

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS  
CENTRO DE PESQUISA E DOCUMENTAÇÃO DE HISTÓRIA CONTEMPORÂNEA  
DO BRASIL (CPDOC)**

Proibida a publicação no todo ou em parte; permitida a citação. A citação deve ser fiel à gravação, com indicação de fonte conforme abaixo.

CASTRO, Helio Oliveira Portocarrero de. Helio Oliveira Portocarrero de Castro (depoimento, 2006). Rio de Janeiro, CPDOC/Fundação Getulio Vargas (FGV), (2h 10min).

Esta entrevista foi realizada na vigência do convênio entre FUNDAÇÃO ESCOLA NACIONAL DE SEGUROS (FUNENSEG). É obrigatório o crédito às instituições mencionadas.

**Helio Oliveira Portocarrero de Castro  
(depoimento, 2006)**

Rio de Janeiro

2019

### *Ficha Técnica*

**Tipo de entrevista:** Temática

**Entrevistador(es):** Christiane Jalles de Paula; Fernando Lattman Weltman;

**Levantamento de dados:** Christiane Jalles de Paula; Fernando Lattman-Weltman;

**Pesquisa e elaboração do roteiro:** Christiane Jalles de Paula;

**Técnico de gravação:** Marco Dreer Buarque;

**Local:** Rio de Janeiro - RJ - Brasil;

**Data:** 28/11/2006 a 28/11/2006

**Duração:** 2h 10min

Arquivo digital - áudio: 1; Arquivo digital - vídeo: 3; MiniDV: 3;

Entrevista realizada no contexto do projeto "Funenseg - 35 anos", na vigência com o contrato entre o CPDOC/FGV e a Fundação Escola Nacional de Seguros (Funenseg), entre julho de 2006 e fevereiro de 2007. O projeto visa à realização e tratamento de cerca de 40 (quarenta) horas de entrevistas de caráter histórico e documental sobre a história da Fundação Escola Nacional de Seguros (Funenseg). A escolha do entrevistado se justificou por ser considerado um ator fundamental para o resgate da história do seguro no Brasil.

**Temas:** Instituto Brasileiro de Economia; Partido Comunista Brasileiro - PCB; Política econômica; Seguros; Sistema financeiro;

## *Sumário*

Entrevista: 28.11.2006 Dados pessoais; graduação em Economia na UFRJ (1965-1969): a participação estudantil e a proximidade com o Partido Comunista Brasileiro (PCB); mestrado na Universidade de Chicago (1969-1972) e a importância de Milton Friedman, especialização na Universidade de Paris (1981) e a influência de Suzanne De Brunhoff; o retorno ao Brasil e o convite para trabalhar no Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), da Fundação Getúlio Vargas (FGV); no Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC) entre 1975 e 1979; retoma comentários sobre a experiência na Universidade de Paris; comparativo entre o sistema financeiro brasileiro e o francês; ingresso na Comissão de Valores Imobiliários (CVM); os estudos sobre previdência social e privada (1982); contexto inflacionário da década de 1980; crise dos montepios; passagem pelo Instituto Econômico de Pesquisa Aplicada (IPEA) em 1986; experiência na Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência e Assistência Social (1986-1988); comparativo entre fundos de benefícios definidos e fundos de contribuição definida; os formuladores dos fundos de contribuição definida (Rafael de Almeida Magalhães, Kaizô Beltrão, Aloísio Teixeira); a atuação da Associação dos Fundos de Pensão e da Associação dos Dirigentes dos Fundos de Pensão (ABRAPP); breve comentário sobre a carreira de atuário; consultoria no Instituto Liberal; atuação na reformulação do sistema previdenciário dos estados do Paraná, Minas Gerais e São Paulo (1990 a 1993); as pesquisas sobre os fundos de pensão e a previdência privada no Brasil; o mercado de seguro nos anos 80; a criação do fundo de pensão do Estado do Paraná (1991); as disputas políticas; Plano Collor (1991); atuação no Conselho Nacional de Seguros Privados (1986-1988); debate de seguros na Assembléia Nacional Constituinte (1987-1988); o exemplo chileno de reforma da previdência; atuação no Instituto Municipal de Arte e Cultura (1993 a 1995); diretor da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) entre 1995 e 1996; os planos de previdência privada (VGBl e PGBl); o seguro rural; breves comentários sobre o mercado de seguros nos anos 90; atuação na Superintendência da SUSEP (1996-2003); implantação do fundo de contribuição definitiva; relação da SUSEP e Banco Central; criação do AUTOSEG; relação com a Receita Federal; as reservas técnicas; a Lei nº. 9656 (1998) e as divergências com o José Serra, então ministro da Saúde; a criação da Agência Nacional de Saúde Suplementar; reformulação institucional da SUSEP (MP 1.719/1998); previdência privada e a SUSEP; retoma a importância da implantação da blindagem; plano de capitalização; breve comentário liquidação nos planos de capitalização; o caso Papa-Tudo (1996); abertura do mercado de resseguro e privatização; quebra do monopólio do IRB; o seguro obrigatório de Danos Pessoais Causados por Veículos Automotores de Via Terrestre (DPVAT); perspectivas para o mercado de seguro, previdência privada e seguro saúde; revisão da Lei nº. 9.656 (1998); problemas de governança; a experiência no Museu de Arte Moderna do Rio de Janeiro.

1ª Entrevista: 28.11.2006

**C.J.** – Dr. Hélio, o senhor nos diga, por favor, seu nome completo, data e local de nascimento. Diga-nos também o nome dos seus pais e de onde o senhor vem.

**H. P.** – Meu nome é Hélio Oliveira Portocarrero de Castro. Meu pai se chama Hélio Portocarrero de Castro; minha mãe, Ilka Oliveira Portocarrero de Castro. Sou natural do Rio de Janeiro. Sou economista profissional. E, no mais, você já sabe [ri].

**C.J.** – Onde o senhor estudou? O senhor é economista...

**H. P.** – Estudei na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

**C.J.** – Em que ano o senhor se formou?

**H. P.** – Em 1969.

**C.J.** – Participou das manifestações estudantis?

**H. P.** – Nessa época, sem dúvida!

**C.J.** – Como era fazer economia em 69? Aliás, se formando neste ano, não é? E tendo iniciado o curso em 1966...

**H. P.** – É. Em 1969, eu me formei. Comecei o curso em 1965 e terminei em 68. Meu último ano de faculdade foi em 68. Foi um ano muito difícil porque, nessa época, havia muita insegurança entre os estudantes brasileiros. A UFRJ era muito visada; na Faculdade de Economia houve várias manifestações, várias reuniões. Eu participei de muitos dos movimentos, participei da ocupação da Faculdade de Medicina, em 67 (no corredor polonês)<sup>1</sup>; participei das passeatas<sup>2</sup>... Nós tivemos colegas que foram para a luta armada — um deles muito notório, o Stuart Angel<sup>3</sup>, posteriormente assassinado — e que tiveram um destino cruel. Eu acho que isso, hoje em dia... Eu espero que esteja superado como movimentação política, a ditadura ou esse tipo de mobilização por ela gerado, mas, infelizmente, a minha geração sofreu muito.

**C.J.** – O senhor era filiado a alguma das entidades que estavam clandestinas? A algum partido?

**H. P.** – Não. Nunca fui filiado, mas participei diretamente do movimento estudantil.

**C.J.** – Próximo a alguma das correntes?

**H. P.** – Mais próximo à corrente mais conservadora. Você sabe qual é, certo?

**C.J.** – Não.

**H. P.** – O Partidão.<sup>4</sup> [ri].

**C.J.** – É verdade. Não favorável à luta armada... Você tem razão [ri]. Mas como simpatizante somente...

**H. P.** – É. Nunca fui filiado.

**C.J.** – Mas ia às reuniões?

**H. P.** – Eu compareci a algumas reuniões, mas não fui um ativista regular. O meu ativismo político foi no movimento estudantil, basicamente.

---

<sup>1</sup> Em 23 de setembro de 1966, cerca de 600 estudantes ocuparam a Faculdade Nacional de Medicina da Universidade do Brasil, então localizada na Praia Vermelha em protestos contra a reforma universitária proposta pelo regime militar. A reação do governo foi a invasão policial da instituição. Perfilada nos corredores, a polícia recebeu os estudantes, que se dirigiam a saída, a golpes de cassetete – formado o chamado corredor polonês. O episódio ficou conhecido como “massacre da Praia Vermelha”.

<sup>2</sup> Foram várias as manifestações estudantis contra o regime militar até dezembro de 1968, quando foi promulgado o Ato Institucional nº 5 que fechou o regime.

<sup>3</sup> Stuart Edgart Angel Jones era militante do MR-8 e estudante da Faculdade Nacional de Economia da Universidade do Brasil. Foi capturado em 1971 pelas forças de repressão do regime militar e tornou-se um dos “desaparecidos” políticos do país.

<sup>4</sup> O Partido Comunista Brasileiro (PCB) também é conhecido como “Partidão”.

**C.J.** – E como foi esse movimento dentro da economia?

**H. P.** – Na economia, o movimento estudantil era muito vivo. Houve várias greves, vários protestos. Os estudantes da Faculdade de Economia participaram muito de toda a movimentação da época. Era realmente muito vivo.

**C.J.** – A economia, nesse momento, também se identificava com um pensamento marxista? Quero dizer, a Faculdade de Economia da UFRJ?

**H. P.** – Na faculdade, havia uma forte influência marxista, embora, na minha época de curso, a professora mais notável dessa linhagem — Maria da Conceição Tavares — estivesse muito pouco em sala de aula porque foi para a Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). A maior parte das aulas era dada por jovens assistentes dela, a Madalena Kronenberger e a Sulamis Daim, que se tornaram professoras muito jovens.

**C.J.** – Mas, na época, vocês já discutiam a teoria da dependência? Isso já estava começando a surgir, não é?

**H. P.** – É. Teoria da dependência, nem tanto porque, se não me falha a memória, o livro sobre a teoria da dependência é de 67<sup>5</sup>.

**C.J.** – É. E a crítica da Maria da Conceição vai ser escrita posteriormente.<sup>6</sup>

**H. P.** – Isso. Mas eu tenho uma formação muito eclética. Fiz mestrado na Universidade de Chicago, onde tive a rara oportunidade de assistir as aulas do professor Milton Friedman — que acabou de falecer — um expositor brilhante, sem dúvida alguma. Todo mundo repete isso, mas é verdade: ele era um expositor brilhante! E era também um magnífico escritor. Coisa rara porque, em geral, os economistas escrevem mal. Mas não era o caso dele. Ele conseguia escrever bem o texto acadêmico. Muitos anos depois, eu estive na Universidade de Paris, onde convivi com uma professora muito interessante — hoje em dia, injustamente esquecida — Suzanne De Brunhoff, autora de *Estado e capital*.<sup>7</sup> A meu ver, injustamente esquecida, mas os movimentos intelectuais são assim mesmo, não é? Ela participou muito do revisionismo marxista, fazendo a integração da economia acadêmica tradicional com o que restava de marxismo na teoria, naquela ocasião. E *Estado e capital* é também um livro notável, uma bela interpretação.

**C.J.** – Como foram os anos entre 1969 e 1972, sua formatura em economia na UFRJ e a ida para os Estados Unidos?

**H. P.** – Não. Eu voltei [ao Brasil] em 72. Eu fui imediatamente.

**C.J.** – Ah! Formou-se em 69 e foi para os Estados Unidos! Conte-nos, então, como foi isso...

**H. P.** – É. Na realidade, havia a possibilidade de se viajar para os Estados Unidos com certa facilidade, porque era uma época em que havia um interesse muito grande das universidades americanas em receber estudantes da América Latina, em geral, e, sobretudo, do Brasil; afinal, somos o maior país da América Latina! Então, não era muito difícil conseguir uma bolsa; era algo quase imediato.

**C.J.** – Teve alguma relação com o fechamento do regime militar, em 1968?

**H. P.** – Só emotiva. Eu procurei sair do Brasil o mais rápido possível, mas não sofri nenhuma perseguição direta, não. Então, em 69, no final do ano, eu viajei.

**C.J.** – E qual foi a motivação para a viagem? Crescimento profissional, educacional?

---

<sup>5</sup> O livro em questão é *Dependência e desenvolvimento na América Latina*, autoria de Fernando Henrique Cardoso e Enzo Faletto. Publicado originalmente em espanhol, em 1969.

<sup>6</sup> Maria da Conceição Tavares, *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. Publicado pela primeira vez em espanhol no ano de 1971.

<sup>7</sup> O título completo é: *Estado e capital: uma análise da política econômica*. Publicado em 1985 pela editora carioca Forense Universitária.

**H. P.** – Sem dúvida! Porque era necessário ter alguma titulação.

**C.J.** – E no Brasil, depois de formado, o senhor não recebeu nenhum convite para trabalhar em alguma empresa?

**H. P.** – Não, receber, eu recebi, mas preferi viajar. Eu fui um ótimo aluno; se me permitem o auto-elogio [ri], eu fui um aluno realmente muito bom. Pensando em termos práticos, tive um convite excelente que, posteriormente, se revelou uma oportunidade perdida — quando você fala da sua vida, você se lembra das oportunidades perdidas também, não é?

**C.J.** – E esse momento de sua vida não tem nada a ver com seguros... Não estava em seu horizonte a entrada no mercado de seguros...

**H. P.** – Não. Com o estudo acadêmico, em geral... Não. Não estava no meu horizonte.

**C.J.** – Nos relate um pouco a experiência nos Estados Unidos. Um garoto, em Chicago, tendo aula com Milton Friedman... O que você aprendeu?

**H. P.** – Ah! Eu aprendi... Eu aprendi uma das duas coisas que os economistas sabem. Os economistas só sabem duas coisas...

