhecimento, só podendo funcionar como mercadoria e valorizar o capital graças à limitação de acesso que os torna escasso, em clara ofensa à sua própria produção, pois o conhecimento e o saber são frutos de competências comuns à vida cotidiana. A produção, portanto, constitui mais do que nunca, um fenômeno social de toda uma sociedade, de modo que é premente estabelecer novos mecanismos de partilha do tempo de trabalho socialmente necessário e da riqueza social produzida.

Atrelar a proteção social às expectativas da bolsa é girar a roda da desfortuna. Como num jogo de azar os perdedores são sempre em número muito maior do que os ganhadores e os efeitos dos resultados da jogatina podem comprometer a existência da própria sociedade ao esmaecer seus elos sociais. O direito social a uma aposentadoria digna preserva o próprio o valor da vida e deve ser entendido como a expressão de uma dívida da sociedade frente àqueles que participaram e participam da produção da riqueza social. A tendência mundial, entretanto, tem sido a desconstituição desse direito ou de sua substancial redução num caminho que deixará profundas sequelas sociais.

Os próximos anos serão marcados pelo envelhecimento populacional e exigem, portanto, um esforço para analisar as possibilidades dos caminhos. Acostumou-se, porém, a seguir o curso do rio.

Não se trata de propagar a crise final do capitalismo como algo determinista, inclusive porque suas contradições internas impulsionam o sistema para a revolução permanente de seus próprios limites. Também não se trata de entender a realidade como algo dado e definido. Diz respeito a uma dinâmica em construção em que os sujeitos políticos conscientes de suas ações podem escolher objetivos a serem atingidos. Nesse sentido é de suma importância

discutir que sociedade se quer produzir, a que sociedade se quer pertencer e, portanto, quais os caminhos a serem trilhados. Está-se diante de uma oportunidade de pensar o sistema. Essa pode ser uma etapa de passagem para uma nova síntese a ser construída.

A transformação da sociedade não é um ato profético. É ato político de liberdade que remete a sujeitos conscientes, indivíduos plenos de sua existência autônoma e de seus objetivos. Requer mudanças em suas instituições e em seu direito para constituir espaços crescentes da esfera de autonomia, que **pode** possibilitar o surgimento de uma nova racionalidade, que permita aos indivíduos o desenvolvimento de atos conscientes no corpo social, no qual todos inevitavelmente estão incluídos.

Não se pode passivamente esperar o futuro sob pena de ser esmagado por ele. Necessita-se de construí-lo. Nada leva necessariamente para um lado ou para o outro a não ser as próprias escolhas, mesmo que traduzidas por um profundo silêncio de omissão.

6 REFERÊNCIAS

ABORDAGEM mark to market para taxa de juros atuariais. **Revista Fundos de Pensão da ABRAPP**, São Paulo, ano 27, n. 341, p. 15-20, jun. 2008.

ADVERTING the old age crisis: policies to protect the old and promote growth. Oxford: World Bank: Oxford University, 1994. (A World Bank policy research report). Disponível em: <http://www-wds.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64193027&piPK=64187937&theSitePK=523679&menuPK=64187510&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679&entityID=000009265_3970311123336&searchMenuPK=64187283&theSitePK=523679>. Acesso em: 10 abr. 2008.

ANTUNES, Ricardo. **Adeus ao trabalho?** Ensaio sobre as metamorfoses e a centralidade do trabalho. São Paulo: Cortez, 1995.

BELLOFIORE, Ricardo. O capitalismo dos fundos de pensão. **Outubro**: rev. do Instituto de Estudos Socialistas, São Paulo, n. 7, p. 61- 75, 2002.

BLECHER, Flávia Coutinho de Moura Vallim. **Gestão de ativos de fundos de pensão**: práticas de governança, estrutura de controle e remuneração. 2004. 69 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Escola de Pós-graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2004.

BOBBIO, Norberto. **A era dos direitos**. Nova ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

BORDIEU, Pierre. **Les structures sociales de l'économie**. Paris: Seuil, 2000.

BRAGA, José Carlos de Souza. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, n. 2, p. 25-57, ago. 1993.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2008.

BRASIL. Lei No 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 20 jan. 2009.

BRASIL. Lei Nº11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 10 abr. 2008.

BRECHT, Bertolt. **O analfabeto político**. [19--]. Disponível em: <http://www.consciencia.net/2004/mes/01/brecht-analfabeto.html>. Acesso em: 10 abr. 2008.

