

Por Jorge Wahl

“Um evento de muita qualidade, haja visto o conhecimento reunido e a capacidade de análise, além de muito oportuno, considerando que as entidades se preparam nesse momento para começar a produzir as suas políticas de investimento para 2017”. O resumo é do Presidente José Ribeiro Pena Neto, ontem, ao abrir os trabalhos do seminário **O Desafio da Gestão de Investimentos dos Fundos de Pensão**, promovido pela Abrapp e presentes perto de 250 dirigentes e gestores de ativos, tendo ele se manifestado confiante no aprofundamento dos primeiros sinais positivos oferecidos pela economia brasileira. Um relativo otimismo compartilhado pelo Diretor Guilherme Velloso Leão, que sublinhou ser desejo dos fundos de pensão investirem em um ambiente de juros menores e com valorização de ativos reais associados às atividades produtivas. Um cenário desses, completou José Ribeiro, abriria espaço para uma reversão dos resultados do sistema, uma vez que “grande parcela dos déficits verificados são hoje oriundos de fatores conjunturais”.

Esse novo cenário de recuperação é passível de se concretizar, mas só se o Brasil for capaz de realizar as reformas que se impõem, entre elas a aprovação da PEC que limita as despesas do setor público e as reformas previdenciária e, num segundo grau de importância, a trabalhista. A opinião é do economista José Márcio Camargo, expositor no primeiro painel, voltado para o tema “Cenário Econômico Nacional e Internacional - Qual o Panorama para a Elaboração das Políticas de Investimento”, que ofereceu uma visão bastante ampla dos elementos macroeconômicos com os quais as entidades devem lidar neste final de ano e ao longo de 2017.

No cenário internacional, observou Camargo, os mercados se mostram razoavelmente tranquilos no que diz respeito ao curto e médio prazos, mas há motivos de inquietude em um horizonte de tempo mais dilatado. “No caso brasileiro dá-se ao contrário, a preocupação é especialmente com o curto prazo”, notou.

Estranha combinação - No Mundo, o que se nota é a combinação de baixo crescimento e inflação próxima do zero. Uma combinação estranha, porque a estabilidade dos preços em um nível tão baixo deveria estar impulsionando a atividade econômica, no entanto a expansão global é atualmente a metade do que era há 10 anos. Há pelo menos 3 diagnósticos diferentes para tentar explicar isso. A primeira teoria diz que a culpa seria da falta de demanda provocada pela transferência de renda para os mais ricos, cuja propensão ao consumo seria menor, segundo essa teoria. E o dinheiro teria sido transferido em razão da desindustrialização do Ocidente, que com exceção da Alemanha levou a sua indústria para os países asiáticos.

A segunda explicação para essa estranha combinação de atividade econômica baixa e inflação quase nenhuma é o baixo impacto do atual modelo de inovação tecnológica, que afetaria mais a qualidade de vida e bem estar das pessoas do que traria ganhos de produtividade para a economia. A comparação, nesse caso, é a grosso modo entre smartphones e outros gadgets, de um lado, e o vapor e a luz elétrica, de outro. A mensagem é clara: estes últimos mexeram muito mais com a economia. A terceira e última teoria tenta explicar o quadro atual pela resposta mais lenta da Ásia aos convites ao investimento e consumo.

Camargo fechou o seu quadro internacional notando que tanto Hillary quanto Trump, ambos os candidatos à Presidente nos EUA, mostram-se protecionistas, muito mais preocupados em defender o nível de emprego em seu país do que fomentar o comércio internacional. “E medidas protecionistas, sabemos bem, costumam trazer menor crescimento e inflação”, analisou Camargo, prevendo para o Mundo “um longo período de juros baixos e muita liquidez”.

Brasil - Começando a falar do cenário brasileiro, o economista salientou o fato de que o Brasil, ao lado da Argentina e Venezuela, são praticamente os únicos países do mundo que enfrentam hoje um problema de inflação. Preocupam também a questão fiscal e, dentro dela, a relação dívida versus PIB, e o baixo crescimento da economia. Tudo isso em seguida a vários anos de aumento

dos salários muito acima da produtividade, juros proporcionalmente baixos e redução gradual do déficit primário. Enfim, um conjunto de políticas que fez explodir a demanda, mas não a oferta, algo que foi combustível da inflação.

