

APRESENTAÇÃO

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

O Sindicato dos Bancários tem procurado realizar aquilo que a sua diretoria julga ser uma das missões importantes do sindicalismo na atualidade, que é fornecer elementos para que os novos e antigos bancários compreendam que “nem só de campanha salarial vive um sindicato”. Então o Sindicato hoje está procurando desenvolver uma nova cultura política, abrindo e ampliando a sua agenda para discussões de outros temas, como ética, mídia e segurança pública. Com isso, o Sindicato tem procurado fortalecer a nossa cidadania.

O tema desta publicação é a Crise Capitalista e seus Impactos sobre os Fundos de Pensão, fruto de um debate promovido por nós, no qual estiveram presentes os representantes dos fundos de pensão da PREVI, FUNCEF, CABEC e CAPEF, num diálogo de alto nível sobre o assunto.

Reiterando, portanto, a nossa metodologia de ação, que se baseia na socialização do conhecimento produzido pelos trabalhadores, a fim de sistematizar e disponibilizar para leitura e subsídio de debates e discussões com a categoria bancária e pessoas interessadas no tema, estamos lançando mais um volume da Série Debates sobre Conjuntura.

Estamos certos de que essa luta deve continuar sempre, porque é fundamental termos em mente que o capital sempre está de um lado e os trabalhadores de outro, e o papel do

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

movimento sindical é ser movimento social, porque assim ele é forte e consegue movimentar a sociedade, promovendo as mudanças de que ela necessita. Um exemplo disso foi a Campanha de Arrecadação em Prol dos Desabrigados, na qual foram convidadas todas as centrais sindicais, todos os sindicatos, associações e federações, bem como todos os movimentos sociais atuantes, para que juntos pudéssemos realmente dar uma resposta urgente para os desabrigados que tanto necessitam da ajuda do povo cearense. E como nós fizemos no combate à Dengue, fizemos agora, pedindo ajuda, apoio, remédio, roupas, alimentos, água potável, entre outros.

Isso sim é fazer ação sindical, pois ela se materializa nas ações efetivadas junto ao povo, contribuindo para a construção de um Brasil decente para todos.

Desejamos, portanto, que a leitura traga mais informações e que a partir dela, possamos qualificar o debate em torno do tema.

Marcos Aurélio Saraiva Holanda
Presidente do SEEB/CE

Carlos Eduardo Bezerra Marques
Secretário de Finanças e Coordenador do Evento

SUMÁRIO

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

DEBATEDOR 1 – JOSÉ RICARDO SASSERON

- 1.1. Aspectos estruturais e conjunturais da Crise Mundial..... 13
- 1.2. Impactos da Crise no Brasil 18
- 1.3. Características dos Fundos de Pensão no Brasil 22

DEBATEDOR 2 – ANTÔNIO BRÁULIO DE CARVALHO

- 2.1. A importância dos Fundos de Pensão para o Funcionamento da Economia..... 25
- 2.2. Impactos da Crise nos Fundos de Pensão no Brasil: do Amortecimento às Novas Possibilidades 28
- 2.3. A FUNCEF diante da Crise..... 33

DEBATEDOR 3 – FRANCISCO JOSÉ ARAÚJO BEZERRA

- 3.1. Variações das Bolsas de Valores no período da Crise..... 36
- 3.2. A alocação de recursos do Mercado de Previdência Complementar e a relativa tranquilidade dos Fundos de Pensão brasileiros 38

A crise capitalista e seus impactos sobre os fundos de pensão	3.3. Iniciativas da CAPEF diante da Crise 39
	MOTES DAS QUESTÕES DEBATIDAS 49
	FOTOS DO EVENTO..... 75

1. SAUDAÇÕES DA MESA DE ABERTURA:



1.1. Miguel Nóbrega – ANAPAR:

É Conselheiro Deliberativo da Associação Nacional dos Participantes de Fundos de Pensão (Anapar) e presidente da Associação dos Aposentados do BNB (AABNB)

Inicialmente, gostaria de registrar que o conhecimento acerca dos rumos da previdência complementar é algo extremamente complexo, que envolve muitas leis, muitas normas e muitos regulamentos. Isso é de fundamental importância, além das informações sobre o funcionamento da economia mundial que impactam diretamente na economia nacional e consequentemente nos fundos de pensão. Portanto, há uma necessidade permanente de promover seminários e cursos para capacitar os participantes no sentido de aperfeiçoar o conhecimento dos mesmos para que as discussões saiam do plano meramente emocional para o plano da razão; do conhecimento. Isso é fundamental porque é preciso qualificar o nosso conhecimento sobre a questão da previdência complementar, que, como todos sabem, envolve um volume de recursos de cerca de 420 bilhões de reais aqui no Brasil. Portanto, é muito dinheiro, cerca de 17% do PIB nacional. Consequentemente, pairam permanentes ameaças sobre esse volume de recursos, os quais mexem com muitos interesses – vez por outra os políticos tentam interferir de forma extremamente condenável

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

e como resultados, como retratos dessas ameaças, a gente poderia até citar rapidamente o caso da Portos, do fundo da Vasp, da Varig, da própria PREVI, que sofreu intervenção há alguns anos atrás e agora também com a questão da apropriação do *superávit* que a PREVI acumulou, sendo que tudo isso foi feito à margem dos interesses dos trabalhadores. Também podemos citar o caso da CABEC, que teve um terreno seu, aqui em Fortaleza, confiscado pela justiça federal, sob o argumento de interesse público, que foi transformado num estacionamento para os funcionários da própria Receita Federal, num total desrespeito ao interesse dos trabalhadores. E também o caso da CAPEF, que num passado recente houve uma verdadeira inversão de valores e desrespeito às leis, quando houve um confisco de boa parte dos benefícios tanto dos ativos como dos assistidos – chegando num determinado momento que aquela contribuição chegou a um patamar de 29% do valor do benefício dos aposentados e hoje, após uma negociação exaustiva, está na base dos 25%.