**C.J.** – Quais são elas?

**H. P.** – Uma é a lei da oferta e da procura e a outra, a teoria quantitativa da moeda, mas, mesmo assim, alguns têm dúvidas... Então... [ri] Economistas só sabem isso. A economia gira em torno disso. A microeconomia, em torno da lei da oferta e da procura, e a macroeconomia, em torno da teoria quantitativa da moeda. No mais, são variações sobre o mesmo tema.

**C.J.** – São os mesmos temas...

**H. P.** – É, são os mesmos. Veja que coisa interessante: em perspectiva, o Milton Friedman é um pensador muito próximo a John Maynard Keynes e, no entanto, é visto como um de seus maiores críticos. Mas ocorre que, na história intelectual, você acaba tendo muita proximidade das pessoas com as quais polemiza porque, quando existe uma polêmica, é uma polêmica em torno de um ponto. Sendo assim, todos se voltam para esta coisa específica que passa a ser a preocupação central de um grupo de pessoas. Quando você muda os paradigmas – e, na economia, eles não costumam mudar; isso é muito difícil – você começa a olhar as polêmicas mais antigas como coisas, não vou dizer ultrapassadas, mas como embates de pessoas muito próximas em pensamento. E toda a formulação de Friedman é muito devedora de Keynes; muito devedora, mesmo. Ele próprio reconhecia isto.

**C.J.** – A diferença no ensino entre os dois países era muito grande?

**H. P.** – Era muito grande. Ainda é muito grande. É um estilo muito diferente. Uma carga de leitura muito alta... A economia já estava, nessa época, se tornando muito escolástica. Isso é uma coisa que, de certa forma, acaba afastando economistas que tenham mais... uma posição mais pragmática. E, de certa maneira, a economia acadêmica... não há muito o quê fazer, porque ela se “matematizou” muito. Ela estava se tornando... Eu creio que o Milton Friedman era um homem interessante nesse aspecto. Ele usava a matemática no limite da compreensão, eu não vou dizer do leigo, mas de alguém que tivesse uma cultura matemática básica. Então era muito claro o seu uso na teorização que ele fazia, era muito bom. Mas ele não foi o único. Conheci, também, outro grande economista, o George Stigler, assisti as suas palestras. Nessa época, em Chicago, estava chegando o Gary Becker, que é outro economista importante.

**C.J.** – Aí... O senhor fica nos Estados Unidos até 1972...

**H. P.** – É. No começo de 1972, eu voltei para o Brasil. Vim trabalhar na Fundação Getúlio Vargas (FGV).

**C.J.** – Como o senhor chega aqui na FGV? Foi convidado?

**H. P.** – É, fui convidado. Um professor meu — o James Ângelo de Souza, que tinha sido meu professor na faculdade — achava que eu era um bom aluno e me convidou para vir trabalhar

na Fundação. Eu trabalhei com o Sylvio Wanick, no Centro de Estudos Agrícolas, e com a Maria José Cyhlar, que era uma ótima economista. Vocês talvez a tenham conhecido. Ela faleceu no ano passado. E foi uma ótima experiência. Trabalhamos na implantação do índice de preços pagos na agricultura. Posteriormente, eu comecei a me interessar por outras questões e tive uma aproximação com vários amigos que estavam no Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC).<sup>8</sup> O IBMEC estava sendo fundado, naquela ocasião. Hoje em dia, é uma faculdade importante, basicamente. Mas não naquela época. Foi fundado como uma espécie de instituto de pesquisas. Uma espécie, não. Como um instituto de pesquisas, para o desenvolvimento do mercado de capitais. Havia muita esperança que houvesse um grande desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. Nunca houve. Nunca!

**C.J.** – A esperança existia por conta de quê?

**H. P.** – Por conta de mudanças institucionais.

**C.J.** – Tipo?

**H. P.** – Tipo uma legislação nova. A preocupação do professor, depois ministro, Mário Henrique Simonsen<sup>9</sup> em implantar um mercado de capitais, em ter outras fontes de financiamento na economia brasileira (fontes de longo prazo); este tipo de preocupação gerou uma esperança muito grande. Eu comecei a ter certa relação com o IBMEC desde 74 e, depois, em 75, me chamaram para trabalhar lá e, juntamente com um então jovem advogado — Nelson Eizirik — escrevi um livrinho sobre a estrutura da Security Exchange Commission,<sup>10</sup> que é o modelo da Comissão de Valores Imobiliários (CVM) brasileira. Depois, soubemos que o Roberto Teixeira da Costa<sup>11</sup> utilizou nosso livro com seus funcionários, o que nos deu muita satisfação porque fizemos um trabalho útil. Sempre nos dá satisfação fazer um trabalho útil. Quando eu estava no IBMEC, também estudei a concentração bancária. Publiquei um livro sobre isso<sup>12</sup>. Um dos primeiros livros sobre o assunto.

**C.J.** – Ou seja, após o seu retorno ao país, as questões o mobilizava eram voltadas para o mercado de capitais?

**H. P.** – Exato. Questões voltadas para o mercado de capitais, inicialmente. Depois, eu estive na França em 80/81, e foi muito interessante o convívio intelectual com a professora Suzanne De Brunhoff, mas também o estudo direto de uma coisa que nós não conhecemos muito. Isto porque as pessoas da minha geração sempre foram muito educadas, informadas no seu processo educacional — ao menos os economistas, mas creio que quase todos os campos — pelo que acontecia nos Estados Unidos. Uma influência muito grande dos Estados Unidos. E o sistema financeiro brasileiro tem muito em comum com o sistema francês. Mais até do que com o alemão, por exemplo, ou com o inglês.

**C.J.** – Ah é? Dá um exemplo.

**H.P.** – As caixas econômicas.

**C.J.** – Ah é?!

---

<sup>8</sup> Instituição de ensino - graduação e pós-graduação - em economia e finanças fundada na década de 1970.

<sup>9</sup> Mário Henrique Simonsen foi ministro da Fazenda entre 1974 e 1979 e ministro do Planejamento em 1979. Foi professor da Fundação Getúlio Vargas.

<sup>10</sup> Refere-se ao livro *Regulação e controle do mercado de capitais (O papel da SEC na experiência norte-americana)*, publicado em 1974 pelo IBMEC.

<sup>11</sup> Economista. Foi criador da CVM onde ocupou o cargo de presidente até 1979. Em 1980, assumiu a presidência da Brasilpar, onde permaneceu até 1996, quando passou a integrar o Grupo Sul América.

<sup>12</sup> Refere-se ao livro *As causas econômicas da concentração bancária*. Publicado em 1981 pelo IBMEC.

**H.P.** – É. Caixa Econômica. Alto grau de estatização. Vou lhe dar um exemplo: atualmente, a seguradora da Caixa Econômica, a Caixa Seguros, pertence a uma estatal francesa, uma semi-estadual: a Caisse Nationale de Prévoyance.

**C.J.** – Realmente... É impressionante!

**H. P.** – É, tem muito a ver. É muito comum. E o pensamento monetário também. Havia monetaristas antigos...

**C.J.** – Como foi a sua ida para Paris? O senhor foi convidado?

**H. P.** – Não. Eu comecei a ler a obra da Suzanne De Brunhoff e tinha uma boa amiga — que, infelizmente, já faleceu — a Bárbara Levy<sup>13</sup>, uma historiadora, que tinha muitos contatos na academia francesa. Eu demonstrei interesse em passar um tempo estudando em Paris, me corripondi com a professora Suzanne De Brunhoff e fui para lá.

**C.J.** – E aí... Com isso, você sai do IBMEC, é isso?

**H. P.** – Sim, aí eu saí do IBMEC. Quando retornei ao Brasil, fui ser o chefe da Assessoria Econômica da CVM. Foi então que comecei realmente a estudar a previdência social e a privada, porque nós estávamos convencidos de que esta última seria essencial para o desenvolvimento do mercado de capitais. Isso... É claro que, quando você começa a estudar um tópico, você passa a se interessar por ele de forma integral. Isso me fez estudar também a previdência social. Previdência social, previdência privada, a estrutura dos fundos de pensão, o papel dos fundos de pensão no mercado de capitais e a possibilidade de desenvolver, paralelamente, todo o sistema previdenciário e o mercado de capitais — cuja integração ainda creio que seria muito importante desenvolver, mais do que nunca, até, nos dias de hoje, mas que já poderia ter sido feita de forma mais satisfatória anteriormente.

**C.J.** – No começo dos anos 80, quando você estava na CVM... Posso lhe chamar de você?

**H. P.** – Claro! Por favor.

**C.J.** – ... quando você começa com esses estudos, qual é a questão básica, aquela que está ali, gritando, chamando a sua atenção? Historicamente, economicamente falando...

**H. P.** – Historicamente, nós ainda não tínhamos consciência da crise da previdência social.

**C.J.** – É nisto que eu fico pensando. Nesse momento, ainda não havia esse debate.

**H. P.** – É, não existia ainda. Mas nós tínhamos muita consciência da necessidade de desenvolver a previdência privada. Por quê? Inicialmente, porque os primeiros fundos de pensão já faziam grande sucesso. Mas havia um problema muito sério — do qual nos demos conta muito rapidamente — que era o fato de os fundos de pensão serem, basicamente, fundos de pensão de empresas estatais e o que nós chamamos de fundos de benefício definido.

**C.J.** – Que surgiram ali nos anos 70, não é?

**H. P.** – Exatamente. A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) é até mais antiga. Mas aquela Lei da Previdência Privada, de 74, só muito recentemente revogada<sup>14</sup>, não era em si uma lei tão ruim assim, mas facilitava muito o desenvolvimento de fundos de benefício definido.

**C.J.** – Explica um pouco o que é benefício definido.

**H. P.** – Você pode classificar este tipo de fundo em duas categorias principais: benefício definido e contribuição definida. O fundo de benefício definido é aquele em que você contrata uma renda vitalícia ou uma renda e pensão com determinado valor, e a sua contribuição regular é calculada com base no contrato dos benefícios finais. A contribuição definida é o contrário.

---

<sup>13</sup> Foi professora titular da cadeira de História do desenvolvimento econômico da FEA/UFRJ, pesquisadora do IBMEC e professora-assistente de história econômica na PUC-RJ. Faleceu em 1992.

<sup>14</sup> Há um equívoco na data. O entrevistado refere-se à Lei n°. 6.435, que foi promulgada em 15 de Julho de 1977, e regulamentou a previdência privada.



Você contrata uma contribuição; ao final do período da contribuição, o capital acumulado pode tanto ser recebido — e, nesse caso, ele é um plano puramente cumulativo — quanto transformado em uma renda regular. Nesse último caso, ele se torna um benefício definido — porque você vai contratar uma renda com base no capital acumulado — mas somente no seu período de inatividade (no período de recebimento, não no período contributivo). É essa a diferença básica. Qual o problema, exatamente? Em primeiro lugar, é muito difícil, em termos atuariais, calcular a contribuição de um benefício que você vai receber, digamos, daqui a 20 anos, daqui a 25, 30 anos, ou até mesmo daqui a cinco, dez anos. Pense como é difícil, agora. Você não sabe exatamente qual é a taxa de juros — ainda que trabalhe com uma que seja aceitável. Mas, sobretudo no Brasil da época, dos anos 80, você não sabia qual seria a inflação.

**C.J.** – Pois é. O processo inflacionário começava a acelerar.

**H.P.** – Começou a acelerar no final dos anos 70.

**C.J.** – Em 82 já está começando...

**H.P.** – Sim, sim, sem dúvida alguma, já está acelerando. Digamos que... A inflação teve causas várias, mas teve também um sinal de partida que foi a maxidesvalorização, ou melhor, as duas maxidesvalorizações, em 79/80<sup>15</sup>. A partir daí, você tem uma aceleração permanente na taxa de inflação. E, ainda assim, a curto prazo, ela é muito variável, muito volátil. Em um caso desses, fazer previsões atuariais é muito complicado! Só para lhes dar um exemplo: a Prudential de Londres, a seguradora Prudential — a inglesa, não a americana — e quase todas as seguradoras de vida do Japão faliram, há cerca de cinco anos. Faliram por erro de previsão, em termos da venda de rendas, em virtude de um erro de previsão da taxas de juros. Quando que no Japão... E eles são muito conservadores; trabalham com uma taxa de juros de três por cento. Três por cento ao ano! Três e meio, se não me engano. No caso da Prudential, três e meio, ao ano. No entanto, quem diria que o Japão iria ter taxa de juros negativa? Chegou a ter taxa de juros zero! Então, os compromissos dos seguradores não podiam ser mantidos, porque eles tinham errado na previsão.

**C.J.** – O mesmo aconteceu no Brasil com o caso dos montepios, não foi? Claro, que um pouco diferente a causa, mas...

**H. P.** – É, nos montepios... O caso dos montepios é um pouco diferente, mas podemos falar sobre isto em seguida.

**C.J.** – É..mas eles também não conseguem cumprir com as obrigações finais...

**H. P.** – Sim, não conseguem cumprir, mas no caso dos montepios era pior ainda, porque muitos deles funcionavam no esquema *pays and go* — esquema de transferência direta, sem acumulação — e, neste caso, você só pode pagar se tiver novas pessoas aderindo permanentemente. Então houve, a meu ver, uma conjugação de fatores que prejudicou sensivelmente os montepios. A previdência privada era muito malvista, inclusive, por conta dessas crises dos montepios.

**C.J.** – E isso dentro da CVM também?

**H. P.** – Em todos os setores.

**C.J.** – Vocês estavam começando, então, a colocar a mão num vespeiro...

**H. P.** – É. Algo a ser recuperado, a renascer, a ser refeito, digamos assim. Não é nem renascer, é ser refeito, mesmo.

