

Por Jorge Wahl

A 5ª sessão plenária, voltada para o tema “**Desafios Futuros dos Investimentos dos Fundos de Pensão**”, um dos expositores, Rodrigo da Rocha Azevedo, ex-diretor de Política Monetária do Banco Central, começou tentando responder à pergunta sobre se a economia brasileira encontra-se hoje no ponto de virada ou não. Existe uma equipe econômica com credibilidade, é verdade, mas há incertezas políticas. Na sua opinião, convém confiar que sim, ainda que com cautela.

O cenário relatado por Azevedo mostra um lento crescimento da economia global e inflação baixa, um quadro que deve manter os juros baixos e a liquidez larga por um certo tempo. Não há perspectiva nem de reação nem de reação no momento, de maneira que a situação atual deve se manter. Assim, os juros longos globais devem se conservar baixos. Atualmente, uma terça parte dos bonds atuais anda com juros negativos, fazendo com que sobre dinheiro disponível no mundo, uma boa notícia para um país como o Brasil, que tanto precisa de financiamento externo em razão de sua baixa taxa de poupança externa.

“A gente não vai saber tão logo se a economia brasileira está hoje no ponto de virada ou não”, notou Azevedo, no entender de quem diante do estrago feito nas contas públicas a situação só voltará a um relativo equilíbrio por volta de 2019, dificilmente antes disso. Nem as taxas de juros vão cair rapidamente, porque o avanço nos ajustes deverá ser lento. Há dúvida quanto à disposição do Congresso de aprovar as reformas, mas o “profissionalismo” do PMDB induz a um certo otimismo. Mas a maior dúvida é quanto ao que deseja a sociedade brasileira, diante do aperto que precisará vir nos gastos públicos, algo contra o que a população poderá reagir.

Botar a inflação na meta continuará exigindo um esforço relevante, previu, estimando que descerá lentamente. O real também deverá continuar relativamente apreciado, girando entre R\$ 3,20 e R\$ 3,50 contra o dólar. Quanto à Bolsa, confirmada a “virada” é claro que a renda variável voltará a mostrar-se atrativa.

Carlos José da Costa André, diretor executivo da BB DTVM, lembrou as dificuldades do quadro atual, onde o número de empresas em recuperação judicial cresceu mais de 160%. “Renegociar as condições de emissão de títulos corporativos é algo que hoje faz parte da nossa rotina”, observou. E mais empresas pedem atualmente a sua retirada da listagem do pregão, de maneira que o mercado encolheu não apenas em termos de preços mas também de organizações com ações negociadas.

José Antonio Gragnani, especialista sênior do Banco Mundial começou lembrando que os 12% do patrimônio dos fundos de pensão brasileiros em proporção do PIB são um percentual pequeno, considerando a média de 37% dos países da OCDE. Por outro lado, em geral, a média das taxas de retorno dos investimentos nos últimos 5 anos supera a média dos últimos 10 anos, o que mostra recuperação. Há uma tendência global também no sentido de ver crescer os investimentos alternativos, apesar das incertezas. De um lado, os títulos públicos pagam elevado retorno, enquanto de outro lado o mercado de capitais mostra uma modesta penetração., além de empresas com alavancagem crescente e resultados declinantes. A infraestrutura pode ser uma opção, desde que a equação retorno risco seja atrativa. “E sempre lembrando que o volume necessário de investimentos é superior ao PL dos fundos de pensão brasileiros”, observou Gragnani.

Descreveu em seguida uma proposta de debênture uniforme de infraestrutura, em que o investidor recebe juros desde o início, não pagos inicialmente pelo concessionário mas sim pelo BNDES ou outro banco. Quando o projeto entra em sua fase operacional, aí sim os juros passam a ser pagos pela concessionária, junto com a amortização do principal. Além disso, um título público funcionaria como garantia, correspondendo a até 100% do valor do principal, caso haja inadimplência. “Esses

são pontos fortes que tornam as debêntures atrativas”, assinalou Gragnani.

Guilherme Velloso Leão, diretor da Abrapp, disse querer olhar o futuro com uma visão de mais longo prazo, o que vai exigir uma governança cada vez mais aprimorada e complexa. Mostrou-se confiante, ainda que aceitando que a retomada da economia vá ser um processo lento. Afinal, será difícil contar com um consumo maior, em face do desemprego e endividamento das famílias. Por outro lado, as pressões inflacionárias serão por isso mesmo menores. Os indicadores de confiança também ajudam.

Mas há riscos, a começar do cenário fiscal, continuando assim por um certo tempo. Além disso a governabilidade ainda é frágil e a Lava-Jato pode surpreender em seus desdobramentos.

Assumindo um cenário de redução sustentada dos juros no Brasil, quais os desafios que se colocam para os fundos de pensão no final da década. Pelo lado do ativo, juros menores trarão maior dificuldade em superar a meta atuarial, ao mesmo tempo em que a longevidade continua crescendo. Nos planos BD, fragiliza a solvência e no CD afeta a formação da poupança dos participantes. Assim, as entidades terão que diversificar investindo com mais risco.

A diversificação levará a maior alocação em renda variável, com aprimoramento da análise fundamentalista e estratégias diversificadas mais associadas a small caps, dividendos e outras possibilidades. E maior alocação em fundos de investimento em participações, com provável foco nos FIPs multi-setoriais e sem limitações geográficas, para se evitar riscos com aplicações concentradas em um ou outro setor.

Para as entidades menores talvez se recomende aplicar em fundos de fundos, para diversificar mais e reduzir riscos. Um outro caminho que possivelmente será trilhado passará pela alocação em crédito privado, através de debêntures, e em ativos reais.

Estudo da OCDE, apontou, mostra que a queda dos juros criará um risco de solvência no Mundo.

Sublinhou ser indispensável o aprimoramento da capacitação e melhor governança das entidades. Algo a se manifestar especialmente na análise, seleção e gestão de um portfólio mais diversificado, no refinamento da gestão de liquidez e aprimoramento da comunicação e educação do participante.

**Fonte:** Abrapp, em 14.09.2016.