



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
Universidade Federal de Alfenas – Unifal – MG
Avenida Celina Ferreira Ottoni, 4000 – Varginha/MG – CEP 37048-395
Fone: (35) 3219-8640 – Fax: (35) 3219-8608



FUNDOS DE PENSÃO E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL

DUCIMEIRE MARIA MATIAS

VARGINHA/MG

2019

FUNDOS DE PENSÃO E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL

Aluna: Ducimeire Maria Matias

Curso: Bacharelado Interdisciplinar em Ciências
e Economia

Orientadora: Dra. Luísa Pimenta Terra

Instituto de Ciências Sociais Aplicadas

VARGINHA/MG

2019

RESUMO

Os fundos de pensão podem apresentar uma função notável na economia dos países ao se tornar fonte de recursos para o mercado financeiro atuando como grandes investidores institucionais. A possibilidade de utilização destes recursos para o financiamento de investimentos produtivos é vista como forma de apoio ao crescimento econômico dos países. O presente estudo teve o objetivo de analisar a contribuição dos ativos dos fundos de pensão para o crescimento econômico no Brasil. Para tanto, fez-se uma pesquisa bibliográfica em estudos que abordaram o tema analisando pontos que descrevem a participação dos ativos destes fundos na economia brasileira e, posteriormente, foi apresentando uma análise da evolução do setor nos últimos anos. Observou-se que ainda é um mercado incipiente perante a evolução em outros países e que são necessárias medidas que englobem toda conjuntura econômica para o direcionamento destes recursos ao mercado de capitais que são os canalizadores destes ativos ao crescimento econômico.

Palavras Chaves: fundos de pensão, crescimento econômico, investimento produtivo.

ABSTRACT

Pension funds can play a remarkable role in countries' economies by becoming a source of funds for the financial market by acting as major institutional investors. The possibility of using these resources to finance productive investments is seen as a way to support the economic growth of countries. This study aimed to analyze the contribution of pension fund assets to economic growth in Brazil. Therefore, a bibliographic research was done in studies that approached the theme analyzing points that describe the participation of the assets of these funds in the Brazilian economy and, later, it was presenting an analysis of the evolution of the sector in the last years. It was observed that it is still an incipient market due to the evolution in other countries and that measures that encompass the entire economic conjuncture are needed to direct these resources to the capital markets that are the channel of these assets to economic growth.

Key words: pension funds, economic growth, productive investment.

ÍNDICE

| | |
|--|----|
| 1. INTRODUÇÃO..... | 6 |
| 2. REFERENCIAL TEÓRICO..... | 8 |
| 2.1– Crescimento Econômico..... | 8 |
| 2.2 – Fundos Previdenciários..... | 9 |
| 2.3 – Fundos de Pensão e Crescimento Econômico Brasileiro..... | 10 |
| 3. METODOLOGIA..... | 16 |
| 4. EVOLUÇÃO DO MERCADO DE FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL..... | 17 |
| 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS..... | 21 |
| 6. REFERÊNCIAS..... | 22 |

1. INTRODUÇÃO

O aumento da representação do volume dos ativos dos fundos de pensão em todo o mundo tem chamado atenção para sua utilização no crescimento econômico e no Brasil não tem sido diferente. Na última década, o país apresentou um forte crescimento dos ativos dos fundos de pensão, passando de aproximadamente R\$ 445 bilhões em 2008 para R\$ 900 bilhões em 2018.

Por possuírem estes valores expressivos de ativos que possibilitam o financiamento das economias, os fundos previdenciários passaram a serem vistos como investidores institucionais. Os investidores institucionais são assim denominados por possuírem um somatório grande de recursos que podem ser aplicados em investimentos de longo prazo que são os tipos de aplicações capazes de financiar o crescimento econômico (DAMÁSIO, 2017).

O relatório anual Mercados de Pensão em Foco da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico – OCDE, que pesquisa os sistemas de previdência complementar em todo o mundo, tem identificado que os altos retornos dos investimentos nos mercados de ações explicam em parte o crescimento destes ativos. Esta relação com o mercado acionário se dá através do direcionamento dos ativos aos investimentos produtivos das empresas que captam recursos produtivos através da abertura de capital gerando aumento no Produto Interno Bruto – PIB.

Diante destas evidências, o presente estudo tem por objetivo analisar a contribuição do mercado dos fundos de pensão brasileiro em apoio ao crescimento econômico do país. O tema foi delimitado em apenas abranger as Entidades Fechadas de Previdência Complementar – EFPC por estas possuírem ativos de longo prazo, alto volume de reservas financeiras e pela maior facilidade de acesso aos dados em comparação com as entidades abertas. As entidades fechadas são tidas como de longo prazo por sua natureza previdenciária e por essa característica ser evidenciada devido há uma maior tolerância com retornos desfavoráveis em razão do maior vínculo do contribuinte com o instituidor do fundo, ao contrário do que ocorre nas entidades abertas onde os participantes migram com maior facilidade de acordo com os resultados das aplicações (CONTI, 2016).

Para alcançar o objetivo proposto primeiramente é apresentado um breve referencial teórico sobre o crescimento econômico e o sistema previdenciário brasileiro. Em um segundo momento são expostos estudos que tratam da relação dos fundos de pensão e o crescimento

econômico no Brasil. Após, é apresentada uma análise da evolução do mercado destes fundos e ao final são realizadas algumas considerações.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1– Crescimento Econômico

O argumento tradicional é que o aumento da poupança é condição suficiente para o aumento do investimento produtivo, mas noutra linha de pensamento ela é condição necessária mas insuficiente visto que o crescimento econômico a longo prazo depende da expansão e aproveitamento eficiente dos fatores de produção entre outros (CONTADOR, 2003). Sendo assim, um aumento na poupança deve ser acompanhado do aumento na eficiência dos investimentos, acumulação de capital humano, inovações tecnológicas e outros fatores para que se alcance um crescimento sustentável (BELTRÃO; DAVID; OLIVEIRA, 1998).