Olhando para a frente, sublinhou que a seu ver o declínio da inflação daqui para a frente depende antes de mais nada das expectativas do mercado em relação aos preços. Juros nas alturas e taxa de desemprego são fatores que também pesam, mas não são determinantes. Quanto à relação dívida pública versus PIB, disse que os atuais 70% são absurdamente altos, mas acrescentou que a chegada de uma nova equipe econômica que “fala uma língua que se entende” faz acreditar que a espiral explosiva foi superada. Espera-se que a fatia do endividamento sobre o PIB continue crescendo por mais 3 ou 4 anos, seguindo-se um declínio.

Fazer a reforma da Previdência é algo no seu entendimento imprescindível. “Se não for feita o País chegará ao final da década de 20 gastando todos os seus recursos com a Previdência”, previu, explicando que a Alemanha gasta os mesmos 13% que o Brasil pagando benefícios previdenciários e assistenciais, mas tem uma população idosa que é mais do dobro da brasileira.

Camargo acredita ser possível colocar a inflação dentro da meta já em 2017, mas é bem menos otimista no que concerne ao crescimento da economia, que deverá nas suas estimativas seguir uma trajetória bem menos entusiasmante. Mas, voltou a dizer que “tudo vai depender muito de o Brasil conseguir fazer o dever de casa no campo fiscal, previdenciário e trabalhista”.

Governança - “Avançar na governança é missão do gestor, que deve seguir nessa direção alinhado aos demais stakeholders”, afirmou o diretor Guilherme Velloso Leão, primeiro expositor do painel sobre “Governança em Investimentos e Arcabouço Regulatório”, que teve como moderador o Presidente do ICSS, Vitor Paulo Camargo Gonçalves. Este chamou a atenção para a contribuição que o Instituto vem dando para a crescente profissionalização do sistema e, conseqüentemente, para os resultados da gestão dos ativos.

Guilherme lembrou que o sistema chegará em 2017 aos 40 anos de vida regulamentada, alcançando com isso uma maturidade cuja outra marca é o êxito que vem sendo alcançado. Entre os anos de 2002 e 2016 a rentabilidade atingida chegou aos 625%, acima dos 505% do CDI e de menos de 500% da meta atuarial acumulada.

Por ser um sistema heterogêneo, uma vez que ao redor de 50% das entidades em funcionamento têm patrimônio inferior a R\$ 500 milhões, normas aplicadas linearmente sobre todo o conjunto podem onerar demasiadamente e acabar por inviabilizar as pequenas e até médias EFPCs.

Apontou como evidentes avanços os passos dados no sentido da autorregulação, fortalecimento dos controles internos, transparência, qualificação dos profissionais, ampliação das responsabilidades de todos os envolvidos e atualização da Resolução CMN 3792.

Outro expositor, Fábio Henrique de Sousa Coelho, Diretor de Assuntos Atuariais, Contábeis e Econômicos da Previc, iniciou a sua participação observando que “mudanças simples no processo decisório podem evitar problemas no futuro”. Citou como exemplo disso tomar o cuidado de buscar no passado exemplos de erros cometidos, para não repeti-los, separar a área de negócio da que faz o monitoramento, investir nos controles e fazer de alguém da equipe um especialista voltado para a aferição do respeito aos limites impostos pela Resolução CMN 3792.

Sílvio Rangel, Coordenador da Comissão Ad Hoc de Solvência de Planos da Abrapp, terceiro expositor, iniciou dizendo que “as entidades devem explorar melhor o novo ambiente regulatório em seus investimentos”. Referia-se às novas normas de precificação e solvência e aquilo que elas podem contribuir para produzir melhores resultados.

Há nas novas regras um jogo de incentivos e desincentivos ao risco. De certo modo, é como se estimulasse a chegar a um determinado ponto, mas não a ultrapassá-lo muito.

Observou que, embora tenha o seu impacto sobre os planos, a longevidade afeta hoje menos que a rentabilidade.

O evento terá continuidade hoje (17), sendo seus patrocinadores a Aditus, BlackRock, Bradesco Asset Management, MSCI, Spectra Investments, Vinci Partners, Hancock Asset Management Brasil, Venko Investimentos, Patria, Porto Seguro Investimentos e StepStone.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 17.08.2016.