

19/01/2016 - 05:00

Inflação alta leva fundos de pensão a descumprir metas

Por **Simone Cavalcanti**

Maurício Wanderley, diretor da Valia: nem hedge com títulos ligados ao IPCA adiantou nos planos mais maduros, com passivos corrigidos pelo INPC

Com a inflação em dois dígitos, 2015 terá sido o terceiro ano consecutivo em que a maior parte dos fundos de pensão não alcançou as metas atuariais de seus planos. Cada ano com seu motivo, já que as condições de mercado seguem ruins desde 2013. Mas, neste último, os administradores tiveram na alta dos índices de preços um obstáculo adicional para fechar as contas.

Analistas do setor acreditam ser muito provável que um plano que, por ventura, ainda estava no azul entre em déficit. E quem já o registrava pode ver o mau resultado aprofundado. Nesse contexto, afirmam, a mudança em regras de solvência dos fundos, que flexibilizam o tempo para resolver o resultado negativo, caiu bem.

O descasamento entre o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) reforçou a preocupação. O IPCA, índice oficial de inflação no país, baliza o rendimento da NTN-B, título público preferido das entidades de previdência para aplicar em renda fixa. Já o INPC corrige a maior parte dos passivos dos planos, principalmente os mais antigos do tipo Benefício Definido (BD).

Em 2015, o IPCA variou 10,67% e o INPC, 11,27%. Quando o INPC é mais alto que o IPCA, como ocorreu, o compromisso futuro dos fundos aumenta mais do que a rentabilidade obtida com os papéis do governo.

Em uma simulação de inflação em 11% e os juros de 5,5% relativos à média dos passivos dos planos, o objetivo de rentabilidade das entidades de previdência privada seria de, no mínimo, 16,5% no ano passado.

De todas as classes de ativos à disposição para os fundos de pensão, apenas duas fizeram frente à meta, segundo Guilherme Benites, sócio da Aditus Consultoria Financeira. A primeira foram os investimentos no exterior que, com a desvalorização do real ante o dólar, tiveram rentabilidade em torno de 40%. No entanto, as entidades que se decidiram por essas aplicações têm em torno de 1% de seu patrimônio aplicado fora do país. A outra foi a compra de NTN-B que, para quem pode carregar o título até o vencimento (na curva), foi vantajoso. "Mas não deu para fazer um hedge perfeito, nem mesmo comprando NTN-B", ressalta.

Luiz Felipe Santos, consultor senior de investimentos da Willis Towers Watson, ressalta que o cenário de investimentos como um todo, e não só a alta mais forte dos índices de preços, dificultou o alcance das metas. O CDI, por exemplo, que serve de hedge para muitos planos que têm de fazer a marcação a mercado, rendeu 13,24%

no ano. O Índice de Mercado Anbima (IMA) foi de 9,32% e o IMA-B, referência para a evolução de preços das NTN-B, de 8,88%. Na renda variável não houve salvação: o Ibovespa teve baixa de 13,31%.

Maurício Wanderley, diretor de investimentos da Valia, entidade de previdência complementar dos trabalhadores da Vale, tinha meta de 17,4% em 2015. "Diante dessa aceleração da inflação, dificilmente conseguiremos bater", afirma. Nos planos mais maduros, em que o passivo é corrigido pelo INPC mais 5,6%, conta, nem o hedge em títulos ligados ao IPCA adiantou. A carteira tem 55% aplicados em renda fixa, mas 26% estão em renda variável, 8% em investimentos estruturados e 11% em imóveis. Wanderley espera mais um resultado negativo para 2015.

Nesse contexto de perdas, Benites diz que a mudança nas regras de solvência dos fundos, que flexibilizam o tempo para a resolução do déficit, "veio bem a calhar". Antes da resolução do Conselho Nacional de Previdência Complementar nº 22, aprovada em dezembro, o plano que tivesse três anos consecutivos de déficit atuarial era obrigado a apresentar um programa de equacionamento de suas contas. Era preciso ter hoje o montante suficiente para honrar compromissos futuros, independentemente de quanto tempo esses pagamentos de benefícios levariam. Agora, o cálculo é feito de acordo com o tempo de duração do passivo de cada plano e suas características. Em todos os casos de equacionamento, tanto patrocinadores quanto participantes são chamados a contribuir, incluindo a possibilidade de redução do benefício distribuído.

O plano saldado da Valia já era deficitário em R\$ 5 bilhões em dezembro de 2014. Mas, pelas novas regras, apenas um montante de R\$ 1,9 bilhão precisará ser equacionado. "As novas regras reconhecem a capacidade dos fundos de gerar resultados no longo prazo", diz Wanderley.

"Os ativos estão em um momento muito ruim e sempre que isso ocorre tem-se uma expectativa de que, em dois ou três anos, haja recuperação. Então não faz sentido fazer qualquer aporte agora", afirma André Leite, sócio da TAG Investimentos.

Na Funesp, fundação que gere planos de previdência de dez patrocinadoras do setor elétrico paulista, não foi possível bater a meta atuarial em nenhum caso. "Aqui há duas situações: dos dez planos, cinco ficaram mais deficitários e os outros, menos superavitários", conta Jorge Simino, diretor de investimentos.

Na entidade, a dificuldade para alcançar o objetivo foi ainda maior por conta de um detalhe: o passivo é corrigido pelo Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI), cujo movimento de alta movido pela desvalorização cambial levou a meta para 16,65%. "Apesar do nosso conservadorismo e da política defensiva, com muito caixa e pouca renda variável, não conseguimos."

Para Carlos Fagundes, diretor da Integral-Trust Serviços Financeiros, as metas atuariais no Brasil são ambiciosas demais, "fruto da herança inflacionária". No mundo, as obrigações não estão indexadas à inflação, mas ao rendimento real médio das carteiras. "O importante é que novos planos já não têm seus passivos vinculados a índices de preços, mas ainda há um grande estoque."