Nesta visão de uma aplicação produtiva dos recursos financeiros a possibilidade dos fundos de pensão serem fontes privadas de recursos ao financiamento econômico se dá através da aplicação de seus ativos no mercado acionário. O investimento que aumenta a capacidade produtiva gera crescimento econômico, assim, a possibilidade dos fundos de pensão serem fontes privadas de recursos ao crescimento econômico somente pode acontecer com a aplicação em investimentos que aumentem a capacidade produtiva das empresas (FRANÇA, 2002).

O mercado acionário possibilita maiores retornos e maior estímulo a poupança interna devido ao apoio ao investimento no setor produtivo que pode ser estimulado tanto no mercado primário quanto no secundário visto que neste último a geração de investimentos produtivos ocorre através do incentivo ao mercado primário para a emissão de novas ações e também de abertura de capital (AMARAL; BARBOSA; BRESSAN, 2004).

Esta visão dos fundos de pensão como investidores institucionais ganhou importância no mercado acionário e no mercado de títulos públicos e privados devido ao estágio atual do capitalismo onde se tem o enfraquecimento fiscal dos estados que somado a expansão financeira fez surgir o capitalismo patrimonial no qual a propriedade está atrelada ao mercado acionário fazendo com que os investidores institucionais tenham importância elevada devido a serem grandes detentores de ações e portadores de títulos tanto da dívida pública quanto da dívida privada (SOUZA, 2015).

Nesta alocação de recursos se faz necessário um sistema financeiro desenvolvido sabendo se que o não desenvolvimento deste sistema e incertezas elevadas nas economias capitalistas em expansão têm mantido um sistema financeiro que cresce através dos

financiamentos de curto prazo. Um sistema financeiro desenvolvido tem capacidade de atender as necessidades de demanda por liquidez e, ao mesmo tempo, de recursos de longo prazo sendo chamado de sistema financeiro funcional (PAULA, 2013).

2.2 – Fundos Previdenciários

O sistema previdenciário brasileiro abrange três regimes: o Regime Geral de Previdência Social – RGPS, de filiação obrigatória para os trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho – CLT; o Regime Próprio de Previdência Social – RPPS, instituído por entidades públicas e de filiação obrigatória; e o Regime de Previdência Complementar, operado por Entidades Abertas e Fechadas de Previdência Complementar com filiação facultativa que atuam na administração e execução de planos de benefícios de natureza previdenciária com o objetivo de garantir aos seus participantes um complemento da previdência social.

Segundo a Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001, tanto nas entidades fechadas como nas abertas o financiamento para constituição de suas reservas se dá através do regime financeiro de capitalização. Nas Entidades Fechadas de Previdência Complementar, nome jurídico dado no Brasil para se referir aos fundos de pensão, a instituição se dá sem fins lucrativos ao contrário das Entidades Abertas de Previdência Complementar que são operadas por empresas privadas que ofertam seus planos de benefícios a todas pessoas físicas e jurídicas.

Ainda de acordo com a Lei Complementar nº 109 os participantes dos fundos de pensão são pessoas físicas que aderem aos planos de benefícios ofertados por entidades que são organizadas sob forma de fundação ou sociedade civil instituídas pelos patrocinadores ou instituidores. Os patrocinadores são as empresas ou grupos de empresas, entes federativos ou empresas estatais com adesão acessível exclusivamente aos empregados destes. Já os instituidores são pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial que criam fundos fechados para atenderem exclusivamente a seus associados ou membros.

Na legislação do Conselho de Gestão de Previdência Complementar – CGPC encontramos as modalidades dos planos de benefícios ofertadas pelos fundos de pensão. Segundo a Resolução CGPC nº 16, de 22 de novembro de 2005, os planos na modalidade de benefício definido têm seu valor ou nível de benefícios previamente estabelecidos sendo o

custeio determinado atuarialmente de forma a assegurar sua concessão e manutenção. Na modalidade contribuição definida os benefícios programados têm seu valor permanentemente ajustado ao saldo de conta mantido em favor do participante. Por último tem-se a modalidade dos planos de contribuição variável na qual os benefícios programados apresentam a conjugação de características das duas modalidades apresentadas anteriormente.

A Resolução CMN nº 4.661, de 25 de maio de 2018, dispõe sobre as diretrizes das aplicações dos recursos garantidores dos planos das entidades fechadas que devem observar as modalidades, segmentos, limites e demais requisitos apresentados nesta resolução para o estabelecimento da sua política de investimentos. Os segmentos de aplicação abrangem renda fixa, renda variável, estruturado, imobilizado, operação com participantes e aplicações no exterior. A legislação do setor apresenta as diretrizes para essas aplicações que são estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional – CMN sendo também estabelecida a proibição do estabelecimento compulsório de aplicações ou limites mínimos. Atualmente não há limite máximo para aplicações em renda fixa e para aplicações em renda variável este limite é de 70%.

2.3 – Fundos de Pensão e Crescimento Econômico no Brasil

Segundo França (2002), o Estado foi o principal financiador do crescimento econômico brasileiro através das empresas estatais e pela disponibilização e facilitação de recursos às empresas privadas. De acordo com o autor, por muitos anos os recursos dos fundos, em especial os das empresas estatais, foram utilizados para atender aos interesses do Estado como, por exemplo, na compra de estatais no período das privatizações.

