

**Miguel Cadilhe**

20 VIII 2016

Para publicar nos *Cadernos de Economia*, 3ºT 2016.

### As Pensões e a Dívida Intergeracional (\*)

Procuro conjugar ideias que, em parte e em boa medida, não são minhas. Esta conjugação, mais elementos meus, alguns talvez dissonantes, permite-me configurar **sete ideias reformistas** que estão focadas na reforma do patamar *B* de pensões (\*\*), ou regime contributivo da Segurança Social.

No fundo, o que esta reforma do patamar *B* tem em vista é também, ou é sobretudo, responder à grande *dúvida* intergeracional: *será justo e viável o regime contributivo?*

A demografia, a economia e o *regime de repartição* aliam-se, há anos, no sentido de engrossar a fundamental *dúvida*. Neste quadro, a reforma desenhada parece ser capaz de vir repor a confiança no seio das gerações.

#### Conjugação das sete ideias...

**1)** Os valores do patamar *B* seriam obtidos por *justos cálculos técnicos*, financeiros e actuariais, significando: justa contagem dos anos e das contribuições; justos juros; justas esperanças de vida e justos factores de sustentabilidade; justas comissões de gestão; etc. Noções estas que legisladores e actuários haveriam de objectivar e assegurar a nível de métodos, premissas, parâmetros, inputs, outputs. É a **ideia 1**.

**2)** Constataríamos: sob *regime de repartição*, o Estado gastou e gasta todo o *capital contributivo* do patamar *B*, que não era e não é do Estado; em cada momento, ainda que o não diga, ou até diga o contrário, o Estado é *devedor* desse capital perante o patamar *B*.

Pois, a reforma preconizada faria o *Estado devedor* assumir a dívida que está submersa, é crédito do patamar *B* e é inerente ao histórico do regime de repartição. Passaria a ser *dívida emersa*. A emersão seria gradual, como adiante se especifica. A *dívida emersa* acumularia e capitalizaria juros. É a **ideia 2**.

3) O Estado devedor *titularia*, mês a mês, a *dívida emersa* e colocá-la-ia dentro do próprio patamar *B*. Com estas emissões e colocações de títulos, o Estado financiar-se-ia para pagar aos pensionistas a parte das pensões em falta (em falta, por causa do passado, gasto sob regime de repartição). Tudo se passaria como se houvesse um novíssimo *mecanismo de repartição*, mas agora *titulado* e *temporário*. É a **ideia 3**.

4) Quanto às receitas das contribuições, seria instituído o *regime de capitalização*. Corresponder-lhe-ia, do lado das pensões, o chamado *regime de contribuição definida*. É a **ideia 4**.

5) Correlativamente, o Estado criaria *fundos de capital contributivo*, *FCC*, cujos titulares seriam os contribuintes do patamar *B*. Estes fundos teriam existência *real*, com activos *reais* subjacentes e suas rentabilidades *reais*. Não teriam activos *virtuais* e taxas de juro *nocionais*, como no modelo sueco (ver Aguiar, cit, cap 7). Seria possível, todavia, conceber fundos *mistos*. É a **ideia 5**.

6) Haveria *estabilizadores*. Para ajudar a estabilizar os maus anos, os *FCC* criariam *reservas de precaução*, obrigatórias. Além disso, por lei, os *FCC* deveriam ter acesso ao Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social, *FEFSS*. Não parece ser outro o espírito do diploma fundador de 1989: "*estabilização estrutural do regime financeiro do sistema de segurança social*". É a **ideia 6**.

7) A reforma não poderia dispensar meios extraordinários a fim de o Estado *devedor* amortizar a *dívida emersa*. Legislar-se-ia a *consignação de um novo imposto*, que teria de vigorar por muitos anos. Seria transversal e cruzaria todos os impostos directos e indirectos, todos os contribuintes, pessoas colectivas e singulares, incluindo os próprios pensionistas. É a **ideia 7**.

### **Repartição, capitalização e estabilização...**

8) O patamar *B* seria dividido em segmentos etários (por exemplo, Aguiar, cit, p 118). Os *FCC* dos segmentos em *fase contributiva* capitalizariam as receitas (de novo a **ideia 4**). E investiriam este *capital contributivo*, primeiro, em títulos de *dívida emersa* dos segmentos em *fase pensionista* (de novo a **ideia 3**); e, segundo, em *outros activos*.

9) Quando um *FCC* precisasse de liquidez para pagar pensões, venderia *outros activos* no mercado e venderia títulos da *dívida emersa* aos *FCC* dos segmentos seguintes, e estes comprariam. Teríamos assim, engrenado, o referido *mecanismo titulado de repartição*, que duraria alguns decénios até se extinguir. Para pagar pensões, i) o Estado emissor colocaria, dentro do sistema, os títulos que depois pagaria com o imposto; ii) precisando, os *FCC* subscritores mobilizariam, dentro do sistema, os títulos ainda não amortizados.

**10)** A nova repartição e a capitalização estariam vinculadas à saúde dos FCC. Como é sabido, há sempre riscos financeiros no *fundeamento*. Veja-se, por exemplo, o desempenho problemático dos fundos de pensões dos EUA que *The Economist* noticiava há dias. Contudo, se houvesse boas regras de prudência, diversificação e fiscalização, e se houvesse bom uso dos *estabilizadores* apontados na **ideia 6**, seria provável que os bons anos dos FCC superassem, em tendência, os maus anos.

