UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

ISABELLA TREVISANI JORDÃO

PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL: UM ESTUDO SOBRE O PROCESSO DECISÓRIO E A FUNPRESP

CAMPINAS

2021

ISABELLA TREVISANI JORDÃO

PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL: UM ESTUDO SOBRE O PROCESSO DECISÓRIO E A FUNPRESP

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação do Prof. Dr. Gustavo de Oliveira Aggio.

CAMPINAS

2021

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Mirian Clavico Alves - CRB 8/8708

J767p

Jordão, Isabella Trevisani, 1997-
Previdência complementar no Brasil: um estudo sobre o processo decisório e a Funpresp / Isabella Trevisani Jordão. – Campinas, SP: [s.n.], 2021.

Orientador: Gustavo de Oliveira Aggio.
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo (Brasil). 2. Aposentadoria. 3. Previdência privada. 4. Economia comportamental. 5. Processo decisório. I. Aggio, Gustavo de Oliveira. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

Informações adicionais, complementares

Palavras-chave em inglês:
Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo (Brasil)
Retirement
Private welfare
Behavioral economics
Decision making
Titulação: Bacharel
Banca examinadora:
Larice Simone de Oliveira Ferreira
Data de entrega do trabalho definitivo: 04-01-2021

AGRADECIMENTOS

Sou grata a todos os professores que contribuíram para que eu chegasse até aqui; aos que contribuíram para o primeiro rabisco sair do papel, aos responsáveis pelo desenvolvimento de um pensamento crítico, com vistas a pensar e transformar a sociedade; aos dotados da virtude e arte de ensinar até àqueles que ensinam a exercer a consciência de que nós, enquanto seres humanos, temos nossas imperfeições e finitudes. Em um sentido mais amplo, aqui devo incluir familiares, amigos, colegas e paixões, que foram responsáveis por esculpir quem redigiu o presente trabalho. Expresso minha gratidão pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), pelas oportunidades e formação, e ressalto a importância do ensino público de qualidade para sociedade.

Sou profundamente grata à minha família, em especial, aos meus pais e irmã, pela dedicação, confiança e paciência, e aos meus padrinhos, pelo carinho e "cafés filosóficos".

Como diria o físico Stephen Hawking, a inteligência é a capacidade de se adaptar à mudança. Acredito que o responsável pelo primeiro passo rumo à mudança, para algo melhor, somos nós mesmos; alguém visou alterar o *status quo* e isto que nos trouxe até aqui. Também acredito que o processo de aprendizado deve ser contínuo e transcende o universo acadêmico; antes, é necessário reconhecer nossa própria humanidade.

“A tarefa não é tanto ver aquilo que ninguém viu, mas pensar o que ninguém ainda pensou sobre aquilo que todo mundo vê.”

(Arthur Schopenhauer)

RESUMO

A aposentadoria é um dos maiores desafios da atualidade para diversos países do mundo, inclusive para o Brasil. Diante das transformações ocorridas no sistema previdenciário brasileiro, questiona-se de que forma isto pode afetar as decisões de aposentadoria. O objetivo deste trabalho é identificar os principais determinantes da tomada de decisão de poupar para a aposentadoria a partir dos planos de previdência complementar ofertados pela Funpresp. Para isto, é feita uma análise qualitativa, a partir dos aspectos jurídicos e organizacionais da fundação, e uma análise quantitativa, a partir de dados; entre eles, os principais investimentos e a rentabilidade dos planos oferecidos. Ademais, são incorporados elementos da Economia Comportamental, como os principais vieses – status quo e disponibilidade – e o impacto da adesão automática, a fim de tornar a análise mais realista.

Palavras-chave: Aposentadoria; Economia Comportamental; Funpresp; Previdência Complementar; Tomada de Decisão.

ABSTRACT

Retirement is one of the greatest challenges of today for several countries in the world, including Brazil. In view of the transformations that have occurred in the Brazilian social security system, it is questionable what form this may take to affect retirement decisions. The objective of this work is to identify the main determinants of the decision to save for retirement from the complementary pension plans offered by Funpresp. For this, a qualitative analysis is made, based on the legal and organizational aspects of the foundation, and a quantitative analysis, based on data; among them, the main investments and profitability of the plans offered. In addition, elements of Behavioral Economics are incorporated, such as the main biases – *status quo* and availability – and impact of automatic membership, to make the analysis more realistic.

Keywords: Retirement; Behavioral Economics; Funpresp; Complementary Pension; Decision Making.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRAPP	Associação Brasileira de Fundos de Pensão
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais
CMN	Conselho Monetário Nacional
EAPC	Entidades Abertas de Previdência Complementar
EEPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
FUNPRESP	Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
INSS	Instituto Nacional do Seguro Nacional
MPS	Ministério da Previdência e Assistência Social
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PAR	Parcela Adicional de Risco
PEA	População Economicamente Ativa
PEC	Proposta de Emenda à Constituição
PGBL	Plano Garantidor de Benefício Livre
PIB	Produto Interno Bruto
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPC	Regime de Previdência Complementar
RPPS	Regime Próprio de Previdência dos Servidores
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
TCU	Tribunal de Contas da União
VGBL	Vida Gerador de Benefício Livre

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Alocação Total da Carteira Preservação 24

Gráfico 2 - Alocação de Carteira Preservação em Títulos Públicos Federais 24

Gráfico 3 – Alocação Total da Carteira Performance 25

Gráfico 4 - Funções de Desconto 36

Gráfico 5 - Função de Desconto Hiperbólico 38

Gráfico 6 - Número de Participantes da Funpresp de 2013 a 2019 (em dezembro) 41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Segmentos de Alocação de Recursos 22

Tabela 2 - Perfis de Investimento da Funpresp 26

Tabela 3 - Perfil ExecPrev 1: Alocação Alvo e Limite por segmentos de aplicação (% sobre os recursos garantidores) 27

Tabela 4 - Perfil ExecPrev 2: Alocação Alvo e Limite por segmentos de aplicação (% sobre os recursos garantidores) 28

Tabela 5 - Perfil ExecPrev 3: Alocação Alvo e Limite por segmentos de aplicação (% sobre os recursos garantidores) 28

Tabela 6 - Perfil ExecPrev 4: Alocação Alvo e Limite por segmentos de aplicação (% sobre os recursos garantidores) 29

SUMÁRIO

1 – INTRODUÇÃO 10

2 – PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL 12

2.1 - Sistema Previdenciário Brasileiro: um breve panorama 12

2.2 – Previdência complementar no Brasil: poupar para o futuro 14

2.3 – Reforma da Previdência 15

3 – FUNPRESP 17

3.1 – Funpresp: um panorama 17

3.2 – Mecanismo de Adesão Automática da Funpresp 19

3.3 –Análise dos Investimentos da Funpresp 20

3.4 – As vantagens de aderir à Funpresp 29

4 – ECONOMIA COMPORTAMENTAL 32

4.1 – Economia Comportamental: por que incorporá-la à análise 32

4.2 – Escolha Intertemporal 34

4.3 – Adesão automática é política pública 40

CONCLUSÃO 43

REFERÊNCIAS 45

1 – INTRODUÇÃO

A aposentadoria é um dos maiores desafios da atualidade para diversos países do mundo, inclusive para o Brasil. Há um consenso na literatura sobre a sustentabilidade de aposentadorias e pensões: a tese central é que o aumento da expectativa de vida da população requer revisões das regras de funcionamento desses sistemas (FERNANDES ET. AL, 2019). Alguns autores argumentam que o sistema previdenciário brasileiro vigente antes da Reforma da Previdência levaria a um patamar de despesas desproporcional no longo prazo ante o processo de transição demográfica, caracterizado pela queda dos níveis de mortalidade, natalidade e fecundidade, e pelo aumento da expectativa de vida da população, que pode aumentar a proporção de idosos na população (SIMÕES, 2016; NERY, 2016b).

Diante das recentes transformações que ocorreram no sistema previdenciário brasileiro, após a Reforma da Previdência, e, tendo em vista o atual debate sobre pautas econômicas, que tem tratado questões como a sustentabilidade do setor público, questiona-se de que forma poderá afetar as decisões de poupar para a aposentadoria. Portanto, procura-se identificar estas transformações e, considerando a necessidade de manter um determinado padrão de vida com renda complementar no futuro e as expectativas quanto à previdência no país, uma opção é o sistema de previdência complementar; este aloca as contribuições feitas pelos trabalhadores durante sua vida laboral em um fundo gerido por uma entidade, que realiza investimentos a fim de obter a valorização de recursos para remunerá-los no futuro, quando se tornarem inativos (Capítulo 2). Por esta razão, entende-se que a previdência complementar é um tema de relevância tanto no presente quanto no futuro (NERY, 2016b).

Um exemplo de previdência complementar é a Funpresp, que tem por objetivo administrar e executar planos previdenciários complementares para servidores públicos de cargo efetivo da União, suas autarquias e fundações. Quanto à solidez da Funpresp, este se tornará o maior fundo de pensão da América Latina (CHABA ET AL., 2014); e tendo em vista seu potencial, propõe-se fazer um panorama sobre a Funpresp. É feita uma análise sobre sua estrutura organizacional e são investigados o perfil de seus participantes, os principais investimentos e rentabilidade dos planos ofertados, bem como os impactos positivos da adesão automática e os benefícios conferidos aos participantes (Capítulo 3).

Além disso, a fim de tornar a análise mais realista, reconhecendo o irrealismo dos pressupostos de alguns modelos econômicos tradicionais, ressalta-se a importância de incorporar elementos da Economia Comportamental; são abordados temas como escolha intertemporal, vieses – sobretudo *status quo* e disponibilidade – e *nudges*[1], especialmente no que se refere à decisão de poupar para a aposentadoria (Capítulo 4). Entretanto, nota-se uma escassez de estudos sobre previdência complementar no Brasil (NERY, 2016a), sobretudo a partir da abordagem comportamental; e a presente monografia tem por objetivo trazer à luz esta temática. Por fim, ressalta-se que uma compreensão mais realista sobre o comportamento dos agentes econômicos é crucial para a teoria econômica e para o processo de desenvolvimento econômico, uma vez que pode gerar contribuições para a elaboração de políticas econômicas e de arranjos institucionais e jurídicos mais eficientes.

[1] Quanto ao termo *nudge*, não tem uma tradução para o português, mas pode ser entendido como cutucão, empurrão ou orientação. Resumidamente, entende-se por *nudge* as formas de criar incentivos, a fim influenciar os indivíduos a tomar decisões de forma previsível em determinado contexto, com base científica. Ver Thaler e Sunstein (2009).

2 – PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR NO BRASIL

Este capítulo tem por objetivo identificar as transformações ocorridas nos últimos anos no Brasil no que tange a previdência, sobretudo a previdência complementar, tendo em vista a manutenção do padrão de vida com renda complementar no futuro, e expectativas quanto à previdência no país.

2.1 - Sistema Previdenciário Brasileiro: um breve panorama

O sistema previdenciário é um dos mais importantes pilares de seguridade social[2] de um país. É responsável por proporcionar aos trabalhadores uma fonte de renda após sua aposentadoria, além de garantir uma renda básica para pessoas que não têm condições de trabalhar; por exemplo, por conta de uma gravidez (salário-maternidade), por problemas de saúde física ou mental temporários (auxílio-doença) ou permanentes (invalidez). No Brasil coexistem dois modelos de previdência social: um sistema básico, no modelo de repartição simples; e um sistema complementar, no modelo de capitalização (DE CONTI, 2016, NERY, 2016b).

