

ANÁLISE DO FLUXO DE CONTRIBUIÇÕES E RESGATES DE PLANOS DE PREVIDÊNCIA
PRIVADA: ANTES E DURANTE A PANDEMIA¹

*AN ANALYSIS OF CONTRIBUTIONS AND WITHDRAWALS FLOW OF PRIVATE PENSION
PLANS: BEFORE AND DURING THE PANDEMIC*

Elis Regina de Oliveira

Doutora em Ciências Ambientais (UFG)
Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC/GO)
elisregina@pucgoias.edu.br

Hemily Barbuda de Jesus Ramos

Graduada em Ciências Contábeis (PUC/GO)
Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC/GO)
hemily.bjr@hotmail.com

Brasilino José Ferreira Neto

Mestre em Ciências Contábeis (USP)
Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC/GO)
hemily.bjr@hotmail.com

Antônio Torquato Silva

Mestre em Engenharia da Produção (USFC)
Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC/GO)
antoniotorquato1@gmail.com

RESUMO

Objetivo: Comparar os investimentos e resgates do sistema de previdência privada em dois períodos (jan./2019-fev./2020-mar./2020-abr./2021); bem como analisar a relação entre eles e os indicadores socioeconômicos.

Fundamento: o arcabouço teórico está ancorado nos aspectos relacionados à estrutura da previdência social, principalmente após a reforma de 2019; no contexto socioeconômico decorrente da pandemia Covid-19; e a interpretação da dinâmica do fluxo de caixa, no período em análise, na perspectiva da alfabetização financeira.

Método: Utilizaram-se as técnicas de pesquisa quantitativa, descritiva e documental, com dados analisados por meio de estatística descritiva, correlação (Spearman, 5%) e teste de média (Wilcoxon, 1%).

Resultados: Os testes de medianas indicaram aumento significativo de resgates referentes ao VGBL, com 99% de confiança e redução de contribuições para Planos Tradicionais das entidades aber-

¹ Artigo recebido em: 16/12/2021. Revisado por pares em: 14/06/2023. Reformulado em: 19/09/2023. Recomendado para publicação: 29/01/2024 por Anna Paola Fernandes Freire (Editora Adjunta). Publicado em: 26/03/2024. Organização responsável pelo periódico: UFPB

tas, no período de pandemia. As contribuições para os planos de entidades fechadas apresentaram associação significativa e inversa com a taxa de desocupação, coerente, pois para os planos patronais há dependência de vínculo empregatício com a patrocinadora. O resgate de VGBL é o elemento do fluxo de caixa com maior quantidade de associações significativas, sugerindo que o ambiente de crise econômica e juros baixos estimularam os desinvestimentos nessa modalidade.

Contribuições: Possibilita compreender o comportamento do fluxo de caixa da previdência complementar nos últimos 14 meses antes e durante a pandemia Covid-19; e refletir sobre o que esses resultados revelam, inclusive sobre a ótica da alfabetização financeira e previdenciária dos investidores em renda por sobrevivência.

Palavras-chave: VGBL. PGBL. Fluxo de Caixa. Educação e Alfabetização Financeira. Educação Previdenciária.

ABSTRACT

Objective: Compare the investments and withdrawals of the private pension system in two periods (Jan./2019-Feb./2020-Mar./2020-Apr./2021); as well as analyze the relationship between them and socioeconomic indicators.

Basis: The theoretical framework is anchored in aspects related to the structure of the social security system, mainly after the 2019 reform, the socio-economic context resulting from the Covid-19 pandemic, and the interpretation of cash flow dynamics during the period under analysis from the perspective of financial literacy.

Method: A quantitative, descriptive, and documentary research was carried out, with data analyzed by descriptive statistics, mean test (Wilcoxon, 1%), and correlation test (Spearman, 5%).

Results: The median tests showed a significant increase in withdrawals related to VGBL (Voluntary Savings Plans for Retirement, in Brazilian Portuguese) with 99% confidence and a decrease in contributions to Traditional Plans of open entities during the pandemic period. Contributions to closed entity plans showed a significant and inverse association with the unemployment rate, which is consistent, as employer-sponsored plans depend on employment ties with the sponsoring company. The withdrawal of VGBL funds is the cash flow element with the highest number of significant associations, suggesting that the economic crisis and low interest rates stimulated disinvestments in this modality.

Contributions: This allows us to understand the behavior of the supplementary pension cash flow in the last 14 months before and during the Covid-19 pandemic and reflect on what these results reveal, including from the perspective of financial and pension literacy of investors in income for survival.

Keywords: VGBL. PGBL. Cash Flow. Financial Education and Literacy. Pension Education.

1 INTRODUÇÃO

A previdência privada, um dos pilares da previdência social, tem relevância para a economia nacional, pois contribui com aproximadamente 1 trilhão e 150 bilhões de reais investidos especialmente em longo prazo (poupança interna), com destino a assegurar benefícios previdenciários (Ministério do Trabalho e Previdência, 2021). Para os trabalhadores a previdência privada apresenta-se como possível investimento com a finalidade de geração de renda por sobrevivência na fase de aposentadoria, principalmente em face da reforma previdenciária, cujos efeitos provocam redução do nível de renda a ser paga pelos regimes oficiais (Emenda Constitucional n. 103, 2019). Isso, em decorrência da alteração metodológica do cálculo do salário de benefício, que passou de oitenta por cento dos maiores salários de contribuições para cem por cento, portanto, incluindo os salários iniciais, que tendem a ser mais baixos, no início do ciclo laboral.

Lewis e Messy (2012) destacam que, também, existem fatores comportamentais e culturais que dificulta o indivíduo a gerar excedente orçamentário e destiná-lo a investimentos adequados às suas expectativas. Nessa direção, Clark, Morril e Allen (2011) e Lusardi e Mitchell (2007) complementam, que em geral, as pessoas ainda possuem baixo nível de educação e alfabetização, dificultando a opção e realização de investimentos para um ciclo de vida.

Sabe-se que a pandemia decorrente do novo coronavírus (Sars-Cov-2) promoveu impactos que extrapolou a dimensão de saúde pública, afetando sem precedentes o nível de atividade econômica, a previdência social e outros investimentos decorrentes das taxas de juros e expectativas quanto ao futuro (Anghel & Hasegan, 2021; Woolf, Masters & Aron; 2021). Essa conjuntura de crise socioeconômica pode afetar o segmento de previdência, com impactos sobre os investimentos e resgates, em virtude da redução parcial ou total de remuneração, juros, inflação e outros. E conforme a decisão do participante sobre o investimento e resgate é possível avaliar se ela foi pautada pela alfabetização financeira (Anghel & Hasegan, 2021; Gomes, Oliveira, Santos & Meirelles, 2020; Souza, 2020).

Nesse contexto, apresenta-se a questão que norteia esta pesquisa: Como o ambiente socioeconômico decorrente da Covid-19 afetou o fluxo de caixa da previdência privada? Com vista a respondê-la, tem-se por objetivo comparar os investimentos e resgates do sistema de previdência privada em dois períodos (jan./2019-fev./2020 e mar./2020-abr./2021); bem como analisar a relação entre eles e os indicadores socioeconômicos.

Para tanto, foi utilizado o fluxo mensal de contribuições e resgates efetuados, relativos aos planos administrados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) e pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC), sendo detalhados apenas os produtos: Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL), Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL) e Planos Tradicionais desse último segmento. Os indicadores socioeconômicos, considerados como proxy de estímulo à realização de investimentos ou de resgates foram: inflação, taxa de juros, câmbio, desocupação, número de óbitos por Covid-19 e existência de pandemia.

Esta pesquisa contribui com a literatura científica, investigando os impactos da pandemia sobre o fluxo mensal de caixa da previdência privada. No âmbito acadêmico contribui com o processo de educação e alfabetização financeira e previdenciária, em momento crítico de crise provocada pela pandemia, que pode influenciar o nível de rendas por sobrevivência na fase de aposentadoria devido ao aumento de desinvestimentos (Anghel & Hasegan, 2021).

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Estrutura da Previdência Social no Brasil

A Previdência Social é formada por três pilares distintos: Regime Geral de Previdência Social (RGPS); Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) e Regime de Previdência Complementar (RPC). O RGPS é de natureza pública, com adesão e contribuições obrigatórias, estruturados em regime de financiamento de repartição simples. Já a adesão aos planos de previdência ofertados pelo RPC é facultativa, estruturados em regime de capitalização e também de caráter contributivo (Constituição da República Federativa do Brasil [CF], 1988; Porte, 2021).