Por isso a importância dos aposentados tomarem conhecimento das possibilidades de organização desse segmento, como por exemplo, através da filiação à ANAPAR, que é uma associação que defende os interesses de todos os participantes e que tem cômoda contribuição de apenas uma anuidade de R\$ 25,00 (vinte e cinco reais). Portanto, é importante que todos nós participemos dessa associação, que atua em defesa dos nossos interesses e que sempre tem lutado no aperfeiçoamento da legislação. Portanto, parabéns ao Sindicato, parabéns a todos, muito obrigado e que tenhamos um bom seminário. Obrigado.



1.2. Robério Ximenes: *Diretor do Sindicato dos Bancários do Ceará, secretário de Finanças da Central dos Trabalhadores e Trabalhadoras do Brasil (CTB) e presidente do Conselho Fiscal da Caixa de Previdência Privada do BEC (CABEC)*

É um prazer rever aqui vários e várias companheiros/as do antigo BEC, que hoje já estão aposentados, graças a Deus. Eu gostaria de agradecer todos os votos que nós tivemos para compor o Conselho Fiscal da CABEC – hoje eu exerço a presidência do Conselho Fiscal – e estamos lá tentando administrar da melhor maneira possível, além de conhecer e aprofundar o conhecimento que temos de Caixa de Previdência, a fim de melhor proteger o nosso patrimônio e ajudar no sentido de que a CABEC consiga mantê-lo intacto e sempre à disposição dos verdadeiros donos, que são os participantes, pois algumas vezes o pessoal inverte a lógica e acha que o dono é o patrão, enquanto que os donos daquele patrimônio somos nós.

Quero reiterar que essa luta não começou agora; essa é uma luta que vem se travando há mais de onze anos, quando começou o processo de privatização do Banco do Estado do Ceará (BEC) e desde aquele momento, eu como dirigente do Sindicato dos Bancários, junto com outros companheiros – Eroltildes Teixeira, Paulo César de Oliveira, Jose Marques Lins, entre outros – nós levávamos para a diretoria do Sindi-

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

cato dos Bancários os problemas, as questões que apareciam e houve um grande esforço por parte dessa entidade no sentido de que os trabalhadores não fossem prejudicados. Inclusive, é importante destacar que foi durante a batalha contra a privatização do BEC que nós garantimos o aporte financeiro para cobrir o *déficit* atuarial existente.

Na verdade, depois de três empresas analisarem toda a questão da CABEC chegou-se a um montante em torno de R\$ 70 milhões e eles só queriam pagar 30. Depois de muitas discussões – mas muitas mesmo! – chegaram ao patamar de R\$ 54 milhões, que foi o valor efetivamente pago.

Hoje, a CABEC está sob nova administração, a qual tem grandes desafios pela frente, principalmente lidar com alguns “esqueletos nos armários”. Por isso é importante reforçar a palavra do companheiro Miguel Nóbrega, que eu tive a honra e o prazer de conhecer em 2000, em Belo Horizonte, quando participei da fundação da Associação Nacional dos Participantes dos Fundos de Pensão, a ANAPAR. Até então não existia uma representação dos participantes de fundos de pensão. A ANAPAR foi criada exatamente num momento estratégico, onde estavam em processo uma gama de mudanças na legislação previdenciária brasileira e foi importantíssima a criação dessa entidade naquele momento. Com uma anuidade no valor de R\$ 25,00 reais você pode dar um salto de qualidade e contribuir para o fortalecimento dessa entidade. Só pra dar uma idéia da importância do papel desempenhado pela ANAPAR, foi ela que durante o processo de gestão dessas

novas leis, da 108, 109 por exemplo, colocou o “dedo na ferida” para que não passassem coisas piores do que algumas que às vezes passam. Então eu parablenizo, por conta disso, toda a direção do Sindicato dos Bancários e a direção da ANAPAR, por essa luta, por esse embate que nós temos travado. Gostaria também de fazer um convite a todos os companheiros e companheiras. Eu acredito que todos aqui já devam ter recebido o seu caderninho mostrando o balanço das suas entidades, com as notas explicativas, mostrando tudo o que aconteceu. É muito importante que todos nós leiamos esse material. Precisamos ler e analisar. Podemos aprender a fazer isso, pois eu mesmo que estou lá há dois anos, no Conselho Fiscal, estou aprendendo também. Consultem o endereço da ANAPAR na internet e há muitas informações úteis. E, para concluir, espero que as pessoas tenham um pouco mais de preocupação em dominar esse tema, aprender, vivenciar, porque hoje sou eu que estou lá, mas amanhã pode ser qualquer um dos companheiros e companheiras que estão aqui.