O modelo de repartição baseia-se na solidariedade intergeracional, em que os recursos captados pela população ativa são transferidos à população inativa hoje (DE CONTI, 2016). Em outras palavras, os recursos pagos pelos trabalhadores ao sistema público de previdência hoje, com o objetivo de aposentar no futuro, são repassados por intermédio do governo àqueles que hoje são aposentados ou inativos; isto significa que se a população economicamente ativa (PEA) é maior que a inativa há um superávit previdenciário; caso contrário, tem-se um déficit previdenciário ou um aumento de encargos (CHABA *ET AL.*, 2014). No modelo de capitalização, as contribuições são feitas durante a vida laboral e essas contribuições são investidas, principalmente no mercado financeiro, geridas por especialistas, com o objetivo de valorizar os recursos arrecadados, para remunerar os contribuintes quando estes se aposentarem (DE CONTI, 2016).

[2] Os três pilares da Seguridade Social previstos pela Constituição Federal de 1988 são: Previdência, Saúde e Assistência Social.

O sistema básico de previdência é o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e funciona no modelo de repartição. O RGPS tem caráter público, contributivo e de filiação obrigatória, e contempla empregadores, empregados assalariados, domésticos, autônomos, contribuintes individuais (facultativo) e trabalhadores rurais. Todo trabalhador com carteira assinada é automaticamente filiado à Previdência Social; e quem trabalha por conta própria tem que se inscrever e contribuir mensalmente para ter acesso aos benefícios previdenciários. Atualmente, tem suas políticas elaboradas pela Secretaria de Previdência do Ministério da Economia e consolidada pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), de autarquia do governo federal e vinculada ao Ministério do Desenvolvimento Social e Agrário. Há também o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), que é um sistema de previdência pública e compulsória voltada exclusivamente para servidores públicos de cargo efetivo da União, Estados e Municípios, sendo que cada uma destas esferas tem autonomia para definir suas regras de previdência social, de acordo com as diretrizes básicas da Constituição de 1988, e com teto e subtetos definidos pela Emenda Constitucional (EC) nº 41/2003.

Para aqueles que desejam manter um determinado padrão de vida no futuro, através de uma remuneração adicional, em paralelo ao sistema básico, podem participar de um sistema complementar, como o Regime de Previdência Complementar (RPC). Diante do contexto de crise da década de 1990, a seguridade social tornou-se um dos principais temas de discussão acerca da necessidade de reformas para um ajuste fiscal, visando a estabilidade econômica; consolidou-se a ideia de existência de déficit estrutural na previdência brasileira, provocado por três principais fatores: o processo de transição demográfica, por transformações no mercado de trabalho brasileiro e extensão da cobertura e flexibilização das regras de elegibilidade pela Constituição de 1988 (MARTINS, 2015; NERY, 2016b). Por esta razão, foram implementadas diversas medidas a fim de convergir os direitos e obrigações previdenciárias para a iniciativa privada, com o objetivo de amenizar as diferenças entre contribuições e gastos no que se refere à previdência e contas públicas no Brasil.

2.2 – Previdência complementar no Brasil: poupar para o futuro

A previdência complementar[3] surgiu ainda no século XIX no Brasil e, apesar de sua existência histórica, sua importância tem ganhado destaque no período recente, diante das recentes transformações do sistema previdenciário. O sistema de previdência complementar é tendência em diversos países nos últimos anos, inclusive no Brasil: em 2014, o volume de recursos alcançados pela carteira consolidada de investimentos dos fundos de previdência complementar, em conjunto, era de mais de R$1 trilhão, o que equivale a mais de 20% do PIB brasileiro (DE CONTI, 2016).

Os fundos de previdência complementar podem ser abertos ou fechados e a diferença entre estes fundos está na possibilidade de adesão, que estão conceitualmente classificados em Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EEPC) – fiscalizadas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) – e Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) – fiscalizadas pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). Os fundos de previdência complementar fechados, também chamados de fundos de pensão, são exclusivos para determinados grupos, como funcionários de uma determinada empresa, servidores públicos ou associações; a previdência complementar aberta, por sua vez, oferece planos de benefícios previdenciários acessíveis para qualquer pessoa.

O regime de previdência complementar fechado para os servidores públicos federais foi instituído pela Lei nº 12.618/2012, que autorizou a criação das Fundações de Previdência Complementar (Funpresp) para os servidores dos três poderes da União, que é objeto de estudo do presente trabalho. Desde 2013 os servidores públicos, caso optem por uma aposentadoria complementar, seja por receber acima do teto do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) ou vontade própria, podem aderir ao Regime de Previdência Complementar (RPC), oferecido pela Funpresp. Desde a publicação da Lei 13.183/2015, a Funpresp contabiliza mais de 15 mil adesões automáticas. Os novos servidores públicos federais com remuneração acima do teto do INSS[4], ao tomar posse no Poder Executivo ou Legislativo, hoje são inscritos automaticamente aos planos. Dessarte, a Funpresp será objeto de análise no próximo capítulo.

---

[3] Existem diversos tipos de fundos de previdência complementar no Brasil, seja no que diz respeito ao órgão supervisor, à legislação, à clientela e ao horizonte temporal. Não será feita uma análise detalhada sobre a diversidade desses fundos e suas particularidades.

[4] Em janeiro de 2020 o teto dos benefícios pagos pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) era igual a R$ 6.101,06.

A adesão ao Regime de Previdência Complementar (RPC) é facultativa e desvinculada da previdência pública, conforme previsto no Art. 202 da Constituição Federal. Segundo Chaba *et al*. (2014), sob o ponto de vista do governo, entende-se que o novo sistema representa uma economia de recursos públicos; do ponto de vista social, a Funpresp representa o fim das desigualdades entre os diferentes regimes de previdência.

2.3 – Reforma da Previdência

No Brasil, a Reforma da Previdência foi um tema amplamente debatido na década de 2010. Além do fator demográfico, a discussão esteve concentrada na necessidade de equilibrar as contas públicas no longo prazo. A principal preocupação dos governos que propõem reformas é a sustentabilidade das contas públicas; no caso, o equilíbrio financeiro do sistema, em que as contribuições dos ativos correspondam ao total das despesas em benefício dos inativos (FERNANDES *ET. AL.*, 2019). Segundo o Tribunal de Contas da União (TCU), considerando os três regimes previdenciários mantidos pelo governo federal – o Regime de Previdenciário (RGPS), o Regime de Próprio de Previdência Social (RPPS) e o sistema de inatividade e pensão de militares[5] da União –, o déficit previdenciário totalizou mais de R$ 218 bilhões em 2019[6].

Visando a sustentabilidade do sistema previdenciário, a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 287/2016, foi enviada à Câmara dos Deputados durante o governo Michel Temer e promulgada em novembro de 2019, e seu texto publicado no dia seguinte no Diário Oficial da União. Nery (2016b) destaca que o governo propôs uma reforma paramétrica, e não estrutural; isto é, tem por objetivo alterar parâmetros como as regras de acesso a benefícios, formas de cálculo e financiamento de todos os regimes previdenciários. Os principais alvos desta reforma são o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e o Regime Próprio de Previdência dos Servidores (RPPS).

As principais mudanças consolidadas pela Nova Previdência, e que impactam servidores públicos federais, são:

[5] Nery (2016b) destaca que o regime dos militares das Forças Armadas não foi objeto da PEC nº 287/2016.
[6] Segundo o Tribunal de Contas da União (TCU), em 2019, o Brasil teve déficit primário pelo sexto ano seguido. O resultado primário corresponde à diferença entre as receitas primárias (tributos e vendas de ativos) e despesas primárias (salários, aposentadorias e pensões). https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/brasil-tem-deficit-fiscal-pelo-sexto-ano-seguido.htm. Acesso em: 28 jun. 2020.

i) Para quem ainda não trabalha, a idade mínima para a aposentadoria passou de 55 para 62 anos, para mulheres, e de 60 para 65 anos, para homens, e poderá aumentar se a expectativa de vida da população aumentar;

ii) Não haverá mais aposentadoria por tempo de contribuição;

iii) Houve um aumento do tempo mínimo de contribuição, que passou para 25 anos, sendo 10 anos no serviço público e cinco no cargo;

iv) No que se refere às regras de transição, para quem já está no mercado de trabalho, há três opções:

   a. Sistema de pontos: soma a idade mais o tempo de contribuição é igual a 86 para mulheres (sendo 30 anos de contribuição) e 96 para homens (35 anos de contribuição), e aumentará um ponto a cada ano, chegando a 100 para mulheres e 105 para homens;
   b. Idade mínima: de 56 anos para mulheres e 61 para homens, e a cada ano a idade sobre seis meses até atingir 62 anos para mulheres e 65 anos para homens;
   c. Pedágio: válido para quem vai se aposentar em breve.

v) Para servidores públicos que ingressaram até 31 de dezembro de 2003, a aposentadoria corresponde ao valor integral da remuneração do cargo, tendo 62 anos, se mulher, e 65 anos, se homem.

vi) Os servidores públicos que ingressaram depois de 2013, quando houve a implantação do fundo de pensão do servidor, recebem até o teto do INSS e podem ampliar seus benefícios através de contribuições no fundo de previdência complementar, como a Funpresp.

Segundo a diretora de Fiscalização do Planejamento e do Orçamento Governamental do TCU, a Reforma da Previdência tenderia a diminuir esse déficit nos próximos anos. A Funpresp (2020b) destaca que a Reforma da Previdência, via Emenda Constitucional nº 103/2019, apresenta uma economia projetada em dez anos de R$ 800 bilhões, aproximadamente. Ademais, foi proposta a PEC nº 133/2019, que discute a inclusão dos Estados e Municípios na Nova Previdência, juntamente com a União, denominada PEC Paralela da Previdência; no entanto, esta não se concretizou.

3 – FUNPRESP

Neste capítulo é feito um panorama geral sobre a Funpresp. São investigados o perfil de seus participantes, os principais investimentos e a rentabilidade dos planos ofertados. Ademais, são avaliados os impactos da adesão automática e as vantagens – e ou desvantagens – de aderir aos planos da Funpresp. Nota-se que grande parte das informações contidas neste capítulo – como números, estrutura organizacional e perfil dos contribuintes – foram extraídas e estão disponíveis no *site* da Funpresp.

3.1 – Funpresp: um panorama

A Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal (Funpresp) é uma fundação que tem por objetivo administrar e executar planos previdenciários complementares para servidores públicos efetivos do Poder Executivo, Legislativo e Judiciário. Em setembro de 2020, a Funpresp contava com mais de 98 mil participantes, R$ 3,16 bilhões de patrimônio, 183 patrocinadores e rentabilidade anual de 4,32% (FUPRESP, 2020c). Segundo Chaba et al. (2014), quanto à solidez da Funpresp, este se tornará o maior fundo de pensão da América Latina; além disso, poderá abrir novas perspectivas para a formação de poupança com vista à aposentadoria. Neste capítulo, procura-se apresentar as primeiras ações de construção e estabelecimento da Funpresp, suas regras de funcionamento e de governança, quais são os planos previdenciários ofertados – ExecPrev e LegisPrev – aos novos servidores públicos federais, a administração dos riscos atuariais, o processo de investimentos e os desafios da gestão e fomento dessa nova previdência complementar.