**C.J.** – Significa que os montepios acabaram com a credibilidade mesmo, não é?

**H. P.** – Praticamente. Ali você tinha também um problema de governança muito sério, como ocorre em quase todas as instituições deste tipo. Em 86, eu deixei a CVM e passei alguns meses no Instituto Econômico de Pesquisa Aplicada (IPEA), escrevendo um trabalho sobre esses

---

<sup>15</sup> Em dezembro de 1979, o governo adotou a medida para combater a inflação e desvalorizou a moeda em 30%.

tópicos, sobre a possibilidade de desenvolvimento do mercado de capitais e de investidores institucionais. Neste mesmo ano, fui convidado pelo ministro Rafael de Almeida Magalhães<sup>16</sup> para ser secretário de Previdência Complementar e, aí, passei a me dedicar intelectualmente a essas questões, quase em tempo integral. Eu fui secretário do ministro Rafael e do ministro Renato Archer<sup>17</sup>. Em seguida, eu também dei uma assessoria à... na Secretaria de Administração do estado do Rio, para a Dra. Lúcia Léa Guimarães Tavares<sup>18</sup>, que era a secretária de Administração — outro trabalho relacionado à avaliação do problema previdenciário. Houve um rápido intervalo — quando o ministro Rafael assumiu a Secretaria de Educação e Cultura do Rio, e eu fui transferido junto com a assessoria dele — momento em que conheci a Aspásia Camargo<sup>19</sup>, que depois se tornou secretária de Cultura, uma bela amiga. Aliás, eu já a conhecia, mas pouco. Ela foi subsecretária e depois secretária... E até hoje me dou muito com ela...

**C.J.** – O que dá para perceber claramente é que, nos anos 80, você define sua trajetória. A primeira coisa é a previdência...

**H. P.** – É. E, sobretudo, o seguinte: a necessidade de desenvolvermos fundos de contribuição definida. Isso foi uma coisa muito difícil dentro do Ministério da Previdência...

**C.J.** – Ah, conta essa história ...

**H. P.** – Porque havia uma resistência muito grande...

**C.J.** – Resistência por parte de quem?

**H. P.** – Dos atuários do Ministério e dos dirigentes dos fundos de pensão de benefícios definidos. Antes de entrarmos nisto, permitam-me lhes dizer por que era absolutamente necessário: por que somente empresas estatais poderiam fazer fundos de benefícios definidos? Porque somente elas tinham a garantia da sobrevivência permanente. Uma empresa privada teria muita dificuldade e resistência a fazer... em assumir uma obrigação que ela não soubesse exatamente que proporção teria no futuro. Hoje em dia, mesmo nos Estados Unidos, já se está deixando de usar os fundos de benefício definido, porque mesmo em empresas muito tradicionais não existe o domínio integral da previsão do mercado no futuro. Então, para nós desenvolvermos a previdência privada no Brasil, seria essencial podermos desenvolvê-la com contribuição definida. Mas houve resistência. E por quê?

**C.J.** – Só um instante. Esse pensamento, essa formulação está toda dentro da CVM? Quem está pensando sobre isso?

**H. P.** – Não. Isso passou, inclusive, para o próprio Ministério da Previdência.

**C.J.** – Quem são os formuladores?

**H. P.** – Os formuladores desta época?

**C.J.** – É. Nos anos 80?

**H. P.** – Bom, eu fui um deles. O Rafael, certamente. O Rafael é uma das pessoas que melhor conhecem o problema previdenciário brasileiro e a necessidade de poupança. Mas houve outras também. O Kaizô Beltrão, que era o diretor — e acho que ainda é — da Faculdade de Estatística do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o...

**C.J.** – O Ministério da Fazenda também tinha essa visão?

---

<sup>16</sup> Político, com passagem em vários cargos, exerceu o cargo de ministro da Previdência Social entre 1986 e 1987.

<sup>17</sup> Entre os vários cargos políticos que exerceu, Renato Archer foi ministro da Previdência Social entre 1987 e 1988.

<sup>18</sup> Ocupou o cargo entre 1989 e 1990.

<sup>19</sup> Ocupou a Secretaria de Cultura do estado do Rio de Janeiro em 1989.

**H. P.** – O Ministério da Fazenda, nessa época, não. Não tinha porque, curiosamente, a maior parte dos economistas brasileiros ligados ao Ministério da Fazenda era... Os economistas brasileiros gostam de tratar de moeda, não é? É compreensível, porque inflação tem a ver com moeda, então... todo mundo sempre quis ser o autor intelectual de como resolver a inflação; eles eram muito concentrados nisso. Eles não pensavam muito na reformulação institucional, digamos assim, uma coisa muito necessária! Mas alguns tiveram rapidamente a consciência disso. Um deles foi o André Lara Rezende. Ele percebeu, muito rapidamente, que dentro de uma visão integrada da macroeconomia brasileira era fundamental que houvesse o desenvolvimento de investidores institucionais, e que isso estava ligado à previdência. Quando falamos de investidores institucionais, de forma geral, conferimos muito destaque à previdência porque ela acumula fundos muito rapidamente; mas é claro que isso inclui também os seguros, que são investidores institucionais de extrema importância. É preciso não esquecer, por exemplo, que o *CityBank* foi incorporado por uma seguradora, a *Travellers*, que cresceu enormemente. Em alguns casos, existe inclusive um limite. Um limite, não vou dizer institucional, mas de caráter prático, quando um banco é muito próximo a uma seguradora.

**C.J.** – Então, nos anos 80 — na verdade, principalmente nesse período: 82, 85, 86, ou seja, de 82 em diante — o problema da inflação já configurava um problema grave, e vocês, na realidade, estavam se dedicando a alguma coisa que não era o centro das atenções do governo, certo?

**H. P.** – Não era o centro das atenções. É. Mas isso...

**C.J.** – Mas ao mesmo tempo traz polêmica. Como é isso?

**H.P.** – Sim, ao mesmo tempo traz polêmica. Porque, você sabe, quando há interesses estabelecidos e, sobretudo, quando são interesses temerosos, a resistência é absoluta. Sempre houve uma enorme resistência da Associação dos Fundos de Pensão ao desenvolvimento do fundo de contribuição definida. Mas foi possível superar. É claro que a superação só foi possível porque havia gente interessada nisso. Não eram todos os atuários que eram contra. Vários deles queriam vender o seu produto, e viam que ele só poderia se expandir se houvesse por parte da consultoria a possibilidade de abertura do fundo de contribuição definida. Então, nós conseguimos, de fato, uma coisa que gera muito orgulho a economistas e também a políticos que é uma inversão de curva, ou seja, quando você olha um gráfico e diz: “naquele momento houve uma inversão de curva”. Nós conseguimos fazer crescer o número de fundos de pensão no Brasil, novamente, em 87/ 88.

**C.J.** – Onde se davam as disputas? Pergunta pragmática ao extremo...

**H. P.** – Pragmática! Dentro do próprio Ministério da Previdência, mas também na ABRAPP, a Associação dos Dirigentes dos Fundos de Pensão<sup>20</sup>, que era outro centro importante nesse tipo de disputa. Houve uma outra pessoa também que, num certo momento, ajudou bastante nisso: o secretário-geral do ministro Archer, o Aloísio Teixeira<sup>21</sup>. O Aloísio Teixeira também se convenceu, rapidamente, de que para expandir esse mercado, era necessário que fosse fundo de contribuição definida. Hoje em dia, praticamente todo mundo está convencido disso, a ponto de serem cometidos certos erros conceituais. Vou lhe dizer...

**C.J.** – Do tipo?

**H. P.** – Tipo esta tentativa, agora, de estabelecer fundos de pensão para o funcionalismo público<sup>22</sup>. Colocaram na lei que o fundo de pensão tem que ser de contribuição definida. O que me parece contradizer a Constituição e a lei do funcionalismo público. No funcionalismo

<sup>20</sup> Refere-se à Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

<sup>21</sup> Professor de economia da UFRJ, foi também desta universidade.

<sup>22</sup> Emenda Constitucional n° 41, dezembro de 2003.

público, a pessoa, ao se aposentar, “leva” o último salário. Então, nesse caso, claramente, só pode haver um fundo de benefício definido — jamais de contribuição definida — porque você não sabe... o quanto vai acumular. Logo, trata-se de um erro conceitual. Um erro conceitual porque... Antes de falarmos disto... As reações acabam sendo tão pendulares no Brasil e, às vezes, tão insensatas, que no Ministério da Previdência, durante um tempo, acabaram com os atuários. Eles tinham um conselho atuarial que simplesmente acabou. Os atuários foram aposentados e não contrataram substitutos. Na realidade, o que eles precisavam era de atuários em dia com a técnica, e não dar cabo da carreira de atuário, porque o Ministério da Previdência efetivamente precisa dela! Eu acho esta carreira interessantíssima. Ela prevê pouco [ri], mas é muito interessante, muito importante! Um primo do meu pai foi um dos pioneiros da atuária no Brasil.

**C.J.** – Qual o nome dele?

**H. P.** – Oscar Portocarrero.

**C.J.** – E a previdência pública? Tudo bem, estamos falando aqui de uma previdência fechada, quase privada, apesar de estarmos falando de...

**H. P.** – É. São instituições de direito privado.

**C.J.** – E a previdência pública?

**H. P.** – Quanto à previdência pública, nós começamos a ter noção da crise que aconteceria, no final dos anos 80. Na época em que o Rafael era ministro, já tínhamos essa percepção. Eu tinha mencionado a vocês o Kaizô Beltrão, juntamente com o Francisco de Oliveira, que também já faleceu, e alguns outros economistas do IPEA que já estavam fazendo um trabalho de previsão do que ocorreria com a previdência social no caso de uma estabilização monetária, uma estabilização da economia. E todo mundo sabia que ocorreria a entrada no déficit. Porque, no Brasil, já se observava a transformação demográfica e o fato de que o equilíbrio da previdência social devia muito à inflação — porque esta última acaba facilitando o equilíbrio desse tipo de sistema, em que você tem transferência direta, ou seja, em que tudo que se recebe, se paga. A previdência se equilibrava por intermédio da administração de prazos, da administração de alíquotas. Mas você observa que o primeiro ano em que o déficit da previdência social começou a surgir — e, depois, não parou mais — foi 1996, logo depois da estabilização. A partir de 96...

**C.J.** – O Plano Real ocorre em 1994. Em 96, já está consolidado...

**H. P.** – Já está consolidado o déficit, também. E o déficit da previdência. A partir daí, não parou mais, só fez aumentar. Então, a previdência social precisa inevitavelmente de uma reforma.

**C.J.** – Ou, então, da volta da inflação. É uma brincadeira! [ri].

**H. P.** – É, ou a volta da inflação! [ri]. Não, mas é inevitável mesmo, é absolutamente inevitável! E é uma das coisas sobre as quais os candidatos não gostam de falar. E isto por várias razões. Primeiro, porque o público se sente inseguro. É compreensível, não é, que se sinta inseguro? Segundo, porque em todos os países que fazem a reforma, sempre há resistência a ela, movimentos de resistência a ela. E finalmente, porque surge sempre um tipo de argumento — aqui no Brasil isso é muito comum dizerem: “Não, o problema do sistema é a corrupção”. Claro que corrupção é uma coisa absolutamente indesejável e que existe, mas resolver o problema da corrupção não vai resolver o problema da previdência. É uma enganação dizer uma coisa dessas e, sobretudo, porque é uma resposta fácil para o público. Então, nesse caso, eu creio que se trata verdadeiramente de uma desonestidade intelectual.

**C.J.** – Agora, para o mercado de seguros, a inflação não é boa...

**H. P.** – Não, para o mercado de seguros, não. Para qualquer mercado em que você depende de previsão de longo prazo é muito ruim.

**C.J.** – Ao mesmo tempo, o desequilíbrio da previdência pública é bom para um mercado de seguros que acena, de repente, com uma nova possibilidade de carteira...

**H. P.** – É... Até certo ponto.

**C.J.** – O mercado de seguros entrava nessa discussão, nos anos 80?

**H. P.** – Muito pouco. O mercado de seguros no Brasil... É curioso, ele foi muito atingido pela inflação, como você bem observou, mas se consolidou de uma forma tal que tinha boas margens, sem muita movimentação, digamos assim. Ele se consolidou em torno do IRB, que é um monopólio. As pessoas não faziam mais seguro de vida porque, evidentemente, a inflação havia destruído isso tudo; ela tinha destruído, por exemplo, a operação de capitalização, uma operação muito brasileira que a inflação destruiu também, pouco sobrou disso. O que se fazia era seguro de automóvel, seguro de incêndio... Só coisas muito tradicionais. E surgiu também, nos anos 70, o seguro saúde, que se tornou um ramo importante. Talvez, se você quiser, possamos falar sobre isso, porque o seguro saúde tem uma especificidade muito grande. Mas como você está fazendo [a entrevista] cronologicamente, talvez fosse melhor falarmos sobre isso mais para o final...

**C.J.** – Se você quiser falar agora, pode falar. Depois eu volto.

**H. P.** – Não. Eu preferiria falar sobre o tópico. Creio que seja melhor, depois, para o seu trabalho.

**C.J.** – E nos anos 90? Nos anos 80, o senhor vai para a assessoria do governo do estado. Depois disso, em 90, o senhor vai ser consultor do Instituto Liberal...