1.3. Maria Layze Lima de Menezes: *Presidenta da Associação dos Funcionários Aposentados do BEC (AFABEC)*

É louvável a iniciativa do Sindicato de promover um seminário sobre previdência privada. Em se tratando de uma matéria com-

plexa e de interesse para todos nós, é importante que os participantes ativos e assistidos compareçam a esses eventos para que possam conhecer a sistemática dos fundos de pensão, construir uma cultura previdenciária na categoria, elucidar as suas dúvidas e assim poder acompanhar permanentemente o funcionamento do responsável maior pela cobertura de nossa complementação de aposentadoria. Eu gostaria também de ratificar o que o Miguel Nóbrega e o Robério Ximenes falaram com relação à ANAPAR, que é importante que nos associemos a essa entidade que defende os nossos direitos junto aos órgãos competentes.



1.4. Océlio Silveira: *Diretor da Secretaria de Aposentados do Sindicato dos Bancários do Ceará e funcionário do Banco do Nordeste do Brasil (BNB)*

Quero parabenizar o Sindicato por ter provocado esse debate, esse seminário, nesse momento importante em que vivemos, numa crise mundial, não provocada pelos trabalhadores, mas pelos capitalistas e por isso estourou na pátria dos capitalistas, os Estados Unidos. O epicentro da crise foi lá, mas já se estendeu por todo o continente europeu, chegando aqui até a América e hoje, atingindo também a todos, inclusive os fundos de pensão, como os que

me antecederam já falaram. Hoje, o Brasil ocupa o 8º lugar em fundos de pensão complementar no mundo, movimentando uma quantia realmente significativa de recursos. Por isso, a preocupação do Sindicato em promover esse debate com os seus associados, chamando os ativos, os diretores e vários representantes de fundos de pensão da PREVI, da CAPEF, CABEC e outros. Então, vamos aproveitar esse momento oportuno para tirar as dúvidas e nos esclarecer sobre o assunto.



1.5. Regina Estela Bonfim: *Aposentada do Banco do Brasil*

Eu estou recém-aposentada – me aposentei agora em janeiro – sou, portanto, uma jovem senhora aposentada. Eu me aposentei como gerente geral e passei 12 anos exercendo essa função. Estou dizendo isso porque mulher como gerente geral são poucas. E eu consegui essa façanha. Eu quero agradecer a Deus por estar aqui e também quero parabenizar o Sindicato por esse evento, e desejar que continue promovendo, esse tipo de debate porque quando a gente se aposenta deve se envolver com outras atividades. Obrigada, um abraço a todos.



1.6. Victor Aurélio: *Presidente da Associação Cearense dos Economizários Aposentados (ACEA)*

É um prazer muito grande estar aqui representando os companheiros economizários, tanto os aposentados como os da ativa. Nós, na Associação Cearense dos Economizários Aposentados, estamos imbuídos dos melhores propósitos para reivindicar todas as coisas que foram retiradas dos aposentados para que os ativos, quando se aposentarem, não tenham esses problemas. Eu gostaria também de parabenizar os colegas da Caixa que foram eleitos para a CONTRAF/CUT; e, no mais, desejar que todos vocês tenham um ótimo aproveitamento neste seminário.

DEBATEDORES:

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão



1. José Ricardo Sasseron

Presidente da Associação Nacional dos Participantes nos Fundos de Pensão (ANAPAR) e diretor de seguridade da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI)

1. 1. Aspectos estruturais e conjunturais da Crise Mundial

Em primeiro lugar quero agradecer e parabenizar o Sindicato pela iniciativa de fazer esse evento, apesar de a maioria de nós sermos de banco público, muitas vezes é difícil reunir, no mesmo lugar, para discutir um tema, então eu acho que essa iniciativa é muito boa. Quero, portanto, agradecer ao convite do Sindicato para falar sobre a crise mundial e os seus efeitos sobre os fundos de pensão.

Eu não trouxe apresentação convencional, pois não sou economista. Então, vou falar um pouco das impressões e do resultado da crise na previdência, nos nossos fundos de pensão.

Então, a crise mundial começou com o que chamam de bolha imobiliária norte americana, aquele caso das hipotecas

que, na verdade, os bancos emprestavam dinheiro para o cidadão americano comprar a sua casa ou para hipotecar a casa que já tinha e pegar o dinheiro para consumir no dia a dia. Isso foi gerando uma série de ativos financeiros, de papéis que foram sendo vendidos para outros bancos. Estes, por sua vez, os vendiam para outros bancos e aquelas pessoas que fizeram o seu financiamento, muitas vezes não tinham a capacidade de pagamento e acabaram quebrando, deixando de pagar. Isso se deu de forma tão ampla que hoje há um volume muito grande de imóveis nos Estados Unidos sendo vendidos sem preço. Ou seja, os papéis foram rolados ao redor do mundo e como a economia do mundo hoje é globalizada, tudo o que acontece num lugar tem interferência nos demais países, nas demais economias, principalmente quando acontece num país como os Estados Unidos, que detém hoje cerca de 20% do PIB mundial, consome cerca de 40% dos produtos gerados no mundo. Então, é lógico que um fenômeno que acontece num lugar como esse acaba tendo desdobramentos no resto do mundo.