Essa intervenção do Estado foi apresentada no estudo de Maia (2003) sendo observado que desde a instituição da previdência complementar em 1977 houve a criação de limites mínimos que desestimulava a diversificação tornando as carteiras conservadoras. Somente em 1994, mediante a Resolução nº 2.109, de 20 de setembro, estes limites foram sendo substituídos por limites máximos tendo em vista uma maior diversificação dessas carteiras mas sempre mantendo maiores limites para os títulos de renda fixa que financiam a dívida pública.

De acordo com Souza (2015), após não mais estabelecer limites mínimos para aplicação dos recursos e a proibição de aplicações compulsórias, o Conselho Monetário

Nacional – CMN passou a proteger o patrimônio dos fundos ao mesmo tempo que deu maior poder decisório em relação a política de investimento o que conferiu aos fundos estudados um protagonismo destes na economia nacional. Na prática o Estado continuou participando no direcionamento dos recursos de forma indireta através da política monetária com altas taxas de juros que favorece as aplicações em renda fixa devido sua maior atratividade que acabam por financiar a dívida pública e através do poder acionário que detém nos grandes fundos.

O estudo de Souza (2015) investigou a concentração dos ativos dos fundos de pensão no Brasil no período de 2002 a 2014 que estava em três fundos patrocinados por empresas estatais procurando verificar essa participação do Estado onde os recursos dos fundos estatais foram utilizados de forma a estimular determinados setores da economia e o mercado de capitais. A sua conclusão foi de que através do direcionamento dos ativos destes fundos ao mercado de ações e fundos de investimento o Estado foi capaz de canalizar estes recursos de forma a utilizá-los estrategicamente como instrumentos de suas políticas econômicas a determinados setores da economia através de aplicações em renda variável.

Souza (2015) também observou que a maioria dos fundos privados possuíam carteiras concentradas em títulos de renda fixa por estes resultarem em retornos necessários aos objetivos dos fundos e por possuírem menores riscos ao contrário dos fundos das três maiores empresas estatais estudadas: Previ – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil, Petros – Fundação Petrobras de Seguridade Social e Funcef – Fundação dos Economiários Federais. Como o objetivo dos fundos é a capitalização para garantir os benefícios de seus participantes, o que se esperava era que os fundos aplicassem seus ativos no mercado de renda variável visto que este mercado é mais atrativos em razão dos maiores retornos. Amaral, Barbosa e Bressan (2004) verificaram a relação risco e retorno do segmento de renda variável no período de 1999 a 2001 concluindo que no geral os retornos foram maiores que os esperados e que o maior entrave para esta mudança de comportamento seriam os limites de aplicação e não os riscos que são inerentes a este mercado.

Num momento em que tanto a crise como um maior limite de aplicação poderia elevar as aplicações em renda variável, Turi (2015) estudou o período anterior e posterior a crise de 2008 com o objetivo de observar se a Resolução CMN nº 3.792/2009 trouxe impactos nos investimentos visto que aumentou o limite máximo para aplicação em renda variável em 20%. O resultado identificou que a alteração não trouxe impacto significativo visto que devido à crise financeira de 2008 houve redução do investimento em renda variável e aumento na

proporção investida em renda fixa, principalmente no caso dos fundos estatais. O mesmo perfil foi constatado no estudo de Costa (2015) que compreendeu o período de 2002 a 2013 onde a legislação permitiu uma maior diversificação através do aumento do limite referente as aplicações em renda variável mas os fundos ainda conservaram maior concentração em renda fixa.

Uma tendência maior para atratividade do mercado acionário seria os períodos de crise onde a busca por maiores retornos deveria ocasionar a busca por títulos com maior probabilidade de retorno objetivando o alcance das metas atuariais. No entanto, Lopes (2009) observou que num período de crise de 1991 a 2008 houve busca significativa pelos títulos de renda fixa ao invés dos de renda variável mesmo com alterações na legislação que foram estratégias econômicas para ajudar a desenvolver o mercado de capitais. Neste período houve oito resoluções sendo observado que o objetivo em diversificar as aplicações foi o de diminuir os riscos financeiros inerentes ao mercado e também possibilitar o desenvolvimento do mercado de capitais com o fim de atender a demanda por recursos para os financiamentos de longo prazo. Realmente houve uma crescente diversificação mas a concentração ainda se manteve nas aplicações de renda fixa devido aos maiores retornos que este segmento possibilitava frente a alta da taxa de juros e também por causa do cunho fiscal destes títulos.

De acordo com Chedeak, Paixão e Pinheiro (2005), a questão a ser analisada na elaboração dos limites de alocação dos recursos é referente a visão quantitativa em relação a qualitativa porque os limites são tidos como fins sendo que deveriam ser balizadores na gestão da política de investimento. Assim, segundo estes autores, o desafio é buscar por uma legislação mais estável, qualitativa e prudencial que seja capaz de permitir diversificação, minimização dos riscos e maximização dos retornos.

De acordo com Cioffi, Conti e Oliveira (2017), a condição de concentração das carteiras em renda fixa se deve a preferência dos fundos pelos títulos públicos por estes oferecerem baixo risco e elevado retorno e liquidez devido a política monetária de altas taxas de juros e indexadores da DPMF – Dívida Pública Mobiliária Federal. Podemos perceber que em toda história dos fundos de pensão a manutenção do recursos em renda fixa foi grande no Brasil devido as altas taxas de juros que fazem com que estes títulos apresentem maior atratividade frente aos do mercado de renda variável.