A Fundação de Previdência Complementar do Servidor Público Federal do Poder Executivo (Funpresp-Exe) foi criada pelo Decreto nº 7.808/2012 e iniciou suas atividades em fevereiro de 2013, a fim de administrar e executar planos de previdência complementar para servidores públicos titulares de cargo efetivo da União, suas autarquias e fundações. Sua sede e foro estão em Brasília, no Distrito Federal. Trata-se de uma fundação sem fins lucrativos, de direito privado, com natureza pública e autonomia administrativa, financeira e gerencial. Por seu caráter público, está sujeita à Lei nº 8.666/1993 e aos órgãos públicos de controle e fiscalização. A admissão de novos funcionários para os cargos técnico e administrativos é feita através de concurso público. É regulada pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar

e fiscalizada pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), que estão vinculados ao Ministério da Economia (FUNPRESP, 2020b). Além disso, é afiliada à Associação Brasileira de Fundos de Pensão (Abrapp).

Segundo Pena (2014), é a busca por melhores práticas de gestão e governança em fundos de pensão que norteia suas atividades e, um dos pontos de partida após sua criação, foi a definição da estrutura organizacional da entidade, com a aprovação pelo conselho deliberativa de uma estrutura básica, que se transformou à medida que o número de adesões e porte da entidade. A gestão da Funpresp é realizada pelos Conselhos Deliberativo, Diretoria Executiva e Conselho Fiscal, que são órgãos estatutários de competências distintas e complementares. Além disso, a entidade conta com os Comitês de Assessoramento Técnico dos Planos de Benefícios, de caráter consultivo, que estão vinculados ao Conselho Deliberativo.

O Conselho Deliberativo e o Conselho Fiscal da Funpresp foram nomeados pelo Presidente da República por meio de Decreto Presidencial e publicado em setembro de 2019. Os dois Comitês de Assessoramento Técnico, o ExecPrev e o LegisPrev, são órgãos de caráter consultivo para o plano de benefícios e são responsáveis por propostas, sugestões e recomendações prudenciais quanto à gestão da Funpresp e sua política de investimentos, situação financeira e atuarial do respectivo plano de benefícios. A Diretoria Executiva é responsável pela administração e gestão da Funpresp; e é composta por quadro diretores nomeados pelo Conselho Deliberativo. Os planos de benefícios da Funpresp são exclusivos para o servidor federal do Executivo e do Legislativo, que garantem uma renda adicional de aposentadoria, além de uma cobertura por invalidez permanente e morte, aos participantes.

Há dois tipos de participantes dos planos de benefícios. O participante ativo normal é aquele que ingressou no serviço público federal a partir de 04 de fevereiro de 2013, para ExecPrev, e 07 de maio de 2013, para LegisPrev, e tem remuneração acima do teto no INSS ou aquele que migrou para o RPC; o participante ativo alternativo é aquele que ingressou no serviço público antes ou aquele que recebe abaixo do teto do INSS, independentemente do ingresso no serviço público. Para o participante normal, o salário de participação é calculado sobre a diferença entre a remuneração do servidor e o teto do RGPS – sobre esse valor, é aplicada uma alíquota de 7,5%, 8% ou 8,5%, resultando na contribuição mensal – e, quanto aos benefícios, recebe contribuição paritária – para cada R$1 contribuído, o órgão contribui com o mesmo valor – e tem cobertura coletiva para casos de invalidez ou morte e pode contratar uma Parcela Adicional de Risco (PAR). A contribuição é calculada sobre a diferença entre os

vencimentos/ gratificações e o teto do RGPS. É possível escolher a alíquota de contribuição que incidirá sobre o salário de participação, para obter a contribuição mensal. O participante com adesão automática tem alíquota configurada em 8,5%, que pode ser alterada. Por exemplo: com uma remuneração de R$ 10.000,00, o salário de participação será de R$ 3.898,94 (R$ 10.000,00 – R$ 6.101,06). Caso o participante opte pela alíquota de 8,5%, a contribuição mensal será de igual a R$ 331,40 (R$ 3.898,94 x 8,5%). Para o participante alternativo, este deve escolher o valor do salário de participação e, sobre o salário escolhido, incidirá uma alíquota de 7,5%, 8% ou 8,5%; quanto aos benefícios, não há contribuição; porém, tem acesso a taxas menores e mais rentabilidade para a poupança previdenciária; também é possível contratar proteção em caso de invalidez ou morte por um custo baixo e com direito à dedução fiscal.

Dada a mudança de paradigma nas regras de aposentadoria, iniciada com a EC nº 41/2003, que deu fim ao conceito de paridade e integralidade, e com a Funpresp, que igualou o teto de aposentadoria dos servidores civis com o INSS, pouco se conhece sobre a previdência complementar. Por isso, um dos seus principais desafios tem sido informar e orientar os servidores sobre os planos por meio da disseminação de conceitos do Regime de Previdência Complementar (RPC).

Os servidores públicos, caso optem por uma aposentadoria complementar, seja por receber acima do teto do Regime Geral de Previdência Social (RGPS) ou vontade própria, podem aderir ao Regime de Previdência Complementar (RPC), oferecido pela Funpresp. Desde a publicação da Lei nº 13.183/2015, a Funpresp contabiliza mais de 15 mil adesões automáticas. Os novos servidores públicos federais com remuneração acima do teto do INSS, ao tomar posse no Poder Executivo ou Legislativo, hoje são inscritos automaticamente aos planos da Funpresp.

3.2 – Mecanismo de Adesão Automática da Funpresp

Assim que entra no serviço público federal, no Poder Executivo ou Legislativo, com remuneração acima do teto do INSS, o servidor é automaticamente inscrito no plano de benefícios da Funpresp-Exe. Este mecanismo de adesão automática (*opt out*) foi implantado em pela Lei nº 13.183/2015. Segundo o diretor-presidente da Funpresp, Ricardo Pena, após a instituição dessa medida, a taxa de adesão dos servidores que ingressaram na administração pública e optaram por ficar na Fundação passou de 9% para 88% (FUNPRESP, 2020a).

Até 2015, o servidor deveria expressar sua vontade de aderir ao plano de benefícios; atualmente, a lógica de inscrição é inversa: a inscrição no plano de previdência complementar é automática. Apesar da inversão da lógica de adesão, continua preservado o caráter facultativo do regime, conforme previsto pelo Art. 202 da Constituição Federal: a introdução da adesão automática no âmbito da previdência complementar do servidor público não retira a decisão de poupar ou não poupar do indivíduo, pois é possível solicitar o cancelamento de sua inscrição (BECHARA FILHO, 2015). Além disso, para o autor, adesão automática aos planos de previdência complementar é entendida como uma política pública, que deverá ampliar a proteção previdenciária dos servidores.

A adesão automática funciona da seguinte forma: o servidor tem o prazo de 90 dias, contados a partir do dia de posse no cargo efetivo, para desistir do plano previdenciário da Funpresp; caso opte por desistir do plano, tem ressarcidas as contribuições realizadas no período, corrigidos pela inflação. A adesão é consolidada no 91º dia, quando não é mais possível desistir da participar do plano; a saída só é possível com o cancelamento, conforme o regulamento do plano. Quanto ao regime de tributação, a alíquota padrão é de 8,5% do salário de participação – que corresponde à sua remuneração subtraído o valor do teto do INSS – e o participante pode alterar para 8,0% ou 7,5% a cada ano, no mês de abril (FUNPRESP, 2020d).

Adiante, serão apresentados os números referentes às adesões aos planos e, no quarto capítulo, serão tratados os impactos da adesão automática à luz da Economia Comportamental. Quanto ao perfil das pessoas que aderiram aos planos da Funpresp, a análise será feita posteriormente.

3.3 –Análise dos Investimentos da Funpresp

A Política de Investimentos, elaborada pela Diretoria Executiva e examinada pelo Comitê de Investimentos e Riscos da Funpresp-Exe, é uma ferramenta de planejamento de longo prazo. Seu objetivo é "orientar e fornecer as diretrizes gerais para a aplicação dos recursos de reservas e fundos aos quais as contribuições dos participantes e dos patrocinadores são convertidas" (FUNPRESP, 2020b), tendo em vista a manutenção do equilíbrio temporal entre ativos e passivos, por meio da obediência aos princípios da segurança, da rentabilidade, da solvência, da liquidez e da transparência. A Política de Investimentos ExecPrev 2020-2024 foi aprovada pelo Conselho Deliberativo em dezembro de 2019 e são feitos ajustes com

periodicidade máxima anual. O processo decisório de investimentos (e desinvestimento) baseia-se na gestão de risco e as diretrizes estabelecidas são:

a) **Aspectos formais**. Observância aos limites estabelecidos pelos Conselhos Nacional de Previdência Complementar e Monetário Nacional e pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar; segregação de funções; início de proposição de investimentos por meio de nota técnica específica; avaliação de conflitos de interesses; cenário macroeconômico;
b) **Política de investimentos e alçadas de decisão**. Participação dos comitês técnicos específicos; capacitação/qualificação técnica; Política de Alçadas; aprovação pelo Conselho Deliberativo; transparência educativa;
c) **Análise de riscos**. Perfil demográfico dos planos de benefícios; *Asset-Liability Management* (ALM); avaliação *ex-ante*; risco de imagem; riscos de mercado, de liquidez, de crédito e operacional; *rating* como suporte à avaliação do risco de crédito.
d) **Operações**. Gestão por portfólio; seleção de ativos financeiros; rastreável (Mesa com gravação); plataforma eletrônica; túnel de apreçamento público da ANBIMA;
e) **Monitoramento e controle**. Custódia; acompanhamento diário de registro e enquadramento das operações; relatórios dos ativos financeiros divulgados no *site*; controle feito pelo Conselho Fiscal.

No que se refere à gestão de investimentos, a Funpresp-Exe está dividida em duas: própria e terceirizada. A gestão própria realizada pela Funpresp-Exe tem por objetivo de atuar como instrumento mitigador de volatilidade de mercado e de gerenciamento do fluxo atuarial do plano de benefícios ExecPrev; já a gestão terceirizada é realizada por meio dos prestadores de serviços de administração de carteira de valores mobiliários e títulos; é composta por fundo de investimento multimercado exclusivos e por fundos de investimento renda fixa referenciado não-exclusivos, com o objetivo de gerir a liquidez do plano (FUNPRESP, 2020b).

Os índices de referência de rentabilidade por segmento são selecionados a partir de estudos quantitativos que consideram a atual composição da carteira de investimentos, as características dos ativos de cada segmento e as hipóteses atuariais do plano de benefícios. A partir do histórico de dados de preços de ativos financeiros negociados no mercado financeiro e de capitais, define-se uma fronteira eficiente, que é o conjunto de carteiras cujas composições de ativos apresentam, para cada patamar de risco, o melhor retorno esperado possível. A partir

da definição da fronteira eficiente, propõe-se a alocação alvo dos recursos garantidores do plano por segmento de aplicação para o horizonte de cinco anos, conforme previsto pela Resolução CMN nº 4.661/ 2018. A resolução estabelece que os segmentos passíveis de alocação de recursos dos planos são: renda fixa, renda variável, imobiliário, operações com participantes, exterior e estruturados. As expectativas de rentabilidade são calculadas de acordo com as projeções de retorno de indexadores econômicos selecionados de cada segmento de aplicação nos próximos anos (FUNPRESP, 2020b). A tabela 1 sintetiza estes segmentos e quais são seus índices de referência (IR), características e exemplos.