**H. P.** – É. Eu fui consultor. Porque eles queriam que alguém desse uma consultoria para um livro de um grande economista, que foi, durante muitos anos, professor de econometria aqui, na Fundação Getúlio Vargas — o José Luís Carvalho que escreveu seu livro com um outro professor, daqui também, o Clóvis de Faro<sup>23</sup>. O livro era para o Instituto Liberal. O José Luís é um liberal tradicional, um liberal ideológico, estabelecido, e é muito amigo de um outro pensador liberal brasileiro, com várias contribuições, o Og Francisco Leme<sup>24</sup>. O José Luis era muito próximo a ele. E eles queriam alguém que tivesse uma experiência boa sobre a instituição da previdência privada e que pudesse dar uma consultoria para esse livro que eles estavam escrevendo. Então, eu fiz essa consultoria. E, depois, mantive outras relações com eles, também, sobre... basicamente sobre previdência.

**C.J.** – Mas as consultorias não param por aí. O senhor vai para o estado do Paraná...

**H. P.** – É, fiz outras também. Fiz, com o Rafael, para o estado do Paraná. Essa foi uma oportunidade perdida, absolutamente triste.

**C.J.** – Por quê? Conta.

**H. P.** – Porque nós desenvolvemos um fundo de pensão, institucionalmente... Aliás, o Aloísio Teixeira também participou dessa consultoria do Paraná. Desenvolvemos um fundo de pensão para o estado que seria pioneiro... O importante, nesse caso, era a acumulação de capital. Você poder fazer acumulação de capital. Porque toda...

**C.J.** – Isso é poupança, não é?

**H. P.** – Poupança, claro. Criação de poupança. Porque todo o sistema previdenciário público — e o sistema da previdência social também — é *pays and go*, não tem, praticamente, criação de poupança. Isso é muito perigoso! No caso do controle da inflação, revelou-se perigosíssimo! E é, mesmo, claro que é! E, nesse momento, nós tínhamos conseguido aproveitar uma passagem, uma transição institucional, em que os estados iam fazer regimes próprios e,

---

<sup>23</sup> O livro em questão é *Problemas sociais / soluções liberais*. Publicado em 1995 pelo Instituto Liberal.

<sup>24</sup> Professor e um dos colaboradores na fundação do Instituto Liberal do Rio de Janeiro onde permaneceu como consultor cultural até seu falecimento.

portanto, não iam... boa parte dos seus servidores ia entrar nos quadros permanentes e deixar de contribuir para a previdência social (Programa de Integração Social-PIS), e essas coisas todas. Então, você tinha, digamos, uma receita, que poderia ser transferida para um fundo desses, ser rapidamente acumulada, porque as taxas de juros brasileiras sempre foram altas. Você acumularia rapidamente, seria excelente em termos das finanças públicas do estado. Mas não prosperou...

**C.J.** – Por que não? Quem era o governador?

**H. P.** – O Roberto Requião.

**C.J.** – Foi ele quem os contratou?

**H. P.** – Requião encomendou o fundo, o implantou. Mas sempre que você tem... A poupança é uma coisa muito impressionante porque, se você tem uma taxa de juros alta, o capital acumula com muita rapidez, e sempre que você tem muito capital acumulado, você tem disputa, porque todo mundo quer controlar... esse fundo [ri]. Então, houve uma disputa entre a Secretaria de Administração, o Instituto de Previdência do Estado e outros órgãos, todos querendo ter o controle do fundo. E eu acho que o governador — claro, é evidente que esta é uma opinião pessoal — deveria ter insistido e definido a situação. Mas ele preferiu voltar ao regime anterior, perdendo a oportunidade fantástica de iniciar uma verdadeira revolução institucional no Brasil. Porque, havendo uma demonstração ali, naquele estado, os outros teriam seguido.

**C.J.** – Por que uma revolução institucional?

**H. P.** – Por conta da possibilidade de você transformar uma previdência que consistia em um sistema de transferência direta em uma previdência com capital acumulado. Isso iria conferir um poder de investimento muito alto ao Estado e iria, provavelmente, sanear os problemas de previdência futuros, que todos os estados têm. Isso foi adiado, na verdade... Atualmente, os estados estão começando a fazer esses fundos. Mas foi adiado por muito tempo, não é? Só se começa a fazer essas coisas quando outras já estão avançando. Eu escrevi alguns artigos, nessa época, com alguns economistas da Fundação Getúlio Vargas — basicamente, com o Luis Schymura, com o Renato Fragelli e com o Uriel de Magalhães que, na época, tinha vínculos aqui. Este último, inclusive, que é consultor da Fundação, fez recentemente uma consultoria — creio que há uns dois anos — para um fundo de pensão do estado de Pernambuco. Mas você pode perceber que isso foi retomado muitos anos depois...

**C.J.** – E nessa retomada, você acha que a idéia é a mesma?

**H. P.** – A idéia, basicamente, é a mesma: você poder ter um fundo que proteja a futura previdência estadual de crises maiores. A idéia é a mesma. Não se cria muito, não é?

*Chega o Fernando. Cumprimenta e pede desculpas pelo atraso.*

**C.J.** – Esse é o Fernando. Posso aproveitar o gancho do estado do Paraná e do governador Requião... E as ingerências políticas, como é isso? Porque, claramente, nesse caso, um estudo técnico que é implementado e depois se volta atrás, por ingerência política...

**H. P.** – É, é irrefutável.

**C.J.** – Como foi na CVM? Houve isso também? Ou não?

**H. P.** – Na minha experiência... Houve, sempre tem. No setor público, é impossível não haver. Isso é da natureza das funções, da natureza da vida pública. E quando você faz um estudo técnico, ninguém tem a ingenuidade de supor que aquilo vá ser um estudo meu, totalmente meu. Agora, as ingerências e as disputas têm de ser resolvidas de forma racional, de uma forma que possa conduzir à melhor solução em termos de interesse — eu vou usar aquela expressão — interesse público... Mas é tão difuso definir o que é interesse público... Em certas circunstâncias, você sabe... Teria sido muito melhor para o estado do Paraná ter tido um fundo de pensão, do que não ter. Isso, não há muita... Pode se fazer uma árvore de decisão, dois

caminhos: não ou sim. Claro que era muito melhor sim do que não. Não há muito o que questionar, num caso desses.

**C.J.** – O senhor acha que isso pode ter relação...? Eu estou pensando em 91, governo Fernando Collor, ou seja, a primeira tentativa de, com um só tiro, matar a inflação. O senhor acha que isso...

**H. P.** – Mas aquilo foi uma tentativa absolutamente errada. Aquilo foi um dos desmandos... um dos piores desmandos que existem na história da política econômica brasileira, o plano da Zélia Cardoso de Melo; porque aquilo era uma coisa... Você é historiadora econômica, não é?

**C.J.** – Não. Eu sou cientista política.

**H. P.** – Ah! Sim. Mas você se recorda que nós começamos falando sobre as coisas que os economistas sabem, não é? Que são somente duas. Pois bem. A Zélia conseguiu fazer – a Zélia e o Collor, porque ele é o responsável – algo contra a teoria quantitativa da moeda. O que é uma loucura! Você não pega um fundo... Enfim, um sistema financeiro... o que existe de moeda num sistema financeiro e diminui a quantidade de moeda. A teoria quantitativa relaciona emissões regulares a aumento de preços. Mas, se você fizer uma coisa dessas, diminuir, você joga a economia numa enorme recessão. E a única resposta que o governo tem... O governo só tem duas políticas: a política fiscal e a política monetária. A única resposta que ele pode ter é voltar a emitir regularmente. O que significa que você tem uma enorme recessão e, logo em seguida, volta a inflação. Então é uma formulação absolutamente estúpida! Ela é tão estúpida que, quando o Milton Friedman e a Ana Schwartz escreveram *História Monetária dos Estados Unidos*, a interpretação que eles fizeram da grande depressão é a de que ela era um movimento de recessão, de ciclo, que se reverteria, mas que não se reverteu porque o Banco Central, o *Federal Reserve*, como eles chamam, fez uma intervenção desse tipo. Ou seja, deixou vários bancos quebrarem e, portanto, caiu a quantidade de moeda em circulação. Isso, sim, jogou a economia numa enorme recessão... Então, esse foi um plano realmente triste. Mas não creio que tenha tido a ver com... Não. Ali, foi uma disputa política interna das várias facções, de vários grupos que participavam do governo.

**C.J.** – Agora, o debate sobre o sistema previdenciário, realmente, ganha força nos anos 90, não é?

**H. P.** – Nos anos 90, sem dúvida. Eu até participei de um livro<sup>25</sup>, publicado aqui pela Fundação — com esse grupo do Renato Fragelli Cardoso e do [Luiz Guilherme Schymura de Oliveira](#) — e também numa revista<sup>26</sup> patrocinada pelo Banco Mundial. Isso tudo, nos anos 90.

**C.J.** – Eu queria voltar um pouquinho, agora que me lembrei de uma coisa. Nos anos 80, o senhor figura como membro do Conselho Nacional de Seguros Privados.

**H. P.** – É. Aí, eu era membro nato, porque era representante do Ministério da Previdência.

**C.J.** – O senhor deixou [o cargo] no momento em que a Constituição de 88 está saindo, não é?

**H. P.** – Isso. Nessa época...

**C.J.** – Como foi isso? Esse debate surgiu durante a Constituição? O Ministério participou?

**H. P.** – Não... Não muito. Não, quer dizer, a previdência, sem dúvida, não é? A Previdência Social, sem dúvida, é muito debatida. Mas a Previdência Privada... não. E creio que o seguro, também não. O que aconteceu, também, na Constituição brasileira [ri]... a Constituição colocou aquela taxa de juros<sup>27</sup>. Deve ser um caso único no mundo, não sei. Talvez algum outro país

---

<sup>25</sup> *Previdência Social no Brasil: diagnósticos e sugestões de reforma*. Rio de Janeiro: FGV, 1993.

<sup>26</sup> Refere-se ao artigo *The brazilian social security program: diagnosis and proposal for reform*. Publicado na *Revista de Analisis Economico*, vol. 9, nº1, 1994.

<sup>27</sup> Refere-se artigo 192 § 3º da Constituição de 1988, que estabeleceu limite máximo de juros reais à taxa de 12% ao ano.

tenha algo do tipo. Mas uma taxa de juros constitucional... o que sempre atrapalhou todos os outros movimentos institucionais — de reformas institucionais que se queria fazer porque se dizia: “bom, mas ali tem aquele artigo, o que se pode fazer?”. Então não se podia regulamentar. Era a forma que se conseguiu para superar esta situação. Isso afeta todos os setores, é claro. O caso é que havia uma grande dificuldade em desenvolver regulamentações que fossem mais interessantes, que fossem mais indutivas ao crescimento, digamos assim. Mas é claro que a Constituição teve os problemas fiscais que nós sabemos, mas alguns foram sendo superados, outros não.

O que também foi muito criticado — mas, neste caso, não tem a ver diretamente com a Constituição, foi anterior — foi o seguro rural. O seguro rural, não, a previdência para os rurais<sup>28</sup>... Foi muito criticada porque se dizia que as pessoas passavam a ter direitos para os quais não haviam contribuído e, portanto, não se enquadrava na questão contratualista da previdência. Mas tudo isso é muito relativo porque, a rigor, nós temos que encarar essas contribuições — sobretudo num regime de transferência direta — como uma espécie de imposto. Na verdade, se eles não tinham pago imposto anteriormente, aquilo era transferência direta — iriam passar a pagar para os futuros, os que fossem pagar, então, não... É um desses erros de concepção que surgem, às vezes, no debate, quando você confunde uma questão de saúde financeira com uma questão de equidade e... que tem os dois lados da moeda. Por um lado, é justo que você pague. Se você tem empregados rurais, por que eles não recebem, se os outros recebem? Então tem um lado da equidade também. Então, dizem: “não, não pode, porque eles não contribuíram no passado”. Não contribuíram... O que se há de fazer? Em algum momento, vai... Você não pode também pegar alguém e dizer: “não, agora, o senhor vai contribuir por todo esse passado”. É impossível! Ele não tem capacidade financeira. É como uma vez... Uma vez, me chamaram a atenção para uma coisa muito interessante. Sabe que Brasília, quando foi construída, usou muito capital dos Institutos de Previdência? É evidente que aquilo nunca retornou para os Institutos. Mesmo porque eles acabaram; foi criado o INSS, tudo isso. O regime é de transferência direta, como nós estávamos nos batendo, várias vezes, porque isso é uma característica importante. Muito bem. Certa ocasião, chamaram a atenção para... alguém disse assim: “por que o governo não devolve à Previdência Social aquele dinheiro todo de Brasília?” Impossível! O que é que você vai fazer? Os apartamentos estão vendidos, as casas estão construídas. Você vai, o quê? Tirar das pessoas? Vai desapropriar? É impossível! Então, são coisas... são concepções, às vezes... É uma coisa muito complicada nesses debates, porque as pessoas levantam, às vezes, questões contratuais passadas, de erros do passado, ou coisas desse tipo, que são incorrigíveis. Você tem que partir para outro caminho.

[FINAL DA FITA 1]

*Continuação 1ª. Entrevista: 28.11.2006*

**C.J.** – Vamos retomar. Estamos no início dos anos 90. Você prestou várias consultorias relativas à questão da previdência até 95, e também foi membro de vários conselhos que se debruçavam sobre essa mesma questão. O que estava acontecendo nesses primeiros cinco anos da década de 90?

---

<sup>28</sup> Refere-se ao artigo 195 § 8º da Constituição Federal, 1988, que instituiu a aposentadoria rural por idade.



**H.P.** – Foi o momento em que esse debate se acelerou muito. Na ocasião, você já tinha várias experiências observáveis, como a da reforma previdenciária do Chile,<sup>29</sup> por exemplo, muito observada nessa época...