Conforme Barboza (2015), em mais de duas décadas do Plano Real, o país ainda mantém uma taxa de juros acima do padrão internacional devido ao objetivo de manter a meta

de inflação mas tendo dificuldade em conectar diretamente a taxa de juros e o controle da inflação. De acordo com Montes (2009), a posição das autoridades monetárias em implantarem sua política com base na neutralidade da moeda através da elevação da taxa de juros para conter processos inflacionários é o ponto onde ocorre um estrangulamento do crescimento econômico.

Pelo que foi exposto até o momento tender-se ia a refletir na hipótese de que uma redução na taxa de juros seria capaz de alterar a preferência das aplicações mas não é o que podemos constatar no material averiguado. Pereira (2013) observou que o Brasil vem passando por uma redução gradual da taxa de juros chegando a níveis inferiores ao da meta atuarial fixada pelo setor o que deveria interferir na aplicação dos recursos que passariam a buscar por títulos com maiores retornos que os de renda fixa mas isto não se concretizou. Em seu estudo realizado em períodos de crise como de 2008 a 2012 onde a taxa os fundos de pensão ainda mantiveram um perfil conservador tendo quase que a mesma porcentagem da sua carteira em títulos de renda fixa e esta constatação também se confirmou em outros estudos.

Conti (2016) verificou que num período de baixa da taxa de juros, diante da queda dos retornos dos títulos públicos, não há diversificação dos fundos de pensão pela busca de maiores retornos no mercado de renda variável induzindo que a baixa na taxa de juros somente pode influenciar a busca por investimentos alternativos se for acompanhada de uma maior dinâmica da economia e do mercado financeiro.

Costa (2015) sugere que é necessária uma visão de toda conjuntura econômica para compreender as aplicações dos fundos e o apoio das políticas econômicas para sua diversificação. Segundo Cioffi, Conti e Oliveira (2017), para haver o financiamento de longo prazo através dos recursos dos fundos de pensão é necessário, além do volume representativo de ativos na economia, uma composição nas carteiras que tenha não tenha preferência pela liquidez e uma inclinação maior aos riscos do mercado de capitais para que as empresas, que buscam recursos para seus investimentos no mercado de capitais, possam ser atendidas pelos recursos dos fundos e assim estes se tornarem fontes institucionais para este mercado.

Na visão de Conti (2016) algumas características fazem com que alguns fundos tenham maior possibilidade de atuarem no crescimento econômico. Em seu trabalho é proposto que os fundos com maior potencial para o financiamento de longo prazo são os fechados porque, além de serem de grande porte possuindo margem para possíveis perdas,

seus contribuintes têm maior tolerância com relação aos períodos de baixos retornos em comparação com os abertos; o patrocínio por empresas estatais faz com que suas estratégias de investimentos sejam relacionadas com as políticas econômicas, já que nos seus conselhos possuem membros da empresa pública; e também por apresentarem maior quantidade de planos na modalidade de benefício definido que incentivam maior alocação em renda variável visto que estes planos necessitam de maiores retornos. No entanto, o autor saliente que a tendência mundial tem sido de que os fundos abertos aumentem e os planos de benefício definidos diminuam.

Uma outra questão apresentada nos estudos foi quanto ao mercado financeiro que é onde ocorre grande parte da alocação dos recursos dos poupadores para os tomadores sendo importante, para melhor aproveitamento dos recursos, o desenvolvimento deste setor. Nesta visão, Matos (2002) apresenta em seu estudo uma verificação empírica no período de 1947 a 2000 no qual houve evidência de causalidade positiva do desenvolvimento financeiro em relação ao crescimento econômico no Brasil.

No entanto, em análise da causalidade do desenvolvimento financeiro e o crescimento econômico quando da atuação do sistema bancário e do mercado de capitais no período de 1950 a 2000 indicam que o desenvolvimento do sistema bancário foi responsável em maior parte pelo crescimento econômico na segunda metade do século XX e, mesmo tendo maior probabilidade da atuação do mercado de capitais causar o crescimento econômico, isto não ocorreu devido a falta de desenvolvimento do mercado secundário (MARQUES JÚNIOR; PORTO JÚNIOR, 2003).

Recentemente temos acompanhado debates com relação a utilização dos ativos da Previdência Social como sendo capaz de alavancar o crescimento econômico caso o regime passasse para o de capitalização. Segundo Souza (2015), o sistema de previdência social está relacionado com o modelo de previdência de Bem Estar Social onde prevalesse a forte participação do Estado no financiamento deste setor e que a previdência por capitalização constitui-se o regime previdenciário característico da etapa atual do capitalismo que gradualmente tem ganhado destaque no mercado previdenciário mundial.

Na visão de Beltrão, David e Oliveira (1998), uma reforma na previdência com a alteração do regime de repartição para o de capitalização é vista como uma forma de aumentar os recursos ofertados através da poupança interna e conseqüentemente o crescimento econômico, mas deve vir com mudanças econômicas porque uma mudança no regime não é

suficiente para o alcance destes objetivos. Esta questão também é vista com atenção por Araújo e Lavinias (2017), notando que as questões referentes ao aumento da produção, desenvolvimento do mercado de capitais e meios de canalizar os recursos dos fundos de pensão aos investimentos produtivos devem ser estudadas antes de se alterar um regime de financiamento da previdência social porque o crescimento econômico será propiciado apenas se vier com outras mudanças.

Atenção deve ser dada ao que França (2002) salienta de que o direcionamento dos recursos dos fundos sempre deve vir acompanhada de uma análise visando o não comprometimento do objetivo principal dos fundos que é o de honrar seus compromissos diante de seus contribuintes.