Tabela 1 - Segmentos de Alocação de Recursos

Segmento	IR	Características	Exemplos
Renda Fixa	IMA-B	Ativos que têm regras de remuneração definidas no momento de aplicação, mas que podem apresentar flutuações nos preços dos ativos financeiros	Títulos Públicos Federais (como LTN, LFT e NTNs); Certificados de Depósito Bancário (CDB); Debêntures.
Renda Variável	IBrX-100	Ativos cuja remuneração não pode ser definida no momento de aplicação, podendo ter variações positivas ou negativas	Ações; *Brazilian Depositay Receipts* (BDR).
Imobiliário	IFIX	Ativos lastreados em ativos ou empreendimentos imobiliários	Fundos de Investimentos Imobiliários (FII); Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).
Operações com Participantes	IPCA + 6% a.a.	Empréstimos consignados concedidos aos participantes	Não se aplica
Exterior	MSCI Ptax	São realizados em outros países	Fundos de Investimentos no Exterior; Cotas de Fundos de Índice do Exterior (ETF).

Estruturado	IPCA + 7% a.a.	O retorno é obtido em função das receitas geradas pela estrutura montada	Fundos de Investimentos em Participações (FIP); Certificado de Operações Estruturadas (COE).

Fonte: Funpresp. Elaboração própria.

A composição das carteiras de investimento da Funpresp, baseado no modelo *Liability-Driven Investiments* (LDI), é guiada por objetivos de longo prazo. É composta por duas carteiras, com objetivos complementares: Preservação e Performance (FUNPRESP, 2020b).

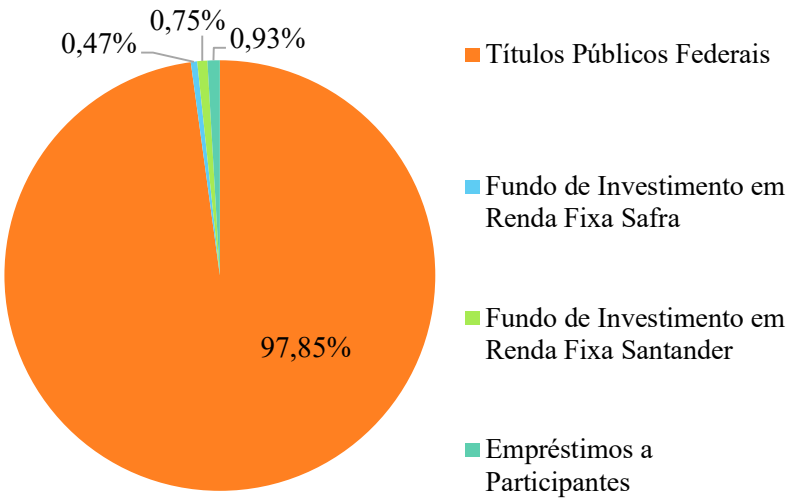
A Carteira Preservação é composta pelos ativos financeiros dos seguintes segmentos: i) renda fixa; ii) imobiliário; e iii) operações com participantes. Tem como parâmetro de rentabilidade o índice de referência (IR) dos planos de benefício, que atualmente é IPCA + 4% a.a. O objetivo dessa carteira é reduzir o risco de que o valor desses ativos acumulados na poupança previdenciária seja insuficiente para atender ao pagamento dos benefícios futuros.

A Carteira Performance é composta por ativos financeiros dos segmentos: i) renda fixa; ii) imobiliário; iii) operações com participantes; iv) renda variável; v) exterior; e vi) estruturado. O objetivo dessa carteira mais diversificada é aumentar o desempenho das reservas individuais, por isso, contempla investimentos de maior risco na expectativa de obter maior rentabilidade. Em outras palavras, visa maximizar os retornos anuais dadas as oportunidades em termos de prêmio de risco no curto prazo, a um nível de risco adequado, buscando um retorno superior ao índice de referência no médio prazo.

Em 30 de setembro de 2020, o total de recursos alocados na Carteira Preservação era igual, aproximadamente, R$ 1,6 bilhões, enquanto o total de recursos alocados na Carteira Performance era igual, aproximadamente, R$ 700 milhões[7] (FUNPRESP, 2020e). As alocações de cada carteira podem ser vistas nos gráficos a seguir.

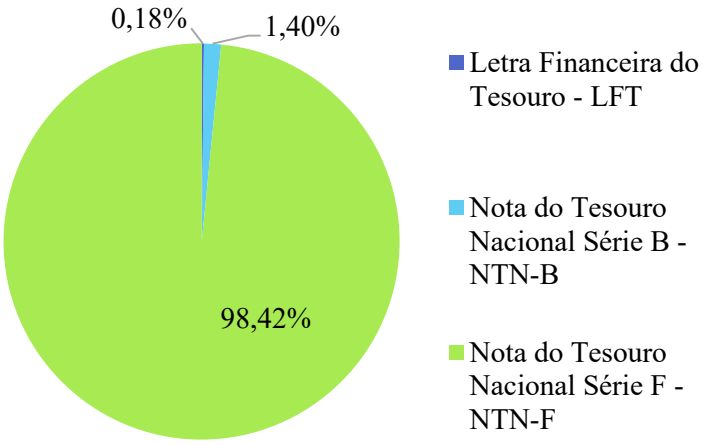
[7] Os valores exatos são R$ 1.635.459.483,57 e R$ 708.611.165,25, respectivamente.

Gráfico 1 – Alocação Total da Carteira Preservação



Fonte: Custódia Centralizada da Funpresp-Exe. Elaboração própria.

Gráfico 2 - Alocação de Carteira Preservação em Títulos Públicos Federais

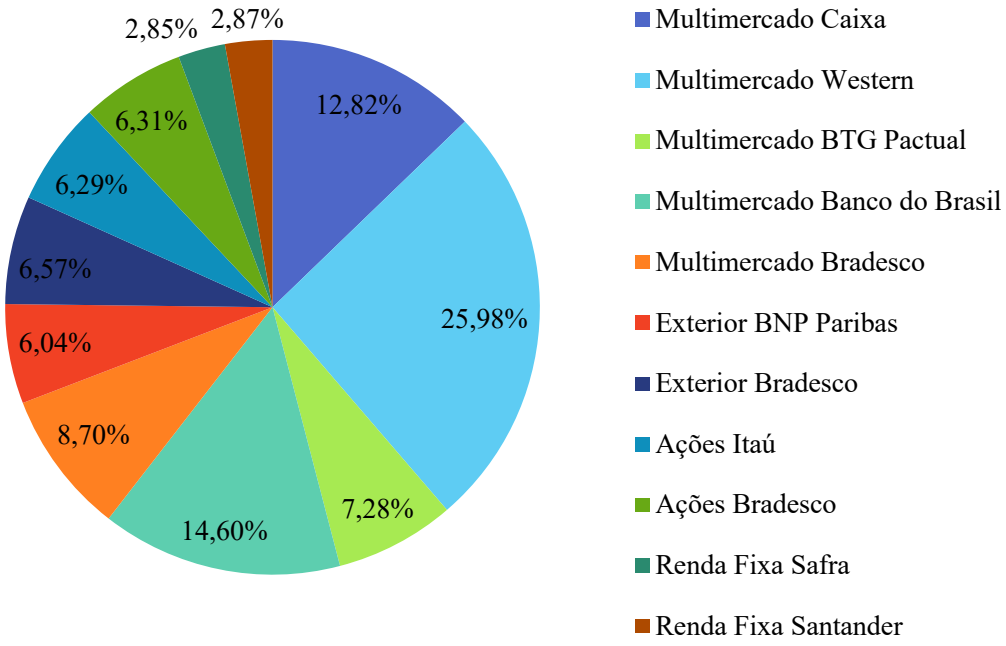


Fonte: Custódia Centralizada da Funpresp-Exe. Elaboração própria.

Os títulos públicos federais são ativos de renda fixa que têm a finalidade de captar recursos para o financiamento da dívida pública; seu risco é baixo, uma vez que é garantido pelo governo brasileiro. Os fundos de investimento em renda fixa investem, no mínimo 80%

do patrimônio em ativos vinculados à variação da taxa de juros. Nota-se que grande parte das aplicações são feitas em renda fixa – sobretudo em títulos públicos federais – cujo índice de referência de rentabilidade é o IMA-B[8]; mais de 98% são Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F), que é um título pré-fixado, isto é, o retorno é informado na data de aplicação, com pagamentos semestrais.

Gráfico 3 – Alocação Total da Carteira Performance



Fonte: Custódia Centralizada da Funpresp-Exe. Elaboração própria.

Os fundos multimercados têm uma política de investimentos que envolve diversos fatores de risco e podem aplicar nos mercados de renda fixa, câmbio e ações. O objetivo desses é auferir liquidez aos planos de benefícios; ao ter uma carteira mais diversificada, são assumidos maior riscos visando ter mais retorno (FUNPRESP, 2020b).

[8] O Índice de Mercado ANBIMA (IMA-B) é referência para investimentos em renda fixa. É formado por uma carteira de títulos públicos indexados à inflação medida pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), que são as NTN-Bs. A Nota do Tesouro Nacional Série B (NTN-B) é um título que combina parte do seu retorno prefixado, definido no momento da aquisição do título, e a outra parte indexado à variação da inflação; isto é, sua rentabilidade poderá variar até sua data de vencimento.

Desde janeiro de 2020, o participante da Funpresp faz parte de um dos quatro Perfis de Investimento de acordo com suas características pessoais, sejam de cunho pessoal demográfico, comportamental ou financeiro. Foi uma demanda dos próprios participantes, que tem entre 23 e 60 anos, sendo que 60% têm de 31 a 40 anos, com um longo tempo para reservar recursos para se aposentar no futuro. O objetivo é diversificar os ativos que compõem as reservas individuais em um Plano de Contribuição Definida (CD). Cada perfil tem uma combinação das duas carteiras – Preservação e Performance –, com diferentes níveis de risco e retorno, que foram estabelecidos em função da idade dos participantes e da tolerância às flutuações de longo prazo dos ativos financeiros que compõem as carteiras – o que justifica os diferentes percentuais de cada uma das carteiras (ver tabela 2). Por exemplo, os perfis destinados a pessoas mais jovens têm um risco e uma expectativa de rentabilidade maior no longo prazo, se compararmos aos demais perfis, de acordo com o limite definido pela Política de Investimentos. A proporção exata de cada carteira é determinada de acordo com a avaliação da Funpresp sobre a conjuntura econômica do momento. Ademais, é possível trocar de perfil: o prazo varia conforme a adesão à Funpresp – voluntária ou automática – e, a partir do ano seguinte, a troca pode ser feita no mês de aniversário do participante, todos os anos, até sua aposentadoria (FUNPRESP, 2020b).

Tabela 2 - Perfis de Investimento da Funpresp

Perfis de Investimento	**Ciclo de Vida Idade do Participante**	**Carteira de Investimentos**	
		Carteira de Preservação	**Carteira Performance**
Perfil 1	Até 40 anos	55% a 70%	30% a 45%
Perfil 2	De 41 a 50 anos	70% a 85%	15% a 30%
Perfil 3	51 a 60 anos	85% a 100%	0% a 15%
Perfil 4	A partir de 61 anos	100%	0%

Fonte: Funpresp. Elaboração própria.