**C.J.** – Ocorrida quando?

**H.P.** – No começo dos anos 80. Um livro importante, de avaliação sobre este tema, foi lançado em 88. Acabou sendo uma experiência muito interessante porque foi a primeira em semi-privatização da previdência. Acredito que já a tenham narrado para vocês. Havia problemas de governança, e esse é um ponto interessante que talvez não tenha sido muito destacado, a questão da portabilidade, da mobilidade de um fundo para outro que aumenta muito o custo administrativo. É preciso ter um equilíbrio ótimo — ou seja, não evitar a mobilidade porque isso garante um certo grau de competição — mas também evitar que tal mobilidade não seja tão freqüente a ponto de os custos administrativos ficarem excessivamente altos. O custo administrativo de uma previdência social como a do Chile — que é social, semi-privatizada, mas social — tende a ser mais alto do que se manter a previdência social no governo. Você sempre dirá: “não, mas tendo no governo, vai haver aqueles problemas de eficiência do setor público”. Claro que vai, mas... O ideal seria haver um certo equilíbrio. Por outro lado, para se ter uma previdência com acumulação de capital baseada em poupança, convém que ela seja descentralizada porque, caso contrário, um fundo como o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), se fosse um fundo de poupança, seria o dono do mercado de capitais, de saída. É uma das razões por que a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) sempre resiste a fundos de contribuição definida, ela se quer sempre um fundo de benefício definido porque, embora não seja a dona do mercado de capitais, ela é quase isso — é o maior investidor institucional brasileiro. Se você tem a opção de ter uma previdência com acumulação de capital, ela deve ser descentralizada. Esse debate foi muito vivo nos anos 90.

**C.J.** – Vou fazer a mesma pergunta que fiz com relação aos anos 80: e o governo? E o Ministério da Previdência Social, como se comporta em relação a isso? Como se dá esse debate internamente no governo?

**H. P.** – Olha, nessa época, houve um ministro da previdência, o Antonio Brito<sup>30</sup>, que era um homem com muita noção da crise; depois foi governador do Rio Grande do Sul. Ele tinha plena consciência da crise. Mas não houve constância, não houve continuidade para se chegar a esse ponto. Mas é preciso reconhecer que ele era uma pessoa que sabia que algo precisaria ser feito. Sem dúvida alguma, ele sabia disto.

**C.J.** – O Ministério da Fazenda continuava apenas olhando para a inflação...

**H. P.** – Bom. Mas também... [ri]. Também, coitados... [ri]. Foi uma época difícil.

**C.J.** – Tem razão [ri]. Mas o Ministério da Fazenda não estava participando dos debates...

**H. P.** – Não participava muito, não. Mas acabaram se conscientizando de que algo deveria ser feito. Mas não havia muita iniciativa porque, no Brasil, coordenar ações de governo é algo muito difícil.

**C.J.** – Por quê?

**H. P.** – Por causa da estrutura de governo que nós temos. Ações coordenadas são complicadas. Você consegue, dentro de um ministério, ter um grau de coordenação razoável; mas entre ministérios é muito difícil. Tenho observado a existência de diferenças doutrinárias ou diferenças de... até de opinião entre as várias burocracias, entre os vários corpos burocráticos.

---

<sup>29</sup> Em 1981, o Chile realizou a reforma da previdência no governo do presidente Augusto Pinochet.

<sup>30</sup> Entre 15 de outubro de 1992 e 15 de dezembro de 1993, Antonio Brito Filho esteve à frente do Ministério do Trabalho e da Previdência Social, tendo sido substituído por Sérgio Cutolo dos Santos.

E isso gera uma dificuldade de comunicação muito grande. E como há, permanentemente, uma disputa de poder... mas isso é uma coisa que... eu não estou dizendo que... eu estou apenas constatando. É muito importante que você tenha uma instância que possa decidir acima dessas disputas permanentes de poder, mas isto dificilmente é feito pelo presidente do Brasil. Talvez fosse mais fácil se nós tivéssemos um parlamentarismo. Muito raramente tal coordenação cabe ao presidente.

**F.W.** – Por que significaria criar um superministro, uma coisa assim...

**H. P.** – Ou você cria um superministro, ou você indis põe uma série de ministros entre si, porque é muito natural, é muito compreensível que os ministros sejam aliados dos seus corpos burocráticos. Isso se dá, em parte porque o secretariado, em geral, é escolhido por ele. Quando não, costuma ser ainda pior, como o que ocorreu recentemente. Então, é normal que isso aconteça. Isso dificulta muito a tomada de decisões conjunta.

**C.J.** – De 93 a 95, o senhor foi presidente do Instituto Municipal de Arte e Cultura, o RioArte.

**H. P.** – Pois é. Exatamente.

**C.J.** – Que mudança! Deve ser bom...

**H.P.** – [Ri] Mas eu... Essa é uma posição simpática porque aquele instituto é, basicamente, um órgão para financiamento dos projetos culturais da prefeitura. Então, essa é uma posição simpática! Sempre que você está numa posição de distribuir dinheiro, é mais simpático do que estar na posição de cobrá-lo [ri]. Mas nós fizemos muita coisa lá...

**F.W.** – Mas então, nesse período todo, o senhor esteve fora do governo, na atividade de consultor?

**H. P.** – É. Eu só voltei ao governo em 95.

**F.W.** – Já no governo Fernando Henrique...

**C.J.** – Para ocupar que cargo?

**H. P.** – Fui diretor da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).

**C.J.** – Como foi isso? O convite? Quem o convidou?

**H. P.** – Quem me convidou foi o Márcio Coriolano, que era o superintendente, na época — alguém que eu conhecia há muitos anos, porque havia sido estagiário do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC), quando eu trabalhava lá como economista. Eu o conhecia há muitos anos, tínhamos vários amigos em comum, e ele assumiu a superintendência da SUSEP, querendo um diretor que tivesse conhecimento de previdência privada porque todos achavam que ela se desenvolveria. E foi muito interessante porque eu constatei que, da forma como estava ali — previdência privada aberta, como é chamada aquela feita pelos seguradores — não iria se desenvolver; era impossível porque havia, basicamente, planos de benefício definido. E aí... Mas foi interessante porque eu já tinha a experiência do Ministério da Previdência, então eu já sabia quais são os focos de resistência. É evidente que, entre seguradores, a resistência era menor porque muitos viam a possibilidade de ter um novo... setor a explorar. E, de fato, foi o setor que mais cresceu. Eram os Planos Geradores de Benefícios Livres (PGBL) e os de Vida Geradores de Benefícios Livres (VGBL). Era mais ou menos evidente que isso iria crescer. Como eu estava dizendo a vocês, o setor de seguros estava sempre numa situação muito confortável porque tinha pouca concorrência, tinha o guarda-chuva do Instituto de Resseguros do Brasil (IRB, hoje IRB Re), que é uma proteção, sem dúvida, que tinha uma margem boa. Não era um setor que tivesse uma preocupação muito grande em expandir-se. Mas nós estávamos convencidos de que precisava se expandir. Aliás, em uma economia estável, é absolutamente necessário expandir o setor de seguros por várias razões. Primeiro, porque você numa economia estável, as pessoas demandam produtos do mercado de seguro, logo, você tem que ter oferta. Segundo, porque não houve somente a questão da estabilização;

nós tivemos — não se esqueçam — um processo de privatização muito intenso, e uma empresa estatal não tem a mesma necessidade de contratar seguro que uma empresa privada. Então, era preciso ter oferta de todos esses produtos, e rapidamente. Agricultura. O seguro rural brasileiro era um seguro indigente. Não foi possível desenvolvê-lo, até hoje. Isto porque, nesse caso, depende-se de resseguradora, e o IRB tem limitação de resseguro. Sendo assim, seria preciso haver um ressegurador “planetário”, porque a diluição do risco do seguro rural teria de ser feita em escala mundial. Logo, isso vai depender da abertura do mercado de resseguros, por exemplo. Em outros casos, não; era possível desenvolver.

**F.W.** – No caso, por exemplo, do seguro rural, esse risco é inerente à atividade a este tipo de atividade, ou ele é específico ao mercado?

**H. P.** – Ah! Ele é, sem dúvida, inerente.

**F.W.** – Ou seja, decorre daí que a experiência do seguro rural, no mundo todo, também se baseia nessa diluição planetária?

**H. P.** – Sim, é preciso haver diluição planetária.

**F.W.** – O IRB não pode fazer essa intermediação?

**H. P.** – Pode. Mas ele tem uma limitação de capacidade e até de interesse em tudo isso. Tem uma limitação grande. Logo, é preciso haver resseguradores especializados que atuem nisso.

**F.W.** – Então, a quebra do monopólio por si só não resolve o problema...

**H. P.** – Tem que haver uma quebra do monopólio. Não tem vantagem nenhuma ter monopólio de resseguro — diga-se de passagem, não há vantagem nenhuma — ele só serve para encarecer ainda mais o seguro. Muitos dizem que se houver a quebra do monopólio, não haverá um efeito imediato sobre o seguro. Eu concordo como isto, mas algum efeito certamente vai haver, porque muitos dos seguradores poderão ter acesso a tarifas melhores de resseguro. Nem todo mundo é uma Petrobrás, que faz uma negociação direta e depois leva para o IRB. Nem todo mundo tem esse poder. A maior parte dos clientes não tem, simplesmente, não tem. Há outra coisa interessante também, porque se for feita a abertura da competição do mercado de resseguro, não precisa nem privatizar o IRB, ele pode continuar estatal.

**F.W.** – Como um outro competidor...

**H. P.** – É, como um competidor. O importante é se ter uma abertura à competição. Nem é tanto a privatização. A privatização, provavelmente, seria mais conveniente para o IRB por conta das regras de licitação e tudo o mais, em uma estatal. Então, provavelmente, seria mais conveniente para a sua administração interna.

**F.W.** – Vamos continuar... Acho esse tema muito interessante... Gostaria que o senhor explorasse mais essa questão de, naquele exato momento, se ampliar o mercado de seguro...

**H. P.** – É uma questão de... É o que eu estava justamente lhe dizendo, que a demanda ia ocorrer inevitavelmente — demanda das pessoas e das empresas — por causa do que estava acontecendo; então, era absolutamente necessário aumentar a oferta. O que nós começamos a fazer foi abrir ao capital estrangeiro, a seguradores estrangeiros que quisessem vir para o Brasil ou que quisessem participar com empresas brasileiras — o que, aliás, era o mais desejável, pois as empresas brasileiras já conheciam o mercado local. Há um caso interessantíssimo, de grande sucesso, o do grupo Principal, que se associou ao Banco do Brasil para fazer a Brasil Previ, a seguradora de previdência privada do grupo do Banco do Brasil. É uma associação ótima porque... conta com um grupo privado americano, o Banco do Brasil, aqui, e ainda outros grupos menores. Outro caso que vale a pena mencionar é o seguinte: quando a seguradora da Caixa Econômica foi comprada (o controle da seguradora da Caixa foi comprado pela Caisse Nationale de Prévoyance (CNP), todos acharam, “Puxa! Mas que preço alto!” Eles pagaram um preço altíssimo no leilão, e tal, mas já estão felicíssimos: é uma lucratividade muito grande

porque o setor se expande, o setor está se expandindo. São franceses felizes por terem comprado essa empresa brasileira [ri].

**F.W.** – Havia outras razões do ponto de vista, digamos, da estrutura do mercado? A questão da poupança, por exemplo, era uma variável?

**H. P.** – Sem dúvida! A questão da poupança está sempre presente. E não somente isso. Há também a questão da transformação do mercado de trabalho da classe média brasileira, em que há uma tendência em se aumentar o *turnover* (a mobilidade de emprego), o que aumenta a possibilidade de se gerar muito trabalho autônomo ou trabalho de pequena empresa; para isso você tem que ter também... Nesse caso, os produtos previdenciários são essenciais, porque é necessário que haja produtos que as pessoas possam levar quando mudam de emprego. Isto o fundo de pensão tradicional, fechado, praticamente não permite. Então era preciso haver produtos móveis e produtos que facilitassem a proteção, em termos de acumulação, para essas pessoas. É Claro que eles foram se desdobrando em outras formas, como aquele seguro educação ou de previdência educacional, coisas desse tipo, que são variações.

**F.W.** – E, nesse sentido, quais foram então, digamos assim, as linhas mestras da ação na SUSEP, por exemplo? Como alavancar essas metas?

**H.P.** – Nós fizemos o seguinte: tomamos a iniciativa de atuar como um regulador ativo. Tomamos a iniciativa de levar a cabo os estudos básicos institucionais...

**F.W.** – Ou seja, regular e direcionar o mercado numa determinada direção...

**H.P.** – Não propriamente direcionar, mas *preparar* todo o arcabouço institucional para desenvolver essas linhas.

**C.J.** – O que significava isso? Criação de normas?

**H.P.** – Significava criação de normas, criação de... até mesmo de contratos padrões. Ao mesmo tempo...

**C.J.** – Até então, não havia nada nesse sentido? Como é que isto funcionava?

**H. P.** – Não existia, por exemplo, o fundo de contribuição definida, logo você não podia fazer PGBL, nem VGBL. Isto foi desenvolvido por nós nesse período. É evidente que nós... Eu me tornei superintendente em novembro de 96. Mas seguimos o mesmo padrão, com o Márcio Coriolano também. Talvez eu tivesse uma preocupação mais acentuada em relação à previdência porque eu já havia tido essa experiência anteriormente. Eu já sabia o tipo de resistência; já conhecia, por exemplo, os atuários, por que não gostam... No fundo, é simplesmente uma questão de hábitos intelectuais estabelecidos. Bom, por outra parte, não é. Claro que, às vezes, também há interesses. Mas, em boa parte, é isso.