3. METODOLOGIA

O presente estudo caracteriza-se por ser uma revisão narrativa de literatura sendo este método uma análise descritiva dos dados que não exige um protocolo rígido e sistemático para a busca e análise crítica da literatura, assim sendo, não houve a necessidade de esgotar as fontes de informações (CORDEIRO et al., 2007).

Nos estudos para identificar se há relação entre os ativos dos fundos com o crescimento econômico é costume utilizar o coeficiente de penetração. Este coeficiente é um estimador indireto considerado simples e não confiável por ser apenas a razão entre os ativos dos fundos e o Produto Interno Bruto – PIB (CONTADOR; FERRAZ, 2004). Sendo assim, para se ter uma melhor visão do contexto dos fundos de pensão no crescimento econômico brasileiro também foram feitas análises dos dados sobre a composição das carteiras de investimentos, a evolução no número de entidades, os tipos de instituição e as modalidades dos planos de previdenciais.

Primeiramente, foi realizada uma pesquisa bibliográfica através da análise de estudos que buscaram relacionar o crescimento econômico com os fundos de pensão no Brasil apresentando suas principais linhas de pensamentos e resultados. Na segunda parte temos a exposição do cenário do mercado brasileiro dos fundos de pensão nos últimos anos com base nos dados disponibilizados pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP e da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC. Ao final são apresentadas as considerações finais com ponderações e sugestões diante da limitação do presente estudo.

4. EVOLUÇÃO DO MERCADO DE FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

Como visto, os fundos de pensão tem representatividade na economia brasileira devido ao volume de seus ativos mas não se pode especular que há relação de causalidade. Por este motivo, o presente estudo apresenta o indicador de coeficiente de penetração e outros dados que nos ajudam a visualizar o tamanho do mercado dos fundos de pensão na economia brasileira tendo como embasamento o que foi analisado na literatura.

Os dados da tabela 1 fornecem uma dimensão dos ativos dos fundos de pensão em alguns países com maior volume destes recursos onde podemos observar que o Brasil possui uma porcentagem baixa em relação a maioria dos países com maiores valores do coeficiente de penetração.

Tabela 1 – Ativos dos 15 maiores fundos de pensão em 2018 e seus coeficientes de penetração

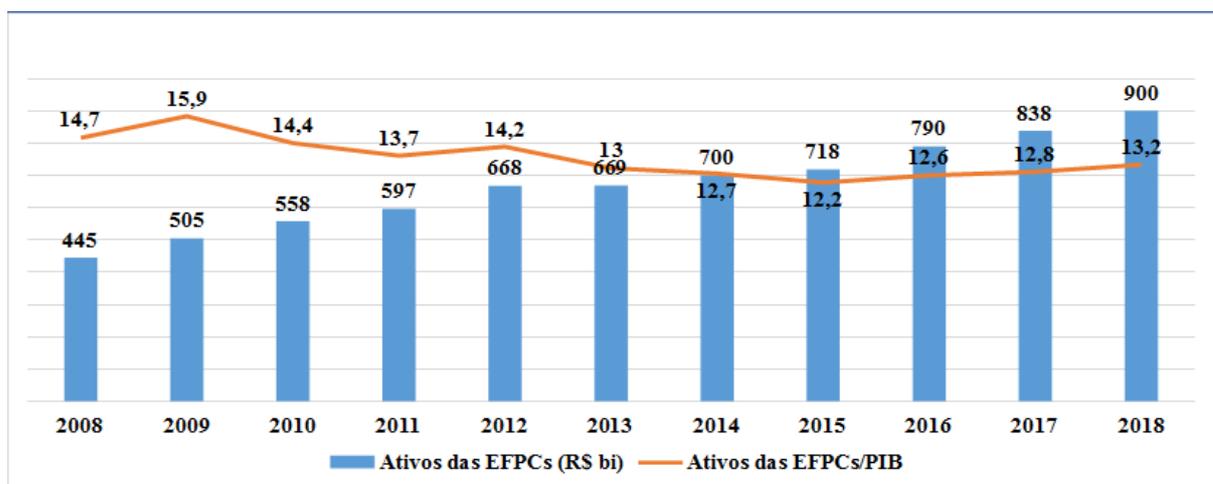
| Países | Em milhões de dólares | % do PIB |
|-------------------------|------------------------------|-----------------|
| 1 Estados Unidos | 15.637.266 | 76,3 |
| 2 Inglaterra | 2.809.112 | 104,5 |
| 3 Austrália | 1.810.346 | 132,6 |
| 4 Holanda | 1.514.345 | 171,0 |
| 5 Canadá | 1.459.272 | 85,6 |
| 6 Japão | 1.398.144 | 28,2 |
| 7 Suíça | 888.799 | 126,9 |
| 8 Alemanha | 261.058 | 6,7 |
| 9 Brasil | 223.193 | 12,6 |
| 10 Israel | 203.224 | 57,4 |
| 11 Chile | 193.110 | 70,2 |
| 12 Coreia | 191.066 | 12,0 |
| 13 México | 168.311 | 14,1 |
| 14 Dinamarca | 154.373 | 45,4 |
| 15 Itália | 153.430 | 7,6 |

Fonte: Relatório Anual OECD – 2018. Elaborado pelo autor.

No gráfico 1 é apresentada a evolução dos ativos dos fundos de pensão no Brasil entre 2008 a 2018 bem como os respectivos percentuais de sua participação no PIB onde podemos observar que o mercado apresentou significativa expansão nos últimos anos em relação ao volume dos ativos demonstrando um crescimento em torno de 102% no período analisado. No entanto, observamos que a proporção do coeficiente de penetração não seguiu o mesmo crescimento apresentando anos de aumento e de queda ao longo do período.