As características de cada um dos quatro perfis de investimentos da Funpresp estão detalhadas a seguir, contando com os respectivos segmentos de aplicação – renda fixa, renda variável, estruturados, imobiliário, operações com participantes e exterior – e alocações (% sobre os recursos garantidores) para os próximos cinco anos. Vale frisar que o índice de referência (IR) de rentabilidade do Plano ExecPrev é igual a IPCA + 4% a.a. Este deve ser

entendido como um guia ante processos de recepção, de análise, de recomendação e de execução de investimentos; o IR consiste no fator financeiro de conversão de saldo em renda, com base na Nota Técnica Atuarial (FUNPRESP, 2020b).

Quantos às expectativas de retorno de cada perfil, são detalhados a seguir (FUNPRESP, 2020, b).

A expectativa de retorno do Perfil 1 é o IR do plano + 1% a.a. e destina-se aos participantes com até 40 anos ou com maior apetite ao risco. Tem por objetivo obter um prêmio de risco de curto prazo positivo submetido a um nível de risco adequado. Em comparação ao plano como um todo, é caracterizado por uma alocação maior no segmento de renda variável e de exterior (ver tabela 3). O objetivo é auferir ganhos maiores com a renda variável com investimentos no exterior a fim de mitigar a volatilidade, uma vez que a correlação entre esses segmentos é negativa.

Tabela 3 - Perfil ExecPrev 1: Alocação Alvo e Limite por segmentos de aplicação (% sobre os recursos garantidores)

Segmento de Aplicação	Alocação Alvo					Alocação Limite		
	2020	2021	2022	2023	2024	Mínimo	Máximo	Legal
Renda Fixa	75,3%	69,8%	66,8%	66,1%	81,4%	60,0%	100,0%	100,0%
Título Público Federal	64,0%	59,3%	56,8%	56,2%	69,2%	55,0%	100,0%	100,0%
Título Privado	11,3%	10,5%	10,0%	9,9%	12,2%	0,0%	20,0%	80,0%
Renda Variável	14,9%	15,4%	13,2%	13,5%	13,1%	0,0%	45,0%	70,0%
Estruturados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Imobiliário	5,0%	9,9%	14,8%	15,1%	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%
Operações	0,9%	1,1%	1,2%	1,4%	1,6%	0,0%	15,0%	15,0%
Exterior	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	0,0%	10,0%	10,0%

Fonte: Funpresp-Exe. Elaboração própria.

A expectativa de retorno do Perfil 2 é o IR + 0,60% a.a. e destina-se aos participantes com idade entre 41 e 50 anos aos participantes com médio apetite ao risco. Seus recursos possuem uma menor exposição a ativos voláteis, visando obter um prêmio de risco de curto prazo a um nível de risco inferior ao do Perfil 1 (ver tabela 4). Tem por objetivo proporcionar a rentabilidade do IR adicionado de um prêmio condicente com o nível de volatilidade dos

segmentos aplicados e utilizam da correlação negativa entre segmentos no exterior e demais aplicações também.

Tabela 4 - Perfil ExecPrev 2: Alocação Alvo e Limite por segmentos de aplicação (% sobre os recursos garantidores)

Segmento de Aplicação	Alocação Alvo					Alocação Limite		
	2020	2021	2022	2023	2024	Mínimo	Máximo	Legal
Renda Fixa	84,6%	79,2%	75,2%	72,2%	89,6%	60,0%	100,0%	100,0%
Título Público Federal	71,9%	67,3%	63,9%	61,4%	76,1%	55,0%	100,0%	100,0%
Título Privado	12,7%	11,9%	11,3%	10,8%	13,4%	0,0%	20,0%	80,0%
Renda Variável	7,5%	7,7%	6,6%	6,7%	6,5%	0,0%	30,0%	70,0%
Estruturados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Imobiliário	4,9%	9,9%	14,8%	17,4%	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%
Operações	1,0%	1,3%	1,5%	1,7%	2,0%	0,0%	15,0%	15,0%
Exterior	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	0,0%	10,0%	10,0%

Fonte: Funpresp-Exe. Elaboração própria.

A expectativa de retorno do Perfil 3 é IR + 0,20% a.a. e destina-se aos participantes com idade entre 51 e 60 anos ou aqueles com baixo apetite ao risco. Tem baixa exposição a ativos voláteis e aloca seus recursos, majoritariamente, no segmento de renda fixa (ver tabela 5).

Tabela 5 - Perfil ExecPrev 3: Alocação Alvo e Limite por segmentos de aplicação (% sobre os recursos garantidores)

Segmento de Aplicação	Alocação Alvo					Alocação Limite		
	2020	2021	2022	2023	2024	Mínimo	Máximo	Legal
Renda Fixa	92,5%	87,8%	83,5%	78,4%	97,7%	60,0%	100,0%	100,0%
Título Público Federal	78,6%	74,6%	71,0%	66,6%	83,0%	55,0%	100,0%	100,0%
Título Privado	13,9%	13,2%	12,5%	11,8%	14,7%	0,0%	20,0%	80,0%
Renda Variável	1,1%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,0%	70,0%
Estruturados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Imobiliário	4,9%	9,9%	14,7%	19,6%	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%
Operações	1,2%	1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	0,0%	15,0%	15,0%
Exterior	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	10,0%

Fonte: Funpresp-Exe. Elaboração própria.

A expectativa de retorno do Perfil 4 é o IR e destina-se a participantes que irão se aposentar em breve ou aqueles com alto nível de aversão ao risco. Sua alocação é composta unicamente pelos segmentos previstos na carteira preservação (ver tabela 6).

Tabela 6 - Perfil ExecPrev 4: Alocação Alvo e Limite por segmentos de aplicação (% sobre os recursos garantidores)

Segmento de Aplicação	Alocação Alvo					Alocação Limite		
	2020	2021	2022	2023	2024	Mínimo	Máximo	Legal
Renda Fixa	93,8%	88,6%	83,5%	78,4%	97,7%	60,0%	100,0%	100,0%
Título Público Federal	79,8%	75,3%	71,0%	66,6%	83,0%	55,0%	100,0%	100,0%
Título Privado	14,1%	13,3%	12,5%	11,8%	14,7%	0,0%	20,0%	80,0%
Renda Variável	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,0%	70,0%
Estruturados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Imobiliário	4,9%	9,8%	14,7%	19,6%	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%
Operações	1,2%	1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	0,0%	15,0%	15,0%
Exterior	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	10,0%

Fonte: Funpresp-Exe. Elaboração própria.

Quanto às expectativas de retorno para cada perfil, são estimadas considerando: i) as alocações por segmento; ii) as projeções para o IPCA e dos indicadores econômicos selecionados pela Funpresp; iii) o estoque de títulos públicos federais marcados a vencimento na carteira de investimentos.

Ademais, a Funpresp visa realizar investimentos em empresas, financeiras e não financeiras, bem como contratar administradores e gestores de recursos que: i) tenham boas práticas de governança corporativa; ii) realizem ações de responsabilidade social, ambiental e ética; e iii) adotem uma metodologia de gestão baseada em riscos.

3.4 – As vantagens de aderir à Funpresp

Afinal, por que aderir ao Plano de Previdência Complementar da Funpresp? Sendo exclusivo para o servidor público federal dos poderes Executivo e Legislativo, os planos de aposentadoria da Funpresp garantem aos participantes uma renda adicional ao aposentar. Em

março de 2019, Arnaldo Lima, diretor de seguridade da Funpresp-Exe, indicou quais são as vantagens de aderir aos planos oferecidos pela Funpresp (FUNPRESP, 2020b):

a) **Contribuição Paritária**. Os participantes ativos normal contam com a paridade do órgão patrocinador. A cada R$ 1 de contribuição feita pelo participante via contracheque, a União também contribuirá com outro R$ 1;
b) **Menos taxas**. A Funpresp não cobra taxas de administração, apenas de taxa de carregamento de 7% a 2,5% da contribuição mensal, de acordo com o tempo de plano. A taxa de carregamento é cobrada apenas quando o participante faz uma nova movimentação no seu plano, seja de entrada ou saída de capital;
c) **Mais rentabilidade**. A Funpresp não tem fins lucrativos e toda rentabilidade dos investimentos é destinada ao participante;
d) **Benefício fiscal**. A legislação tributária permite poupar até 20,5% da renda bruta tributável anual sem incidência de Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF), sendo 8,5% diretamente no contracheque, sendo o desconto feito mensalmente, e 12% via aportes facultativos, na declaração anual. É possível ver no contracheque que a contribuição ao IRPF é menor, uma vez que o valor do plano de Previdência Complementar não entra na base de cálculo do IRPF;
e) **Cobertura para morte e invalidez**. O participante conta com um fundo coletivo que cobre casos de invalidez ou morte e quem quiser ampliar a cobertura pode contratar a Parcela Adicional de Risco (PAR). Além disso, a pensão vitalícia é garantida independentemente da idade do cônjuge do participante;
f) **Gestão compartilhada**. Os servidores das decisões da Funpresp, por meio da gestão compartilhada, que contam com representantes dos participantes, escolhidos em eleição direta, e com representantes dos patrocinadores nos Conselhos Deliberativo e Fiscal, propicia uma atuação constante dos participantes;
g) **Segurança**. Os planos de previdência têm diversos órgãos responsáveis pela fiscalização e controle externo, como a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), o Tribunal de Contas da União (TCU), a Controladoria Geral da União (CGU) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
h) **Descentralização**. Os fundos devem descentralizar as aplicações: cada instituição contratada pode administrar, no máximo, 20% dos recursos totais da Funpresp;
i) **Contratação de empréstimo**. O participante tem acesso a empréstimos com taxas (0,88% a.m.), inferiores às praticadas no mercado;

j) **Extrato Online**. É possível acompanhar o plano e a evolução da poupança previdenciária por meio do extrato na área exclusiva do *site* da Funpresp;

k) **Contribuição facultativa**. O participante também tem a possibilidade de realizar contribuições facultativas sem incidência de taxa de carregamento; o valor vai todo para a reserva individual;

l) **Portabilidade.** Caso encerre o vínculo com o serviço público, o participante pode fazer portabilidade ou resgatar o valor da poupança previdenciária.

4 – ECONOMIA COMPORTAMENTAL

Este capítulo tem como objetivo apresentar a Economia Comportamental, a fim de tornar a análise mais realista. São tratados temas como escolha intertemporal, anomalias e *nudges*[9], especialmente no que se refere à decisão de poupar para a aposentadoria.

4.1 – Economia Comportamental: por que incorporá-la à análise

> "A razão é, e só pode ser, escrava das paixões; só pode pretender ao papel de as servir e obedecer a elas[10]."
>
> (David Hume)

Para Hume, ao contrário da ideia de que existe uma dicotomia entre razão e emoção, que está presente tanto no senso comum como na obra de grandes filósofos, o comportamento humano é essencialmente dirigido pelas paixões. A frase é um convite para refletirmos e questionarmos o pressuposto da racionalidade ilimitada pregado pela abordagem tradicional. O neurocientista português António Damásio em seu livro "O erro de Descartes", constrói a hipótese do marcador somático, de que a emoção era a parte integrante do processo de raciocínio e de tomada de decisão. Para ele, os sistemas cerebrais que participam conjuntamente da emoção e da tomada de decisão estão envolvidos na gestão da cognição e do comportamento social (DAMÁSIO, 2012).

A Economia Comportamental é uma área que estuda as influências cognitivas, sociais e emocionais sobre o comportamento humano e que tem por objetivo entender o processo decisório em diversos contextos econômicos, com base na observação e experimentação. Segundo Ávila e Bianchi (2015), esta área de pesquisa é relativamente recente, proveniente do desenvolvimento de teorias e evidências empíricas da psicologia cognitiva, neurociência e outras ciências humanas, incorporados pela economia, e que tem como compromisso desenvolver modelos mais realistas para as ciências econômicas, a fim de elaborar previsões mais precisas, e auxiliar na elaboração de políticas públicas.

