

**FGTS: A ARTE DO POSSÍVEL\***

**ALEXANDRE AUGUSTO VITORINO**

Mestrando na UNIFESP – EPPEN

**ABSTRACT:** This paper presents a different perspective for the Government Retirement System reform in Brazil. The debate about the rules on the government pension system is dominated by ideological bias and surrendered by impressions, despite the unquestionable unbalance and privileges broadly known. This reform is highly technical and the effects are not realized in the short run, fertile field for populist propaganda against it. This recent political debate about RGPS' rules reform has prevented the foundation of a new regulation mark that would allow the private pension plan industry to flourish, increasing domestic saving and protecting the retirement income, specially of the medium class workers. This new regulatory mark is based in retirement products which would receive inflows would be channeled to the FGTS, that actually destroys the worker's saving purchase power.

**KEY WORDS:** FGTS; RGPS; individual retirement plans; capitalization plans; efficiency; transparency.

**RESUMO:** Este artigo apresenta uma perspectiva diferente para a reforma do RGPS. O debate sobre as regras do sistema governamental de pensões e aposentadorias é dominado por vieses ideológicos e cercado por impressões, mesmo tendo desequilíbrios inquestionáveis e privilégios amplamente noticiados. Esta é uma reforma é altamente técnica e seus efeitos não são sentidos no curto-prazo, campo fértil para a propaganda populista contrária. Este debate político em torno da reforma do RGPS tem impedido a fundação de um novo marco regulatório que permita a indústria de previdência privada florescer, aumentando a poupança doméstica do Brasil e protegendo a renda previdenciária dos trabalhadores, especialmente os de classe média. Este novo marco regulatório é baseado em produtos previdenciários que receberiam fluxo que por sua vez, seriam canalizados para o FGTS, e este na verdade, destrói o poder de compra da poupança dos trabalhadores.

---

\* Artigo recebido em 3/4/2018 - Aprovado em 12/4/2018

**Palavras-chaves:** FGTS; RGPS; planos individuais de aposentadoria; planos em regime de capitalização; eficiência; transparência.

## **I – Introdução**

O sistema previdenciário em regime de repartição da forma que conhecemos foi introduzido na Alemanha em 1883 por Othon von Bismark, sendo considerado como o início de garantias sociais modernas que sem dúvidas tornaram as sociedades mais solidárias. No Brasil a Previdência Social começou a ser instituída através da Lei Eloy Chaves e em 14 de janeiro de 1923, que criou este instituto em regime de repartição para a categoria dos ferroviários, e passou a garantir a estabilidade no emprego para os trabalhadores desta categoria que completassem dez anos de trabalho na mesma empresa. Em 5 de julho de 1935, com a Lei nº 62, estendeu o direito à estabilidade a todos os trabalhadores, excetuando os domésticos e rurais. Na Constituição de 1934, foi instituída a tríplice forma de custeio para a previdência entre Governo, empregados e empregadores.

O governo de Castelo Branco em 1966, propôs a criação de um fundo, com recursos descontados nos vencimentos dos trabalhadores, e depositado em conta individual, que pudesse ser sacado nos casos de demissão sem justa causa, para a compra de seu primeiro imóvel, ou na aposentadoria, em troca do fim da estabilidade. Em certas empresas era comum a demissão do trabalhador em período próximo à data de se completar dez anos no emprego evitando a aquisição do direito à estabilidade. O MDB, que na época era oposição, fazia pressão para evitar o fim da estabilidade no emprego, sendo representado neste assunto pelo Deputado Franco Montoro (MDB-SP) e Senador Aurélio Viana (MDB-RJ) que costumeiramente discursavam contra o fim de tal direito. O Governo Militar teve que utilizar as prerrogativas do Ato Institucional nº 2 (AI-2) de 1965 para abolir a estabilidade e criar o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), pois o AI-2 fazia valer automaticamente projetos apresentados pela Presidência. Se dependesse de votação do Congresso talvez estivéssemos até hoje com leis trabalhistas que garantisse a estabilidade decenal e o FGTS jamais teria sido criado.