Os planos de previdência complementar podem ser administrados por Entidades Abertas de Previdência Complementar – EAPC ou Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC. Os planos administrados pelas EAPC são ofertados ao público em geral, comercializados no Brasil principalmente pelo segmento bancário, seguido pelas empresas de previdência ou seguradoras. Enquanto os planos ofertados pelas EFPC são acessíveis aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas, bem como aos servidores públicos dos Municípios, Estados ou União. E também, se estende aos filiados à pessoa jurídica de caráter profissional, classista ou setorial, denominado nesse caso de Instituidor (Lei Complementar nº 109, 2001; Coelho & Camargos, 2012).

Os planos de benefícios administrados pelas entidades de previdência são estruturados nas modalidades de Benefício Definido (BD), Contribuição Definida (CD) e Contribuição Variável (CV), considerando como parâmetro os benefícios programados, cuja previsibilidade dos quesitos de elegibilidade, constante no regulamento do plano, permite conhecer a data de início de benefício, como por exemplo, a aposentadoria por idade. Essas estruturas de planos implicam em maior ou menor exposição aos riscos biométricos e econômico-financeiros, pelas partes envolvidas no plano, que podem impactar no equilíbrio financeiro e atuarial do mesmo (Coelho & Camargos, 2012; Conselho Nacional de Previdência Complementar [CNPCC], 2021).

O plano BD tem o nível de benefício previamente estabelecido no contrato do plano ou regulamento e em geral está parametrizado pelos salários de contribuição sobre o qual incide contribuição para o plano, enquanto as contribuições são determinadas atuarialmente. Após a concessão da renda ela será atualizada monetariamente, conforme índice estabelecido no regulamento (CNPCC, 2021; Souza, Oliveira, Paranaíba & Mendes, 2019).

No plano CD o nível de benefício é determinado atuarialmente, considerando o volume de contribuições do participante e patrocinador, se for o caso, acumuladas enquanto durar os diferimentos. Após a concessão desse benefício ele continua sendo mensurado atuarialmente considerando o saldo remanescente, inclusive adicionado à rentabilidade obtida no período. Na modalidade de CD a contribuição é definida pelo participante e pelo patrocinador, se for o caso, em geral com um percentual incidindo sobre o salário de contribuição. Assim, ambos podem programar seus investimentos em longo prazo, mas o valor estimado de renda dependerá da rentabilidade obtida ao longo do período, bem como do percentual de contribuição adotado (CNPCC, 2021; Souza, Oliveira, Paranaíba & Mendes, 2019).

O plano CV é caracterizado pela conjugação dessas duas modalidades, considerando que o benefício programado poderá ser mensurado financeiramente ou atuarialmente, com base no saldo total formado pelas contribuições do participante e da patrocinadora, se for o caso. Após a concessão, o valor da renda será atualizado por um índice inflacionário, que manterá constante o seu poder de compra. E a contribuição para o plano estruturado na modalidade de CD ou CV, também, será calculada com base em um percentual determinado pelo participante e patrocinador, se for o caso, conforme previsto no regulamento do plano (Coelho & Camargos, 2012; CNPCC, 2021).

O desenho dos planos de previdências administrados por EFPC estão relacionados com as políticas de recursos humanos das patrocinadoras ou com as características das categorias do instituidor, portanto podem apresentar um conjunto de benefícios diferenciados entre si e regras específicas, mesmo quando submetidas à mesma estrutura de plano (BD, CD ou CV) (Pinheiro, 2007). Já EAPC ofertam planos de renda por sobrevivência, padronizados pela Superintendência de Seguros e Previdência (SUSEP), com menor grau de diferenciação, predominando os planos estruturados na modalidade de CV.

Na modalidade de Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL), caracterizado como plano de previdência; e Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL), caracterizado como seguro de vida misto. A principal diferença entre eles reside na questão tributária, para quem busca uma renda por sobrevivência, na fase de aposentadoria (Coelho & Camargos, 2012; Pinheiro, 2007; Souza *et al.*, 2019).

Os planos Tradicionais das EAPC são estruturados na modalidade de BD. Assim, os produtos PGBL e VGBL são mais flexíveis do que os demais planos Tradicionais, pois permitem ao participante efetuar saques parciais, a cada sessenta dias, além do resgate total, quando do encerramento do plano (Pinheiro, 2007). Outra flexibilidade é a possibilidade de suspender temporariamente as contribuições para esses dois produtos. Essas flexibilidades, também, exigem maior conhecimento sobre educação financeira, além de atitude e habilidade, pois caso contrário o saldo efetivamente acumulado para geração de renda por sobrevivência pode ficar aquém do valor inicial-

mente estimado, quando da compra do plano. Por consequência, a realização de saques parciais ou suspensão de contribuições pode dificultar o investidor a alcançar o equilíbrio financeiro planejado.

No caso das EFPC, que administram planos patronais, não há a possibilidade do resgate parcial ou total, enquanto não houver a rescisão do contrato de trabalho do participante com o empregador, patrocinador do plano. Essa restrição dos planos patronais desestimula saques, principalmente, quando o participante se encontra diante de dificuldades financeiras. E o mesmo não ocorre com investidores em PGBL e VGBL, que podem realizar saques para gerenciar orçamentos em situação de crises ou para realizar projetos; como por exemplo, cobrir despesas médicas, ou em face à situação de desemprego ou para compra de imóvel ou viagem (Jesi, 2021).

O princípio de educação financeira e previdenciária sugere a realização de investimentos que propicie renda na fase de aposentadoria, considerando que o benefício previdenciário está limitado por um teto; e que o valor médio do salário de benefício vem sofrendo redução a cada reforma previdenciária (Gomes *et al.*, 2020; Lusardi & Mitchell, 2007). Assim, os trabalhadores terão redução do poder aquisitivo no pós-carreira, quanto maior for sua remuneração em relação ao teto de contribuição para o RGPS e RPPS. Logo, a previdência complementar é uma das modalidades de investimentos em longo prazo, norteadas pela legislação (CF, 1988).

2.2 Educação e Alfabetização Financeira e Previdenciária

Segundo a teoria do comportamento do consumidor, que o considera racional e que ele promove ações para maximizar o seu bem-estar; é possível perceber suas preferências por meio da análise de suas escolhas (Pindyck & Rubinfeld, 2010). Nessa direção, considera-se que o investidor precisa ter conhecimentos, atitudes e habilidades que o possibilite a gerar recursos excedentes e fazer opção por modalidade de investimento que permita maximizar o seu bem-estar ao longo do seu ciclo de vida. Logo, é possível perceber o comportamento dos investidores em relação às aplicações e resgates de contribuições dos planos de previdência privada e avaliar se as decisões coletivas revelam atitudes pautadas por alfabetização financeira, inclusive em período de crise (Lewis & Messy, 2012; Pindyck & Rubinfeld, 2010).

A educação financeira é um processo pelo qual o indivíduo pode obter conhecimento básico relativo ao consumo consciente; escolha de investimentos adequados (prazo, liquidez, risco, questões tributárias, etc.) às suas expectativas; gestão de dívidas; controle orçamentário; entre outros. Para tanto, o consumidor precisa compreender conceitos de juros simples e exponencial, inflação, taxa de câmbio, características de investimentos básicos e conhecer o seu perfil de investidor (Schmitz, Piovesan & Braum, 2021; Silva, Silva, Vieira, Neves & Desiderati, 2017; Zhu & Xiao, 2021).

No entanto, apenas o conhecimento pode não ser o suficiente para assegurar bem-estar econômico-financeiro ao indivíduo, exigindo dele habilidade e atitude no gerenciamento de consumo, investimentos e dívidas, em economia contemporânea mais internacionalizada e complexa. Assim, a educação financeira está relacionada ao conhecimento, enquanto a alfabetização à habilidade e atitude que oportunizam comportamento financeiro, que conduz ao bem-estar do indivíduo (Silva *et al.*, 2017; Zemiacki, 2015; Zhu & Xiao, 2021).