BRITO, Denise. Aposentadoria: previdência privada tem aumento de 26% na captação. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 16 ago. 2007. Caderno Dinheiro, p. B 3.

CAMINHA, Uinie. **Securitização**. São Paulo: Saraiva, 2005.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. **Direito Constitucional**. 7.ed. Coimbra: Almedina, 2003.

CARCANHOLLO, Marcelo Dias. **Ainda sobre o caráter dual do trabalho no capitalismo**: crítica ao hipostasiar trans-histórico e 'historicista' do trabalho. Texto inédito, 2008.

CARVALHO, Fábio Junqueira de; MURGEL, Maria Inês. **Tributação de fundos de pensão**. Belo Horizonte: Decálogo, 2007.

CASTEL, Robert. **A insegurança social**: o que é ser protegido? Petrópolis: Vozes, 2005.

CASTRO, Paulo Rabello de. Capitalismo para todos. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 7 nov. 2007. Caderno dinheiro, p. B 2.

CAZETTA, Luis Carlos. **Previdência privada**: o regime jurídico das entidades fechadas. Porto Alegre: Sergio Antônio Fabris Editor, 2006.

CHANCELLOR, Edward. **Sálvese quien pueda**: una historia de la especulación financiera. Traducción de Carlos Gardini. Buenos Aires: Granica, 2000.

CHESNAIS, François. Introdução Geral. In: CHESNAIS, François (Coord.). **A mundialização financeira**: gênese, custos e riscos. Trad. de Carmem Cristina Cacciaccarro et. al. São Paulo: Xamã Ed., 1998. p. 11-34.

_____. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, François (Org.). **A finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências. Tradução de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005. p. 17-68.

_____. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 1, p. 1-44, jan./jun. 2002.

CONCORRÊNCIA e vantagem competitiva, conceitos ainda pouco assimilados. **Revista Fundos de Pensão da ABRAPP**, São Paulo, ano 26, n. 335, p. 9-12, dez. 2007.

CONDE, Newton. Modalidades e características dos planos de benefícios. In: GÓES, Wagner de. **Introdução à Previdência Complementar**. São Paulo: ABRAPP, 2005. p. 87-96.

DECLARAÇÃO de Nuevo León. In: CÚPULA EXTRAORDINÁRIA DAS AMÉRICAS, 13 jan. 2004, Monterrey. Monterrey, 2004. Disponível em: <http://www.ftaa-alca.org/Summits/Monterrey/NLeon_p.asp>. Acesso em: 10 abr. 2008.

DRUCKER, Peter. **A revolução invisível**: como o socialismo fundo de pensão invadiu os Estados Unidos. São Paulo: Pioneira, 1977.

DUMÉNIL, Gerard; LÉVY, Dominique. Superação da crise, ameaças de crise e novo capitalismo. In: CHESNAIS, François et. al. **Uma nova fase do capitalismo**. Trad. de Andréia Galvão e José Marcos Nayme Novelli. São Paulo: Xamã, 2003, p. 15-39.

DUQUE, Carlos Frederico Aires. **Planos de aposentadoria e seus efeitos nas demonstrações financeiras das empresas patrocinadoras**. 2003. 84 f. Dissertação (Mestrado em Ciências em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-graduação em Engenharia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2003.

ELIAS, Norbert. **A sociedade dos indivíduos**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1994.

ENRON pagou US\$ 5 mi a cada diretor antes de falência. **BBC Brasil**, 18 de jun. de 2002. Disponível em: <http://www.bbc.co.uk/portuguese/economia/020618_enronml.shtml>. Acesso em: 10 abr. 2008.

ENRON: os caras mais espertos da classe. Estados Unidos da América. Direção Alex Gibney. 2005. Duração 109 min.

EUA aliviam regras para fundos de pensão. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 15 dez. 2008. Disponível em: <http://www.gazetamercantil.com.br/GZM_News.aspx?parms=2238399,10,30,1>. Acesso em: 12 dez. 2008.

FIX, Mariana. **São Paulo cidade global**: fundamentos financeiros de uma miragem. São Paulo: Boitempo, 2007.

FIPs Imobiliários: 'filé' não pode ficar só com o estruturador. **Revista Fundos de Pensão da ABRAPP**, São Paulo, ano 27, n. 339, p. 21, abr. 2008.

FREIRE, Paulo. **A importância do ato de ler**: em três artigos que se complementam. 25. ed. Cortez: São Paulo, 1991.