O FGTS passou a funcionar então como um plano de previdência em regime de capitalização, já que cada trabalhador teria uma conta vinculada e receberia os valores referentes ao desconto de oito por cento de seus proventos e depositados por seu empregador. Inicialmente o FGTS foi gerido pelo Banco Nacional da Habitação (BNH). Esta poupança forçada, ou “direito obrigatório”, ajudaria a financiar principalmente os programas de residências populares fazendo, que em tese, que os trabalhadores, principalmente de baixa renda, fossem beneficiados. Com a quebra do BNH em 1986, a CEF passou a gerir o FGTS, que cada vez mais ficou suscetível a ingerências políticas, tornando-se

ineficiente, caro e desvantajoso para o trabalhador pois:, (i) passou a correr risco de investimentos com retorno duvidosos fora do setor imobiliário, pouco comuns nas carteiras de investimentos dos maiores gestores de crédito do país, tais como: cotas do FIDC Sonda, debêntures emitidas Eldorado Papel e Celulose e ativos de emissão de empresas envolvidas em operações da Polícia Federal, (ii) a taxa de administração gira ao redor de 1%aa tornando-o um fundo caro quando comparado com outros da indústria, até com melhor relação de melhor risco e retorno, (iii) o a rentabilidade do FGTS, Taxa Referencial (TR) acrescida de 3%aa, no período de 1995 a 2017 representou 383%, enquanto o CDI acumulado no mesmo período foi de 3813%, e, (iv) de 1995 a 2017, o FGTS rendeu mais que a inflação somente em sete destes 23 anos analisados.

O item iv acima merece uma análise mais detalhada por se tratar de uma ilusão monetária para o trabalhador. Quando medimos a inflação de 1995 a 2017 pelo IPCA, chegamos a 383%, concidentemente (ou não) é a mesma rentabilidade acumulada, na média, pelo FGTS neste período. Porém, como o FGTS na maior parte do tempo rende menos que a inflação, tal igualdade somente acontece por conta de alguns anos em específicos, nos quais a rentabilidade do FGTS supera a inflação e compensa a perda para a inflação dos outros anos. Foi o que aconteceu entre 1995 e 1998, período do governo FHC 1, quando a rentabilidade do FGTS e o IPCA destes anos foram, 37% e 22%, 12% e 9%, 13% e 5% e, 11% e 1%. Se verificarmos a rentabilidade do FGTS e a inflação acumulada de 1999 a 2017, observamos que o fundo rendeu 148%, enquanto o IPCA do mesmo período acumulou alta de 237%. Como a variação da TR é praticamente arbitrada pelo Banco Central, cabe ao trabalhador procurar ter a sorte de sacar seus recursos em períodos de rentabilidade mais altas.

Voltando ao RGPS, que é um regime de repartição, podemos dividir em duas classes de pensionista utilizando os dados referentes a fevereiro de 2017, divulgados pelo Ministério da Fazenda (MF), no relatório Resultado do Regime Geral de previdência Social: (i) segurados que recebem até um salário mínimo (SM), classe que representava 67% do total, que equivalia a 23 milhões de beneficiários diretos e, (ii) segurados que recebem mais de 6 SM, que representam pouco mais de 0,8% do total, que equivalem a pouco mais de 270 mil beneficiários diretos. O partido que está no governo em um determinado momento tende a beneficiar os trabalhadores que se aposentam com um SM, pois o número de votos é esmagadoramente maior. A crítica que se faz é a política de distribuição de renda com recursos de aposentadorias, pois não há razão em termos de matemática financeira de se aumentar o teto e o piso das aposentadorias em percentuais diferentes.

O SM vem sendo corrigido acima da inflação no período do Plano Real, sendo que de 1995 a 2018, acumulou alta de 837%, enquanto a inflação medida pelo IPCA foi de 404% neste mesmo período. Já o teto foi reajustado em 849% neste período, porém o Diabo mora nos detalhes. O teto teve um forte reajuste em 1995 a 1998 (governo FHC1), quando passou de R\$ 582 para R\$ 1031, depois

disto obteve reajuste quase iguais aos do SM no governo FHC II, quando o SM subiu 53% e o teto obteve aumento de 51%. No governo Lula 1, o SM subiu 75% e o teto 79%. Depois disto, nos Governos Dilma 1 e Dilma 2/Temer, os reajustes do SM foram de 45% e 41% respectivamente, já o teto obteve alta de 23% e 26%. A relação Teto do RGPS / SM, que ficou na média em 8,44 vezes no governo FHC 2, bateu 8,58 no governo Lula 1, mas depois disto cai para 7,17 no governo Dilma 1 e fica na mínima do Plano Real no governo Dilma 2 / Temer, em 6,32 vezes. Assim, para os pensionistas que ganham até um salário mínimo, a situação verificada até então durante o Plano Real é de ganho de poder de compra em suas aposentadorias, e a medida que se aproxima do teto do RGPS, já se verificam aumentos menores, podendo evidenciar que o Governo atualmente provoca um achatamento do poder de compra do teto da aposentadoria em relação ao SM.