---

[9] Pode ser entendido como indução, cutucão ou "empurrãozinho", em português.

Em 2002, Daniel Kahneman[11] foi laureado com o Prêmio Nobel de Economia, por integrar *insights* da psicologia à ciência econômica, principalmente em questões de julgamento humano e tomada de decisão em condições de incertezas. Kahneman é umas das principais referências na área de Economia Comportamental. O ponto de partida é a crítica à Teoria Econômica Tradicional, baseada no modelo econômico neoclássico, que tem por hipótese agentes econômicos racionais e maximizadores da utilidade esperada. Shiller (2000) argumenta, com base na teoria comportamental, que os agentes econômicos não possuem racionalidade ilimitada e estão sujeitos a erros cognitivos ao tomar decisões; inclusive no que se refere às decisões de poupar para a aposentadoria. Grande parte das informações não estão disponíveis ou são totalmente assimiladas pelos indivíduos e, portanto, a racionalidade humana não é ilimitada conforme sugerido pela teoria econômica tradicional.

Além de Kahneman, Richard Thaler foi laureado com o Prêmio Nobel em Economia, em 2017, por suas contribuições para a economia comportamental com a Teoria da Contabilidade Mental. De acordo com esta teoria, há um conjunto de operações cognitivas usadas por indivíduos e famílias ante decisões financeiras, como organizar, avaliar e controlá-las, que são simplificadas, sem considerar todas as alternativas e consequências Além disso, apresenta o conceito de *nudge* – que pode ser entendido como cutucão, empurrão ou orientação –, que consiste na forma de criar incentivos, a fim influenciar os indivíduos a tomar decisões de forma previsível em determinado contexto, com base científica. O objetivo do *nudge* é tornar a vida mais simples, segura e fácil (THALER, SUNSTEIN, 2009). Diversas instituições públicas e privadas têm utilizado *nudges*, dado seu custo baixo ou nulo, rapidez e manutenção da liberdade de escolha; por exemplo, ante decisões de aposentadoria, a adesão automática promoveu um aumento do número de participantes da Funpresp.

Por esta e outras razões, a Economia Comportamental tem ganhado destaque nas últimas décadas: busca legitimar-se pela convicção de que modelos mais realistas promovem melhores explicações e previsões econômicas (CAMERER; RABIN, 2004); pretende-se gerar impactos positivos ante momentos de decisão, como escolher os planos de aposentadoria, bem como auxiliar na elaboração e execução de políticas públicas, e, por esta razão, é incorporada à

[11] Daniel Kahnman é um psicólogo israelense e um dos maiores especialistas em economia comportamental. É conhecido por sua colaboração, junto com Amos Tversky, pelo estabelecimento de uma base cognitiva para apontar as limitações de racionalidade humana e por publicar o *bestseller* "Rápido e Devagar: Duas Formas de Pensar", em 2011.

análise. Por fim, cabe ressaltar que uma melhor compreensão do comportamento humano é crucial para o avanço da ciência econômica.

4.2 – Escolha Intertemporal

> "As qualidades mais úteis a nós mesmos são, em primeiro lugar, a razão e o entendimento superiores, por meio dos quais somos capazes de discernir as consequências remotas de todas as nossas ações e de antever a vantagem ou o prejuízo mais prováveis que resultam delas; e, em segundo lugar, o autocontrole, com o qual somos capazes de nos abster dos prazeres ou suportar as dores do momento para obter um prazer maior ou para evitar dor maior no futuro. Na junção dessas duas qualidades está a virtude da prudência, de todas as virtudes a mais útil ao indivíduo."[12]
>
> (Adam Smith)

A ciência de que os agentes econômicos têm a racionalidade limitada e da presença das emoções humanas ante contextos de tomada de decisão, como escolhas que envolvem diferentes pontos do tempo, não é algo recente. Em sua célebre obra titulada *A Teoria dos Sentimentos Morais*, publicada em 1759, Adam Smith nos fornece *insights* sobre o comportamento humano partindo de um pressuposto que diverge da escolha racional, e focou sua análise nas regras morais e ações inerentes à natureza humana, em uma perspectiva filosófica; inclusive constata o comportamento imediatista dos indivíduos. Entretanto, o estudo centrado nas influências cognitivas, sociais e emocionais embutidas no processo de tomada de decisão intertemporal, com base na observação e experimentação, é um fenômeno observado nas últimas décadas (ÁVILA, BIANCHI, 2015).

Uma das questões centrais do debate econômico é compreender como os agentes trocam custos e benefícios em diferentes pontos do tempo (CAMERER *ET AL*., 2004). Sucintamente, a escolha intertemporal corresponde à diferença entre o momento que o indivíduo toma uma determinada decisão e os impactos desta decisão no futuro. Nota-se que a grande maioria das decisões econômicas abrangem mais de um período; por exemplo, decisões de consumo, poupança e investimento (MURAMATSU; FONSECA, 2008). Uma vez que poupar para aposentadoria é uma escolha intertemporal – pois envolve o sacrifício de não gastar hoje para ter uma renda no futuro –, esta temática será explorada a seguir com mais detalhes. Ressalta-se

[12] A tradução deste trecho do Capítulo 2 da obra pode ser encontrada em Ávila e Bianchi (2015), p. 77.

que incluir uma melhor compreensão sobre o que é a escolha intertemporal é fundamental, uma vez que estas são feitas cotidianamente e as consequências dessas decisões afetam tanto os próprios indivíduos que as tomam quanto outras pessoas, empresas, governos e a sociedade (SANTOS, 2012, p. 38).

Samuelson (1937) condensou toda a discussão histórica sobre escolhas intertemporais ao propor o Modelo de Utilidade Descontada Constante (MUDC), que se tornou a base da teoria econômica. O MUDC foi desenvolvido para representar a escolha ao longo do tempo, a fim de ordenar diferentes opções em termos de utilidade; um dos principais pressupostos deste modelo é que as pessoas maximizam o somatório das utilidades descontadas, isto é, são trazidas a valor presente (MURAMATSU; FONSECA, 2008). Nota-se que o próprio Samuelson reconhece o irrealismo dos pressupostos desse modelo, uma vez que diversas instâncias da escolha intertemporal não podem ser previstas ou explicadas; entretanto, o autor argumenta que esses pressupostos são importantes a fim de capturar os principais elementos, removendo efeitos desprezíveis, para a representação de padrões de comportamento de escolha intertemporal sob ponto de vista agregado.

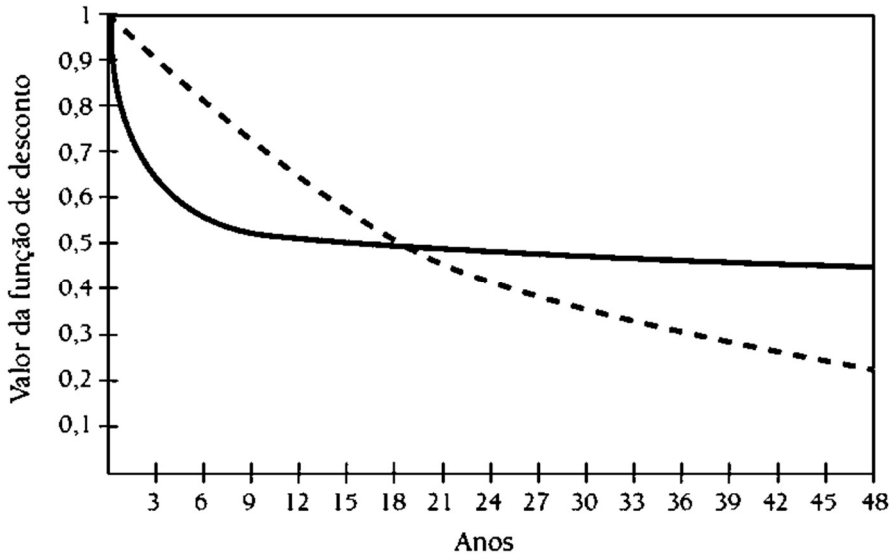
Este modelo tem sido alvo de críticas por alguns economistas uma vez que o comportamento dos agentes econômicos está sujeito à excessiva simplificação, abstração e idealização, incompatíveis com a realidade. As recorrentes anomalias – isto é, resultados empíricos que apontam inconsistências na teoria tradicional – indicam a importância de uma explicação e previsão de fenômenos econômicos relevantes (MURAMATSU, 2006) e serão tratados a seguir. Uma base de entendimento sobre o comportamento mais sólida e realista para a análise econômica, a partir de evidências empíricas sobre a tomada de decisão, a fim de verificar a validade dos pressupostos da abordagem tradicional, se traduziria em melhores explicações e previsões econômicas (FONSECA; MURAMATSU, 2008).

O arcabouço teórico das últimas décadas sobre decisões intertemporais aponta que os indivíduos podem incorrer em inconsistência intertemporal (FREDERICK; LOEWENSTEIN; O'DONOGHUE, 2002; LAIBSON, 1998). A hipótese do desconto exponencial do MUDC é temporalmente consistente e compatível com os pressupostos da racionalidade dos agentes econômicos, os quais maximizam o somatório das utilidades descontadas. Contudo, nota-se a presença de algumas anomalias ante escolhas intertemporais, que as tornam inconsistentes. Em contrapartida, o Modelo de Utilidade com Desconto Hiperbólico (MUDH), elaborado por economistas comportamentais, que procuraram incluir as variáveis psicológicas, tem se

mostrado mais eficiente na explicação e na previsão das ações dos indivíduos. De acordo com a hipótese do desconto hiperbólico, “os indivíduos descontam a utilidade a taxas decrescentes, ou seja, a importância do consumo imediato cai à medida que o horizonte temporal aumenta” (MURAMATSU; FONSECA, 2008), isto é, a taxa de desconto é alta no curto prazo e baixa no longo prazo, pois há uma forte preferência pelo curto prazo uma vez que este é mais tangível.

A principal diferença entre o MUDC e o MUDH pode ser notada a partir do gráfico abaixo (gráfico 4) que representa a função de desconto exponencial, com taxa de desconto constante (linha pontilhada), e a função de desconto hiperbólico, com taxa de desconto decrescente (linha constante), respectivamente. Esta pode ser interpretada da seguinte forma: no curto prazo, o agente tem maior impaciência para uma recompensa imediata maior e, no longo prazo, a impaciência diminui; isto é, a taxa de desconto serão cada vez menores com o passar do tempo.

Gráfico 4 - Funções de Desconto



A linha pontilhada representa a função exponencial (taxa de desconto constante) e a linha contínua representa a função hiperbólica (taxa de desconto decrescente). Fonte: Laibson (1997, p. 445). Elaborado por: Muramatsu e Fonseca (2008, p. 106).

Nota-se o contraste entre a função hiperbólica, que declina mais rapidamente do que no longo prazo, ao considerar o comportamento imediatista (inconsistência temporal), e a função exponencial, que é constante ao longo do tempo (consistência temporal). Ou seja, a função de desconto hiperbólica representa o seguinte: ante um futuro iminente, o agente preferirá uma

gratificação imediata, enquanto uma escolha que se desdobre num futuro distante, tal agente preferirá uma postergação do prêmio na expectativa de ter maiores retornos, e isto condiz com os comportamentos empiricamente observados (MURAMATSU; FONSECA, 2008). Ademais, observa-se que o agente que desconta hiperbolicamente fará escolhas mais previdentes, ao planejar antecipadamente os custos e benefícios, quanto maior for o horizonte temporal (CAMERER; LOEWENSTEIN, 2004).