**F.W.** – Dê um exemplo dessas resistências, no caso dos atuários, por exemplo.

**H.P.** – No caso dos atuários... Quando nós começamos a desenvolver isso, eles acreditavam que, com o fundo de contribuição definida, iriam perder sua função. Mas, na verdade, isto não ocorre porque o atuário teria que calcular... — como eu estava explicando, no momento em que esse fundo se transformasse numa renda, um cálculo atuarial precisaria ser feito. Então... Os procuradores, por exemplo, achavam que a proteção ia ser pouca. É evidente que um fundo de contribuição definida tem uma incerteza maior do que um fundo de benefício definido. Isso é óbvio. É preciso, portanto, proteger aquele capital. Nós entendíamos que tínhamos de trabalhar com a transformação institucional em si, mas também com o estabelecimento de um sistema de reservas que atendesse essa proteção. Porque em todo o setor de seguros e de previdência, o fundamental é você ter a reserva bem constituída. Nós trabalhamos o tempo todo para a proteção desse sistema de reservas. Tradicionalmente, isto sempre foi de grande interesse para o Banco Central; um pouco mais, um pouco menos, mas sempre interessou muito porque, se nós tivermos o desenvolvimento de investidores institucionais relativamente consolidado,

isto em muito facilita a política de juros, uma vez que são tomadores de dívida pública. Então, o diálogo com o Banco Central foi sempre positivo, nesse aspecto. Eu acho que o Gustavo (Franco)<sup>31</sup> possivelmente não tinha tanto interesse no setor, mas o Armínio Fraga<sup>32</sup> tinha muito e ajudou bastante em seu desenvolvimento. Edward Amadeo<sup>33</sup> também teve um interesse muito grande nisso. O ministro (da Fazenda) Pedro Sampaio Malan nos deu muita liberdade de atuação institucional, o que foi realmente importante para nós.

**C.J.** – A SUSEP, nos anos 90, começa a ter mecanismos institucionais concedidos pelo governo, não é?

**H. P.** – Exatamente. É verdade.

**C.J.** – Quando você assume, em que pé isso estava e como fica depois?

**H.P.** – Muito incipiente. Isso foi feito durante a gestão do presidente Fernando Henrique e do ministro Malan, sem dúvida alguma. Naquela época, ainda era muito incipiente, mas ele nos deu muita liberdade para desenvolvermos, nós mesmos, os nossos próprios instrumentos institucionais. Isso era importante. A SUSEP em si tem um corpo funcional de boa qualidade; é um corpo pequeno, mas de boa qualidade. E tem bons atuários; alguns dos mais brilhantes do país, eu diria, estão lá. É um corpo consciente da importância do setor que regula. Isso também é muito importante. É evidente que eles têm lá as suas disputas internas também, mas aí eu procurei atuar como... não como uma força de equilíbrio, mas como uma força de decisão, tomando para mim a responsabilidade de encontrar o melhor caminho. E eu não tinha dúvida de que o melhor caminho, naquele instante, teria de ser o de máxima expansão desse mercado — por causa daqueles fatores sobre os quais eu falava — independente do que o governo fizesse. Ele precisava atuar para que esse mercado se desenvolvesse com rapidez. Aí, por todos os aspectos... inclusive de equidade, porque como a demanda iria aumentar muito, se não houvesse uma expansão de oferta, haveria uma explosão dos preços.

**F.W.** – Claro, sem dúvida! E voltando... Quais foram então os objetivos privilegiados e como realizá-los?

**C.J.** – E quais as metas, e como realizá-las?

**H.P.** – Nós tínhamos também coisas... Você sabe que este é um setor muito diferente, ou melhor, cujos produtos são muito diferenciados. Eu não quero deixar de mencionar, por exemplo, o seguro de automóvel. O seguro de automóvel era, tradicionalmente, um seguro de baixa concorrência, de baixíssima concorrência. E como fazer para superar isso, por exemplo? Nós desenvolvemos um sistema estatístico de informação sobre riscos inerentes ao mercado de automóvel chamado AUTOSEG — uma coisa muito pouco divulgada. O mercado conhece, mas não é muito divulgado ao público porque se trata de um assunto técnico. Isso permitiu que seguradores que não tinham uma base de dados muito grande entrassem no mercado de seguros de automóvel.

**F.W.** – Ou seja, uma socialização de informação...

**H.P.** – Exato. Nós hesitamos muito em fazer isso, mas chegamos à conclusão de que era preciso para haver um aumento de competição. Outra coisa foi a normatização da perda total<sup>34</sup>... Foi um progresso considerável, mas que, de certa forma, significou também uma socialização da informação, uma vez que um grande acordo foi feito com a Federação Nacional das Empresas

---

<sup>31</sup> Gustavo Franco presidiu o Banco Central de agosto de 1997 a janeiro de 1999.

<sup>32</sup> Armínio Fraga Netto foi presidente do Banco Central de março de 1999 a janeiro de 2003.

<sup>33</sup> Edward Joaquim Amadeo Swaelen foi secretário de Política Econômica entre 1999 e 2001.

<sup>34</sup> Refere-se a Circular SUSEP nº 88, de 26 de março de 1999, que diz em seu primeiro artigo: “Fica facultado às Sociedades Seguradoras comercializar apólices de Seguro de Automóvel com as cláusulas de indenização por perda total (...)”.

de Seguros Privados e de Capitalização (Fenaseg) para o estabelecimento de um contrato com a Universidade de São Paulo (USP) visando a publicação de uma pesquisa sobre os valores (de mercado) dos vários tipos de veículo, no caso de perda total. Isso diminuiu imensamente a quantidade de reclamações.

**F.W.** – Ou seja, uma espécie de pesquisa de mercado para saber...

**H. P.** – Pesquisa de mercado e que entra no contrato. Ao contratar, já se sabe qual é o...

**F.W.** – Uma garantia fundamental!

**H. P.** – É, uma garantia fundamental em termos de informação. Nós avançamos muito nessa questão da informação. E é claro que tivemos um trabalho maciço, muito complicado, na institucionalização desses produtos - PGBL e VGBL. Nesses casos, há sempre uma certa dificuldade de relacionamento com a Receita Federal, não é? Porque, diferentemente das outras instituições, a Receita não é... A Receita é uma instituição curiosa. Ali há pessoas de muito bom nível. Eles fazem um concurso muito difícil, logo, são pessoas de ótimo nível intelectual, mas que têm uma espécie de vício ideológico pró-fiscal - acham que tudo é uma questão de se cobrar mais imposto. A meu ver, isso é estranhíssimo porque o Brasil já tem uma carga tributária muito alta, e o... pessoal da Receita tem a maior dificuldade de, por exemplo, dar algum tipo de incentivo a um setor que esteja precisando. Uma das coisas que mais me frustra é a questão de blindagem de reservas. Blindagem de reservas significa o seguinte: você tem a sua previdência privada e está numa seguradora. Se ocorrer um problema qualquer com ela, que ela precise ser liquidada, a sua previdência vai entrar na dívida dela, será a garantia da dívida da seguradora. Ora, isso deveria ser blindado, não poderia entrar na dívida da seguradora! Então, nós sempre propusemos que o regulador pudesse passar essa carteira – que significa o contrato e sua reserva – para um outro segurador, de forma que esse tipo de contrato previdenciário estivesse sempre inteiramente protegido. Eu acho, por exemplo, que se for feita a reforma da previdência social — que a meu ver irá, necessariamente, diminuir o valor de benefícios futuros — isto não significa que as pessoas irão preocupar-se menos com o seu futuro, mas é muito correto que o governo tenha um tipo de instituição que possa atender a necessidade de poupança das pessoas, que será, sem dúvida, maior depois da reforma – vamos dizer que esta seja uma necessidade das classes médias, mas será maior, sem dúvida...

**F.W.** – Sim será preciso haver uma poupança, uma previdência, enfim...

**H. P.** – Exato. E é muito importante que as pessoas possam ter confiança absoluta nesse tipo de instrumento. E, portanto... Atualmente, nós em geral acreditamos que somos capazes de prever uma liquidação. De fato, a SUSEP melhorou bastante o seu sistema de informação interna, mas não podemos assegurar que nunca vá ocorrer este tipo de situação. No entanto, as pessoas precisam ter confiança de que seus produtos estarão protegidos. É muito diferente quando, por exemplo, você tem um seguro de automóvel pago por mês. No caso de perder uma mensalidade, no mês seguinte, você tem a opção de fazer com outro segurador — mesmo caso do seguro saúde, também pago mensalmente. Isso é muito diferente de você ter uma poupança acumulada...

**F.W.** – É uma construção institucional, na verdade...

**H. P.** – Claro. Então, isso tem que ser protegido, mas nós nunca conseguimos...

**C.J.** – E ainda há o fantasma dos montepios sobre o qual nós já falamos...

**H. P.** – É claro, porque as pessoas mais velhas não se esquecem. E quanto a isso, a Receita sempre teve muita resistência. É difícil.

**F.W.** – Mas qual é a dificuldade específica que ela cria?

**H. P.** – É que se trata de um credor privilegiado. Numa liquidação, os credores trabalhistas são os primeiros privilegiados, os credores fiscais, os segundos; então, a Receita... Mas é difícil

um homem ou uma mulher inteligente não entenderem que, se você der continuidade à operação... ela paga imposto. Entrando na liquidação, aquilo vai se arrastar por vinte, trinta anos. Então, do ponto de vista da Receita Fiscal, é muito melhor que a operação seja constante, permanente, contínua.

**F.W.** – É. O que falta é uma visão institucional de longo prazo...

**H. P.** – Ah! Sem dúvida! E falta também aquela outra — pois só isso não me convence. Não se trata apenas da questão da visão de longo prazo, mas do administrador público dizer assim, “não sou eu que vou renunciar a um direito da instituição” — no caso, ser um credor público privilegiado.

**C.J.** – E a decisão da blindagem das reservas técnicas caberia a quem, afinal?

**H. P.** – Eu creio que isso só ocorrerá quando o Ministro da Fazenda estiver convencido de que é preciso fazer dessa forma. E, evidente, também poderia ser uma decisão presidencial. Claro que poderia!

**F.W.** – Além destas iniciativas, em termos de produção e de socialização de informações para facilitar a competição no mercado, que outras iniciativas vocês tomaram nessa época, na SUSEP?

**H. P.** – Bom, um grande esforço foi feito no sentido do desenvolvimento dos instrumentos; não somente das normas, mas de todo o instrumental, revisão de todo o sistema de reserva. Os acordos com a Bolsa de Futuros, com a Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP), enfim, tudo para que tivéssemos informação *on line* sobre o estado das reservas dos agentes. Isso também significou um avanço tecnológico importante, em termos de acompanhamento, não é? Durante um tempo, nós também estudamos a fundo o seguro rural, mas não foi possível chegar de fato a um avanço porque existe...

**F.W.** – Porque o problema, o gargalo é o resseguro.

**H. P.** – Tem um gargalo! Eu estou convencido de que tem um gargalo. Nós também ficamos frustrados com o seguro saúde. Eu acho que isso, infelizmente, foi um erro do governo do presidente Fernando Henrique, a nova lei de planos de saúde.<sup>35</sup> Quer dizer, nova, não. Ela é de 98. Esta lei foi realmente um erro. Um comentário que vou me permitir, embora eu, particularmente, não goste: muitas pessoas referem-se a uma visão paulista do Brasil que não teria, necessariamente, a ver com a realidade. Eu acho que o então ministro da Saúde<sup>36</sup> tinha, lamentavelmente, essa visão.

**F.W.** – O governador de São Paulo?

**H. P.** – É. O atual governador de São Paulo.

**C.J.** – Que teve uma grande briga com o senhor, não é?

**H. P.** – Sim, por causa do seguro saúde. Eu fui a única pessoa a dizer que a lei não iria dar certo — como acabou não dando, não é? — E por quê? Porque o número de segurados diminuiu, logo, os preços dispararam. O que acontece é o seguinte: no sistema de saúde brasileiro, há uma série de pequenas instituições interiorizadas. Em alguns municípios só existe a Santa Casa. Quando soube daquela lei, eu costumava dizer o seguinte, “uai, vão querer que feche a Santa Casa de Quixadá?!” Por acaso, naquela época, o bispo de Quixadá estava fazendo uma campanha de levantamento da Santa Casa local, por isso, eu disse isso. Porque eles não vão... E nunca será possível haver um plano de saúde que atenda a todas as doenças da Organização Mundial de Saúde, de saída. E nem precisa! A maior parte das pessoas usa o seu plano de saúde para consulta. O que precisa haver é uma boa integração dessas instituições; que elas tenham planos de saúde limitados que atendam a uma boa parte da população. Às

<sup>35</sup> O entrevistado refere-se à Lei n°. 9656, de 3 de junho de 1998.

<sup>36</sup> José Serra esteve à frente do Ministério da Saúde de 1998 a 2002.

vezes, a pessoa vai ficar insatisfeita porque o plano não atende, mas infelizmente... Por isso você deveria ter o Sistema Único de Saúde (SUS) atendendo de modo complementar. Na verdade, o plano de saúde (ou o seguro saúde) deveria ser uma espécie de instrumento complementar. Já que o Brasil quer oferecer saúde integral aos seus habitantes, tudo bem. Isso é caro? Muito caro! Mas já que essa é a opção, não deve ser uma opção enganadora: devem ser criadas instituições para permitir que isso aconteça — parcialmente, pelo menos, ou complementarmente — planos de saúde adaptáveis às circunstâncias dos municípios brasileiros. Isso, infelizmente, foi um erro muito grave! E, ao que parece, este é o tipo de coisa que atrasa, que trava o avanço.

**F.W.** – Mas ao que o senhor atribui [esta situação]? A um erro de avaliação? Ou a um erro de estratégia para se candidatar a presidência da República?