As evidências da urgente necessidade de reformas no RGPS são muitas mas pode-se elencar três principais: (i) enquanto os países membros da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) possuem em média 16,2% de sua população com mais de 65 anos e gastam em média 7,9% do PIB com benefícios previdenciários, o Brasil possui 8% de sua população nesta mesma faixa de idade e já gasta 7,4% do PIB com previdência; (ii) a velocidade do crescimento dos gastos da previdência no Brasil tende a aumentar pois a proporção de brasileiros com mais de 70 anos que era 4,4% em 2010, segundo o IBGE, deve atingir 20% em 2060, e a população de 0 a 34 anos que era 60% em 2010, deve cair para 34% em 2060, isto significa mais pessoas aposentadas e menos trabalhadores em idade de contribuição. (iii) as projeções do Banco Mundial indicam que se o Brasil não baixar o valor gasto com benefícios, em 2035 a alíquota de contribuição deverá ser 60% do salário bruto para se mantenha o déficit da previdência em relação ao PIB nos patamares atuais, e em 2060, a contribuição deverá ser de 120% do salário bruto (impossível) para o mesmo nível de valor de aposentadoria e de déficit. Não há mágica, ou o governo muda as regras de concessão de benefício, ou abaixa o valor das aposentadorias, ou emite dívida para custear o déficit da Previdência.

Enquanto isto, o mundo político se comporta da seguinte maneira: os partidos da situação tentam votar reformas da previdência e os partidos de oposição lutam para barrar as votações das necessárias mudanças. Enquanto não houver perigo eminente de derrubar o poder de compra do piso do RGPS, parece que o país ficará refém deste stale mate principalmente o trabalhador da iniciativa privada que possui remuneração acima do teto do RGPS.

Relembremos uma das principais votações na Câmara dos Deputados da Emenda Constitucional (EC) de nº 20, em 1998, que propunha mudanças nas regras da previdência, sendo a mais importante delas a introdução da idade mínima de 53 anos para homens e 48 para mulheres. Os principais partidos da base do governo de FHC (PSDB, PFL, PMDB, PTB e PPB) conseguiram angariar 337 votos, e aprovaram a EC. Os principais partidos de oposição (PT, PDT, PCdoB e PSB) somaram 119 votos

contrários. Destaque para o PT, que a totalidade de seus 44 deputados votaram contra. O mesmo ocorreu com o PCdoB com seus sete deputados, PPS com seus 4 deputados e em parte com o PDT, que somente um dos 19 deputados votou a favor da aprovação da EC.

Já na votação da EC de nº 41, de 2003, proposta pelo governo Lula, que focava em impor teto para aposentadoria para os servidores públicos e antecipava a entrada em vigor da idade mínima de 60 anos para os homens e 55 anos para as mulheres, os partidos se comportaram de forma bem diferente em relação à votação da EC 20. A totalidade dos 17 deputados do PPS votaram a favor. O PL também deu a totalidade dos votos dos seus 30 deputados para a aprovação da reforma. O PT ofereceu 80 votos a favor e 4 contras. O PP deu ao governo 32 votos a favor e 14 de seus deputados votaram contra. O PMDB teve 49 deputados a favor e 19 contras. A oposição representada principalmente pelo PSDB e pelo O PFL votou dividida: o PSDB teve 28 deputados votando a favor e 25 contra, e o PFL 32 votos a favor e 34 contras. No final a EC 41 foi aprovada naquela sessão por 357 votos a favor e 123 deputados foram contrários à reforma.

Desta forma, os trabalhadores da iniciativa privada que ganham acima do teto do RGPS e que desejam manter seu poder de compra durante a aposentadoria estão encurralados. De um lado uma máquina assistencialista e deficitária que costuma realizar (até por questões de número de votos) aumentos do SM acima da inflação e do teto do RGPS, de outro lado o FGTS que destrói democraticamente o poder de compra da poupança previdenciária dos trabalhadores por conta de seu baixo rendimento, e ainda por cima realiza investimentos de alto risco e baixo retorno, aparentemente com critérios mais políticos que técnicos.