FUNDOS de pensão perderam R\$ 26 bi no ano. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 18 set. 2008. Caderno Dinheiro, B7.

GALBRAITH, John Kenneth. **O colapso da bolsa de 1929**: anatomia de uma crise. Trad. de Carlos Nayfeld. São Paulo: Expressão Cultural, 1972.

GOMIDES, Alessandro Tadeu Rodrigues. **Avaliação de riscos em estratégias de longo prazo**: aplicação prática em um fundo de pensão. Dissertação (mestrado em Finanças e Economia empresarial) - Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2004.

GONÇALVES, Reinaldo. A dominação do capital financeiro no Brasil. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, ano 9, p. 25-43, 2006.

GORZ, André. **Adeus ao proletariado**: para além do socialismo. Trad. de Ângela Ramalho Vianna, Sérgio Góes de Paula. Rio de Janeiro: Forense, 1982.

_____. **Misérias do presente, riqueza do possível**. Trad. de Ana Montoia. São Paulo: Annablume, 2004.

_____. **O imaterial**. Tradução de Celso Azzan Júnior. São Paulo: Annablume, 2005.

GRANEMANN, Sara. **Para uma interpretação marxista da 'Previdência Privada'**. 2006. 268 f. Tese (Doutorado em Serviço Social) – Programa de Pós-Graduação em Serviço Social, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2006.

GUTTMANN, Robert. As mutações do Capital Financeiro. In: CHESNAIS, François (Coord.). **A mundialização financeira**: gênese, custos e riscos. Trad. de Carmem Cristina Cacciaccaro et al. São Paulo: Xamã Ed., 1999. p. 61-96.

HARVEY, David. **Condição pós-moderna**: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural. Trad. Adail Ubirajara Sobral, Maria Stela Gonçalves. 14. ed. São Paulo: Loyola, 2005.

_____. **A produção capitalista do espaço**. São Paulo: Annablume, 2001.

HESSE, Konrad. **A força normativa da Constituição**. Trad. Gilmar Ferreira Mendes. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 1991.

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. Trad. de Reinaldo Mestrinel. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Coleção os Economistas).

HUBERMAN, Leo. **História da Riqueza dos EUA (nós, o povo)**. 4. ed. São Paulo: Brasiliense, 1960.

HUSSON, Michel. Jouer sa retraite en Bourse. **Le Monde Diplomatique**, Févr. 1999. Disponível em: < <http://www.monde-diplomatique.fr/1999/02/HUSSON/11645> >. Acesso em: 17 nov. 2007.

A INOVAÇÃO que funciona. **Revista Exame**, São Paulo, ed. 903, p. 124, out. 2007.

IDOSOS irão representar 27% da população do Brasil em 2040, prevê IPEA. **Último segundo**, 9 dez. 2008. Disponível em: <<http://ultimosegundo.ig.com.br/brasil/2008/12/09/ipea+e+ministerio+da+previdencia+discutem+protecao+para+o+idoso+no+futuro+3171948.html>>. Acesso em: 15 dez. 2008.

JARDIM, Maria Aparecida Chaves. **A previdência social e o mercado de previdência privada**: um olhar sociológico. 2003. Disponível em: <<http://www.incabrazil.org.br/informacoes/322.pdf>>. Acesso em: mar. 2008. Anteriormente publicado no VIII Encontro ABET (São Paulo).

KURTZ, Robert. A globalização deve se adaptar às necessidades das pessoas, e não o contrário. **Revista IHU on line**, São Leopoldo, ano 4, n. 98, p.10-13, 26 abr. 2004. Disponível em: <<http://www.unisinos.br/ihuonline/uploads/edicoes/1158260659.15pdf.pdf>>. Acesso em: 10 abr. 2008.

LATOUCHE, Serge. **A ocidentalização do mundo**: ensaio sobre a significação, o alcance e os limites da uniformização planetária. Petrópolis: Vozes, 1994.

LENINE, Vladimir Ilitch. **O imperialismo, fase superior do capitalismo**. Lisboa: Editorial Avante: Edições Progresso, 1984. Tomo 2.

LORENZO FILHO, Carlos Garcia. A gestão dos ativos dos fundos de pensão em face da resolução CMN Nº 2829. In: REIS, Adacir (Coord.). **Fundos de Pensão em debate**. Brasília: Jurídica, 2002. p. 111-132.

