

Por João Marcelo Barros Leal M. Carvalho (*)

Nos últimos meses, a operação Lava Jato, coordenada pela Polícia Federal, tem ganhado destaque na grande mídia nacional. O noticiário da semana que passou foi dominado pela divulgação dos nomes dos políticos que serão investigados pela operação, conforme decisão do ministro do STF Teori Zavascki, que acolheu pedido do procurador-geral da República, Rodrigo Janot.

Este contexto de instabilidade política tem acarretado diversas consequências e os fundos de pensão, como maiores investidores institucionais do país e com papel relevante na economia nacional, certamente não passarão imunes a este processo. Mas quais são esses impactos? A resposta a esta pergunta exige um desafiador exercício de reflexão, perante os diversos desdobramentos que a operação pode ter.

Agravamento da crise econômica

É notório que o Brasil passa por um momento difícil. Crise energética e hídrica, inflação superior ao teto da meta, alto grau de endividamento da população, adoção de medidas fiscais restritivas e ambiente externo desfavorável são apenas alguns dos principais fatores que têm feito com que a economia nacional tenha tido resultados insatisfatórios, na maioria dos seus setores.

Com a operação Lava Jato, além dos reflexos diretos, na Petrobrás, que fizeram com que as ações da empresa despencassem, acarretando queda na rentabilidade de alguns fundos de pensão, devemos considerar, também, os reflexos indiretos, que estão afetando até mesmo as entidades de previdência que não possuem ações da maior estatal brasileira.

Algumas das principais empreiteiras do Brasil estão envolvidas no escândalo e a própria presidente Dilma Rousseff reconheceu a importância dessas empresas para a economia do país. A presidente afirmou que “As empresas têm de ser preservadas, as pessoas que foram culpadas é que têm que ser punidas, não as empresas”.

Isso porque essas companhias, além de gerar empregos diretos, têm presença fundamental em setores que movimentam a economia do país, como aeroportos, rodovias, hidrelétricas, dentre outros. Então, a ruína das empreiteiras citadas na operação Lava Jato poderia paralisar diversas obras de infraestrutura, deixando dezenas de milhares de trabalhadores sem emprego.

A elevação das taxas de desemprego e a redução da renda dos trabalhadores afeta toda a cadeia produtiva da economia nacional, prejudicando os resultados de empresas que nada têm a ver com a operação Lava Jato, fazendo com que os investimentos dos fundos de pensão em ações, private equity e outros segmentos que dependem da economia real, tornem-se mais desafiadores.

Empresas indiretamente afetadas pela operação

Além da Petrobrás e das empreiteiras citadas na investigação, outras empresas também estão sendo afetadas pela operação Lava Jato, de forma indireta. Neste particular, o caso mais emblemático, mas não o único, é o da Sete Brasil, empresa criada para gerenciar a contratação de sondas para a exploração do pré-sal. Originalmente fundada com capital de sete instituições, dentre as quais quatro são fundos de pensão, a companhia ganhou outros investidores ao longo do tempo, como a própria Petrobrás, o Fundo de Investimento do FGTS e empresas que gerem fundos de investimentos.

Com a crise na Petrobrás, e em razão de sua ligação com empreiteiras que estão sendo investigadas, a Sete Brasil passa por uma situação periclitante, que poderá trazer reflexos aos fundos de pensão que a compõem diretamente, mas não somente a estes, uma vez que o colapso na companhia geraria uma turbulência generalizada na economia do país, em razão da ligação de grandes bancos com a empresa, seja na condição de acionistas – Santander, Bradesco e BTG

Pactual –, seja na condição de credores – Banco do Brasil e BNDES.

O risco Brasil e os títulos públicos

Embora o Brasil ainda ostente a situação de “grau de investimento” perante as três principais agências classificadoras de risco do Mundo – Fitch, Moody’s e Standard & Poor’s – há indicadores que trazem preocupação quanto à manutenção dessa situação. O primeiro sinal foi sentido em meados de fevereiro, quando a consultoria britânica Economist Intelligence Unit – EIU, rebaixou a nota do Brasil para BB, retirando o grau de investimento do Brasil.

O segundo sinal foi o rebaixamento, no final de fevereiro, pela Moody’s, da nota de crédito da Petrobrás, passando a empresa à situação de “grau especulativo”. Embora tal rebaixamento tenha sido feito por apenas uma das principais agências classificadoras, o fato é preocupante e traz reflexos ao risco Brasil, ameaçando o grau de investimento do país.

Para os fundos de pensão, a medida de risco do Brasil é importantíssima e deve ser analisada sob duas óticas, totalmente antagônicas. Por um lado, o eventual rebaixamento da classificação de risco do país poderia ser traduzido por um maior risco de default do país, situação esta que, nos dias atuais, parece-nos ainda distante da nossa realidade. Isso impactaria de forma severa os fundos de pensão, em razão do montante de investimentos que tais entidades possuem em títulos públicos.

Por outro lado, o aumento do risco Brasil faz com que o governo tenha que elevar a remuneração paga em seus títulos, para captar investidores. Neste sentido, os fundos de pensão ganham, uma vez que, em razão da natureza de longo prazo de suas obrigações, possuem vocação natural para investir de títulos públicos.

Consequências práticas para o segmento de fundos de pensão

A alta volatilidade que advém deste contexto político e econômico faz com que os resultados dos fundos de pensão possam ser diretamente sensibilizados. É neste ambiente que, ainda neste mês de março, segundo expectativas do mercado, o CNPC deverá apreciar a nova regulamentação sobre solvência, em que se espera que sejam contemplados dispositivos que proporcionem a melhor gestão dos fundos de pensão face a essa conjuntura de mercado.

No que tange aos títulos públicos, que são cada vez mais protagonistas nos investimentos das entidades de previdência, a nova normatização de precificação de ativos e passivos ganha importância ainda maior, especialmente no que se refere ao ajuste de precificação, introduzido pela Resolução CNPC nº 16 e regulamentado pela Instrução Previc nº 19.

Com relação ao crescimento do setor, o ambiente restritivo e austero faz com que as perspectivas de novos patrocinadores sejam pouco animadoras. Em relação aos planos já implantados, não há expectativas de elevação dos níveis contributivos no curto prazo, sejam pelos patrocinadores, sejam pelos participantes, o que contribui para a manutenção da situação atual do segmento.

Toda atenção é necessária

Para lidar com este cenário desafiador e de alta volatilidade, que traz consigo riscos e oportunidades, os fundos de pensão devem estar atentos aos desdobramentos da operação Lava Jato, bem como ao cenário econômico e político de uma maneira geral, de modo a implantar formas de proteger suas reservas, amenizando as consequências negativas aos participantes e assistidos. As circunstâncias exigem reflexão, de modo a se buscar antever os cenários para que possamos nos preparar para e estes.

(*) **João Marcelo Barros Leal M. Carvalho** é Atuário, graduado pela Universidade Federal do Ceará, com MBA em Finanças pela Fundação Getúlio Vargas e graduando em Direito pelo Centro Universitário de Brasília – UniCeub. É Diretor de Operações e Previdência da GAMA Consultores

Associados.

Fonte: [GAMA Consultores Associados](#), em 10.03.2015.