O momento atual de falta de consenso sobre a necessidade ou não de reforma do RGPS pode ser oportuno para se propor um novo marco regulatório que fomente a indústria de previdência complementar, iniciando as mudanças pelo FGTS. O apelo popular pode ser grande de uma proposta que redirecione o montante de 8% dos salários depositados no FGTS, para uma nova indústria de previdência privada, mostrando para a opinião pública que reforma deve significar mais dinheiro no bolso e não o contrário. Somente uma proposta de novo marco regulatório para a previdência Privada com forte comoção nacional pode mover o sistema político, pois desta vez a racionalidade não pode contar com o AI-2, como ocorreu em 1966.

Em um calculo rápido e até mesmo com simplificações da Teoria do Ciclo de Vida, estimando que o trabalhador passe a contribuir com 22 anos de idade, até completar 65 anos, idade em que poderia se aposentar, simulando ainda o salario inicial como metade daquele alcançado aos 39 anos de idade em diante, rendimentos líquidos de taxas, impostos e custos de transação durante o período de acumulação e resgates, chegamos a tabela 1 a seguir, onde se expressa o percentual da renda mensal

que deve ser poupada, para que o complemento da renda na aposentadoria, somado ao teto do RGPS de R\$ 5.531. Nesta simulação, o valor real do teto do RGPS foi mantido. A taxa de juro real variou inteiramente entre 0% a 6%aa, que são factíveis com a rentabilidade das Notas do Tesouro Nacional-B (NTN-B) que são indexadas ao IPCA apresentadas na maior parte do tempo nestes últimos cinco anos.

Tabela 1: Percentual da renda mensal a ser poupado entre 22 e 65 anos de idade necessário para manter o poder de compra da aposentadoria próximo ao último rendimento da ativa entre 65 e 85 anos de idade.

<b>Taxa de Juros Real - Acumulação e Resgates</b>							
<b>Faixa de Renda Mensal</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
<b>R\$ 9.540</b>	4,1%	5,6%	7,7%	10,3%	13,9%	18,6%	24,7%
<b>R\$ 19.080</b>	6,9%	9,5%	12,9%	17,5%	23,5%	31,4%	41,7%
<b>R\$ 38.160</b>	8,3%	11,4%	15,6%	21,1%	28,3%	37,9%	50,2%
<b>R\$ 76.320</b>	9,0%	12,4%	16,9%	22,9%	30,1%	41,1%	54,5%
<b>R\$ 152.640</b>	9,4%	12,9%	17,5%	23,8%	31,9%	42,7%	56,6%

Fonte: cálculos do autor.

Metade dos 26 milhões de contribuintes declararam renda mensal acima do teto do RGPS em 2015, segundo a RFB. Grande parte disto seria o público alvo para produtos de previdência privada, mais eficientes que os atuais produtos de poupança previdenciária: Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL) ou o Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL). Dificilmente o trabalhador realizar sozinho sua poupança previdenciária pois os instrumentos financeiros são complicados para o público em geral, com diferentes alíquotas de impostos, em geral não são facilmente comparáveis e possuem diferentes níveis de risco de crédito. Não se pode exigir de médicos, operários, eletricitas, pedagogos, dentre outras categorias, pleno conhecimento de operações no mercado financeiro.

Países como Estados Unidos, Canadá e Chile utilizam modelos de previdência privada que envolvem: (i) veículos individuais com benefício fiscal em regime de capitalização, (ii) fundos previdenciários com data alvo para encerramento, também contando com benefício fiscal e geridos por empresas privadas especializadas e, (iii) anuidades emitidas por bancos e seguradoras também privadas para garantir renda complementar ao aposentado durante a aposentadoria. Este tripé com

benefício fiscal: Conta Individual, Fundos de Investimento e Anuidades, formam a base de suas indústrias de previdência privada em regime de capitalização. Os produtos já amplamente populares como as contas 401(k), Individual Retirement Account, os Target Date Funds e as Anuities nos Estados Unidos, os Tax Free Saving Account no Canadá e as Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) no Chile, são exemplos que podem ser adaptados à legislação e regulação brasileira.