Nesse contexto, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), desde o início do século XXI desenvolve programa internacional com participação de diversos países desenvolvidos e em desenvolvimento, com a finalidade de preparar cidadãos mais conscientes, capazes de planejar sua vida financeira em longo prazo, sem esperar que o Estado liberal lhe assegure renda para manutenção do poder aquisitivo de classe média (International Network On Financial Education/Organisation For Economic Co-Operation And Development [INF/OECD], 2011; Rogers, Rogers & Santos, 2018). Esses países, norteados pelo Programa de Educação, Alfabetização

e Inclusão financeira, desenvolvem ações que promovem a conjugação de conhecimentos, conscientização, habilidades, atitudes e comportamentos necessários para escolhas conscientes dos consumidores e investidores, que os possibilitem alcançar o bem-estar financeiro individual (Gomes *et al.*, 2020; Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico [OCDE], 2018).

Os consumidores e investidores com baixa alfabetização financeira apresentam dificuldade em fazer escolhas que maximizem seu bem-estar, em decorrência de dificuldade em organizar as finanças em curto prazo, pouco conhecimento sobre investimentos de risco, baixa propensão a fazer reserva e administrar seu capital em longo prazo, o que inviabiliza a constituir renda para a fase de pós-carreira (Silva *et al.*, 2017). Conforme as evidências empíricas, o grau de educação financeira está relacionado com renda e escolaridade (Lusardi & Mitchell, 2007; Jesi, 2021).

Conforme INFE/OECD (2011) os programas de educação financeira têm que destacar a importância do planejamento financeiro pessoal, focando na geração de excedentes que possam ser investidos, principalmente com vista à geração de renda de aposentadoria. Desse modo, a educação previdenciária integra-se ao programa de educação e alfabetização financeira (Gomes *et al.*, 2020). Por se tratar de investimentos em longo prazo, que tem por finalidade básica assegurar qualidade de vida financeira na fase da aposentadoria, conhecer os produtos de previdência complementar torna-se tão necessário que essa modalidade de investimento está prevista na Constituição Federativa do Brasil de 1988.

É esperado que o investidor em previdência, tenha planejamento em longo prazo, portanto, com orçamento pessoal equilibrado e reserva financeira em curto prazo para cobrir gastos inesperados, assegurando a continuidade do pagamento das contribuições vertidas para o plano (Lewis & Messy, 2012). Nessa direção, Clark & Allen (2011) evidenciam que indivíduos com capacitação financeira estão mais preparados para tomar decisões que maximizam seu bem-estar financeiro, inclusive as relacionadas aos planos de previdência.

Os investimentos em previdência são estruturados para gerar maior retorno em longo prazo. E, quem faz resgates antecipados, principalmente de valores investidos há poucos anos, precisa estar ciente de possível tributação mais elevada; redução de rentabilidade e cobrança de taxas. A alíquota do imposto de renda pode variar de 10% até 35%, dependendo do tempo do investimento, sendo a menor alíquota para investimentos com 10 ou mais anos; e a maior alíquota para investimentos em até dois anos (Brasilprev, 2022).

Se o investidor optou pela tabela progressiva de imposto de renda a taxa incidirá sobre o valor do saque, portanto, quanto maior o valor resgatado mais imposto estará pagando. Quanto ao rendimento, quanto maior o tempo de aplicação maior será acumulação por meio de juros compostos. E, em situações de saque de valores investidos há poucos anos, as despesas com imposto de renda e taxas podem até anular o rendimento obtido (Brasilprev, 2022).

Assim, resgates antecipados desses investimentos, que implique em redução do retorno esperado, pode indicar baixo nível de conhecimento do investidor sobre o produto e/ou por não ter formado reserva para cobrir gastos em curto prazo, sendo indicador de baixa alfabetização financeira. Em 2020 e 2021 ocorreu intenso fluxo de resgate de valores investidos em EAPC, principalmente em decorrência de desemprego, inflação e perda de renda que conduziu à utilização inclusive dos recursos investidos em previdência, principalmente em VGBL (Sindicato das Empresas de Seguro e Resseguro [Sindseg], 2021; Superintendência Nacional de Seguros Privados [Susep], 2022).

2.3 Conjuntura Econômica no Período em Análise

A conjuntura econômica iniciada em 2019 desenrola ainda sob os efeitos de um período longo de recessão, com redução de 8% do Produto Interno Bruto (PIB) desde o 2º trimestre de 2014 até o quarto trimestre de 2016. Esse ciclo foi rompido por baixo crescimento nos anos subsequentes

até 2019, não recompondo o nível de atividade econômica anterior; o que tornou ainda mais crítico o novo ciclo econômico recessivo decorrente da pandemia gerada pelo novo coronavírus (SARS-CoV-2) (Comitê de Datação de Ciclos Econômicos [CODACE], 2020; Gullo, 2020; Rossi & Mello, 2017).

A recomendação da Organização Mundial de Saúde (OMS) para o isolamento social em todos os países foi pautada principalmente pela falta de tratamento preventivo ou curativo eficaz; pela alta taxa de contágio; pela sobre carga aos atendimentos hospitalares e pelo número crescente de óbitos relacionado à Covid-19 (Aquino, Silveira, Pescarini, Aquino & Sousa Filho, 2020; CNS, 2020). Por consequência, os setores econômicos que dependiam de aglomeração de pessoas foram os mais severamente afetados, com fechamento de empresas e demissões de trabalhadores. Assim, as medidas sanitárias de isolamento social, adotadas em diversas cidades brasileiras desencadearam a retração do PIB (2020) em 4,1%, elevando a taxa de desemprego, entre outras consequências (Dagostini, 2020; Gullo, 2020).

Nessa direção, os indicadores de inflação, medida pelo Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA), taxa de desocupação, taxa de câmbio apresentaram crescimento médio no período de março de 2020 até abril de 2021, quando comparado com o período anterior à pandemia (jan. 2019 a fev. 2020) (Instituto Brasileiro de Geografia [IBGE], 2020).

Como medida de estímulo ao crescimento do nível de produção o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BACEN) aplicou redução da taxa de juros ao longo de 2020, além de outras medidas como, por exemplo, auxílio emergencial e antecipação de abono anual para segurados assistidos do Regime Geral da Previdência Social (Bacen, 2021; Mello *et al.*, 2020). A crise econômica e sanitária atingiu os mercados de produção, financeiro e de crédito, e mercado de capitais, em âmbito nacional e internacional, gerando instabilidade política e social, com caos na área da saúde. E as medidas de isolamento social atingiram quase todas as atividades econômicas, mas de forma mais acentuada as micros e pequenas empresas e famílias de baixa renda, ampliando o desemprego que já vinha em patamares elevados (Mello *et al.*, 2020; IBGE, 2020). A redução da oferta de alguns produtos elevou o seu preço no mercado internacional e por consequência no mercado interno.

A instabilidade econômica e sanitária refletiu na bolsa de valores, com acentuado movimento de vendas das ações, elevando a demanda por dólares, na maioria dos países afetados pela pandemia, com risco mais elevado para os países emergentes, caso do Brasil, principalmente nos primeiros meses de pandemia. O baixo nível de articulação de medidas políticas de combate à pandemia, conjugado com a crise entre os poderes (executivo, legislativo e judiciário) manteve o câmbio por muito tempo em altos patamares históricos, provocando elevação da inflação, além do previsto pelo BACEN, exigindo do COPOM aumento da taxa de juros a partir de março de 2021, como instrumento de inibição do consumo das empresas e famílias (BACEN, 2021; Bastos; Petrini & Dourado, 2021).

Conforme dados abertos do Ministério do Trabalho e Previdência - MTP (2021) as EAPC apresentam volumes predominantes maiores de contribuições. No período de 2017 a 2020 as contribuições das EAPC representavam 80,46% e os resgates 94,40%, em relação ao total da previdência complementar. Quanto às contribuições das EAPC destaca-se o VGBL com média nesse mesmo período de 88,28%, seguido pelo PGBL com 8,50% e por fim os planos tradicionais com 3,22%, em relação ao total desse segmento. Por consequência, os volumes de resgates, também, apresentam essa ordem com VGBL responsável por 86,09%, PGBL 11,32% e Planos Tradicionais 2,60%. Assim, verifica-se que as EAPC são responsáveis pela maior movimentação do fluxo de caixa de contribuições e resgates, quando comparada com as EFPC.