A modelagem feita por Loewenstein e Prelec (1992) sugere uma função de desconto hiperbólico que inclui o pressuposto de irracionalidade dos agentes no processo de escolhas intertemporal:

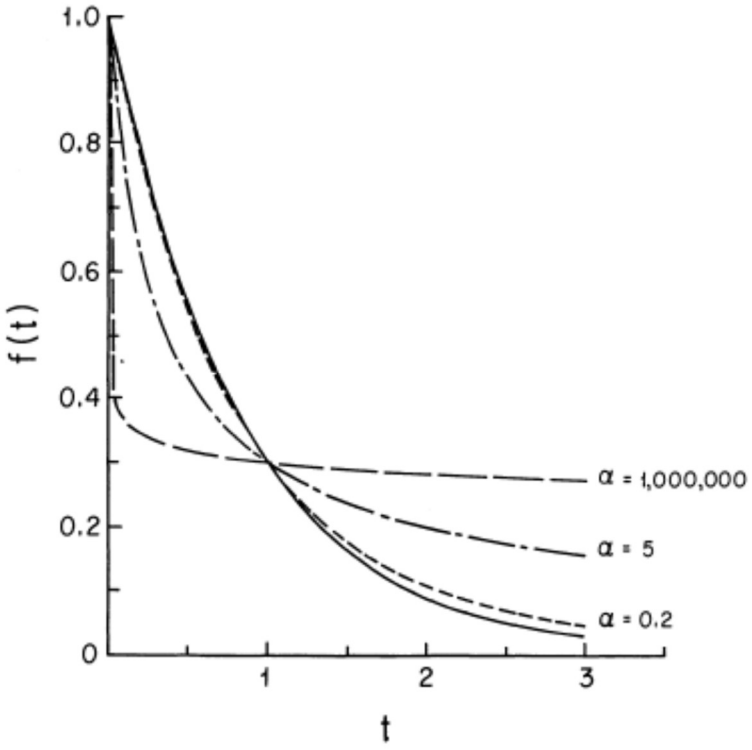
$$\phi(t) = (1 + \alpha t)^{-\beta/\alpha}, \text{ sendo } \alpha, \beta > 0.$$

O coeficiente α é uma variável que determina o quanto a função se afasta do desconto constante, representando o grau de imediatismo dos agentes. Laibson (1997) simula três valores distintos para α, comparando com a função de desconto exponencial (ver gráfico 5), que é representada pela seguinte equação:

$$\phi(t) = e^{-\beta t}$$

Para cada valor de α há um β correspondente para que a função de desconto tenha um valor igual a 0,3 (padronizado) quando t=1. Quanto maior for o α, mais a função hiperbólica se distancia da função exponencial. No limite, quando α tende a zero, equivaleria à função de desconto exponencial adotado no MUDC, em que o desconto é dado em taxas constantes por unidade de tempo (LOEWENSTEIN, PRELEC, 1992).

Gráfico 5 - Função de Desconto Hiperbólico



Fonte: Loewenstein e Prelec (1992, p. 581)

Entende-se que a função de desconto hiperbólico, em comparação à função de desconto exponencial, tem maior poder explicativo e preditivo, assinalando a importância de revisar as bases comportamentais da teoria econômica e de elaborar modelos de escolha mais compatíveis com a realidade empírica (MURAMATSU; FONSECA, 2008). Em suma, o MUDH sugerido pelos economistas comportamentais é mais eficiente na medida em que consegue mitigar algumas anomalias geradas pelos pressupostos do MUDC. Portanto, conhecer as principais anomalias, fenômenos empíricos não previstos por este modelo, que envolvem a tomada de decisão de aposentadoria contribui notavelmente para a análise também.

A anomalia da miopia se caracteriza pela maior importância dada ao presente em vez do futuro. Escolher algo com benefícios menores a fim de realizar o consumo imediato, em vez de esperar por um benefício maior no futuro, implica em um desconto temporal. No geral, o desconto é muito alto para o futuro, pois seu valor é subestimado. Uma das possíveis implicações disso é a piora do bem estar das pessoas; por exemplo, pode levar à uma redução da poupança, inclusive para a aposentadoria. Além disso, vale ressaltar que a taxa de desconto não é linear ou constante; por exemplo, as pessoas preferem receber $100 daqui uma semana

em vez de receber $110 daqui a um mês, e uma semana não será igual à preferência por receber $100 daqui um ano ao invés de receber $110 daqui um ano e um mês. Ou seja: fazer escolhas com benefícios maiores, mas imediatos, em vez de esperar por um benefício mais, significa fazer um desconto temporal. O mundo real raramente oferece informações claras sobre os custos de nossas ações imediatas no longo prazo (ÁVILA *ET AL*. 2019).

Tanto a abordagem econômica tradicional quanto a comportamental concordam que as pessoas descontam o valor de um montante a ser recebido apenas no futuro em relação a um montante a ser recebido imediatamente; em outras palavras, os montantes de hoje são preferidos a montantes a serem recebidos no futuro; no entanto, elas diferem quanto aos fatores que determinam a taxa de desconto. A teoria tradicional afirma que esta taxa é determinada, principalmente, pela inflação e pelo prêmio pelo risco de espera, enquanto a teoria comportamental enfatiza que o contexto de decisão pode alterar a percepção de risco e que cada pessoa tem uma característica individual ao tomar decisões – por exemplo, alguns indivíduos têm mais aversão ao risco que outras – e que isto é passível de mensuração[13]. Portanto, podem ser incorporadas ao cálculo do valor presente de montantes de risco ou intertemporais (ÁVILA *ET AL*., 2019, PEREIRA, 2016).

O viés do *status quo* é caracterizado pela tendência de permanecer em inércia, isto é, de resistir a mudanças mesmo quando estas podem trazer benefícios; além disso, o indivíduo tende a procrastinar a tomada de decisão considerada complexa. Isto é empiricamente constatado a partir de pesquisas feitas na área de Finanças Comportamentais (BECHARA FILHO, 2015). Verifica-se que a não adesão ao plano de previdência complementar estava relacionada ao viés do *status quo* e esta tendência foi invertida a partir da instituição da adesão automática. Sugere-se que os participantes inscritos automaticamente permaneçam nos planos da Funpresp também por causa dessa tendência de permanecerem em inércia. Ademais, uma vez que a contribuição é descontada diretamente da folha de pagamentos, poderá mitigar o viés da aversão a perdas.

Podemos considerar também a existência do viés da disponibilidade no que se refere à previdência. O viés da disponibilidade é um fenômeno no qual as pessoas julgam a probabilidade de um evento acontecer de acordo com a facilidade de encontrar um exemplo ou

[13] A fim de avaliar as escolhas temporais, Ávila et al. (2019) utilizaram a ferramenta *Behaviour Scan*, que fornece um diagnóstico comportamental dos principais vieses, e identificaram o perfil dos investidores em previdência complementar participantes do estudo. Dada a possibilidade de obter informações sobre os diferentes perfis de tomadores de decisão e tendo ciência dos limites à racionalidade, é possível arquitetar escolhas e elaborar políticas públicas – de acordo com os princípios dos *nudges*, de assegurar a transparência e liberdade de escolha – que auxiliem as pessoas a tomarem melhores decisões de longo prazo.

evento recente vem à mente; por exemplo, investidores podem julgar a qualidade de um investimento baseada em informações divulgadas recentemente ou histórico de rentabilidade, ignorando outros fatos relevantes (TVERSKY; KAHNEMAN, 1974). Nota-se o impacto das notícias sobre a proposta de Reforma da Previdência, sobretudo durante o governo de Michel Temer, em 2017; isto emerge ante debates como o aumento da expectativa de vida no Brasil e no mundo, a situação fiscal do país e o processo de transição demográfica. Além disso, com o aumento do número de adesões após o mecanismo de adesão automática, mais servidores públicos falam sobre os planos da Funpresp, o que sugere um efeito manada que pode integrar novos participantes. Por fim, ressalta-se a importância dos canais de comunicação e de divulgação de informações e dados pela Funpresp, que poderá transmitir maior clareza sobre os benefícios da adesão aos planos.

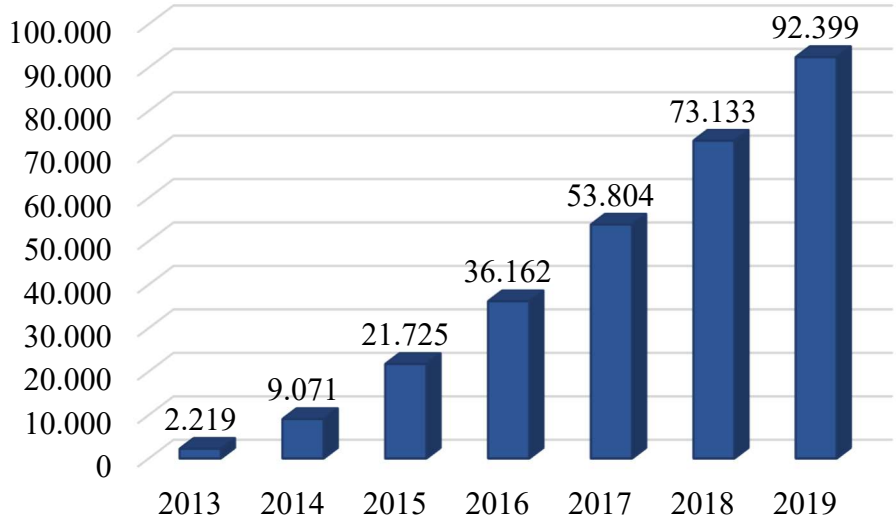
4.3 – Adesão automática é política pública

Muitos países estão enfrentando uma crise nos planos de aposentadorias (BENARTZI; THALER, 2013). Ademais, estima-se que grande parte dos trabalhadores correm o risco de não terem recursos para manterem seu padrão de vida ao se aposentar; nota-se que os planos de previdência que dependem de uma postura ativa dos indivíduos para solicitar a adesão acabam tendo uma participação baixa (BENARTZI; THALER, 2007). Pesquisas realizadas em outros países, principalmente nos Estados Unidos e no Reino União, mostram que a não adesão aos planos de previdência estão relacionadas, em grande medida, ao viés do *status quo* (BECHARA FILHO, 2015). Uma solução encontrada para o problema foi alterar a arquitetura de escolha[14], como a introdução da adesão automática.

O objetivo da adesão automática é aumentar o número de adesões, isto é, a participação dos servidores públicos nos planos da Funpresp, ao mitigar os efeitos de tendência irracional dos indivíduos de permanecerem em inércia e sujeitos à outras anomalias, mesmo quando se trata de mudanças que lhe trazem benefícios. Existe evidências conclusivas de que a adesão automática tem um grande êxito no combate à inércia que retardava as adesões (BENARTZI; THALER, 2013). Nota-se que o número de participantes aumentou nos últimos anos a partir da introdução da adesão automática aos planos da Funpresp (ver gráfico 6).