Os bancos brasileiros possuem sistemas de conta corrente que podem ser adaptados para uma conta isenta de IR nos juros e ganhos de capitais dos ativos nela custodiados, basta a aprovação de Lei Complementar e posterior normativa da Receita Federal, para implementarmos a Conta Individual de Poupança Previdenciária (CIPP), onde o trabalhador acumularia sua poupança até os 65 anos de idade e passasse a ter direito a resgates mensais entre 65 e 85 anos. Os recursos desta conta seriam direcionados para Fundos de Investimento com Data Alvo (FIDA), que teriam limites específicos de alocação em ativos levando em conta proximidade do ano esperado da aposentadoria de seus cotistas. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) continuaria responsável por normatizar, regular e fiscalizar esta nova classe de fundos. Quando o FIDA encerrasse, os recursos acumulados voltariam para a CIPP do trabalhador que obrigatoriamente deveria investir em Recibo de Depósito Bancário Previdenciário (RDBP), com pagamento mensal de principal e juros, indexado ao IPCA. Somente os bancos que formassem 82% do patrimônio líquido do sistema bancário nacional seriam autorizados a emitirem RDBP, e cada trabalhador os adquiriria até o limite do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), que hoje é de até R\$ 250 mil por CPF, de forma a maximizar o montante em RDBP segurado por este fundo. Os RDBP seriam oferecidos em um site único como já acontece no sistema chileno em seu Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensiones ([www.scomp.cl](http://www.scomp.cl)). Se o montante poupado pelo trabalhador ultrapasse o total de garantias do FGC dos bancos autorizados a emitir RDBP, os recursos seriam liberados ou continuariam a ser investidos dentro da conta contando com a isenção de IR.

Para facilitar o entendimento do cidadão comum, os FIDA seriam inicialmente de dois tipos: (i) FIDA 1 – limite de até 100% do patrimônio líquido alocado em títulos de renda fixa emitidos no Brasil e demais mercados regulados aprovados pela CVM e, (ii) FIDA 2 – limite de até 100% do patrimônio alocado em ações de empresas listadas nas principais bolsas mundiais aprovadas pela CVM. A medida que a idade da aposentadoria se aproxima, os recursos poupados pelo trabalhador deveriam se concentrar no FIDA 1. Em Vitorino (2017) as simulações com os seguintes indexadores: CDI diário, Dólar PTAX, IMA-B, IMA-B5, IMA-B 5+, Índices BOVESPA, Dow Jones e Barclays US Aggregate Bond Unhedged, com dados dos anos de 01/01/2004 a 3/03/2017 e os resultados apontaram que o melhor investimento para o acúmulo de poupança previdenciária do trabalhador seria um fundo com

benchmark em IMA-B 5. Em outras palavras, este sistema de previdência privada seria uma máquina de aplicação de recursos em NTN-B, um Tesouro Direto turbinado, como menciona Weintraub (2017).

Tabela 2: Rentabilidade, Volatilidade e Índice de Sharpe entre janeiro 2004 a março 2017

	<b>IPCA</b>	<b>CDI</b>	<b>Dólar PTAX</b>	<b>IMA- B</b>	<b>IMA- B 5</b>	<b>IMA- B 5+</b>	<b>IBOVESP A</b>	<b>Dow Jones</b>	<b>BLB Barclays US</b>
<b>Rentabilidade de Ano</b>	6%	12%	1%	15%	14%	16%	8%	6%	5%
<b>Volatilidade Ano</b>			16%	6%	3%	10%	22%	16%	16%
<b>Índice de Sharpe</b>			-0,73	0,43	0,60	0,40	-0,17	-0,40	-0,46

Fonte: Bloomberg, Banco Central e ANBIMA. Cálculos do autor.

A OECD aponta os desafios da implementação de programas de previdência privada tais como: (i) baixa adesão; (ii) baixo nível de confiança, (iii) falta de educação financeira; (iv) alta volatilidade dos investimentos com prazos mais longos e, (v) e entendimento dos tipos de investimentos disponíveis; (iii) dúvidas sobre a fase de resgate ou desacumulação. O modelo chileno também tem sofrido críticas por conta de retornos atuais considerados baixos e as taxas de administração das AFP sofrem críticas pois a população gostaria que fossem menores. O Brasil pode implementar um programa novo de previdência privada superando os pontos levantados. A adesão voluntária ao novo programa por parte da população que já entendeu a péssima relação de risco e retorno do FGTS deve ser elevada. A confiança é um ponto a ser superado, pois melhor seria que a CIPP tivesse uma garantia constitucional, constando no Artigo 7º da CF 88, mas como já disse Othon von Bismark: “Política é a arte do possível”, pois para tal, é necessário votos favoráveis de 3/5 da Câmara e do Senado. A facilidade de comparação entre os dois tipos de FIDA pode ajudar na compreensão do trabalhador na hora de investir sua poupança previdenciária. A máxima de taxa de administração e custódia cobrada pelos FIDA e pela CIPP seriam reguladas pela CVM.