Hoje, para vocês terem uma idéia, o PIB mundial, que representa a totalidade das riquezas que se gera no mundo durante o ano, gira em torno de 60 trilhões de dólares, dos quais 20% estão lá nos Estados Unidos. Só que o volume de papéis que circulam na economia do mundo, derivativos e outros papéis, estão na ordem de 600 trilhões de dólares, ou seja, dez vezes a riqueza que é gerada no mundo durante o ano. Isso parece ser uma coisa totalmente absurda, mas grande parte desses papéis teve origem nessas questões como essa que a gente viu lá nos Estados Unidos.

Creio que vocês acompanharam recentemente um caso que aconteceu aqui, daquele senhor chamado de Bernard Madoff, que era um dos grande ícones de *Wall Street*, do mercado financeiro americano, que construiu uma pirâmide, aquela que engana a todos nós. E como isso funcionava? O sujeito aplicava um dinheiro achando que ia receber lá na ponta dez vezes mais do que o aplicado. Esse senhor Madoff, fazia exatamente isso com seus fundos. As pessoas investiam dinheiro num fundo, que investia no outro fundo, que investia no outro, no outro... de maneira que quando alguém deixou de aplicar o dinheiro lá embaixo, o fundo lá de cima quebrou. Foi a mesma coisa que aconteceu com as hipotecas americanas. Isso a gente está falando de uma *economia virtual*, mas é importante notar que isso acabou tendo impacto na *economia real*, porque os bancos, que são os grandes responsáveis no mundo por emprestar dinheiro, acabaram ficando sem dinheiro para emprestar. Logo, grandes bancos centenários, como o *Lehman Brothers* e outros, como a A&G, a maior seguradora do mundo, acabaram quebrando nessa crise, fazendo com que o governo injetasse recursos da ordem de 12 a 13 trilhões de dólares, o que é uma coisa absurda – isso corresponde ao PIB americano. E os governos injetaram dinheiro para evitar essa quebra “em série”, tentando impedir que o efeito dela sobre a economia se alastrasse ao redor do mundo.

No entanto, a atuação dos governos foi no sentido mais de manter a capacidade das pessoas que tinham dinheiro e menos para interferir no bem-estar do cidadão, que acabou, apesar de não ter nenhuma responsabilidade com isso, sendo

afetado com essa crise americana, uma crise que se instalou no mundo.

O efeito disso nos fundos de pensão foi que hoje há vários fundos de pensão ao redor do mundo que acabaram perdendo somas consideráveis de dinheiro. Existem estudos da Organização do Desenvolvimento Econômico (OCDE) – que congrega os países mais importantes do mundo – afirmando que os fundos de pensão americanos chegaram a perder 30% a 40% dos seus ativos, porque boa parte desse dinheiro estava aplicado em papéis dessa natureza (ações ou em papéis dos bancos que quebraram durante esse período). Então, o efeito disso para o cidadão que tinha o seu fundo de pensão foi a redução do seu benefício ou retardamento da sua aposentadoria.

Atualmente, nós temos dois tipos de planos de previdência no mundo inteiro. A situação é mais ou menos a mesma: há um *plano de benefício definido*, cujo benefício é calculado pela média dos últimos salários – acredito que a maioria das pessoas que estão nessa sala têm esses planos – e há os *planos de contribuição definida*, onde a pessoa acumula uma reserva ao longo do tempo. A maioria dos planos de previdência no mundo está migrando para essa modalidade de contribuição definida. Isso significa que na hora que o associado for se aposentar vai ter uma reserva menor e, portanto, vai calcular naquele momento um benefício de aposentadoria de valor menor. É isso que está acontecendo nos Estados Unidos e em vários outros países. Ou seja, se naquele momento em que o patrimônio dele caiu ele resolver se aposentar, ele tem duas

alternativas: ou contrata um benefício menor de aposentadoria, ou então ele deixa a aposentadoria para depois e espera valorizar os ativos dele, a fim de obter um benefício um pouco melhor. E esse é o problema que estão vivendo vários fundos de pensão ao redor do mundo. Não é o caso do Brasil, mas noutros países alguns desses fundos tiveram perda efetiva, porque esses papéis que eles tinham na mão “mirraram” e hoje valem muito menos do que valiam anteriormente. É o caso, por exemplo, dos títulos da dívida agrária que existiam no Brasil há um tempo atrás. Alguns fundos de pensão os tinham e eles não valiam absolutamente nada. Então essa é a síntese do problema que estão vivendo os fundos de pensão no mundo inteiro.

Como eu falei anteriormente, isso teve um impacto muito grande na economia real porque faltou dinheiro para os bancos emprestarem. No Brasil, a gente tem um volume de crédito na economia que é bastante menor do que em outros países. Hoje, depois de crescer muito, o Brasil possui cerca de 40% do PIB de volume de dinheiro emprestado, tanto para empresas quanto para o consumidor, para o cidadão comum. Em vários países esse volume chega a mais do que 100% do PIB. Ou seja, a economia depende muito do crédito no mundo inteiro e quando os bancos tiveram esse problema, faltou dinheiro para girar a economia. Enfim, faltou dinheiro para consumir, para comprar produtos, e isso teve impacto no mundo inteiro. Em alguns países mais e noutros menos.