Pode-se observar que não a relação proporcional de crescimento entre os ativos dos fundos e o crescimento econômico medido através do PIB. A análise destes dados diante os estudos analisados revela a hipótese que a aplicação dos recursos dos fundos não estejam sendo realizadas em renda variável que é a forma, afirmada pelos autores, pela qual estes recursos mais são canalizados para financiar o investimento produtivo e, conseqüentemente, o crescimento do Produto Interno Bruto.

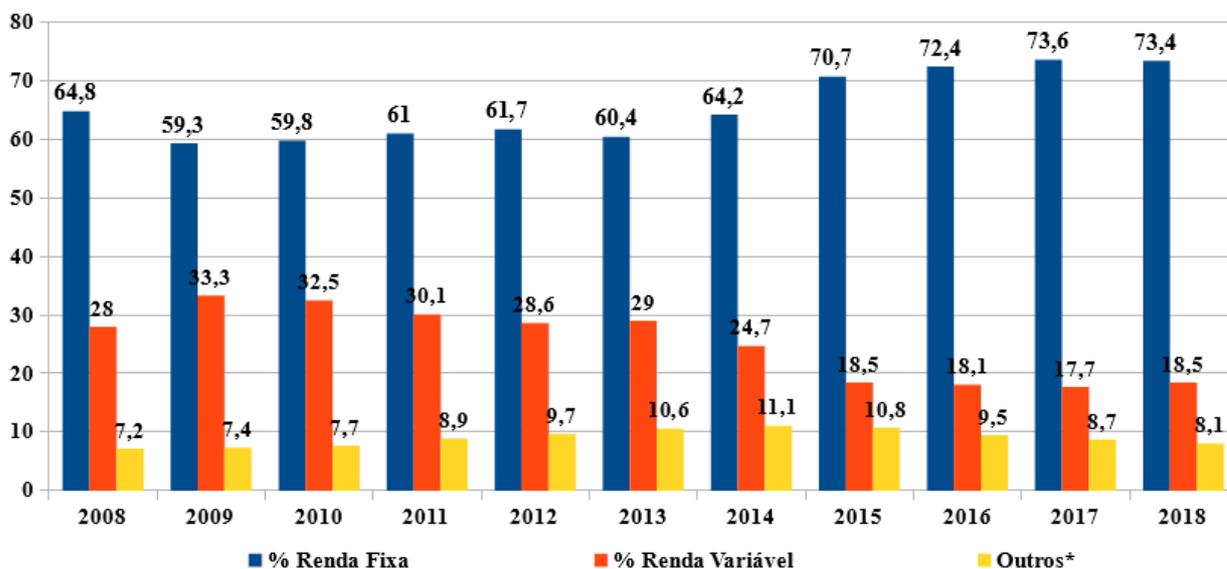
Gráfico 1 – Evolução do valor estimado dos ativos e seus coeficientes de penetração – 2008 a 2018



Fonte: Consolidados Estatísticos ABRAPP – 2008 a 2018. Elaborado pelo autor.

O gráfico 2 apresenta a alocação desses ativos de acordo com o tipo de investimento em renda fixa e renda variável. Pode-se perceber que desde o início do período o segmento de renda variável se manteve muito abaixo do valor aplicado em renda fixa e que essa diferença teve crescimento até ao final do período nos fazendo chegar a hipótese de que realmente os recursos não tem sido aplicados em investimentos produtivos conforme foi visto nos estudos investigados.

Gráfico 2 – Evolução dos ativos das EFPC's por tipo de investimento – 2008 a 2018

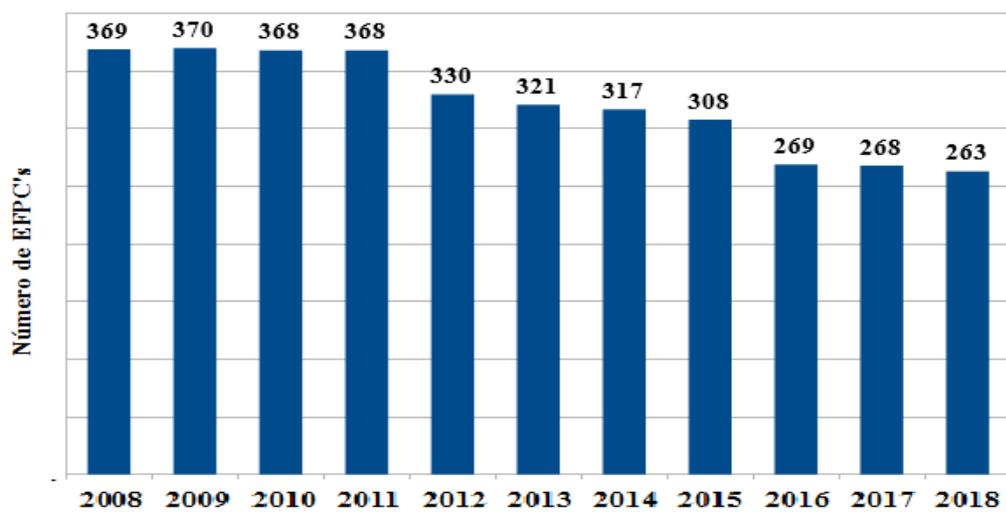


*Inclui: Investimentos Estruturados, Imóveis, Operações com Participantes e outros.

Fonte: Consolidados Estatísticos ABRAPP – 2008 a 2018. Elaborado pelo autor.

