Por Marco Pontes (*)

Os números recentemente divulgados pelo Valor Econômico revelam uma queda de 5,6% na arrecadação da previdência privada aberta no primeiro semestre de 2026, atribuída, em grande medida, à incidência do IOF sobre aportes elevados em planos VGBL. A reação imediata do mercado foi interpretar a retração como consequência direta da nova tributação, destacando um suposto prejuízo para a formação da poupança de longo prazo. Embora essa análise seja correta sob a ótica econômica, ela também expõe uma questão mais profunda e raramente debatida: até que ponto os produtos VGBL e PGBL ainda cumprem sua verdadeira função previdenciária?

A previdência complementar nasceu para complementar a renda dos indivíduos na aposentadoria, protegendo-os contra um dos maiores riscos financeiros da vida: a sobrevivência por períodos cada vez mais longos. Trata-se, portanto, de um mecanismo de proteção social baseado na constituição de reservas destinadas à manutenção da renda durante a fase pós-laboral – proteção da longevidade. Entretanto, ao longo das últimas décadas, observa-se uma gradual descaracterização dessa finalidade.

O VGBL e o PGBL transformaram-se, na prática, em sofisticados instrumentos de investimento financeiro, frequentemente utilizados por razões tributárias, sucessórias ou patrimoniais. A possibilidade de diferimento do imposto de renda, a facilidade de transmissão dos recursos aos beneficiários e a flexibilidade para realização de resgates fizeram desses produtos alternativas competitivas em relação aos fundos tradicionais de investimento. Contudo, essa evolução ocorreu sem que fossem preservados elementos essenciais que caracterizam um verdadeiro compromisso previdenciário.

Ao contrário dos modelos clássicos de previdência, os planos VGBL e PGBL permitem resgates praticamente a qualquer momento, respeitadas apenas as regras contratuais e tributárias. Não há obrigação de permanência até a aposentadoria, nem mecanismos capazes de estimular efetivamente a constituição de renda vitalícia. O participante pode acumular recursos durante alguns anos e resgatá-los integralmente antes mesmo de encerrar sua vida profissional. Sob essa perspectiva, o risco de longevidade — justamente aquele que a previdência deveria administrar — permanece integralmente sob responsabilidade do próprio investidor.

Essa característica faz com que, sob o ponto de vista atuarial, grande parte dos recursos administrados nesses planos possua comportamento muito mais próximo ao de aplicações financeiras do que ao de reservas destinadas ao financiamento de benefícios previdenciários futuros. O compromisso de longo prazo, que deveria ser a essência da previdência complementar, acaba sendo substituído por uma lógica de liquidez e flexibilidade típica do mercado de investimentos.

A própria reação observada após a incidência do IOF reforça essa percepção. A redução expressiva dos aportes demonstra que parcela relevante dos investidores não estava comprometida com um planejamento previdenciário de longo prazo, mas sim com uma estratégia de alocação eficiente de patrimônio sob determinado regime tributário. Alterada a tributação, alterou-se imediatamente o comportamento dos aportes. Se o objetivo predominante fosse exclusivamente a construção de renda para a aposentadoria, seria esperado um impacto menos intenso, uma vez que o benefício previdenciário futuro permaneceria sendo o principal motivador das contribuições.

Essa constatação conduz a uma reflexão importante. Talvez a discussão sobre o IOF esteja sendo conduzida de maneira incompleta. O verdadeiro debate não deveria restringir-se aos efeitos negativos da tributação sobre a captação do setor, mas também à necessidade de reaproximar esses produtos de sua finalidade previdenciária original. Um sistema que se autodenomina previdenciário precisa criar incentivos para que os recursos permaneçam investidos durante horizontes compatíveis com a aposentadoria e,

preferencialmente, sejam convertidos em renda periódica capaz de mitigar o risco de sobrevivência e isso não ocorre.

Nesse contexto, impõe-se uma reflexão sobre o próprio desenho da política pública. A autoridade governamental não deveria tratar de forma idêntica produtos que possuem natureza essencialmente financeira e aqueles estruturados com efetiva inteligência atuarial. Embora ambos possam integrar o universo da previdência complementar aberta, seus objetivos econômicos e sociais são distintos. Produtos voltados exclusivamente para a acumulação patrimonial oferecem ao participante um veículo eficiente de investimento, mas não promovem, necessariamente, a proteção contra o risco da longevidade. Já os produtos que incorporam mecanismos atuariais — como a conversão em renda vitalícia, garantias biométricas e mutualização dos riscos — cumprem uma função previdenciária muito mais ampla, transferindo para a coletividade segurada riscos que individualmente seriam de difícil administração.