Entre os dois períodos de jan.2019-fev.2020 e mar.2020-abr.2021 foram observadas reduções de contribuições para as EAPC (2,59%) e para as EFPC (5,74%), enquanto os resgates aumentaram

em 21,84% e 6,84%, respectivamente (MTP, 2021). Segundo Segala (2021), no primeiro ano de pandemia Covid-19 os resgates dos planos de previdência privada foram superiores em 16% em relação ao ano de 2019, com ponto de máximo em março, que pode ser explicado pela insegurança dos investidores em relação às quedas históricas dos preços das ações no país e no exterior e ao longo do ano pela redução da renda, em decorrência do aumento do desemprego.

2.4 Estudos Correlatos

Um dos aspectos sociais provocados pela pandemia, afeta o seguimento de previdência complementar que é a redução da expectativa de vida ocorrida no Brasil, conforme Tábua biométrica BREMS 2021, segregada por sexo, divulgada em junho de 2021 pela Superintendência de Seguros Privados. O estudo de Woolf, Masters & Aron (2021) ratifica que esse fenômeno ocorreu em diversos países, e que influenciará diversos segmentos socioeconômicos, em curto e longo prazo, afetando a acumulação de recursos para a aposentadoria, bem como a expectativa de vida, em diversas faixas etárias.

A reforma da previdência social em 2019 é outro aspecto que afetou a previdência complementar, favorecendo o aumento da demanda por planos de previdência (Susep, 2022). Conforme Agapito e Silva (2020) a demanda por planos de previdência no Brasil ainda é baixa e pode ser estimulada a partir do momento em que a sociedade compreender as alterações promovidas pela reforma previdenciária (Emenda Constitucional 103, de 2019) e os planos de previdência complementar. Eles ainda identificaram que as variáveis renda e formação de nível superior elevam a propensão do trabalhador em contribuir com plano de previdência em 14% e 224%, respectivamente.

Segundo Jesi (2021), ao investigar o grau de educação financeira de uma amostra de 69 respondentes do curso de economia (graduação e pós-graduação) de uma universidade em Brasília, questionou para os que tinham investimentos em previdência privada aberta se e quanto resgataria de forma antecipada dos recursos investidos; e se a flexibilidade de resgate influenciava a decisão de investimento. Entre os que têm plano de previdência 23% responderam que resgatariam o valor parcial ou total de forma antecipada. Já 68% responderam que fariam o resgate antecipado somente em último caso. E os principais motivos que levariam ao resgate são: despesa médica (23%), desemprego (22%), compra de imóvel (16%) e viagem (3%). Apenas 4% responderam que fizeram investimento pensando em compra futura (carro, imóvel, viagens, e outros); e 20% para obter vantagem fiscal.

Em pesquisa internacional, Anghel e Hasegan (2021) ao analisar o Índice Global dos sistemas de Aposentadoria, no período de 2018 a 2020, evidenciaram que a solvência do sistema previdenciário que já vinha em declínio, apresentou redução com a pandemia, conforme indicado pelo Índice Global dos Sistemas de Aposentadoria com valores de 52,0 (2018); 50,4 (2019); 50,0 (2020). O Brasil está no Grupo C ($50,0 < I < 60$); EUA no Grupo C+ ($60 < I < 65$); e Canadá e Chile no grupo A ($I > 80$). A capacidade do atual sistema previdenciário de fornecer no futuro os benefícios que existem atualmente retraiu, após 2020.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

As técnicas de pesquisa aplicadas foram: quantitativa, descritiva e documental. A abordagem quantitativa e descritiva se justifica, pois os dados relativos ao fluxo de contribuições e resgates para planos de previdência privada foram tratados por meio de técnicas estatísticas, com a finalidade de evidenciar características das variáveis estudadas, bem como a comparação entre elas (Martins & Theóphilo, 2018).

Quanto à estratégia de coleta de dados, trata-se de pesquisa documental, pois foi utilizado o Relatório Gerencial de Previdência Complementar, com série histórica disponibilizada até junho

de 2021, considerando como amostra todas as 325 entidades, sendo composta por 43 EAPC e 242 EFPC, que disponibilizaram dados à Secretaria de Previdência, vinculada ao Ministério do Trabalho e Previdência (MTP, 2021).

O fluxo de caixa do sistema de previdência complementar está estruturado pelas contribuições de participantes (entradas) e resgates, parciais ou totais (saídas), considerando os dados por segmento analisou-se o fluxo de caixa das EFPC de forma global e as EAPC por produto (VGBL, PGBL e Planos Tradicionais), tendo em vista que o investidor nesse segmento precisa ter maior alfabetização financeira e previdenciária em decorrência da maior flexibilidade que o PGBL e VG- BL apresentam (Lei Complementar 109, 2001). Assim, o investidor precisa ter em seu planejamento financeiro a previsão de contribuição para o plano, mesmo em situação de restrição orçamentária, bem como ter reserva para gastos em curto prazo, evitando fazer resgates ou suspender temporariamente as contribuições, tendo em vista a natureza de investimento em longo prazo desses planos (Gomes *et al.*, 2020; Porte, 2021; Souza *et al.*, 2019).

O banco de dados foi estruturado com uso de planilha eletrônica, com tratamento estatístico realizado pelo Stata 12.0[®]. As estatísticas descritivas (média, desvio padrão, valores mínimos e máximos) foram utilizadas para caracterizar as variáveis e a variabilidade em torno da média. Utilizou-se o teste de normalidade Shapiro-Wilk, com nível de significância de 5%, que evidenciou que a maioria das variáveis não apresentou proximidade aceitável com a função de distribuição normal (Fávero & Belfiore, 2020). Portanto, utilizou-se o teste não paramétrico de Wilcoxon, que tem por hipótese nula (H_0) que as medianas são estatisticamente iguais, para duas amostras dependentes.

As amostras foram consideradas dependentes, pois retratam o desempenho do mesmo conjunto de entidades, considerando os dois períodos (antes e após início da pandemia). Se essa hipótese não for rejeitada ($\text{Valor}_P > 5\%$) então compreende-se que o ambiente socioeconômico não afetou o desempenho do componente do fluxo de caixa do sistema de previdência ou dos produtos analisados. Ao rejeitar a hipótese nula (quando $\text{Valor}_P \leq 5\%$) então a igualdade estatística das medianas é rejeitada, sugerindo que o ambiente marcado pela epidemia e crise econômica afetou a componente do fluxo de caixa analisada (Fávero & Belfiore, 2020).

Consideram-se as variáveis socioeconômicas (taxa de juros, inflação, taxa de desocupação e câmbio), bem como o número de óbitos por Covid-19 e a existência de pandemia representada pela variável dummy; 0 quando não havia registro oficial de óbito por motivo de Covid-19; e 1 para os meses em que foram computados falecimentos, conforme Conselho Nacional de Secretário de Saúde [CONASS]. Para avaliar se as variáveis que representam o fluxo de caixa do sistema de previdência e produtos apresentam relação com os indicadores socioeconômicos foi aplicado o teste de correlação não paramétrico de Spearman (5%) (Fávero & Belfiore, 2020).

Essa análise sinaliza se a diferença estatisticamente significativa está associada à crise sanitária e econômica do período de pandemia. E propõe-se reflexão dos resultados dos testes de médias e correlações, considerando os aspectos de alfabetização financeira e previdenciária com vista a relacionar o comportamento do investidor em relação ao fluxo de caixa da previdência complementar, no período em análise.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Contextualização do Segmento de Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Privada

A população de participantes ativos dos planos de previdência, no segmento fechado e aberto se caracteriza pela predominância de participantes do sexo masculino com 65,12% e 54,94% para EFPC e para EAPC, respectivamente. Quanto à faixa etária predominam investidores com idade entre 35 a 45 anos, sendo 54,18% para EFPC e 43,13% para EAPC. Assim, em média o seg-

mento de EFPC apresenta maior predominância de participantes homens e com maior idade em relação às EAPC.