**11)** O FEFSS serve de base de comparação. Segundo consta do último relatório anual, o FEFSS fez 5,17% nominal e 2,92% real de rentabilidade média anualizada, desde o início, isto é, 1989-2014. É um registo médio de 26 anos, que inclui uma diversidade de factos adversos.

### **Cenários da longa viagem...**

**12)** Se, por hipótese, a reforma começasse a produzir efeitos em 2016, também arrancariam em 2016 os FCC, a 1ª emissão da dívida *emersa* e a 1ª consignação fiscal. Dependendo dos pressupostos, a última emissão da dívida *emersa* e a derradeira *repartição* ocorreriam por volta do 40º ano; a última amortização da dívida e a última consignação ocorreriam cerca do 75º ano; ano em que os FCC passariam a deter só *outros activos*. É um dos cenários.

**13)** Mas os *cenários* são o que são. E no caso, a escassez de informação, as simplificações e a lonjura das previsões não consentem que nos agarremos a esta ou aquela projecção. Quando muito, consentem que apreciemos, em largas linhas, a racionalidade, a interdependência e a praticabilidade das *sete ideias*. Deste condicional e contingencial ponto de vista, as *ideias* passam bem no exame dos *cenários* 2016-90, incluindo a gestão da tesouraria dos FCC.

**14)** À partida, a demoradíssima rota poderia desanimar alguns. Mesmo assim, é plausível que, logo no início da viagem, a reforma fizesse amainar os ventos do *antagonismo intergeracional*. Porque a reforma daria bons e inequívocos sinais a todo o patamar *B*, às gerações mais novas, contribuintes da TSU, ou em vias disso, e às gerações mais velhas, já pensionistas, ou em vias disso.

**15)** A reforma regeneraria o regime contributivo. E, no seio do patamar *B*, reedificaria *pontes* de dignidade *intergeracional*, pontes que ameaçam ruir. Restauraria as coisas com justiça, segurança e gradualismo. Pelo caminho da reforma, os três patamares seriam reduzidos a dois. O patamar *C* desapareceria. Os patamares *A* e *B* resultariam fortalecidos, o patamar *A* submetido a *justa condição de recursos*, o patamar *B* submetido a *justos cálculos técnicos*.

### **Dívida emersa, imposto, finanças e Europa...**

**16)** Embora emergindo gradualmente, os montantes da *dívida emersa* seriam muito elevados, por isso poderiam intimidar técnicos e políticos. Compreendo e julgo

conhecer bem as severas limitações do Estado emitente. Mas o que está em análise e juízo é, em essência, absolutamente diferente das vulgares emissões da dívida pública. Tratar-se-ia de: a) fazer emergir uma dívida, que de facto existe mas está submersa; b) consignar-lhe, por lei do Parlamento, um imposto, que é garantia real de pagamento; c) colocar nos *FCC* os títulos desta *dívida emersa, justa e garantida*; d) amortizar os títulos ao ritmo das cobranças fiscais consignadas.

**17)** O problema não seria tanto da *dívida emersa*, mas mais do imposto necessário para a pagar. Infelizmente, não vejo alternativa para respondermos à questão intergeracional. E devo dizer que o novo imposto vai contra a ideia de *alívio do esforço fiscal* que defendi em livro de 2005 e 2013 sobre a *reforma das funções e regimes do Estado*.

Note-se que um imposto deste tipo, consignado, é previsto por vários autores para amortizar a chamada *dívida implícita* das pensões (ver Aguiar, cit, p 120/1). Essa dívida é diferente da *dívida emersa*.

**18)** Através do binómio *dívida emersa e novo imposto*, a verdade das finanças públicas evidenciar-se-ia com outra crueza. Isso poderia propiciar uma espécie de *anti-lei de Wagner*, ou seja, contenção do rácio Estado/PIB. E relevaria para a vigilância que as instituições da República e todos os cidadãos devem exercer sobre a *equação estrutural dos meios e dos fins* do Estado (textos anteriores).

**19)** As *regras europeias da dívida* dificultariam. Mas, vendo bem, a *dívida emersa*, pela sua natureza e por estar em circuito fechado com o imposto, não deveria contar para estas regras.

Acrescem três considerações. Primeiro, Pactos e Tratados da UE salvaguardam e incentivam reformas das pensões. Segundo, as *sete ideias reformistas* poderiam e deveriam fazer parte de uma reforma estrutural bastante mais abrangente do sistema português de pensões. Terceiro, tudo isto poderia ter interesse estratégico para alguns outros países da UE.

Aí se poria à prova a grande e a pequena visão da Europa.

---

(\*) Este texto vem no seguimento de: "A Constituição, a Equação e as Pensões", *Cadernos de Economia*, 111, 2ºT, 2015; "As Pensões e os Princípios", *Público*, 21 XII 2015. O texto é resumo de um escrito pessoal, de algum modo inspirado pelo projecto em curso "Um Sistema de Pensões para o Futuro" (FCG; IPP; CS; 2015/2017). A responsabilidade do texto não é endossável nem partilhável, mas o texto aproveitou de fecunda troca de ideias com M Margarida C Aguiar, a propósito do seu livro *Pensões*, 2015, o qual é citado várias vezes no texto; e beneficiou da leitura de análises de outros autores, com destaque para Carlos Pereira da Silva, Francisco R Mendes, Jorge M V Bravo.

(\*\*) Retomo, de artigos anteriores, a noção dos três patamares: **A**, pensões próprias do Estado social; **B**, pensões do regime contributivo; **C**, pensões que exorbitam dos outros dois patamares.