Nesse sentido, veja-se a situação da Europa. Hoje, um dos indicadores de consumo é a compra de minério de ferro;

e a Europa, por exemplo, não comprou nada de minério de ferro nos últimos esses. Isso é um sinal de que a produção lá está parada. Na França, os trabalhadores saíram às ruas porque o desemprego aumentou muito durante esse período. Outro exemplo é a economia alemã, a qual também é baseada na exportação – que caiu vertiginosamente no último período. Na China, um país tão grande, cerca de 20% da economia é baseada na exportação e também caiu bastante. Hoje a China se mantém porque o governo chinês há muito tempo está com um programa de urbanização (levando a população rural para cidade), construindo grandes obras, avenidas etc.

1.2. Impactos da Crise no Brasil

Qual o impacto disso tudo no Brasil? Na minha opinião e de vários economistas, o Brasil está numa situação mais confortável em relação aos demais países do mundo. E isso é verdade, para alegria nossa. Isso está acontecendo por alguns motivos que precisam ser analisados. Um deles diz respeito, direta ou indiretamente, à própria previdência brasileira. Nos últimos anos, o salário mínimo no Brasil teve uma recuperação muito forte. A política de reajuste do salário mínimo toma como base o crescimento pela inflação mais o crescimento do PIB médio dos três últimos anos. Ou seja, todo ano, de 2003 para cá, tem aumento real do salário mínimo. Essa é que é a realidade. Hoje, na previdência pública, quase 70% dos benefícios são de um salário mínimo. Significa dizer que o salário mínimo continua sendo a referência de remuneração tanto para o trabalhador que ganha essa remuneração quanto para aquele que ganha mais. Então essa correção do salário mínimo tem um efeito muito grande no Brasil, tanto que

a gente vê nos números cerca de 15 milhões de pessoas que passaram das classes D e E, que não consumia praticamente nada, para classe C, consumindo alguma coisa. O poder de consumo cresceu e isso é fato. No ano passado (2008) a venda de computadores e eletrodomésticos (fogão, geladeira etc.) por exemplo, foi, digamos assim, o carro-chefe desse processo de expansão do consumo.

Então, esse impacto do salário mínimo foi muito importante na economia brasileira. Outro ponto que merece destaque é o impacto do Programa Bolsa-Família, o qual agrega 11 milhões de famílias, atingindo mais de 40 milhões de pessoas, direta ou indiretamente, e que antes não consumiam, agora passaram a consumir alguma coisa.

Soma-se a isso uma série de outras medidas que foram tomadas ao longo do tempo. Por exemplo, recentemente, o BNDES, que antes emprestava muito dinheiro quase que totalmente para as grandes empresas, passou a emprestar para as pequenas e médias também. O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), tem tido um efeito muito importante na economia, mas fundamentalmente, porque nos últimos anos se estabeleceu no Brasil um processo que não existia desde 1500, que é uma melhora na distribuição de renda no Brasil. Nós que estamos aqui dentro dessa sala, que temos previdência pública e fundo de pensão, somos uma parcela muito pequena da população brasileira; na verdade, a grande parcela dos cidadãos brasileiros sobrevive com um salário muito mais baixo que o nosso. Então, qualquer modificação grande na economia depende exatamente de uma melhoria

na distribuição de renda e de trazer para o mercado de consumo, para dentro da economia formal, um volume cada vez maior de cidadãos, de pessoas, pois é isso que vai fazer o Brasil crescer. É isso que vai fazer a economia ter um ganho ao longo do tempo. Então, eu atribuo a essa situação da economia brasileira o fato de ela estar numa situação melhor diante da crise do que o restante do mundo.

Com relação aos fundos de pensão no Brasil, eu acho que o impacto, apesar de ser grande, acabou sendo menor do que nos fundos de pensão do restante do mundo. Se não vejamos: os bancos brasileiros têm zero desses papéis podres americanos, não estão, portanto, sujeitos a esse tipo de risco – estão sujeitos a outros, mas a esse não – por vários motivos, eu acho que um deles, que é muito importante, é o fato de no Brasil os bancos poderem aplicar num papel que tem uma rentabilidade muito melhor que esses, que é o *título público do tesouro nacional*. Devemos lembrar que o Brasil praticou durante muito tempo a mais alta taxa de juro do mundo. Os bancos aplicaram muito dinheiro nisso, pois não precisavam ir lá fora comprar esse papel, o que acabou gerando um problema para o Estado brasileiro, que é o aumento da dívida pública. Ou seja, isso acabou protegendo os nossos bancos de alguma forma, tanto que os bancos brasileiros estão numa situação muito confortável. Quando nós poderíamos pensar que o Itaú compraria a parte brasileira de um banco estrangeiro, por exemplo? Então essas coisas acabam tendo um efeito muito grande na economia. Além do mais, nos últimos anos, o Brasil acabou diversificando seus parceiros comerciais.

Hoje, o mais importante importador do Brasil não é Estados Unidos, é a China. Isso tem levado inclusive a um número razoável de empresas brasileiras a se transformarem em grandes multinacionais. A PETROBRAS hoje é uma empresa que tem atividade em todos os países da América do Sul e em vários outros países do mundo. Grandes empresas como a GERDAU, a própria Vale do Rio Doce, que é a segunda mineradora do mundo, as empresas de carne bovina, as do Brasil são as maiores, hoje, têm atividades em vários países. É importante saber disso porque essas mudanças tiveram impacto no fluxo de capital no Brasil, quando, até pouco tempo atrás fornecíamos capital para os outros. Ou seja, as empresas dos Estados Unidos, Europa e outros países levavam lucro daqui, e agora começamos a tirar um pouquinho de lá e trazer para cá, por isso nossa economia está mais fortalecida.