A quantidade de EFPC passa por processo de redução, por meio da concentração de planos de previdência em entidades multipatrocinadas, com vista a obter maior escala, minimizando custos e ampliando oportunidades de investimentos, conforme observado por Teixeira e Rodrigues (2021). Esse processo antecede ao período em análise (jan. 2019 a abr. 2021), mas também é percebido nele a concentração de mercado, com a redução de 3,75% para EFPC e 2,27% para EAPC. Já a quantidade de patrocinadores e instituidores de EFPC houve aumento de 2,08% para os patrocinadores e redução de 18,60% para instituidores, indicando o fortalecimento do sistema com presença de patrocinadores, estimulado pela a criação de EFPC vinculadas ao setor público, decorrente das diversas reformas previdenciárias iniciadas pelas Emendas Constitucionais (EC) n. 20 de 1998; n. 41 de 2003 e pôr fim a EC n. 103 de novembro de 2019.

Conforme Tabela 1 os percentuais de crescimento anual das contribuições e resgates por produto e segmento possibilita verificar que as contribuições vertidas para os planos de previdência apresentavam tendência de crescimento até 2019 para as EFPC. As contribuições vertidas para PGBL e VGBL, em 2017 ainda estavam afetadas pela recessão econômica (2015-2016), e apresentaram tendência de recuperação em 2019 em virtude dos efeitos da reforma previdenciária, que estimularam as pessoas a buscar a previdência complementar como possível fonte de suplementação de renda na fase de aposentadoria (Susep, 2022).

Tabela 1

Crescimento anual das contribuições e resgates das entidades de previdência

Produto	Crescimento (%) de Contribuições em relação ao ano anterior		
	2018/2017	2019/2018	2020/2019
Entidades Fechadas	21,54	3,78	-3,53
Entidades Abertas			
PGBL	-3,82	9,97	0,75
VGBL	-8,46	17,55	-1,79
Tradicional	1,64	-15,32	-10,09
Produto	Crescimento (%) de Resgates em relação ao ano anterior		
	2018/2017	2019/2018	2020/2019
Entidades Fechadas	-31,90	22,88	-8,11
Entidades Abertas			
PGBL	3,27	4,67	4,50
VGBL	14,96	2,81	18,73
Tradicional	-18,34	18,17	-5,01

Fontes: PREVIC/SUSEP. Elaborada pelos autores.

Quanto aos resgates, observa-se que os planos das EFPC e os Tradicionais das EAPC apresentaram menor volume sacado em 2020, quando comparado com o ano anterior; enquanto o maior volume de resgate ocorreu o VGBL, no mesmo período. A ocorrência de incertezas de mercado, no primeiro ano de pandemia; conjugado com taxa de juro baixa; aumento do risco do mercado acionário, e a redução da renda parcial ou total das famílias podem explicar, em geral, o menor volume de recursos aplicado e o aumento de resgates, que resultou em redução da captação líquida (Susep, 2022; Segala, 2021).

4.2 Tratamento Estatístico dos Dados

A Tabela 2 apresenta as estatísticas básicas que caracterizam as variáveis relacionadas ao fluxo de caixa e demais variáveis. O coeficiente de variação das contribuições do segmento de EFPC foi de 13,74% em torno da média, enquanto a variabilidade dos resgates apresentou maior valor em torno da média (34,66%), indicando maior discrepância entre os valores, ao longo do perí-

odo. Para as EAPC o coeficiente de variação de contribuições para PGBL apresentou maior valor (54,53%), portanto com dados mais heterogêneos ao longo do período, seguido por VGBL (21,33%) e Planos Tradicionais (8,95%). Enquanto as saídas (resgates) apresentaram menor variabilidade em relação à média para PGBL (33,54%) e VGBL (20,43%). Já para os Planos Tradicionais a maior variabilidade ocorreu para os resgates (14,64%). A quantidade de contratos de planos para as EAPC é superior às EFPC em (76,12%), o que também justifica valores maiores de contribuições e resgates.

Tabela 2

Estatísticas descritivas (jan. 2019 a abr. 2021)

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Contrib. EFPC (R\$Milhões)	28	2.601,25	357,25	2.118,00	3.742,20
Resgate EFPC (R\$Milhões)	28	375,42	130,09	214,80	755,28
Contrib. PGBL (R\$Milhões)	28	878,00	478,80	655,50	2.586,00
Contrib. VGBL (R\$Milhões)	28	9.493,00	2.025,00	4.144,00	14.419,00
Resgate PGBL (R\$Milhões)	28	722,40	242,30	528,20	1.500,00
Resgate VGBL (R\$Milhões)	28	5.776,00	1.180,00	4.476,00	9.117,00
Contrib. TRAD (R\$Milhões)	28	288,70	25,84	256,10	352,20
Resgate TRAD (R\$Milhões)	28	154,20	22,58	104,10	216,30
Covid (pessoas)	28	13.910,00	19.735,00	0,00	78.942,00
Desoc (%)	28	12,86	1,21	11,00	14,70
Selic (%)	28	0,33	0,15	0,13	0,57
Câmbio (R\$)	28	4,69	0,73	3,72	5,65
Ipca (%)	28	0,39	0,41	- 0,38	1,35
Pandemia (<i>dummy</i>)	28	0,50	0,51	0,00	1,00

Fonte: dados da pesquisa (2021). Elaborada pelos autores.

Legenda: Contrib. EFPC = Contribuições das entidades fechadas; Resgate = Resgates total das entidades fechadas; Contrib. PGBL = Contribuição para PGBL; Contrib. VGBL = Contribuição para VGBL; Resgate PGBL = Resgate para PGBL; Resgate VGBL = Resgate para VGBL; Contrib. TRAD = Contribuição para planos de previdência tradicional no segmento de entidades abertas; Resgate TRAD = resgates de planos tradicionais. Desoc = Taxa de desocupação; Selic = Taxa de juros Selic; Câmbio = taxa de câmbio; e IPCA = Inflação (Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo).

Observou-se que os valores mínimos e máximos dos investimentos para o segmento de EFPC ocorrem em novembro/2020 e junho/2020, respectivamente, enquanto os resgates ocorreram em maio/2020 e fevereiro/2021, sugerindo que o prolongamento de crise pode ter pressionado inclusive as empresas de grande porte, principais patrocinadoras de planos de previdência, a aumentar a quantidade de desligamentos em 2021.

Já para as entidades abertas, os valores mínimos e máximos relativos ao PGBL ocorreram nos meses de abril e dezembro de 2020, respectivamente. Maior volume de investimento no mês de dezembro é natural para o PGBL em decorrência do benefício fiscal, com dedução na base de cálculo do imposto de renda pessoa física. O VGBL apresentou contribuição mínima em abril e máxima em dezembro de 2020, enquanto o valor do resgate mínimo ocorreu em junho/2019 e máximo em janeiro/2020. À medida que a crise pandêmica se prolonga e agrava, percebe-se que os volumes de resgate crescem e de investimentos reduzem.

A Tabela 3 evidencia, com 99% de confiança, que as medianas dos dois períodos (antes e depois do início da pandemia) não apresentaram diferenças significativas para os investimentos em previdência privada, exceto para os Planos Tradicionais das EAPC, que apresentam redução do volume total de contribuições. A redução não significativa de contribuições no período de pandemia é relevante para o sistema de previdência privada, considerando que esses investimentos visam custear os benefícios suplementares à Previdência Social. E indica alfabetização financeira e previdenciária dos investidores que puderam continuar investindo, em meio à crise, cientes da

necessidade de acumulação de patrimônio para suplementar benefício previdenciário futuro (A-gapito & Silva, 2020).

Tabela 3

Teste de medianas (Wilcoxon, 1%) (jan. 2019 a fev./2020) e (mar/2020 a abr. 2021)

Variável	Mediana		Valor_P	Decisão
	Antes	Depois		
Contribuições EFPC	2.659,75	2.455,92	0,084	Não se rejeita H ₀
Resgates EFPC	330,75	303,31	0,875	Não se Rejeita-se H ₀
ContribPGBL	735,61	740,72	0,594	Não se rejeita H ₀
ContribVGBL	9.399,46	9.564,68	0,594	Não se rejeita H ₀
ResgatePGBL	627,50	665,78	0,778	Não se rejeita H ₀
ResgateVGBL	5.222,77	6.171,69	0,002	Rejeita-se H ₀
ContribTRAD	296,52	272,35	0,005	Rejeita-se H ₀
ResgateTRAD	160,69	150,04	0,245	Não se rejeita H ₀
Desoc	11,80	14,15	0,001	Rejeita-se H ₀
Selic	0,48	0,18	0,001	Rejeita-se H ₀
Câmbio	4,01	5,41	0,001	Rejeita-se H ₀
Ipca	0,23	0,34	0,638	Não se rejeita H ₀

Fonte: dados da pesquisa (2021). Elaborada pelos autores.