LORDON, Frédéric. **Fonds de pension, piège à cons?** Mirage de la démocratie actionnariale. Paris: Raisons D'agir, 2000.

LOWENSTEIN, Roger. **While America Aged**: how pension debts ruined General Motors, stopped the NYC Subways, Bankrupted San Diego and loom as the next financial crisis. New York: The Penguin Press, 2008.

LUCRO da Loja Americana cai 67,6 no 1º tri. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 10 maio 2008. Caderno Dinheiro.

MAIA, Marco. Projeto de Lei N 1992, de 2007. Institui o regime de previdência complementar para os servidores públicos federais titulares de cargo efetivo, inclusive os membros dos órgãos que menciona, fixa o limite máximo para a concessão de aposentadorias e pensões pelo regime de previdência de que trata o art. 40 da Constituição, autoriza a criação de entidade fechada de previdência complementar denominada Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal - FUNPRESP, e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/sileg/integras/510558.pdf>>. Acesso em: 10 abr. 2008.

MAIMONI, Alexandre. A nova realidade tributária da previdência complementar. In: GÓES, Wagner de (Coord.). **Introdução à Previdência Complementar**. São Paulo: ABRAPP, 2005. p.97-108.

MALAGUTI, Manoel Luiz. **A teoria da regulação: origem e fundamentos**. Inédito, 2008.

____. **Crítica à razão informal: a imaterialidade do salariado**. São Paulo: Boitempo, 2001.

MAMADOU, Câmara; SALAMA, Pierre. A inserção diferenciada – com efeitos paradoxais – dos países em desenvolvimento na mundialização financeira. In: CHESNAIS, François (Coord.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências**. Trad. de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo, 2005, p. 199-222.

MANDEL, Ernest. **Iniciação à Teoria Econômica Marxista**. 4. ed. Lisboa: Antídoto, 1978.

MODERNIZAÇÃO das regras de solvência, um forte desafio. **Revista Fundos de Pensão da ABRAPP**, São Paulo, ano 27, n. 336, p. 9-14, jan. 2008.

MOREAU, Pierre. **O financiamento da seguridade social na União Européia e no Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PAULO NETTO, José; BRAZ, Marcelo. **Economia política: uma introdução crítica**. São Paulo, Cortez, 2006.

NIKONOFF, Jacques. Des Fonds de pension sous habillage tricolore. **Le Monde Diplomatique**, Février, 2000. Disponível em: <<http://www.monde-diplomatique.fr/2000/02/NIKONOFF/13397.html>>. Acesso em: 17 nov. 2007.

OPÇÃO das EFPCs é por investimentos indiretos em imóveis. **Revista Fundos de Pensão da ABRAPP**, São Paulo, n. 337, p. 15-17, fev. 2008.

PASSET, René. La grande mystification des fonds de pension. **Le Monde Diplomatique**, Mars, 1997. Disponível em: <<http://www.monde-diplomatique.fr/1997/03/PASSET/8041.html>>. Acesso em: 17 nov. 2007.

PENA, Ricardo. **O que é um fundo de pensão?** [16 abr. 2008]. Brasília: Rádio Previdência, 2008. (Série previdência complementar, 1). Entrevista concedida ao programa Notícias em Áudio: entrevistas e especiais. Disponível em: <http://www1.previdencia.gov.br/pg_secundarias/radio-previdencia_spc.asp>. Acesso em: 10 jun. 2008.

PETROBRÁS gastará R\$ 6 bilhões para zerar o déficit do Petros. **Folha de São Paulo**, São Paulo. 1 mar. 2007. Caderno Dinheiro. Disponível em

<<http://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi0103200730.htm>>. Acesso em: 22 jan. 2008.

PINTO, Nelson Prado Alves. O capitalismo financeiro. In: **Crítica Marxista**, São Paulo, n. 5, p. 9-26, 1997.

PLANOS 'ciclo de vida' começam a ser avaliados no Brasil. **Revista Fundos de Pensão da ABRAPP**, São Paulo, ano 26, n. 335, p. 31-34, dez. 2007.

PLIHON, Dominique. Au nom des entreprises? **Le Monde Diplomatique**, Février, 1999. Disponível em: <<http://www.monde-diplomatique.fr/1999/02/PLIHON/11647.html>>. Acesso em: 17 nov. 2007.

PIMENTEL, Fernando. Origens e evolução do Sistema de Fundos de Pensão no Brasil. In: GÓES, Wagner de. **Introdução à previdência complementar**. São Paulo: ABRAPP, 2005. p. 9-18.