Eu falei que os bancos brasileiros estão numa situação mais sólida que os outros, mas isso acaba interferindo de uma maneira ou de outra nos fundos de pensão brasileiros. Os nossos fundos perderam dinheiro com a crise, é evidente. Os fundos que têm investimento em ações e eu falo porque sou o diretor de seguridade da PREVI, e a PREVI é um dos fundos de pensão brasileiro que mais tem aplicações em ações – tem quase 60% do nosso capital do Plano 1, de um dos planos em ações que foi o que mais perdeu com essa crise – no entanto, boa parte desse prejuízo não se realizou, ou seja, as ações estão lá, não foram vendidas, e esperamos que elas valorizem de novo e possamos recuperar boa parte desse capital que foi perdido com a crise.

1.3. Características dos Fundos de Pensão no Brasil

Com relação aos fundos de pensão brasileiros, no geral, grande parte de seus investimentos estão em renda fixa, em título público do tesouro nacional, que continuam pagando uma taxa de juro bastante interessante. Enquanto hoje o título de tesouro americano paga 1% de juro, o título público aqui no Brasil está pagando perto de 6%. Ou seja, rende muito mais do que lá. No Japão, título do tesouro japonês paga zero de juro real, só para não perder. O cidadão tem direito de aplicar dinheiro e não ganhar nada. Só para não perder e para conservar o valor dele em relação à inflação. Mas no Brasil tem essa rentabilidade muito alta e os fundos de pensão brasileiros têm em torno de 70% a 80%, em média, do seu dinheiro aplicado em fundos de renda fixa, que é essencialmente título público, o que está nos colocando hoje um outro problema.

A taxa de juros do Banco Central está caindo. Na última reunião do COPOM¹ chegou a 5,8%. Os fundos de pensão brasileiros trabalham, em geral, com uma taxa de juro próxima de 6%. Na sua próxima reunião, provavelmente vai cair para algo em torno de 5%. Então, aquela rentabilidade que foi garantida a vida inteira com a aplicação em renda fixa não está mais garantida. Então é importantíssimo, nesse momento, que os fundos de pensão brasileiros procurem outras formas de aplicação para poder garantir a sua rentabilidade. No entanto, a aplicação em outros ativos como ações, por

⁽¹⁾ Comitê de Política Monetária do Banco Central.

exemplo, envolve um risco maior do que aplicar em título público. O governo brasileiro já quebrou em alguns outros momentos, mas atualmente não tem nada que indique que possa ficar insolvente e deixar de pagar a sua dívida pública. Então, continuará sendo a melhor aplicação, a mais sólida e mais segura que existe.

Entretanto, na minha opinião, os fundos de pensão vão ter que procurar outro tipo de aplicação para manter a rentabilidade do seu patrimônio, porque o problema é o seguinte: se não render o mínimo que precisar render, tem que aumentar a contribuição, tanto da empresa, quanto do próprio associado, em se tratando de um *plano de benefício definido*. Num plano de *contribuição definida*, se não render o que precisa render, acontece aquilo que já aconteceu nos fundos americanos: se render menos, na hora do associado aposentar vai ter um volume de reserva acumulado menor, e, portanto, um benefício menor. Então, esse momento para os fundos de pensão brasileiros é bastante delicado. Eles estão mais sólidos que os fundos estrangeiros, sem dúvida nenhuma, principalmente pelo tipo de aplicação que têm e pela possibilidade da economia brasileira crescer e de voltar a ter uma valorização daqueles que têm ações. Todavia, é um momento que temos que avaliar muito bem o risco das aplicações e a diversificação desses investimentos. Creio que esse é o problema central que temos que enfrentar nos fundos de pensão hoje. E, como nós, que somos associados, precisamos sempre interferir, vigiar e acompanhar o nosso patrimônio, não podemos perder de vista as

grandes questões, inclusive todo esse caldo de cultura do mercado financeiro.

É importantíssimo as pessoas se informarem, lerem, se organizarem através do sindicato, da associação e cobrar dos dirigentes do fundo que o dinheiro seja aplicado corretamente, de maneira cada vez mais segura. Tem uma série de outros temas que a gente poderia abordar (resolução 26, projeto de lei da previdência e de alteração da governança e dos fundos de pensão e uma série de outras coisas), mas isso ficará para o debate.



2. Antônio Bráulio de Carvalho

Diretor de planejamento e controladoria da Fundação dos Economistas Federais (FUNCEF)

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

2.1. A importância dos Fundos de Pensão para o funcionamento da Economia

Em primeiro lugar, eu quero cumprimentar a mesa, os nossos componentes e debatedores e quero fazer aqui um agradecimento muito especial ao Sindicato dos Bancários, que tem travado uma batalha permanente para trazer esse debate especificamente no fórum dos participantes. Eu penso que podemos ficar discutindo os rumos da economia aqui o dia todo, mas tem uma questão que é estratégica e fundamental para nós: se nós não nos sentirmos proprietários, donos desse patrimônio que movimentamos o mundo, não adianta nada.