Ratifica-se que a reforma previdenciária de 2019 buscou elevar o grau de solvência da previdência social, com regras redutoras do valor das rendas para a maioria dos benefícios previdenciários, o que torna mais relevante a suplementação por meio de investimentos privados (Anghel & Hasegan, 2021; Gomes *et al*, 2020).

Quanto aos resgates os resultados sugerem diferenças estatisticamente significativas entre os dois períodos, apenas para o VGBL. O resgate antecipado de investimentos direcionados prioritariamente para previdência pode sugerir comportamento de investidores com baixa alfabetização financeira, principalmente quando o expõe a perda do retorno do investimento, em decorrência de alíquotas mais altas de impostos ou taxas ou rentabilidade (Brasilprev, 2022; Jesi, 2020). No entanto, considerando a influência da crise econômica decorrente da Covid-19 sobre o orçamento das famílias, com perda parcial ou total de renda por prazo prolongado, a reserva efetuada para gastos extras em curto prazo pode ter se esgotado, sem que o investidor tenha conseguido recuperar a perda parcial ou total de renda familiar, precisando em último efetuar o resgate (Bridi, 2020; Jesi, 2021; Sindseg, 2021).

Quanto aos indicadores socioeconômicos houve diferenças significativas para todos eles, exceto para a inflação, no período em análise, resultando em aumentos das taxas de desocupação e de câmbio. O que sugere que a pandemia afetou esses itens do fluxo de caixa do sistema de previdência privada e os indicadores macroeconômicos, com maior desemprego que provoca redução de renda; taxa de câmbio mais elevada, que tornou as importações mais caras, gerando inflação em decorrência do aumento dos custos de produção.

A redução de juros (Selic) adotada como política pública de crédito mais barato como apoio às empresas e famílias, por outro lado estimulou mudança de investimentos em renda fixa para renda variável, corroborando com a literatura (Bacen, 2021; Bridi, 2020; Silva & Silva, 2020). Investidores em plano de previdência que resgata para investir em outra modalidade, em decorrência de baixa rentabilidade em curto prazo, também indica baixo grau de alfabetização financeira, tendo em vista que o perfil de retorno esperado para esse investimento é em longo prazo (Brasilprev, 2022; Jesi, 2021).

Com vista a avaliar se esses indicadores socioeconômicos estão relacionados com o fluxo de caixa da previdência privada apresentam-se na Tabela 4 os coeficientes de correlação (Spearman,

5%). As EFPC apresentou associação significativa apenas com a taxa de desocupação, sugerindo que o aumento do desemprego contribuiu para a redução das contribuições. Já no segmento de E-APC verifica-se que contribuições para PGBL estão associadas positiva e significativamente com inflação (IPCA). O crescimento da inflação tende a elevar os investimentos em geral, como mecanismo de proteção contra a desvalorização monetária, assim a relação observada entre PGBL e IPCA está em conformidade com o esperado (Susep, 2022). Logo o comportamento desses investidores está alinhado com a maximização de bem-estar financeiro.

Tabela 4

Relação entre as variáveis do fluxo de caixa da previdência privada e variáveis socioeconômicas (Spearman, 5%) (jan. 2019 a abr. 2021)

Indicadores	Cont	Resg	CPGBL	CVGBL	ResgPGBL	ResgVGBL	CTRAD	ResgTRAD
Covid	-0,231	0,108	-0,022	0,046	0,143	0,576*	-0,594*	-0,16
Desoc	-0,419*	0,090	-0,081	-0,100	0,217	0,549*	-0,378*	-0,177
Selic	0,156	-0,060	-0,015	-0,133	-0,049	-0,575*	0,582*	0,165
Câmbio	-0,207	-0,025	-0,001	0,001	0,113	0,605*	-0,725*	-0,098
Ipca	-0,101	0,082	0,417*	0,186	0,128	0,345	0,265	0,091
Pan	-0,292	-0,009	0,009	-0,044	0,159	0,646*	-0,663*	-0,133

Fonte: Elaborado pelos autores, considerando os dados da pesquisa.

Obs.: número de observações: 28 por variável.

Legenda: Cont = Contribuições do segmento EFPC; Resg = Resgates das EFPC; CPGBL = Contribuição para PGBL; CVGBL = Contribuição para VGBL; ResgPGBL = Resgate de PGBL; ResgVGBL = Resgate de VGBL; CTRAD = Contribuição para planos de previdência tradicional no segmento de entidades abertas; ResgTRAD = resgates de planos tradicionais. Covid = número de óbitos no período; Desoc = Taxa de desocupação; Selic = Taxa de juros Selic; Câmbio = taxa de câmbio; IPCA = Inflação (Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo); e Pan = Pandemia.

As contribuições vertidas os planos Tradicionais apresentam associações inversas e significativas com as taxas de desocupação e de câmbio, Covid e existência de pandemia. Essas relações apontam que a crise socioeconômica decorrente da pandemia provocou reduções significativas para as contribuições de Planos Tradicionais, no período em análise. Era esperada uma associação inversa entre contribuições e taxa de juros para esse tipo de plano, pois eles são estruturados na modalidade de Benefício Definido, com cálculo atuarial da contribuição para que ela seja suficiente para formar a reserva necessária para pagar os níveis de benefícios futuros estabelecidos nos contratos. Isto é, a redução da taxa de juros, aplicada como desconto financeiro no cálculo atuarial da contribuição, provoca aumento.

Assim, essa associação pode ser espúria; ou a redução ocorreu pelo número de participantes que atingiram as condições necessárias para requerer o benefício, portanto, encerrando suas contribuições; ou porque as taxas de juros previstas para longo prazo nas avaliações atuariais não foram impactadas pela redução da Selic nesse período. A hipótese dos resgates totais desses planos não pode ser uma justificativa, pois o volume de resgates reduziu entre os dois períodos. Já os investimentos realizados em VGBL, que representam maior volume de contribuições das EAPC, não foram afetados significativamente pelo ambiente socioeconômico, conforme escala temporal, ratificando os resultados dos testes de medianas (Tabela 3).

No entanto, os resgates de VGBL estão associados positiva e significativamente (5%) com número de óbitos, taxa de desocupação, taxa de câmbio e pandemia, sinalizando que os crescimentos desses indicadores provocaram aumento de desinvestimento. Esses resultados ratificam que mesmo os investidores que atuaram conforme esperado pela alfabetização financeira, com investimentos em longo prazo para acumulação de patrimônio e em curto prazo para formação de reserva para fazer face às despesas inesperadas, podem ter precisado efetuar resgates em último ca-

so, devido à profundidade e prolongamento da crise econômica (Bridi, 2020; Jesi, 2021; Sindseg, 2021). Nessa direção, observou-se associação inversa e significativa com taxa de juros, indicando que à medida que os juros reduziram houve crescimento dos resgates do sistema e do produto VGBL, conforme amostra.

A taxa juros Selic alcançou o patamar mais baixo da história, com 2% ao ano em agosto de 2020, voltando a crescer a partir de 17 de março de 2021, portanto, no final desse período em análise (Bacen, 2021) como política pública para estimular a recuperação da economia (Bacen, 2021). Investidor com baixa educação e alfabetização financeira e previdenciária tende a desinvestir, em situação de juros baixos, convertendo em consumo os valores já acumulados, ou mudando a modalidade de investimento mesmo quando essa alteração não implica em maior retorno (Gomes *et al.*, 2020; Jesi, 2021; Rogers *et al.*, 2018; Silva *et al.*, 2017).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa objetivou comparar o fluxo de caixa da previdência complementar em dois períodos (jan./2019 a fev./2020; e mar./2020 a abr./2021), e analisar a associação entre os elementos do fluxo de caixa (contribuições e resgates) e as variáveis socioeconômicas no período completo.