A baixa rentabilidade por consequência de longos períodos política monetária mais frouxa no Brasil e no mundo, como o período de 2009 até meados de 2016, quando as taxas de juros a FED Funds Rate nos Estados Unidos ficaram ao redor de 0,25% é um desafio para os investimentos em renda fixa. Há duas saídas para superação da acumulação de poupança previdenciária em ambiente de taxas de juros baixa ou negativas: investimentos em ações e/ou imóveis. Neste mesmo período o



índice Dow Jones subiu mais de 50%. No Brasil, neste mesmo período a Bolsa subiu 14% nominais o que não compensaria o risco. A saída para este problema seria permitir a compra de imóveis a cada cinco anos com parte do saldo da CIPP. O imóvel continuaria a fazer parte da CIPP, sendo que os alugueis e os valores obtidos em uma eventual venda da propriedade teriam que voltar para a conta previdenciária. Além de uma alternativa de investimento previdenciário, a possibilidade de aquisição de imóveis com parte do saldo da CIPP seria propaganda junto a sociedade para ajudar na adesão ao novo sistema de previdência privada.

Ficamos somente com o problema da alta volatilidade dos investimentos de longo prazo, dado os FIDA seriam marcados a mercado. Uma saída seria poder adquirir NTN-B dentro da CIPP, desde que o vencimento do título não seja superior a data quando o trabalhador completasse 65 anos e corrigi-lo pela taxa de aquisição (método “accrual”). Porém há um lado positivo nesta volatilidade, políticas fiscais ou monetárias populistas seriam denunciadas pelo mercado através de elevação do yields dos títulos mais longo e queda dos preços das ações, causando imediato impacto na opinião pública, algo que acontece em menores proporções quando não há uma indústria em grande escala de previdência privada.

O aumento do tamanho da indústria de previdência privada pode: (i) aumentar a consciência individual sobre poupança e aposentadoria;(ii) propiciar o aumento e alongamento da poupança interna; (iii) criar ambiente para a promoção de maior isonomia tributária entre os ativos financeiros (tributação mais uniforme de ativos adquiridos fora da CIPP), e; (iv) ser objeto de retenção de talentos nas empresas. Pode-se esperar condições mais favoráveis para as emissões com prazos mais longos das empresas que possuam boa percepção de crédito por parte dos gestores de recursos de terceiros.

Por fim, o Brasil tem condições necessária para fomentar a indústria de previdência privada, nosso risco é perder o crucial momento. A pirâmide populacional exige providências nas regras de previdência, o trabalhador é refém do RGPS e do FGTS, e não existe suficiente estímulo para a poupança de longo prazo. A indústria de previdência privada pode fazer valer o direito constitucional de se poupar para a velhice.

**Referências:**

BRASIL - Constituição Federal de 1988.

BRASIL – Ministério da Fazenda, Mendes, Marcos, 20 Mitos sobre a reforma da Previdência, Maio 2017.

BRASIL - Ministério da Fazenda, Secretária de Política Econômica, Relatório da Distribuição Pessoal da Renda e da Riqueza da População Brasileira, Maio 2016.

BRASIL - Ministério do Trabalho e da Previdência Social – Secretaria de Políticas de Previdência Social – Anexo IV.6 da Lei de Diretrizes Orçamentária (LDO) de 2016 - Projeções Financeiras e Atuariais para o Regime Geral de Previdência Social.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Diretoria de Pesquisas, Coordenação de População e Indicadores Sociais. Projeções da População por Sexo e Idade para o Brasil. Grandes Regiões e Unidades, 2013.

Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), Delivery of Defined Contribution Pension Schemes, Policy challenges and recommendations, Cass Business School, London, March 2013.

WEINTRAUB, Abraham Bragança de Vasconcellos; WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos; LORENZONI, Onix e LUDOVICO, Giuseppe – Poupança Individual de Aposentadoria – PIÁ; Revista Brasileira de Previdência da UNIFESP, 6ª edição, Novembro 2017.