Em relação ao número de entidades se teve uma queda representativa de 28% nos últimos dez anos, conforme apresentado no gráfico 3, o que nos leva a desconsiderar a possibilidade de que o aumento dos ativos estaria relacionado com o aumento no número das entidades no período estudado.

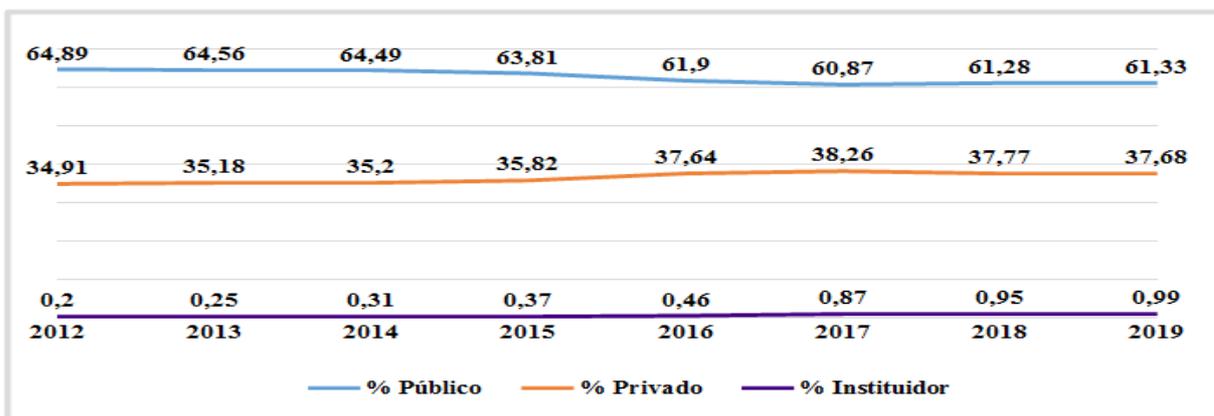
Gráfico 3 – Evolução do número de EFPC's – 2008 a 2018



Fonte: Consolidados Estatísticos ABRAPP – 2008 a 2018. Elaborado pelo autor.

No gráfico 4 podemos observar como foi o crescimento do mercado das entidades fechadas e das abertas. Percebemos que houve queda no número de fundos com instituidores públicos enquanto o número dos instituidores privados aumentou, mas, mesmo com a redução apresentada no período, as entidades estatais ainda representam grande parte deste setor.

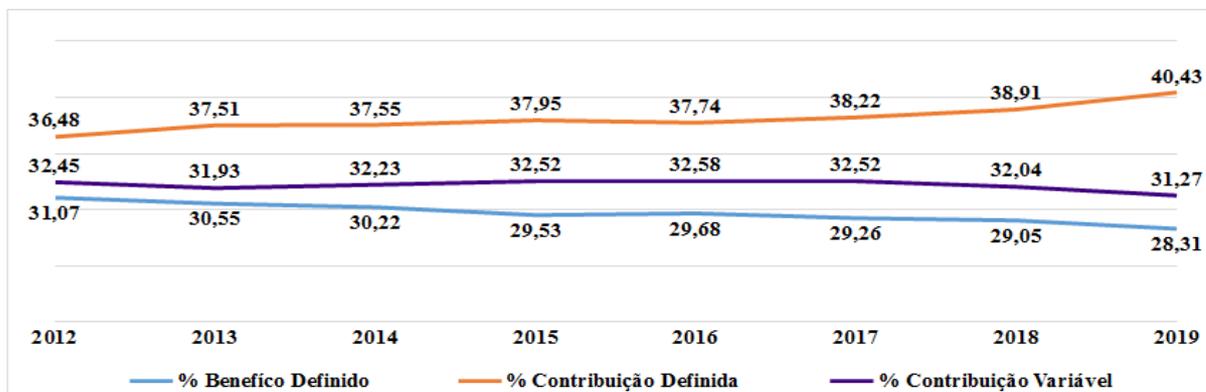
Gráfico 4 – Evolução das EFPC's por tipo de instituição – 2012 a 2019



Fonte: Informes Estatísticos PREVIC – 2012 a 2019. Elaborado pelo autor.

Em relação aos planos de benefícios apresentado no gráfico 5 percebe-se que os da modalidade Benefício Definido exibiu uma constante queda o que pode também pode intervir no potencial da aplicação dos ativos nos investimentos produtivos de acordo com a revisão bibliográfica porque este é o tipo de plano que mais favorece a aplicação em ativos com maiores riscos devido a sua característica de exigir maiores retornos para cobrir sua meta atuarial.

Gráfico 5 – Evolução das EFPC's segundo as modalidades dos planos previdenciais – 2012 a 2019



Fonte: Informes Estatísticos PREVIC – 2012 a 2019. Elaborado pelo autor.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do objetivo do estudo considera-se que o mesmo foi alcançado apresentando que os autores concordam com a existência da possibilidade dos fundos de pensão formarem poupança privada para o financiamento do crescimento econômico e de que a atuação destes ainda é incipiente frente a sua capacidade de contribuição devido aos altos volumes de ativos que apresenta.

Os estudos exploraram a relação que o tamanho, o tipo de patrocínio, o perfil dos investimentos e os tipos de planos de benefícios podem exercer na influência dos fundos de pensão sobre a economia e o que podemos perceber através dos dados do setor é que o número dos fundos com as características mais favoráveis ao direcionamento dos ativos aos investimentos produtivos tem diminuído o que pode ser um dos impedimentos a participação dos ativos no crescimento econômico.