Sob essa ótica, a política tributária deveria ser mais sofisticada e aderente à finalidade de cada modalidade. Não parece razoável que benefícios fiscais relevantes sejam concedidos indistintamente a produtos que desempenham funções econômicas substancialmente diferentes. Ao contrário, os incentivos tributários deveriam ser graduados de acordo com a intensidade do compromisso previdenciário assumido pelo produto.

Um indivíduo que contribui para aumentar um nível de poupança interna do país, tendo como preocupação a proteção do risco de longevidade, deve ter um tratamento tributário privilegiado em relação aos que não tem esse compromisso. Isso é legítimo.

Quanto maior a incorporação de mecanismos atuariais destinados à proteção da renda na aposentadoria e à cobertura do risco de longevidade, maior deveria ser o estímulo fiscal concedido pelo Estado.

Essa diferenciação teria importantes efeitos positivos. Em primeiro lugar, estimularia a inovação no desenvolvimento de produtos genuinamente previdenciários, reforçando o papel estratégico da ciência atuarial na concepção de soluções voltadas à segurança financeira da população idosa. Em segundo lugar, contribuiria para alinhar os incentivos econômicos dos participantes com

os objetivos da política pública de previdência complementar, reduzindo a utilização desses planos predominantemente como instrumentos de planejamento tributário ou sucessório. Finalmente, permitiria que os recursos públicos representados pelas renúncias fiscais fossem direcionados de maneira mais eficiente para produtos que efetivamente cumprem uma função social de proteção previdenciária.

Diversos mercados internacionais caminham nessa direção. Em várias jurisdições, os benefícios fiscais concedidos à previdência estão condicionados à efetiva utilização dos recursos para geração de renda na aposentadoria. Resgates antecipados costumam sofrer restrições relevantes ou penalidades significativamente superiores às observadas no Brasil. O objetivo não é limitar a liberdade do investidor, mas assegurar que os incentivos públicos sejam destinados a produtos que efetivamente cumpram sua função social.

Sob essa ótica, a incidência do IOF revela um paradoxo. Ao tributar aportes elevados, o governo desestimula a formação de poupança de longo prazo. Entretanto, o próprio desenho atual do VGBL e do PGBL também não exige, em contrapartida, que esses recursos permaneçam comprometidos com a aposentadoria. Assim, coexistem dois problemas: uma política tributária que reduz os incentivos à acumulação e um modelo de produto que, embora denominado previdenciário, admite ampla utilização como instrumento de investimento financeiro.

O episódio do IOF oferece uma oportunidade para uma reforma mais abrangente. Mais do que discutir a queda temporária da captação, é o momento de redefinir os critérios que caracterizam um produto previdenciário. A classificação não deveria basear-se apenas na forma jurídica do contrato, mas, sobretudo, no grau de proteção previdenciária efetivamente proporcionado ao

consumidor. Produtos que apenas acumulam patrimônio desempenham papel importante no mercado financeiro, mas não devem receber, necessariamente, o mesmo tratamento tributário daqueles que utilizam a técnica atuarial para proteger o indivíduo contra os riscos da sobrevivência, da invalidez e de outros eventos biométricos.

Em um país que envelhece rapidamente, a política fiscal precisa deixar de incentivar apenas a acumulação de patrimônio e passar a estimular a construção de renda sustentável para a aposentadoria. Essa mudança exige reconhecer que a inteligência atuarial representa um ativo de interesse público, capaz de transformar simples aplicações financeiras em verdadeiros instrumentos de proteção social. Diferenciar esses produtos não significa criar privilégios, mas alinhar os incentivos do Estado à finalidade que justifica sua existência: promover segurança econômica ao longo da vida e assegurar dignidade financeira na velhice.

Eu estou convicto que não parece fazer muito sentido que o governo tribute igual o que é essencialmente diferente. O debate sobre o IOF pode indicar que talvez tenha chegado o momento de diferenciar produtos financeiros de soluções previdenciárias baseadas na Ciência Atuarial.

É importante destacar que os artigos publicados nesta coluna expressam opiniões pessoais do autor e não devem ser confundidos, sob qualquer hipótese, com o posicionamento das instituições, entidades ou grupos de trabalho dos quais, eventualmente, faço parte.

(*) **Marco Pontes** é atuário, membro do Comitê de Padrões Atuariais (ASC) da International Actuarial Association (IAA), membro do IBA e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e sócio-fundador da LGP Soluções Atuariais Ltda.

E-mail: Este endereço de e-mail está sendo protegido de spambots. Você precisa habilitar o JavaScript para visualizá-lo.