Eu fico, às vezes, observando o Ricardo Sasseron, quando ele fala dos recursos que movimentam o mundo, esses trilhões de dólares que estão circulando no mundo. Uma parte significativa desses trilhões de dólares é dos fundos de pensão, que são patrimônio dos trabalhadores. Eu quero fazer esse registro porque eu acho que é muito importante para nós começarmos a discutir até num outro patamar, porque pelo perfil que eu estou vendo aqui, temos uma platéia que é, majoritariamente, composta por aposentados, e eu posso

dizer que nessa fase, a “genitora do bezerro já terá ido para o alagado”, ou, em outras palavras: “a vaca já foi para o brejo”. Quando chegamos no momento da aposentadoria, todos esses recursos e esse embate que nós fizemos, teríamos que fazer em termos da defesa do nosso patrimônio. Nós perdemos muita força para isso.

Eu penso que os sindicatos e as entidades têm despertado para isso e é claro que o peso da democracia nos dá uma responsabilidade muito grande, pela nossa história na Caixa. Isso avançou tanto que os aposentados passaram a ser chatos hoje, porque todo mês a gente tem que ir lá apresentar para eles os números. O que estamos fazendo, por que investiu nisso, por que etc. Nós temos uma reunião que ocorre mensalmente na qual todas as associações de aposentados vão lá na FUNCEF para nós prestarmos contas da nossa atividade mensal. Mas essa “chatice”, no bom sentido, que nós precisamos exercer, se dá porque houve um momento em que alguns gestores dispunham dos recursos dos participantes de forma absolutamente irresponsável e as consequências vinham à tona para toda a gente.

Eu penso que esse momento em que as entidades têm chamado atenção para isso, (não é à toa que no Congresso dos Empregados da Caixa, que aconteceu há 15 dias passados (23 a 25 de abril), entre os temas mais importantes foram os assuntos relativos à FUNCEF), e é isso que engrandece. Hoje, os trabalhadores estão começando a despertar o interesse e isso é resultado do trabalho de muitas pessoas. Então, sindicalistas com for-

mações bem distintas do mercado financeiro, como o Sasseron (formação em História) e eu sou da Literatura Portuguesa, e no entanto, a gente teve que fazer um esforço muito grande para que conseguíssemos ter esse conhecimento, acumular conhecimento para defender os interesses dos participantes. Por isso é muito importante, é muito significativa a nossa batalha. Nesse sentido, eu quero fazer um registro porque essa oportunidade foi criada também por um companheiro nosso, que nós nunca podemos esquecer nesse debate de fundo de pensão, que é o Luis Gushiken. No momento em que a Lei 109 foi aprovada e que, de um momento para outro, vários dirigentes teriam que entrar na gestão de seus fundos de pensão, nós não tínhamos pessoas preparadas para assumir aquilo que a própria lei nos impôs, então com a criação da Gushiken Associados, na época, possibilitou a formação de um grupo importante de pessoas que hoje ocupam um espaço significativo dentro desses fundos de pensão.

Fazer um registro também aqui à Regina Bonfim, que fez um cumprimento à mesa, já homenageando às mulheres pelo Dia das Mães. O fato de ela ter sido uma das gerentes, uma das poucas gerentes do Banco do Brasil, que conseguiu galgar e ocupar espaço. Graças à luta, à persistência, à força dessas mulheres, hoje nós podemos estar muito próximo de ter uma mulher gerenciando o nosso Brasil. Acho que, pela primeira vez na história, a gente vai vivenciar isso: uma mulher que pode ser presidente da República, resultado dessa luta das mulheres.

2.2. Impactos da Crise no Brasil: do amortecimento às novas possibilidades

Não vou me ater muito à questão da Crise Mundial, pois o Sasseron já falou disso, mas é importante dizer como se deram os impactos dela no Brasil.

Como já foi dito aqui, o impacto foi muito menor do que no resto do mundo, mas nós não somos uma ilha, e isso impacto aqui, sim. O principal impacto foi no preço das *commodities* – da carne, dos cereais, dos minérios etc. O Real e as bolsas de valores sofreram com o desaquecimento da economia. Claro que aqui, além de ter um efeito da crise, que é muito significativo, nós temos uma disputa política, que já está sendo antecipada pela imprensa. Se a gente observa o que os economistas de plantão, a serviço da grande mídia (Globo, da Revista Veja) e desses meios de comunicação que fazem a disputa política, quiseram dar uma dimensão muito maior para a crise do que o que ela realmente teve.

O que é mais interessante e não deixa de ser engraçado, é que de vez em quando, como nós não somos economistas, mas temos que ler os economistas, a gente ficava vendo os discursos deles: “essa crise tem uma extensão e uma profundidade jamais vista no mundo! Ela vai ser mais profunda do que a crise de 1929!” Anunciando praticamente o fim do mundo. Se vocês pegarem os jornais de hoje, já se vê assim: “parece que a crise não tem aquela profundidade, a economia já está sendo retomada”. Mas, para dizer que a economia está sendo retomada, a Míriam Leitão, por exemplo, é como se tivesse cometendo um pecado. Ela não admite isso.

Então, isso para os economistas de plantão, não está acontecendo. Muito embora, hoje, eles já reconheçam que existe essa diferenciação do Brasil em relação aos outros países. O fato é que o sistema financeiro foi contagiado pela falta de crédito porque a imprensa, falando permanentemente nisso, os bancos quebrando lá fora, o que acontece? Existe uma afetação na crise de confiança também no sistema financeiro e os bancos começam a ter mais cuidado para emprestar dinheiro. Isso, na verdade, dificulta um pouco mais o acesso ao crédito e provoca diminuição do consumo, porque as pessoas que têm juízo começam a ficar preocupadas: “ah, e se eu perder o meu emprego? Não posso comprar por que não posso assumir uma dívida de longo prazo, porque isso pode ter consequências para o meu futuro.”

