

Com a economia brasileira em um momento difícil e a cena econômica internacional ainda sem encontrar uma saída consistente para a crise de 2008, é quase inevitável que os investidores encontrem crescentes obstáculos para alcançar altos rendimentos. É particularmente nessas horas que os melhores administradores de ativos, aqueles com estratégias vencedoras e todo o resto, a começar por uma atenta visão dos riscos, se distinguem dos demais. Como os gestores dos fundos de pensão brasileiros, que nos últimos sete anos conseguiram o quinto melhor retorno para as suas alocações, entre 21 países pesquisados em um estudo do Núcleo Técnico da Abrapp, realizado a partir de dados da OCDE (Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico) e próprios.

Na 5^a posição (conforme tabela abaixo), os fundos de pensão brasileiros conseguiram acumular nesse período de 7 anos uma rentabilidade real de 28,56%.

País	Acumulado	Anualizado	Posição
Colombia	80,23%	8,78%	1
Netherlands	64,96%	7,41%	2
Romania	47,91%	5,75%	3
Albania	35,56%	4,44%	4
Brazil	28,56%	3,65%	5
Mexico	26,68%	3,44%	6
Canada	24,64%	3,20%	7
Norway	20,57%	2,71%	8
Hungary	18,46%	2,45%	9
Finland	17,75%	2,36%	10
Pakistan	17,72%	2,36%	11
Thailand	15,88%	2,13%	12
Italy	13,25%	1,79%	13
Spain	10,15%	1,39%	14
Austria	6,98%	0,97%	15
Portugal	3,17%	0,45%	16
Czech Republic	-0,50%	-0,07%	17
Bulgaria	-3,04%	-0,44%	18
Slovak Republic	-4,53%	-0,66%	19
Australia	-13,73%	-2,09%	20
Hong Kong, China	-19,65%	-3,08%	21

O Núcleo Técnico da Abrapp chegou a esses números, quanto à rentabilidade, extraiendo os dados divulgados pela OCDE desde 2008 e, em seguida, acumulando e calculando o retorno anualizado dos últimos sete anos. Para o cálculo do retorno real no Brasil foi utilizado o mesmo método da OCDE, subtraindo a rentabilidade nominal pela inflação no mesmo período, medida pelo INPC.

Peso no PIB - O Núcleo Técnico, contudo, chegou a conclusões diferentes das obtidas pela OCDE ao analisar o comportamento dos ativos dos fundos de pensão brasileiros em proporção ao PIB do Brasil. Enquanto a organização internacional concluiu ter havido em 2014 uma queda de 1,3 ponto percentual no peso dos fundos sobre o PIB, a Abrapp diz ter acontecido um declínio de no máximo 0,3%.

O estudo do Núcleo Técnico foi motivado pelo fato de a pesquisa da OCDE ter originado notícia na mídia brasileira, uma vez que nela os fundos de pensão brasileiros aparecem como tendo registrado um resultado inferior a outros.

É verdade, no entanto, que a própria OCDE alerta para o fato de que os resultados da pesquisa são preliminares. Os dados consolidados deverão ser divulgados no relatório "Pension Markets in

Focus", que normalmente é publicado em setembro.

Vale explicar que metodologia do PIB brasileiro foi alterada, ensejando eventuais equívocos quando não observada essa alteração.

Na tabela abaixo é feita uma comparação entre o percentual antigo e novo, na relação entre os ativos das EFPCs versus PIB. É importante notar que a matéria do jornal menciona queda de 1,3% pontos percentuais, mas se for considerado o valor da nova série do PIB, se chegará a uma redução de apenas 0,3% pontos percentuais (12,7%-13%). Aos pesquisadores do Núcleo Técnico parece que foram confundidos dados da série antiga com a nova ($12,7\%-13,8\% = -1,1\%$).

Ano	Ativos das EFPCs Milhões de R\$	Antigo	Novo
		Ativos EFPFs/ PIB	Ativos EFPFs/ PIB
2010	557.790	14,8%	14,4%
2011	597.361	14,4%	13,7%
2012	668.487	15,2%	14,2%
2013	668.936	13,8%	13,0%
2014	700.002	13,4%	12,7%

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 25.05.2015.