

Por Martha E. Corazza

A combinação de inflação em queda, redução da taxa nominal de juros e marcação a mercado dos títulos públicos, com alta concentração de aplicações em carteiras de NTN's, rendeu um primeiro semestre de retornos fortemente positivos para os investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. O resultado, que poderá contribuir inclusive para reduzir déficits dos planos, tende a ser repetido no segundo semestre. O mês de julho, aliás, reforçou esse movimento e garantiu novamente retornos superiores às metas atuariais das entidades. Nos sete primeiros meses do ano, a rentabilidade média acumulada pelo sistema de EFPCs, depois do custo de administração, deve ficar em 6,8% para uma taxa média de juro atuarial de 4,5%, segundo estimativas feitas pelo especialista em investimentos da Eletros, Jair Ribeiro. Nesse período, a inflação medida pelo INPC, em avaliação preliminar, deve ficar em 1,3%.

O fato de terem uma concentração elevada de seus ativos alocados em títulos públicos federais - há entidades com até 90% de seu patrimônio aplicados nesses papéis - e em muitos casos com um alto percentual deles marcado a mercado, funcionou muito bem em termos de retorno graças ao fechamento da taxa nominal na ponta longa dos juros. À medida que cai o juro nominal longo, cai também o desconto desse juro no cálculo do valor a mercado dos ativos, ou seja, esses ativos ganham valor. "Isso foi muito bom, particularmente para os planos das modalidades CD e CV, enquanto os planos do tipo BD, que tem maior percentual de títulos marcados na curva, não aproveitaram tão bem o ganho com a queda das taxas", observa Ribeiro. Ao mesmo tempo, a queda da inflação ajudou a reduzir metas e, portanto, fortaleceu os ganhos reais.

O ambiente macroeconômico e político, entretanto, ainda apresenta uma série de incertezas e, embora a perspectiva seja de continuidade na queda da inflação e do juro, a fragilidade fiscal do país e as questões políticas adicionam insegurança às decisões, sublinha o diretor-executivo e responsável pela Comissão Técnica Nacional de Investimentos da Abrapp, Guilherme Velloso Leão. "Essa insegurança afeta as perspectivas relativas ao risco país e ao investimento em Bolsa, então o segundo semestre ainda não deverá trazer muitas mudanças nas estratégias de investimento das EFPCs", avalia Leão.

Os desafios de diversificar precisarão ser analisados com bastante cuidado e pontualmente, com possibilidades no que diz respeito aos fundos multimercados estruturados, manutenção de ganhos com os papéis públicos pre-fixados atrelados ao CDI e talvez um aumento do interesse pelos fundos de investimentos no exterior, destaca o dirigente.

**Baixa diversificação** - A conjuntura, portanto, não abre espaço a qualquer mudança de estratégia tão cedo e as possibilidades de diversificação nos próximos meses. "Esse é o lado desfavorável da situação porque a maior parte das entidades não tem conseguido aproveitar os ganhos na Bolsa, as alocações em renda variável continuam muito baixas, numa média de 5% das carteiras totais", observa Ribeiro.

Vale lembrar que os ganhos com o juro até agora, embora devam continuar daqui até o final do ano, tendem a ser reduzidos e até mesmo esgotados ao longo do tempo e boa parte dessa gordura poderá ser queimada rapidamente no primeiro semestre de 2018, o que exigiria uma contrapartida de diversificação para garantir rentabilidade acima da meta. "A Selic real já não projeta mais o mesmo nível de ganho deste ano para 2018, ela deve ficar em 6,4% em 2017 mas cairá para 3,4% no próximo ano", estima Ribeiro. Na Eletros, o percentual de alocação foi mantido entre 15% e 20% dos ativos totais dependendo do plano, o que ajudou a entidade a capturar também uma parte dos retornos favoráveis da Bolsa este ano. O plano BD da entidade registrou retorno de 5% enquanto os demais planos tiveram rentabilidade de 7% no semestre.

**Acima da meta** - Na Fibra, o primeiro semestre foi positivo e a fundação bateu suas metas em

todas as carteiras, informa o gerente da área de Investimentos, Marcos Aurélio Litz. “Esse resultado foi obtido graças à queda da inflação, o ganho do CDI e marcação a mercado”. Com 85% de seus ativos totais aplicados em renda fixa e menos de 5% em renda variável, a entidade é responsável pela gestão de um único plano, BD, já maduro.

Mesmo com mais de 80% de sua carteira de renda fixa marcada na curva, a rentabilidade da Fibra no semestre foi favorecida pelo desempenho do CDI e fechou em 5,09% para uma meta atuarial de 4,06%. Sua política de investimentos mantém uma posição mais líquida, em operações táticas de curto prazo, mas também garantiu a aquisição de títulos mais longos, NTN-Bs pagando IPCA mais 6%, um prêmio bastante atrativo. “O fechamento das taxas deve permanecer até 2018 e, ainda que o ritmo de queda do juro seja menor do que tem sido até agora, continuará garantindo bons retornos”, avalia Litz.

Ele ressalta entretanto que o cenário segue incerto do lado macroeconômico, com dúvidas sobre variáveis que seriam essenciais para ancorar as expectativas dos investidores, como as reformas e o equilíbrio fiscal. “Como um ano eleitoral, 2018 certamente trará maior volatilidade”. Diante desse quadro, a Fibra deverá manter apenas posições pontuais em renda variável e, como as demais EFPCs, enfrentará o desafio de escolher ativos de maior retorno e risco num ano em que ainda não há suficiente visibilidade quanto a eventuais melhorias.

**Redução do déficit** - As pressões do cenário político no meio do caminho não impediram a Fundação Real Grandeza de fechar o semestre com resultados superiores à sua meta atuarial. Somado ao resultado do mês de julho, esse retorno ficou ainda mais acentuado. O plano BD da entidade, que mantém 70% de seus ativos aplicados em títulos públicos, tem 70% deles marcados a mercado, informa o diretor de Investimentos, Eduardo Garcia. A rentabilidade da carteira total da entidade nos sete primeiros meses do ano até o final de julho ficou em 7,5% , com retorno de 7,40% no plano BD e de 9,50% no CD, que tiveram metas atuariais respectivamente de 4,21% e de 0,38% (porque nesse segundo caso é vinculada ao IGP-DI).

Com isso, a Fundação Real Grandeza reduziu ainda mais seu déficit, que havia atingido R\$ 1,8 bilhão em 2015, caiu para R\$ 700 milhões no ano passado e agora é estimado entre R\$ 100 a R\$ 200 milhões. “Estamos começando a voltar para a zona de equilíbrio e até mesmo fechar este ano com algum superávit”, espera Garcia. A expectativa da entidade é manter esse fôlego de rentabilidade até o final do ano, com uma curva mais acentuada de ganho no plano CD e o BD ainda batendo meta. “A expansão do retorno que havia sido registrada no semestre ficou ainda mais forte em julho”, explica o diretor. A fundação começa agora sua discussão sobre a política de investimentos de 2018 mas a percepção preliminar é de que a diversificação terá que ser retomada, diz Garcia.

**Fonte:** Diário dos Fundos de Pensão, em 11.08.2017.