Percebe-se que o processo para direcionamento destes recursos ao crescimento econômico é complexo devido a alternativa de aplicação em renda fixa ter uma relação de retorno, liquidez e risco mais atraentes do que o mercado acionário. Sendo assim, a relação que deve ser trabalhada são os mecanismos que podem transformar esta poupança em investimentos produtivos que realmente levam ao crescimento da economia.

A questão recorrente nos dias atuais sobre a reforma da previdência que deu oportunidade para reflexão sobre uma previdência social financiada através de um regime de capitalização que canalizaria maiores recursos para o crescimento econômico também deve ser analisada cuidadosamente visto que a política econômica brasileira deve estudar instrumentos para canalização dos ativos dos fundos para os investimentos produtivos e não somente apoiar o crescimento dos recursos dos fundos porque isto não garante que estes recursos serão utilizados no financiamento do crescimento econômico.

O estudo apresentado se limitou em apresentar pesquisas sobre o tema e analisá-las frente aos dados do setor. Para estudos posteriores é sugerido que sejam analisadas possibilidades de atuação do Estado para o direcionamento dos ativos dos fundos de pensão na economia brasileira. Outra questão que pode ser também de grande valia para melhor atuação dos fundos como investidores institucionais é o desenvolvimento do mercado financeiro com mais oportunidades de aplicações no mercado de renda variável.

6. REFERÊNCIAS

- AMARAL, H. F.; BARBOSA, C. F. M.; BRESSAN, V. G. F.; VILAÇA, C. S. I. **Fundos de pensão como formadores de poupança interna: uma alternativa para o financiamento da atividade econômica**. Belo Horizonte: Revista de Administração Contemporânea, 2004.
- ARAÚJO, E. D.; LAVINAS, L. **Reforma da previdência e regime complementar**. São Paulo: Revista de Economia Política, 2017.
- BARBOZA, R. de M. **Taxa de juros e mecanismos de transmissão da política monetária no Brasil**. São Paulo: Revista de Economia Política, 2015.
- BELTRÃO, K. I.; DAVID, A. C. D. A.; OLIVEIRA, F. E. B. D. **Previdência, poupança e crescimento econômico: interações e perspectivas**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 1998.
- BELTRÃO, K. I.; LEME, F. P.; MENDONÇA, J. L.; SUGAHARA, S. **Análise da estrutura da previdência privada brasileira: evolução do aparato legal**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2004.
- CHEDEAK, J. C. S.; PAIXÃO, L. A.; PINHEIRO, R. P. **Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios**. Rio de Janeiro: Revista de Previdência, 2005.
- CIOFFI, F.; CONTI, B. D.; OLIVEIRA, C. D. G. **Os fundos de pensão e o financiamento de longo prazo no Brasil: possibilidades e limites**. São Paulo: Revista Pesquisa & Debate, 2017.
- CONTADOR, C. R. **Reforma da previdência privada e os desafios para o crescimento econômico**. Rio de Janeiro: Estudos Funenseg, 2003.
- CONTADOR, C. R.; FERRAZ, C. B. **Penetração do seguro e preço de apólices**. Rio de Janeiro: Revista Brasileira de risco e seguro, 2004.
- CONTI, B. D. **Os fundos brasileiros de previdência complementar: segmentações analíticas e estudos preliminares sobre a alocação de seus recursos**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2016.
- CORDEIRO et al. **Revisão Sistemática: uma narração descritiva**. Rev. Col. Bras. Circ., 2007.
- COSTA, P. H. A. **O papel dos fundos de pensão no financiamento de uma economia: um estudo de caso brasileiro no período de 2002 a 2013**. Rio de Janeiro, 2015.
- DAMÁSIO, K. L. **Instabilidade comportada: dívida pública e investidores institucionais no Brasil**. Araraquara: Revista Iniciativa Econômica, 2017.
- FRANÇA, R. C. **A influência dos fundos de pensão para o crescimento econômico brasileiro**. Belo Horizonte, 2002.

LOPES, T. A. **Análise dos investimentos dos fundos de pensão brasileiros a partir do aparato legal e a conjuntura econômica no período 1991 a 2008.** Florianópolis, 2009.

MAIA, R. de A. **Fundos previdenciários e o financiamento do desenvolvimento: o papel dos fundos patrimoniais dos trabalhadores e dos fundos de pensão.** Campinas, 2003.

MARQUES JÚNIOR, T. E.; PORTO JÚNIOR, S. D. S. **Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico no Brasil – uma avaliação econométrica.** Rio Grande do Sul, 2003.

MATOS, O. C. de. **Desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento econômico no Brasil: evidências de causalidade.** Brasília: Trabalhos para Discussão, 2002.

Ministério da Fazenda, Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar. **Fundos de Pensão: coletânea de normas.** Brasília, 2018.

MONTES, G. C. **Política monetária, inflação e crescimento econômico: a influência da reputação da autoridade monetária sobre a economia.** Campinas: Economia e Sociedade, 2009.

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Pension markets in focus, 2018.** Disponível em www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets.

PAULA, L. F. **Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema financeiro: uma abordagem pós-keynesiana.** São Paulo: Estudos Econômicos, 2013.

PEREIRA, M. M. **Impactos da redução nas taxas de juros da economia para os fundos de pensão.** Brasília, 2013.

SOUZA, S. C. de. **As entidades fechadas de previdência complementar enquanto instrumentos de atuação do Estado na economia.** São Paulo: 2015.

TURI, F. S. **Análise dos ajustes dos fundos de pensão a uma nova realidade: marco regulatório e estrutura de investimentos nos períodos pré e pós-crise de 2008.** Rio de Janeiro, 2015.