Em relação às EAPC, o teste de médias de Wilcoxon evidenciou diferenças significativas, com 99% de confiança, para o resgate apenas do VGBL, com mediana superior no período de pandemia, indicando desinvestimento nesse momento de crise econômica e sanitária. As contribuições dos Planos Tradicionais, também sofreram reduções de forma significativa entre os dois períodos. Para as EFPC, se reduzir o nível de confiança para 90%, as diferenças de contribuições passam a ser consideradas significativas, indicando redução no período de pandemia.

A análise de correlação (Spearman, 5%) mostrou que as relações entre contribuições para as EFPC e VGBL não apresentaram nenhuma associação significativa com as variáveis taxas de desocupação, IPCA, câmbio, taxa Selic, pandemia, número de óbitos por Covid-19 sugerindo que a conjuntura socioeconômica (jan. 2019 a abr. 2021), evidenciada por esses indicadores, não afetou significativamente os investimentos realizados nessa modalidade. A relação entre contribuições para PGBL e inflação mostrou-se positiva e significativa, o que sugere que os investidores elevaram as contribuições para essa modalidade quando o IPCA cresceu, como forma de proteção contra a desvalorização monetária. Já as contribuições para os Planos Tradicionais apresentaram maior quantidade de relações significativas com o ambiente socioeconômico, sugerindo que essa conjuntura pressionou os investidores à redução de volume de investimentos nessa modalidade.

Ao analisar os resgates (saídas) apenas as referentes ao VGBL apresentaram associação significativa com os indicadores socioeconômicos, exceto com o IPCA. Essas associações, conjugadas com o resultado do teste das medianas (Wilcoxon) sugerem que a crise sanitária e a econômica dela decorrente, indicada pelo aumento de trabalhadores desocupados e da taxa de câmbio, conjugada com a redução de juros, que desestimulou investimentos, propiciou ambiente favorável ao crescimento dos resgates de valores investidos em VGBL.

As reflexões sobre esses resultados, sob o prisma da alfabetização financeira e previdenciária, indicam que os investidores de planos de EFPC, PGBL e VGBL reduziram o volume de contribuições aplicadas aos seus planos, porém não de forma significativa, evidenciando esforço contributivo e consciência da necessidade de formação de patrimônio para suplementar renda de aposentadoria no pós-carreira, mesmo diante de crise socioeconômica, profunda e diferenciada das demais em decorrência do caráter sanitário (Bridi, 2020). Ressalta-se que os investidores em previdência, geralmente, pertencem à classe econômica média ou com renda superior; menos atingidas em relação às classes mais vulneráveis financeiramente.

Os investidores em PGBL e VGBL tem a flexibilidade de redução das contribuições e suspensão das mesmas por determinado período, podendo usufruir dessa flexibilidade para continu-

ar com plano, mesmo quando da ocorrência de resgates parciais de alto valor. É uma possível explicação para entender o aumento significativo de resgate de VGBL, sem incorrer em redução significativa das contribuições.

O aprofundamento da crise socioeconômica nesses primeiros 14 primeiros meses de pandemia, no geral, pode ter exigido dos investidores reservas maiores do que eles tinham constituído para cobertura de eventuais despesas, inclusive para casos de redução parcial ou total de renda (Jesi, 2021; Vasconcelos & Saraiva, 2020). Investidores vinculados aos planos patronais, e que mantiveram seus empregos, tiveram maior tranquilidade para continuar investindo ou porque eles não têm essa possibilidade de resgate parcial ou total, enquanto mantem o vínculo empregatício.

Em síntese, esta pesquisa traz elementos que podem contribuir com a educação e alfabetização financeira e previdenciária ao evidenciar que investidores em VGBL apresentam tendência para saques, em cenário de redução de taxa de juros e crise econômica, dificultando a obtenção da renda estimada por sobrevivência, conforme previsto no momento da compra do produto. Ratifica-se que essa modalidade de investimento é indicada para longo prazo, pressupondo que o investidor tenha outra fonte de investimento para atender demandas que exijam resgates em curto prazo (Panccinin, Jorge, Tioos & Ternero, 2020). E, como contribuição acadêmica fortalece o debate sobre as características de investimentos para a fase de aposentadoria, contribuindo com a educação previdenciária dos jovens.

As limitações de pesquisa estão relacionadas à disponibilidade de série histórica com dados mensais, em período curto, e por consequência a impossibilidade de aplicação de tratamento estatístico mais robusto. Essa ausência de dados mensais do fluxo de caixa, para período anterior a maio de 2018, dificultou tipificar o comportamento das variáveis antes de janeiro de 2019, para avaliar se já havia uma tendência que se reproduziu no período ou se a conjuntura socioeconômica, decorrente da pandemia, pode ser a responsável pela diferença significativa entre as médias.

Este estudo apresenta como lacuna uma investigação pormenorizada das entidades de previdência fechada, possibilitando pesquisa documental que explore questões relacionadas ao patrimônio garantidor do pagamento de benefícios, além de outros aspectos, no período antes e pós-pandemia. Outra sugestão para futuras pesquisas, com levantamento de campo, poderia identificar e analisar o nível de educação e alfabetização financeira dos investidores que efetuaram resgates de planos de previdência no período de pandemia.

REFERÊNCIAS

- Agapito, A.S.; Silva, D.L.G. (2020). Determinantes da demanda por previdência privada no Brasil: o Papel do Ensino Superior, da Renda e da Localização. *Revista Economia Ensaios*, v. 35, n. 1. DOI: 10.14393/ REE-v35n1a2020-50766.
- Aquino, E. M., Silveira, I. H., Pescarini, J. M., Aquino, R., & Souza-Filho, J. A. D. (2020). Medidas de distanciamento social no controle da pandemia de COVID-19: potenciais impactos e desafios no Brasil. *Ciência & Saúde Coletiva*, 25(suppl 1), 2423-2446. Recuperado em 26 agosto, 2023, de <https://doi.org/10.1590/1413-81232020256.1.10502020>.
- Anghel, M. G., & Hășegan, D. A. (2021). Indices used in the international comparability of the pension systems. *Revista Română de Statistică Supliment* (n. 5, p. 28).
- Banco Central do Brasil (Bacen). (2021). *Taxas de juros básicas - Histórico*. Recuperado em 02 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3cmCoRM>.
- Bastos, P. P. Z., Petrini, G., & Dourado, L. S. (2021, abril). *Ação tardia, inação precoce, nova ação tardia: o PIB da pandemia e o cenário pessimista de 2021*. Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica - IE/UNICAMP, Nota do Cecon, n. 17.

- Bridi, M. A. (2020). A pandemia Covid-19: crise e deterioração do mercado de trabalho no Brasil. *Estudos avançados*, 34, 141-165. DOI: 10.1590/s0103-4014.2020.34100.010
- Brasilprev. (2022). Resgate antecipado da previdência privada — por que não fazer? Recuperado em 30 agosto, 2023, de : <https://shre.ink/28br>
- Clark, R. L., Morrill, M. S., & Allen, S. G. (2011). *Pension plan distributions: The importance of financial literacy*. Financial Literacy: Implication for Retirement Security and the Financial Marketplace (p. 40-58). DOI: [10.2139/ssrn.1707514](https://doi.org/10.2139/ssrn.1707514).
- Coelho, N. N. A., & Camargos, M. A. (2012). Fundos de Pensão no Brasil: uma análise dos fatores determinantes para a sua expansão na perspectiva dos seus gestores. *Organizações e Sociedade* (v. 19, n. 61, p.277-294). DOI: [10.1590/S1984-92302012000200006](https://doi.org/10.1590/S1984-92302012000200006).
- Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE). (2020, junho). *Comunicado de Datação de Ciclos Mensais Brasileiros*. Fundação Getúlio Vargas/Instituto Brasileiro de Economia. Recuperado em 15 outubro, 2021, de <https://bit.ly/3FMjlxM>.
- Conselho Nacional de Saúde (CNS). (2020). Recomendação n. 036, de 11 de maio de 2020. Dispõe sobre a implementação de medidas de distanciamento social mais restritivo (lockdown). Recuperado em 26 agosto, 2023, de <https://curtlink.com/8I0P9B4>
- Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc). (2021). *Resolução n. 41 de 09 de junho de 2021*. Brasília, DF. Recuperado em 06 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3jRKtIW>.
- Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. (1988). DOU. Brasília, DF: Centro Gráfico. Recuperado em 04 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3yUGvgA>.
- Dagostini, L. L. M. Por quê o Brasil encontra-se em Depressão Econômica? Sugestões de políticas econômicas e sociais durante a pandemia e pós-pandemia para a retomada do crescimento econômico e emprego. (2020). *BOLETIM FINDE* (p. 72). Recuperado em 29 setembro, 2021, de <https://bit.ly/2Y0IzHq>.
- Emenda Constitucional nº 103, de 12 de novembro de 2019*. (2019). Dispõe sobre a alteração do sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições transitórias. Brasília, DF. Recuperado em 04 setembro, 2021, de <https://bit.ly/31GxpJv>.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2020). *Manual de análise de dados*. Rio de Janeiro: LTC.
- Gomes, D. V., Oliveira, E. R., Santos, G. C., & Merelles, L. R. O. (2020). Educação previdenciária e as mudanças na previdência social: análise dos alunos e egressos de uma instituição de ensino superior. *Revista Mineira de Contabilidade* (v. 21, n. 2, p. 59-69). DOI: [10.51320/rmc.v21i2.1089](https://doi.org/10.51320/rmc.v21i2.1089).
- Gullo, M. C. (2020). A Economia na Pandemia Covid-19: Algumas Considerações/The Economy in Pandemic Covid-19: Some Considerations. *Rosa dos Ventos-Turismo e Hospitalidade* (v. 12, n. 3).
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). (2020). *PIB cresce 1,1% em 2019 e fecha o ano em R\$ 7,3 trilhões*. Estatísticas Econômicas. Recuperado em 29 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3CZ5aDw>.
- International Network on Financial Education/Organisation for Economic Co-Operation and Development (INFE/ OECD). (2011). *Measuring financial literacy: Questionnaire and guidance notes for conducting an internationally comparable survey of financial literacy*. Paris: OECD. Recuperado em 25 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3uh0uW5>.