**H. P.** – Não sei. Seria muito difícil avaliar. Um erro de avaliação, certamente. Quanto a isso, não tenho dúvida.

**F.W.** – É. E se produz um efeito perverso...

**H. P.** – Sem a menor dúvida! Há um efeito perverso. Como estratégia, talvez... Não sei. Eu ouvi algumas coisas. Na época, me diziam assim, “não, mas o preço vai cair, imediatamente”. Isso seria impossível! Se você expande a cobertura, como é que o preço, imediatamente, vai cair? Não pode. Não há como! Então... Não acredito. Como estratégia... Não funciona porque não há um efeito imediato. Acho que, infelizmente, foi um erro de avaliação muito sério.

**C.J.** – As notícias da época eram a de que ele teria pedido a sua demissão...

**H. P.** – É. Isso ocorreu. Na verdade, eu pedi que esse setor da saúde fosse inteiramente regulado pelo Ministério da Saúde. Trata-se de um daqueles exemplos que eu estava dando para vocês de...

**F.W.** – De integração.

**H. P.** – É. De dificuldade de integração. Isso porque, evidentemente, eu não queria ter que administrar uma lei que me obrigasse a fechar o plano da Santa Casa de Quixadá ou de qualquer outra Santa Casa.

**C.J.** – E daí a criação da ANS, da Agência Nacional de Saúde?<sup>37</sup>

**H. P.** – É. Aí eles criaram a ANS para tratar do seguro saúde, especificamente. Foi esse o movimento.

**C.J.** – Mas, ao mesmo tempo, houve um outro movimento que resultou na Medida Provisória 1.719,<sup>38</sup> que concedeu à SUSEP poderes semelhantes aos do Banco Central.

**H. P.** – É. Para o setor...

**C.J.** – Para o setor de seguro.

**H. P.** – Mas é um poder de natureza diferente, não é? Porque o Banco Central, na verdade, é composto por duas instituições: uma instituição, aí sim, semelhante à SUSEP — uma instituição reguladora e fiscalizadora — e também o Banco Central propriamente dito. O Gustavo Franco sempre gostou muito de destacar esse ponto, e alguns economistas do Banco Central, até hoje, acham que ele deveria ser dividido em duas agências porque isso facilitaria a política monetária. Da minha parte, eu não sei, exatamente. Essa é uma disputa curiosa dentro da economia. Vocês sabem que eu sou professor de História do Pensamento Econômico, não

---

<sup>37</sup> A Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) foi criada através da Lei nº 9.961, de 28 de janeiro de 2000.

<sup>38</sup> A Medida Provisória nº. 1.719, de 13 de outubro de 1998, dispõe que: “As funções atribuídas ao Banco Central do Brasil pelas Leis referidas neste artigo serão exercidas pela Superintendência de Seguros Privados - SUSEP, quando se tratar de sociedades seguradoras, de capitalização ou de entidades de previdência privada aberta”.



é? Pois então, essa é uma disputa curiosa porque já existia no Banco da Inglaterra, em 1840 [risos]. Eles já tinham consciência...

**F.W.** – Em 1840...

**H. P.** – É, em 1840. Eles já tinham consciência de que...

**F.W.** – No auge do liberalismo, eles já tinham essa consciência...

**H. P.** – É. Mas eles estavam criando os bancos centrais nessa época. E tinham a consciência de que aquilo era um problema sério. É uma coisa...

**F.W.** – Controlar o... Alguém tinha que salvar o pobre do mercado [ri]...

**H. P.** – Outra coisa é você tratar da moeda unicamente. E, no Brasil, mesmo essa questão do controle é muito recente, ocorre somente com a criação do Banco Central. É uma coisa recente. Porque o Banco do Brasil era, inclusive, um banco comercial.

**C.J.** – Mas para a SUSEP, o que mudou?

**H. P.** – Bom, na verdade, não muda tanto assim. Você tem uma... digamos, um alcance maior em termos da posição da instituição dentro da hierarquia do setor público. Isso é muito importante para um corpo funcional, para o moral da instituição.

**F.W.** – O senhor gostaria de mencionar outra *políticas* importante que foi encaminhada durante a sua gestão na SUSEP?

**H. P.** – Eu acho que nós já cobrimos bastante, não é?

**F.W.** – Bom. Se já cobrimos... A gente pode voltar a qualquer momento. Quais seriam, então, as resistências, as maiores dificuldades para implementar essas *políticas*?

**H. P.** – Bom, nós tivemos alguma resistência — interna e externa — ao desenvolvimento da previdência privada, como eu estava falando a vocês. Nós teríamos gostado de ter feito da SUSEP uma agência maior do que é, e que também pudesse cobrir a previdência fechada. Teria sido melhor. Tivemos uma enorme resistência, no caso da previdência fechada, de instaurar a portabilidade de planos — o que, aliás, me parece absolutamente fundamental para a classe média brasileira, porque o *turnover* vai aumentar e, sendo assim, muitas pessoas irão deixar as grandes empresas e abrir seus próprios negócios, serão autônomos ou trabalharão numa empresa menor, e vão fazer isso mais vezes... Logo, é fundamental para essas pessoas, até por... por várias razões, mas, inicialmente, por uma questão de equidade, ter acesso a essa poupança que tende, numa carteira de uma pessoa de classe média, a ser a poupança principal. E vai tender cada vez mais a ser a poupança principal. Isso tem uma enorme resistência! Eu me recordo — isso é uma coisa que eu gosto de contar — de algo que observei quando fui secretário de Previdência Complementar. Como eu estava lhes dizendo, praticamente só as empresas estatais tinham fundo de pensão — porque os fundos eram de benefício definido, logo, as empresas privadas não faziam, o risco era muito alto. Mas os bancos tinham também. Eu pensei, “que coisa esquisita; por que os bancos têm?” Era fácil de descobrir, embora não fosse evidente. Era o seguinte: os bancários sempre tiveram um *turnover* muito alto, e quando você sai de um plano de pensão desse tipo, você leva apenas cinquenta por cento da sua poupança — não da poupança feita em seu nome, porque ela tem uma contribuição que sai do seu salário e uma contribuição do empregador...

**F.W.** – Só sai com cinquenta por cento da *sua* contribuição?

**H. P.** – Na lei de 74, é, da *sua* contribuição.

**F.W.** – Nossa!

**C.J.** – Que absurdo!

**H. P.** – Então, isso significava elevadíssimo subsídio para o corpo permanente, o corpo dos executivos bancários. Por esse motivo, eles faziam fundo de pensão. Então... Coisas como essas... Logo, fica evidente que a portabilidade é fundamental, a blindagem das reservas é

fundamental. Creio que isso é o que há de mais importante a se fazer, a se implementar efetivamente.

**F.W.** – O senhor tentou implementar isso na SUSEP?

**H. P.** – Tentamos, mas com muita resistência. Resistência de todo o setor de fundo de pensão fechado, é claro. Fundamentalmente isso, não é? E eles também...

**F.W.** – E como seria a regulamentação disso? Teria que passar pelo Congresso?

**H. P.** – Não necessariamente.

**F.W.** – Poderia ser por portaria?

**H. P.** – Talvez pudesse ser feito por portaria, mas o ideal seria que fosse feito por legislação ordinária. Isso seria, de fato, o ideal, porque a legislação ordinária sempre dá um respaldo maior do que uma portaria.

**F.W.** – E como isso era visto dentro do próprio governo? Foi feita uma tentativa de...?

**H. P.** – Sim, foi feita. Ficaram com os instrumentos de portabilidade, mas limitados. No atual governo, ainda se está discutindo essas questões.

**F.W.** – Mas o Fernando Henrique chegou a encaminhar isso para o Congresso?

**H. P.** – Não, não chegou. Foi feita uma série de portarias...

**F.W.** – O que podia ser feito por intermédio de portaria, foi feito.

**H. P.** – É. O que dava para fazer, nós fizemos. Não dava para avançar mais porque não era possível se chegar a um verdadeiro acordo. O que foi uma pena...

**F.W.** – Por causa da resistência dentro do próprio governo, na verdade; não do governo, do próprio Estado, melhor dizendo. Da própria máquina mesmo...

**H. P.** – É. Claro! Dentro da máquina administrativa do Ministério da Previdência — no caso, da Secretaria de Previdência Complementar — e dos administradores de fundos de pensão, que têm sempre uma influência muito grande, porque o principal fundo de pensão é o do Banco do Brasil. Então, é uma questão...

**F.W.** – É. A briga tem que ser ganha primeiro dentro de casa, senão é impossível. Não adianta nem atravessar a rua; ir para o Congresso... [ri].

**H. P.** – É claro. É impossível. Senão, não adianta. Não há o que fazer.

**F.W.** – Agora, já entrando no capítulo do que não foi feito...

**H. P.** – É. Isso não foi feito! [ri]

**F.W.** – Além disso, algo mais não foi feito — algo que se quis fazer na época, ou que, retrospectivamente, o senhor gostaria ter tentado fazer e não fez?

**H. P.** – A blindagem... Olha, muitas coisas mas, a rigor, a blindagem — eu creio ser realmente algo que falta fazer. Trata-se de uma coisa muito importante porque tem a ver com a proteção e com a confiança das pessoas e, portanto, tem um duplo efeito: um efeito de equidade na proteção dessa poupança — que será progressivamente maior — e um efeito de confiança, o que gerará nas pessoas uma demanda mais consistente por este tipo de produto.

**F.W.** – Esse debate continua a ser travado ainda hoje? Ou é um debate muito técnico, que não teria condições de ganhar...

**H. P.** – Eu acho que sim. É um debate muito técnico, em geral.

**F.W.** – Porque essa, por exemplo, é uma questão que interessa à classe média...

**H. P.** – Interessa. Mas é, em geral, um debate muito técnico, e efetivamente difícil de ser entendido pelas pessoas. É preciso certo grau de paciência para ouvir os argumentos [ri]. Em geral, as pessoas não têm, não é?

**F.W.** – Frequentemente também... A impressão que tenho, às vezes, é que as expectativas que se tem com relação à ação governamental são de outra natureza — não no sentido de um órgão que regule o mercado e favoreça, desse modo. E, muitas vezes, é uma questão de bater na porta

e querer, por exemplo, uma regulamentação como a do plano de saúde — que prometa “mundos e fundos”, quando, na verdade, nada vai ser cumprido.

**H. P.** – Não vão cumprir nada daquilo... Exatamente. Isso é um defeito, outro é a velha teoria da regulação. Em ciência política, chama-se teoria da captura. Isso também ocorre. É muito conveniente para um determinado setor ter um agente regulador, se ele quiser cartelizar. Porque é difícil fazer um acordo de cartel. Não é nada fácil. Mas se você tiver um agente externo que faça esse acordo de cartel, então, é ótimo!

**F.W.** – Não tem nem a responsabilidade...

**H. P.** – Não tem nem a responsabilidade! Então, esses são problemas regulatórios difíceis de se superar.

**C.J.** – E as crises?

**H. P.** – Bom, as crises...

**C.J.** – Fico pensando, nesse período, no “Papatudo<sup>39</sup>”...

**H. P.** – Ah! Esse tipo de crise... [ri] Essa é uma crise de liquidação, tipicamente de liquidação.

**C.J.** – É. Que tem a ver com confiança, no final das contas...

**H. P.** – Claro! É claro que sim. Esse é um produto muito interessante. Acabamos não falando sobre a capitalização... A capitalização é um produto curioso porque pega um público pobre, um público abaixo da classe média, mas que é...

**F.W.** – Um público grande.

**H. P.** – É, um público grande. Mas é um título difícil de distribuir. O custo de distribuição é muito alto porque... Aos bancos interessa, mas o cliente bancário compra uma capitalização pequena, então o... Interessa em termos, embora seja muito lucrativa. Há aspectos econômicos muito...

**C.J.** – Tem que ser, porque... como eles empurram para cima dos clientes...

**H. P.** – O Grupo Silvio Santos, por exemplo, é uma empresa muito lucrativa. Embora o Silvio tenha acabado com vários daqueles planos — ele não tem mais plano de saúde, nada disso, inteligentemente! [ri] — a capitalização foi mantida. Ela é muito lucrativa. Mas ali, o custo de distribuição é menor, porque ele tem — tinha, pelo menos — um bom acordo com os Correios, e é preciso não esquecer que ele tem uma televisão, não é? E a informação, através da televisão, é muito mais prática (e a emissora, ele tem de qualquer jeito, então é um custo diferente!). Os companheiros lá do “Papatudo”, na época, achavam que a TV Globo iria se interessar muito, o que, aparentemente, não ocorreu. Isso elevou muito os custos deles, e eles acabaram não conseguindo manter o negócio. O que me penalizou muito naquela liquidação foi o Hotel Nacional, que ficou parado, até hoje, porque a liquidação não acaba. E aquilo vai se deteriorando, infelizmente. É uma obra importante, numa área nobre da cidade que, lamentavelmente, vai se deteriorar. Liquidação é uma das coisas mais difíceis de se superar. Nós fizemos uma revisão das nossas normas de liquidação — inclusive de uma, bastante importante<sup>40</sup>, vinculando ao mesmo regime do Banco Central — mas se a do Banco Central já era difícil, a nossa era pior ainda. Melhorou. Conseguimos, por exemplo, transformar algumas liquidações extrajudiciais em ordinárias. Isso é um progresso porque o custo desse tipo de operação passa a ser só aquele mesmo, não sendo preciso lançar mão de recurso público para tanto.

---

<sup>39</sup> Os títulos de capitalização “Papatudo” foram comercializados em 1994 e 1995. Em 1996, a Susep liquidou extrajudicialmente a Interunion Capitalização, empresa administradora do título.

<sup>40</sup> Refere-se à Medida Provisória 1719, de 14 de outubro de 1998.