ESTEVES, Pedro Ferreira. Portugal: crise tirou 1860 milhões às pensões privadas. 2008. Disponível em <www.ieprev.com.br/conteudo/viewcat_imp.aspx?c=8121>. Acesso em: 15 ago. 2008.

PÓVOAS, Manuel Sebastião Soares. **Previdência privada**: filosofia, fundamentos técnicos, conceituação jurídica. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

PREVIDÊNCIA no Chile introduz pilar solidário. **Revista Fundos de Pensão da ABRAPP**, São Paulo, ano 27, n. 337, p. 51, fev. 2008.

QUALIDADE da governança e não limites máximos deveriam nortear a política. **Revista Fundos de Pensão da ABRAPP**, São Paulo, ano 26, n. 326, p. 39-42, mar. 2007.

RABELO, Flávio Marcílio. Os determinantes da decisão de uma empresa de patrocinar um plano de previdência complementar fechada. In: CONGRESSO BRASILEIRO DOS FUNDOS DE PENSÃO, 27., 2006, Curitiba. **Anais...** Curitiba: ABRAPP, 2006. p. 154-183.

RAIMUNDO, Lício da Costa. **O papel dos fundos de pensão na reconstrução industrial e da infra-estrutura urbana brasileira no século XXI**. Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, 2002.

_____. A experiência e o potencial dos Fundos Instituidores. In: CONGRESSO BRASILEIRO DOS FUNDOS DE PENSÃO, 28., 2007, Belo Horizonte. **Anais...** Belo Horizonte: ABRAPP, 2007. p. 36-46.

RIECHE, Fernando Ceschi. A gestão de riscos em Fundos de Pensão no Brasil: situação atual da legislação e perspectivas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 23, junho de 2005.

RUBIN, Isaak Illich. **A teoria marxista do valor**. São Paulo: Brasiliense, 1980.

SADER, Emir. **Crisis hegemônicas en tiempos imperiales: los dilemas del Brasil de Lula.** Havana: Centro de Investigación y Desarrollo de la Cultura Cubana Juan Marinello, 2004.

SALDAMENTO da Postalis é suspenso por 11 decisões judiciais. **Boletim Eletrônico da ANAPAR**, Brasília, ano 8, n. 274, 14 abr. 2008. Disponível em: <<http://www.anapar.com.br/boletins.php?id=274>>. Acesso em: 22 jun. 2008.

SALVADOR, Evilásio. A distribuição da carga tributária: quem paga a conta? In: SICSÚ, João (Org.). **Arrecadação (de onde vem?) e gastos públicos (para onde vão?)**. São Paulo: Boitempo, 2007. p. 79-92.

SANTOS, Ivan. **Governo barra investigação no Paraná Previdência.** 17 jun. 2008. Disponível em: <<http://www.bemparana.com.br/index.php?n=71744&t=governo-barra-investigacao-no-parana-previdencia>>. Acesso em: 20 jun. 2008.

SANTOS, Silvio Omar Leal dos; ANTUNES JÚNIOR, José Antônio Valle; LEIS, Rodrigo Pinto. Estratégias nos Fundos de Pensão no Brasil: contribuições para a construção de um modelo de análise. CONGRESSO BRASILEIRO DOS FUNDOS DE PENSÃO, 28., 2007, Belo Horizonte. **Anais...** Belo Horizonte: ABRAPP, 2007.p.150-168.

SANTORO, Raphael. Regulação quantitativa e a regra do homem prudente. In: CONGRESSO BRASILEIRO DOS FUNDOS DE PENSÃO, 27., 2006, Curitiba. **Anais...** Curitiba: ABRAPP, 2006. p. 86-96.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, François (Org.). **A finança Mundializada.** Trad. de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005. p. 109-132.

SILVA, José Afonso da. **Curso de Direito Constitucional Positivo.** São Paulo: Malheiros, 2005.

TOSTES, Fernando Pereira. **Gestão de risco de mercado: metodologias financeira e contábil.** Rio de Janeiro: FGV, 2007.

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos. **Manual de direito previdenciário privado.** São Paulo: Juarez de Oliveira, 2004.

ŽIŽEK, Slavoj. O espectro da ideologia. In: ŽIŽEK, Slavoj (Org.). **Um mapa da ideologia.** Rio de Janeiro: Contraponto, 1996, p. 7-38.