- Jesi, L. E. (2021). Impacto das políticas de benefício tributário e de educação financeira no incentivo ao investimento em previdência complementar privada. Dissertação do Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade de Brasília.
- Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. (2001). Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Brasília, DF. Recuperado em 04 setembro, 2021, de <https://bit.ly/318V23L>.
- Lewis, S., & Messy, F. A. (2012). *Financial education, savings and investments: An overview*. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions (n. 22, OECD). Publishing, Paris. DOI:10.1787/5k94gxrw760v-en.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education. *Business economics* (v. 42, n. 1, p. 35-44). DOI: 10.2145/20070104.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2018). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais e aplicadas* (3a ed.). São Paulo: Atlas.
- Mello, G., Oliveira, A. L. M., Guidolin, A. P., Caso, C., David, G., Nascimento, J. C., Gonçalves, R., & Seixas, T. (2020). A coronacrise: natureza, atos e medidas de enfrentamento no Brasil e no mundo. *Nota do Cecon* (v. 9, p. 1-23). Recuperado em 02 novembro, 2021, de <https://bit.ly/3qKu7zz>.
- Ministério do Trabalho e Previdência (MTP). (2021). Dados abertos: previdência complementar. *Secretaria de Previdência*. Recuperado em 15 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3nzyg7H>.
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). (2018). *Kit de ferramentas OCDE/INFE para medir alfabetização financeira e inclusão financeira*. Recuperado em 28 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3ok5ybo>.
- Panccinin, M. S., Jorge, A. G., Tioss, F. M., & Ternero, E. M. (2020). A previdência privada como uma forma de investimento a médio e longo prazo. *Encontro Internacional de Gestão, Desenvolvimento e Inovação (EIGEDIN)* (v. 4, n. 1). Recuperado em 10 novembro, 2021, de <https://bit.ly/31O3lvM>.
- Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (2010). *Microeconomia* (7a ed.). São Paulo: Pearson Education do Brasil.
- Pinheiro, R. P. (2007). A demografia dos fundos de pensão. Ministério da Previdência Social. *Secretaria de Política de Previdência Social*. Brasília. Recuperado em 08 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3BOaVmG>.
- Porte, A. (2021). A previdência complementar como aliada ou não em uma aposentadoria tranquila. *RAÍZES E RUMOS* ([S.l.], v. 9, n. 1, p. 153-164).
- Rogers, P., Rogers, D., & Santos, G. (2018). Comportamento e atitude financeira: Refinamento de um modelo de medida e exame de relações estruturais em estudantes universitários. In: *5th Brazilian Behavioral Economics and Finance Meeting*. Recuperado em 25 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3o95StI>.
- Rossi, P., & Mello, G. (2017). Choque recessivo e a maior crise da história: a economia brasileira em marcha à ré. *Campinas: UNICAMP* (Nota do Cecon, n.1). Recuperado em 09 outubro, 2021, de <https://bit.ly/3jvK1cG>.

- Schmitz, L. R., Piovesan, J. I., & Braum, L. M. S. (2021). Finanças pessoais: percepções sobre a alfabetização financeira e o bem-estar financeiro. *Brazilian Journal of Business* (v. 3, n. 1, p. 724-746).
- Segala, M. (2021). Pensando em resgatar a previdência antes da hora? Veja por que você deveria avaliar duas vezes. *InfoMoney*, 21 mar. 2021. Recuperado em 28 agosto, 2023, de <https://abrir.link/2yl2t>.
- Silva, G. O., Silva, A. C. M., Vieira, P. R. C., Neves, M. B. E., & Desiderati, M. C. (2017). Alfabetização Financeira versus Educação Financeira: Um Estudo do Comportamento de Variáveis Socioeconômicas e Demográficas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade* (v. 7, n. 3).
- Sindicato das Empresas de Seguro e Resseguro (Sindseg). (2021). Previdência privada sente efeitos da pandemia. *Valor Econômico*, 23 dezembro 2021. Recuperado em 07 setembro, 2023, de <https://www.sindsegrp.org.br/site/noticia-texto.aspx?id=34754>.
- Souza, C. L., Oliveira, E. R., Paranaíba, A. C., & Mendes, J. T. (2019). Qual é o impacto do aumento da expectativa de vida na renda de previdência privada. *3º Congresso de Contabilidade. Universidade Federal de Uberlândia*. Recuperado em 08 setembro, 2021, de <https://bit.ly/3zWRyHI>.
- Souza, G. S. (2020). Saúde dos Investimentos em Tempos de Pandemia e o Desafio na Quebra de Paradigma Enfrentado pelas Fundações de Previdência Complementar Brasileiras: Caso Funpresp-Exe. *Revista de Gestão, Economia e Negócios* (v. 1, n. 2).
- Superintendência Nacional de Seguros Privados. (2022). 10º relatório de análise e acompanhamento dos mercados supervisionados. Rio de Janeiro, 30 maio 2022. Recuperado em 28 agosto, 2023, de <http://www.susep.gov.br/menuestatistica/SES/relat-acomp-mercado-2022.pdf>
- Teixeira, R. F. A. P., & Rodrigues, A. (2021). Economias de escala nas entidades fechadas de previdência complementar brasileiras: existe um tamanho ótimo?. *Revista Contemporânea de Contabilidade* (v. 18, n. 46). DOI: [10.5007/2175-8069.2021.e70701](https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e70701).
- Vasconcelos, G. & Saraiva, A. (2020). Quase um milhão de empresas demitiram na pandemia, segundo IBGE. *Valor Investe*, 16 julho, 2020. Recuperado em 07 setembro, 2023, de <https://abrir.link/Fu8aV>.
- [Woolf, S. H., Masters, R. K., & Aron, L. Y. \(2021\)](#). Effect of the covid-19 pandemic in 2020 on life expectancy across populations in the USA and other high income countries: simulations of provisional mortality data. *BMJ* (v. 373). DOI: [10.1136/bmj.n1343](https://doi.org/10.1136/bmj.n1343).
- Zemiacki, J. (2015). Educação financeira: uma metodologia de pesquisa amostral para aferição de indicadores em fundos de pensão. Dissertação (Programa Pós-Graduação em Economia). *Universidade Federal do Rio Grande do Sul*.
- Zhu, T., & Xiao, J. J. (2021). Consumer financial education and risky financial asset holding in China. *International Journal of Consumer Studies*. DOI: [10.1111/ijcs.12643](https://doi.org/10.1111/ijcs.12643).