**F.W.** – É porque você tem um balanço, um *trade of* complicado. Ao mesmo tempo em que é preciso manter o risco, para a saúde do mercado, você também tem que criar mecanismos de proteção, digamos assim.

**H. P.** – É. Você tem que fazer as duas coisas. E, às vezes, tem que liquidar. A liquidação é sempre muito ruim. Mas o título de capitalização — me deixem voltar a ele — tem uma coisa curiosa em termos econômicos. Vocês sabem que um dos principais incentivos para se comprar título de capitalização é o sorteio. Isso leva a uma coisa muito curiosa em termos de racionalidade econômica, que é o seguinte: por que uma pessoa de baixa renda poupa? Uma pessoa deste extrato social, normalmente, não pouparia. No entanto, se comprar um título de capitalização estará necessariamente poupando, mas a sua demanda, em última instância, é pelo sorteio.

**F.W.** – Pelo sorteio, claro. A expectativa do sorteio...

**H. P.** – É, pela expectativa do sorteio. E o ser humano tem sempre uma expectativa mais positiva a respeito de sua sorte do que a estatística indica [risos], do que a probabilidade indica. É verdade!

**F.W.** – Às vezes, você não tem outra alternativa a não ser a expectativa na sorte...

**H. P.** – É claro! Você sabe, antes de você chegar, nós estávamos falando sobre o Milton Friedman. Uma das primeiras contribuições teóricas dele, feita em parceria com um grande estatístico chamado Savage<sup>41</sup>, é uma curva que tem *esta* forma e que significa o seguinte: a percepção do risco se altera de acordo com o extrato social, com a renda. Quando as pessoas pertencem aos extratos mais baixos, elas são pró risco; quando entram num certo patamar de renda, tornam-se anti-risco; e quando ficam muito ricas, passam a ser pró risco novamente [ri]. É uma curva interessante!

**F.W.** – Mas vamos voltar aqui. Mais alguma coisa que não foi feita?

**H. P.** – Sempre há coisas que não são feitas [ri].

**F.W.** – Ou que não foi pensada na época, e que hoje, retrospectivamente...

**H. P.** – Nós ficamos muito frustrados também de não termos podido fazer a abertura do mercado de resseguros. Isso seria uma coisa... o progresso do setor, no Brasil, importantíssimo...

**F.W.** – E por que não foi feito?

**H. P.** – Ah! Essa, então, tem resistências enormes [risos]. Certa vez, eu fiz uma pequena palestra no encontro da AIS, que é a Associação Internacional de... *Insurance Supervisors*<sup>42</sup>, das instituições de supervisão de seguros, no México. E depois da palestra, que era justamente sobre isso — sobre as resistências à abertura do resseguro — duas representantes de outros países foram me cumprimentar. Uma era do Japão, e disse que tinha gostado muito da palestra, e a outra era de Cuba! [risos] Uma senhora... [ri]. Eu pensei: eu devo ter convencido aqui [ri]. Mas o ponto é o seguinte: se você tem um determinado setor em que há monopólio — nós acabamos de dar o exemplo da teoria da regulação cuja formulação econômica, aliás, é do George Stigler, muito usada em ciência política, mais até do que em economia propriamente — e relacionamentos estabelecidos com todos os participantes do setor, ele próprio não será favorável à abertura. Embora muito das empresas saibam que provavelmente teriam uma lucratividade maior, ainda assim, você está numa situação de equilíbrio, muito difícil de superar, difícilíssimo de superar! Eu duvido que façam a privatização do IRB, mas também não creio que façam a abertura do mercado [ri]. Duvido de ambas as coisas. Em determinado

---

<sup>41</sup> Leonard Jimmie Savage.

<sup>42</sup> É Association of Insurance Supervisors (AIS).

momento, por exemplo, se propôs que fosse feita a privatização do IRB, mas não a abertura. Porque não tem problema, não é? Se você tiver a mesma estrutura e for privatizado, tanto faz.

**F.W.** – Só mudou o dono...

**H. P.** – Só mudou o dono principal. Mas o equilíbrio é o mesmo. Então, isso foi muito frustrante porque melhoraria muito o setor brasileiro.

**F.W.** – O que é mais difícil, abrir o mercado ou acabar com o monopólio do IRB?

**H. P.** – Eu acho que abrir o mercado é mais difícil por causa dessa situação de equilíbrio das empresas. E depois, sempre se chama a atenção para o seguinte ponto: há um certo número de empresas que se sustentam muito em função do relacionamento com o IRB ou com a distribuição de um seguro obrigatório como o de Danos Pessoais Causados por Veículos Automotores de Via Terrestre (DPVAT). Se você fizer a abertura, elas, provavelmente, vão ser absorvidas por outras. E isto, obviamente, não é desejado e tem um efeito relativamente importante. Olha, eu acho... Uma outra coisa que eu gostaria muito de ter feito, mas que não pude fazer, foi a revisão desse DPVAT, que é um seguro obrigatório muito estranho, com uma parte significativa de receita fiscal pura. Cinquenta por cento do DPVAT são de receita fiscal pura e isso vai lá para o Ministério da Saúde. Devia haver outras formas de receita, mas não um seguro obrigatório. O custo atuarial do DPVAT é praticamente a metade do custo total que as pessoas têm que pagar, porque... O prêmio propriamente, do DPVAT, é levado por essas contribuições. E, além disso, me parece que o seguro obrigatório de automóvel deveria ser visto como um instrumento da vida cotidiana urbana. Ou seja, você tem que ter um seguro que efetivamente cubra determinados riscos e seja disciplinador. Uma das grandes vantagens deste seguro é que, se for feita uma avaliação de risco, haverá uma série de veículos que simplesmente não podem trafegar, porque seu custo seria muito alto. Este é um fator disciplinador que, na minha opinião, deveria ser levado em conta.

**C.J.** – E o mercado, hoje, ainda está muito regulado?

**H. P.** – O mercado não é muito regulado, não, e os primeiros atos de liberalização nem foram no governo Fernando Henrique, foram anteriores — de liberalização dos prêmios. Isso foi muito importante. Agora... É evidente que isso também é limitado — naqueles ramos em que são todos ressegurados — pela tarifa do IRB. Logo, é relativo, mas consiste em um progresso, sem dúvida, importante.

#### [FINAL DA FITA 2]

**F.W.** – E como o senhor vê o mercado nesse momento mais recente e suas perspectivas?

**H. P.** – Olha, eu acho que o mercado de seguros tem grandes perspectivas. Nessa nossa conversa, nós vimos que mudanças institucionais podem ocorrer e, caso ocorram, terão somente efeitos positivos sobre o crescimento deste mercado. Claro que me refiro à possibilidade de proteção das reservas que, na minha opinião, teria um efeito de expansão muito grande. Esta expansão, a meu ver, ocorrerá, mesmo se isso não for feito, no momento em que houver uma reforma da previdência social. Nesse caso, esse mercado, necessariamente, sofrerá uma expansão significativa porque é a alternativa possível. A abertura do resseguro teria efeito sobre vários... na reestruturação, que é... Eu não creio que seja má e acho, também, que não significa concentração. Porque muitas vezes, quando nós falamos em reestruturação, pensa-se, em geral, em concentração; e o pior de quando se pensa em concentração é que, se você diminui o número de empresas, você concentra ainda mais. Isto não é, necessariamente, o que ocorre. Você até pode reduzir o número de empresas, mas distribuir melhor a produção, então não haverá um efeito de concentração. É o que creio que pode acontecer no setor de seguros com a

abertura do resseguro. Há, sem dúvida, determinadas tendências que são inevitáveis: distribuição em banco, isso é inevitável. A distribuição em banco, para todo o setor, para as seguradoras, é de uma conveniência muito grande, e é também inevitável que haja uma aproximação, em termos até de controle. À medida que a economia se mantém estável, há um crescimento normal do setor que depende, evidentemente, de crescimento econômico: se você aumentar a frota de carros, vai ocorrer um aumento do seguro de automóvel, em geral; se você incrementar a atividade industrial, o seguro industrial vai aumentar. São efeitos mais ou menos lineares. Como é perfeitamente possível que a economia brasileira venha, daqui a alguns anos, retomar o crescimento, eu acho que o setor de seguros tem um crescimento vegetativo também, como resposta. Agora, a meu ver, duas transformações institucionais poderiam dar uma resposta muito rápida, uma é a reforma da previdência e a outra... Bom, a reforma da previdência e a blindagem de reservas, que é muito importante também. Esses dois fatores darão... E a abertura do resseguro, é claro, dará também alguma expansão para certos ramos — por exemplo, o do seguro rural que terá uma expansão específica. Em outros ramos, nem tanto, porque têm seu equilíbrio próprio.

**F.W.** – E do ponto de vista do desenho institucional, como o senhor vê o futuro dessas agências, da ação do governo? Do Estado, na verdade?

**C.J.** – Principalmente da SUSEP, onde você teve sua experiência...

**H. P.** – Olha, acredito que, do ponto de vista da organização governamental, seria conveniente que a SUSEP fosse uma agência que absorvesse também a regulamentação dos fundos de pensão fechados. Creio que precisa haver alguma revisão da regulamentação destes fundos. É realmente preciso. Se isso estivesse no âmbito de uma agência única, teria sido muito mais fácil conceder a portabilidade, que é uma coisa muito importante para os participantes, para os segurados. Haveria vantagens muito grandes para isso. Acho que, no caso do seguro saúde, está em tempo de se fazer a revisão da lei. Essa lei é de 98, nada impede que ela seja revista. Ela, aliás, merece uma revisão, até mesmo porque não foi bem sucedida. E eu diria que esses são fatores de expansão, porque não faríamos, no Brasil, uma revisão da lei do seguro saúde se não fosse para aumentar, claro...

**F.W.** – De minha parte, eu acho que...

**C.J.** – Da minha também. O senhor quer falar da experiência no MAM? Afinal, é o diretor do Museu de Arte Moderna do Rio de Janeiro! Quer falar como é isso? Só para a gente finalizar?

**H. P.** – Você quer? Você sabe que o... Nós não conversamos sobre governança. Você não me perguntou sobre governança em nenhum momento! [ri]

**C.J.** – É verdade, então... Pode falar...

**H. P.** – Você sabe que um dos grandes problemas dos montepios era um problema de governança...

**C.J.** – A gente deixou para o final e... Por favor.

**H. P.** – Era um problema de governança, mesmo. Ou seja, quando nós falamos... E aí, eu vou fazer uma generalização. Quando nós falamos em instituição sem fins lucrativos — que é o caso dos montepios — isso, de saída, na constituição da organização, acarreta a perda de um elemento de controle que é o lucro. O lucro é o maior elemento de controle de governança que se pode ter. A tal ponto que se costuma dizer o seguinte: nas grandes sociedades anônimas nos Estados Unidos, por exemplo, em que você tem a propriedade muito diluída, o controle — você ter um grupo de controle, controladores — gera um bem público para o grupo dos acionistas em geral, porque o grupo de controle tem interesse suficiente, em termos do seu próprio resultado, para exercer o monitoramento do corpo gerencial. Isso é uma aplicação direta do Mancur Olson. Então, quando se concebe uma instituição sem fins lucrativos, você tem,

imediatamente, um problema de governança já posto. Como superá-lo? É possível! Isso ocorre no fundo de pensão fechado, por exemplo, um problema semelhante. Quer o exemplo de um erro institucional, ilegal, que foi feito? Permitir que o sindicato tivesse fundo de pensão e administrasse esse fundo. Por quê? Porque a função de maximização de utilidade do controlador do sindicato não é aumentar a renda do... é aumentar a sua posição política. E isso é um erro legislativo crasso! Um dos exemplos mais conhecidos na História é o do famoso sindicato dos caminhoneiros americanos — um dos maiores sindicatos daquele país — que criou um enorme fundo de pensão e houve uma enorme predação sobre os bens deste fundo. Então, no setor cultural, você tem muitas instituições sem fins lucrativos; é uma dificuldade dirigi-las! [ri] Parece fácil, mas não é. Mas... Enfim. Na realidade, eu acho que esse tipo de instituição tem que ter uma estrutura de governança muito bem desenvolvida. Não é impossível. Aquele famoso fundo de pensão dos professores, nos Estados Unidos, por exemplo, tem uma estrutura de governança boa. Ele não é subordinado aos sindicatos. Foi constituído com uma estrutura própria, desde o início. Então, é possível conceber, embora não seja fácil.

**F.W.** – Ou seja, você tem que criar outros mecanismos de incentivo que garantam uma...

**H. P.** – Você tem que criar mecanismos de incentivo e mecanismos de proteção, corpos de conselho que se auto-protejam.

**F.W.** – Nesse sentido, o MAM não está bem aparelhado?

**H. P.** – Não, o MAM tem um conselho bom. Mas é... Como qualquer museu no mundo, ele é sem fins lucrativos. É difícil conceber um museu para dar lucro [ri]. O MAM tem um aparelhamento razoável, mas tem que ser aperfeiçoado. Tudo isso tem de ser aperfeiçoado.

**C.J.** – Bom. Esqueci mais alguma coisa do que nós comentamos lá no início?

**H. P.** – Não. Acho que não.

**C.J.** – Acho que não. Acho que, com isso... Bom. Da minha parte... Fernando, se tiver mais alguma coisa...

**F.W.** – Não. A partir do momento que eu pude acompanhar, eu achei ótimo.

**C.J.** – É. Eu também acho. Mais nada mesmo?

**H. P.** – Acho que não. Falamos tanto...

**C.J.** – Se nós lembrarmos de alguma coisa, nós voltamos a procurar o senhor. Muito obrigada, Dr. Hélio.

[FINAL DO DEPOIMENTO]