[14] A arquitetura de escolha (em inglês, *nudging*) corresponde à organização do contexto no qual as pessoas tomam decisões. Consiste em alterar determinados comportamentos, de acordo com bases científicas, com o objetivo auxiliar os agentes econômicos a tomarem melhores decisões. Ver Thaler e Sunstein (2009).

Gráfico 6 - Número de Participantes da Funpresp de 2013 a 2019 (em dezembro)



Fonte: Funpresp. Elaboração própria.

Para o diretor-presidente da Funpresp, Ricardo Pena, falta uma cultura previdenciária na sociedade brasileira (FUNPRESP, 2020a); a não adesão ao plano de previdência complementar está relacionada em certa medida ao viés do *status quo* e esta tendência pode ser invertida a partir da instituição da adesão automática, visto como um reforço positivo para os servidores que são incentivados a fazerem uma ação em benefício para seu próprio futuro. A Lei nº 13.183/2015, que instituiu a adesão automática pela Funpresp, surgiu para promover mudanças de comportamento a partir de preceitos da Economia Comportamental. Quanto aos impactos da adesão automática:

> "No longo prazo, a Lei pode servir a outro importante propósito: promover educação financeira e previdenciária no Brasil. A adesão automática acaba estimulando a formação de poupança individual, num cenário em que fica cada vez mais evidente que quem desejar manter, durante a aposentadoria, o padrão de vida igual ao do período de trabalho deverá se preocupar, desde cedo, com a sua conta de aposentadoria capitalizada. Essa reflexão é maior em países com profundas alterações na sua demografia, como o Brasil, onde o regime de repartição simples (e de capitalização em planos de benefício definido) não consegue mais financiar o processo de envelhecimento populacional em curso: mais pessoas se aposentando e vivendo mais, enquanto menos estão no mercado de trabalho formal contribuindo para a seguridade social." (FUNPRESP, 2020a)

Em síntese, ao mitigar essa tendência de permanecer em inércia ante decisões de poupar para a aposentadoria, a partir da reorganização da arquitetura de escolha, com a introdução do mecanismo de adesão automática, os indivíduos foram incentivados a aderir aos planos de previdência complementar da Funpresp. Ademais, nota-se que este *nudge* – a adesão automática – é válido enquanto política pública (SUNSTEIN; THALER, 2009). Esta medida tem sido adotada em países como Estados Unidos, Nova Zelândia e Inglaterra, incentivada pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). O objetivo é ajudar indivíduos e grupos a decidirem o que é melhor para todos, sem interferir na liberdade de escolha.

CONCLUSÃO

O presente trabalho buscou identificar as transformações e expectativas quanto à previdência no Brasil, principalmente no que se refere à previdência complementar e a Reforma da Previdência; a previdência complementar tem ganhado notoriedade nos últimos anos, uma vez que tem sido considerada uma opção de renda complementar no futuro, a fim de manter o padrão de vida tido durante o período laboral.

Dado o potencial de se tornar o maior fundo de pensão latino-americano (*CHABA ET. AL*., 2014), a Funpresp serviu de referencial para nossa análise. No capítulo 3 verificou-se seus principais objetivos, estrutura organizacional e políticas de investimentos. No que se refere aos planos de investimentos ofertados pela Funpresp, nota-se que: i) a carteira preservação tem maior peso e grande parte dos investimentos desta estão concentrados em renda fixa, sobretudo em Nota do Tesouro Nacional Série F (NTN-F), o que representa um baixo risco; ii) a composição de cada um dos planos depende do perfil do participante, como idade e maior aversão (ou não) à risco; ii) há diversos benefícios conferidos aos participantes, como a contribuição paritária e o benefício fiscal; iv) o número de adesões aumentou com o mecanismo de adesão automática aos planos.

Verificou-se que a economia comportamental é uma área relativamente recente e que tem ganhado destaque nas últimas décadas no debate econômico. Seus precursores ressaltam a importância de uma compreensão mais realista do comportamento humano, bem como auxiliar indivíduos ante o contexto de tomada de decisão. Uma das questões centrais do debate econômico, e que foi explorada neste trabalho, com base na economia comportamental, é compreender como os agentes trocam custos e benefícios em diferentes pontos do tempo, especialmente ante decisões de aposentadoria; o Modelo de Utilidade com Desconto Hiperbólico (MUDH) tem se mostrado eficiente para explicar e prever ações dos agentes econômicos uma vez que é mais compatível com o comportamento real dos indivíduos, em comparação ao Modelo de Utilidade Descontada Constante (MUDC) e as anomalias geradas. Um efeito concreto de *nudge* é a adoção do mecanismo de adesão automática aos planos de previdência complementar da Funpresp: mitigou os efeitos de tendência irracional dos indivíduos de permanecerem em inércia (viés), mesmo quando se trata de mudanças que lhe trazem benefícios, bem com os efeitos da dificuldade que os indivíduos têm de tomar decisões

hoje e que terão consequências a longo prazo; através deste mecanismo, houve um aumento do número de adesões.

Por fim, ressalta-se que uma melhor compreensão do comportamento humano é crucial para o avanço da ciência econômica, na expectativa de melhorar o poder explicativo e preditivo dos modelos econômicos, e para o processo de desenvolvimento econômico, uma vez que pode gerar contribuições para a elaboração de políticas econômicas e de arranjos institucionais e jurídicos mais eficientes. É crucial também contar canais de comunicação e de divulgação de informações eficazes, trazendo maior clareza sobre as consequências da tomada de decisão, tanto para os indivíduos quanto para empresas e governos. Ademais, de acordo com Thaler e Sunstein (2009), ao implantar os *nudges* adequados, é possível melhorar a vida das pessoas e resolver muitos dos problemas da sociedade, com custos baixos e sem interferir na liberdade de escolha dos indivíduos.

REFERÊNCIAS

ÁVILA, Flávia; BIANCHI, Ana Maria (Ed.). **Guia de economia comportamental e experimental**. EconomiaComportamental.org, 2015.

ÁVILA, Flávia et al. Análise das Escolhas Temporais e de risco de investidores em previdência complementar: o caso da Funpresp. **6º Encontro Brasileiro de Economia e Finanças Comportamentais**. 2019.

BECHARA FILHO, Ivan Jorge. Adesão Automática é Política Pública de Previdência Complementar. **Questões jurídicas contemporâneas na previdência complementar fechada – coletânea de artigos.** Comissão Técnica Nacional de Assuntos Jurídicos da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp). 1. ed. São Paulo: CEJUPREV, p.164, 2015.

BENARTZI, Shlomo; THALER, Richard. Heuristics and biases in retirement savings behavior. **Journal of Economic perspectives**, v. 21, n. 3, p. 81-104, 2007.

BENARTZI, Shlomo; THALER, Richard H. Behavioral economics and the retirement savings crisis. **Science**, v. 339, n. 6124, p. 1152-1153, 2013.

CHABA, Vinay; DA MOTTA, Luis Felipe Jacques; MAIA, Vinicius Mothé. **O novo paradigma da previdência complementar dos servidores públicos federais e as mudanças trazidas com a criação da Funpresp**. Rio de Janeiro: SEGET, 2014.

CAMERER, Colin F.; LOEWENSTEIN, George; RABIN, Matthew (Ed.). **Advances in behavioral economics**. Princeton university press, 2004.

DAMÁSIO, António. **O erro de Descartes: emoção, razão e o cérebro humano**. Editora Companhia das Letras, 2012.

DE CONTI, Bruno. **Os fundos brasileiros de previdência complementar: segmentações analíticas e estudos preliminares sobre a alocação de seus recursos.** Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2016.

FERNANDES, Reynaldo et al. Reforma da Previdência: sustentabilidade e justiça atuarial. **Estudos Econômicos (São Paulo)**, v. 49, n. 3, p. 423-463, 2019.

FREDERICK, Shane; LOEWENSTEIN, G.; O'DONOGHUE, T. **Time and decision: Economic and psychological perspectives on intertemporal choice**. 2003.

FUNPRESP (2020a). Adesão automática na Funpresp: uma ação decisiva em favor da previdência. Disponível em: <https://www.funpresp.com.br/fique-por-dentro/noticias/2020/adesao-automatica-na-funpresp-uma-acao-decisiva-em-favor-da-previdencia/>. Acesso em: 24 jun. 2020.

FUNPRESP (2020b). Política de Investimentos ExecPrev 2020-2024. Disponível em: < https://www.funpresp.com.br/wp-content/uploads/2020/07/Politica-de-Investimento-ExecPrev-2020-2024-PI_ExecPrev-1.pdf>. Acesso em: 15 out. 2020.

FUNPRESP (2020c). Funpresp em Números. Disponível em: <https://www.funpresp.com.br/>. Acesso em: 15 out. 2020.

FUNPRESP (2020d). Funpresp: transparência. Disponível em: <https://www.funpresp.com.br/transparencia/a-funpresp/quem-somos/>. Acesso em: 15 out. 2020.

FUNPRESP (2020e). Funpresp: investimentos. Disponível em: <https://www.funpresp.com.br/investimentos/investimentos-execprev/o-que-temos-em-carteira-exeprev/>. Acesso em: 15 out. 2020.

LAIBSON, David. Golden eggs and hyperbolic discounting. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 112, n. 2, p. 443-478, 1997.

LAIBSON, David. Life-cycle consumption and hyperbolic discount functions. **European economic review**, v. 42, n. 3-5, p. 861-871, 1998.

LEVINE, Ross. Desarrollo financiero y crecimiento económico: Enfoques y temario. **Journal of economic literature**, v. 35, p. 688-726, 1997.

LOEWENSTEIN, George; PRELEC, Drazen. Anomalies in intertemporal choice: Evidence and an interpretation. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 107, n. 2, p. 573-597, 1992.

MARTINS, Luis Felipe Lopes. **A regulação da previdência complementar fechada sob a perspectiva da economia comportamental: e a adesão automática como proposta para a mitigação de vieses cognitivos**. 2015. Tese de Doutorado.

MURAMATSU, Roberta. **Emotions in Action: an inquiry into the explanation of decision-making in the real economic world.** Tese de Doutorado. Erasmus University Rotterdam, 2006.

MURAMATSU, Roberta; FONSECA, Patrícia. Economia e psicologia na explicação da escolha intertemporal. **Revista de Economia Mackenzie**, v. 6, n. 6, 2008.

NERY, Pedro Fernando. **Errar é humano: economia comportamental aplicada à aposentadoria**. 2016a.

NERY, Pedro Fernando. **Reforma da previdência: uma introdução em perguntas e respostas**. 2016b.

PENA, Ricardo. Funpresp: alicerce para o futuro da previdência complementar. **Coletânea ABRAPP**, São Paulo, 2014.

PEREIRA, Antônio Gualberto. **Para além da fábula A Cigarra e a Formiga: elementos explicativos das decisões intertemporais em relação à aposentadoria**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. 2016.

SAMUELSON, Paul A. A note on measurement of utility. **The review of economic studies**, v. 4, n. 2, p. 155-161, 1937.

SANTOS, Isabella Bertelli Cabral dos. **Desconto do futuro e percepção de tempo**. Tese de Mestrado. Universidade de São Paulo. 2012.

SHILLER, Robert C. Irrational exuberance. **Philosophy and Public Policy Quarterly**, v. 20, n. 1, p. 18-23, 2000.

SIMÕES, Celso Cardoso Silva. Breve histórico do processo demográfico. **Brasil: uma visão geográfica e ambiental no início do século XXI**. Rio de Janeiro: IBGE, p. 39-73, 2016.

THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R. **Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness**. Penguin, 2009.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.