Quais foram as principais ações do governo? Na minha avaliação, nunca na história desse País houve uma questão tão bem encaminhada. Detalhando:

- a) Redução do recolhimento dos compulsórios, o que injetou 98 bilhões na economia – foi reduzido aquele recolhimento que os bancos têm que fazer ao Banco Central;
- b) Aporte de 100 bilhões do tesouro nacional para o BNDES, a fim de financiar empresas, em especial, as exportadoras – esse é um debate que eu acho que um dos economistas do IPEA, o João Sicsú, faz muito bem, que é o papel do Estado e o papel da iniciativa privada, pois quando você tinha lá os liberais dizendo que precisava acabar com o Estado, privatizar tudo, deixar a mão invisível do mercado resolver tudo. E

chegaram à conclusão que o resultado disso está na base da crise, que não pode ser bem assim e, em certo momento, o Estado tem que entrar sustentando a sociedade de uma maneira geral;

- c) O aumento de 20 milhões para garantir o fundo garantidor para os recibos dos depósitos bancários, que são operações interbancos;
- d) Autorização para a Caixa Econômica e o Banco do Brasil adquirirem participações em instituições financeiras menores, porque o que foi visto lá nos Estados Unidos são bancos quebrando, a quebra do sistema financeiro. Essa quebra é muito grave e danosa para a sociedade como um todo, porque, na verdade, se um banco quebrar, para o banqueiro não tem problema nenhum, mas para quem tem o seu recurso aplicado dentro do banco, tem um prejuízo muito grande, porque ele não tem esse recurso de volta – então, foi esse o cuidado que se teve com a sociedade.
- e) Outra ação foi a redução do IPI² para automóveis, tentando fazer um contraponto, porque se nós vemos os economistas dizendo que, no momento de crise, é preciso ter consumo é porque o que alimenta a economia é o consumo, é a partir dele que a fábrica produz e, portanto, cria emprego e faz com que a roda gire nesse sentido.

⁽²⁾ O imposto sobre produtos industrializados (IPI) incide sobre produtos industrializados, nacionais e estrangeiros. (mais informações estão disponíveis na internet pelo <http://www.portaltributario.com.br/tributos/ipi.html>).

Aqui eu entro nos impactos disso nos fundos de pensão. O sistema de previdência de vários países estão ameaçados com o problema de liquidez, porque isso aconteceu no mundo inteiro. Várias instituições, como o próprio Sasseron já adiantou, que tinham títulos aplicados em renda variada, tiveram esse impacto. Essa Associação Internacional de Seguridade Social fez uma pesquisa que eu achei interessante colocar alguns dados aqui. Das 47 instituições em torno do mundo, os fundos de seguridade social dos países em desenvolvimento, em geral, possuem um desempenho melhor nos investimentos do que os dos países industrializados. Por que isso? Porque nos países em desenvolvimento existe um mecanismo de controle muito mais agressivo, diferentemente dos investimentos americanos, que são muito mais livres. No Brasil, por exemplo, não existe nada mais fiscalizado do que um fundo de pensão – normalmente tem quatro auditorias anuais, além de auditoria interna, tem uma auditoria externa obrigatória, tem auditoria da patrocinadora e tem uma auditoria da Secretaria de Previdência Complementar (SPC). Então, com isso, dá muita segurança. Tem as legislações que coíbem (a 4249, que penaliza os dirigentes se estes fizerem operações fora dos padrões; a 3456, que define onde é que eu posso aplicar e a quantidade de risco que eu posso assumir). Então, há todo um arcabouço jurídico que ajuda muito nessa situação, e em função disso, a gente tem um maior controle sobre os ativos dos fundos de pensão.

Os Estados Unidos possuem um sistema de previdência complementar que eles chamam de 401K, que são planos alavancados basicamente em papéis de renda variável e as

As pessoas precisam ficar esperando o melhor momento para a aposentaria. Exemplificando: se as minhas rentabilidades estiverem boas, esse é um bom momento de eu me aposentar; mas se a rentabilidade estiver ruim, preciso esperar uma melhor oportunidade. Então, essa crise afetou nisso, e há alguns casos que podem ser citados: a Motorola, a General Motors, a Nextel, são casos que a crise afetou os benefícios dos participantes.

Conforme já dito antes e de acordo com estudos da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), a crise impactou nos vários países de diferentes formas. Aqui no Brasil, a rentabilidade média, resultado da crise de 2008, foi de -1,62; enquanto em 28 países estudados foi de -19. Isso reforça o que eu estou dizendo aqui. Como aqui nós tivemos mais mecanismos de controle, principalmente em função do processo de democratização dos fundos de pensão e da legislação existente, conseguimos deter algumas coisas.

Entre os enfrentamentos constantes que a ANAPAR encampa, podemos mencionar: primeiro é o voto de qualidade – nós precisamos acabar com esse voto de qualidade porque conquistamos a paridade, mas na verdade, em caso de empate, a patrocinadora decide a favor dela – e o segundo é a continuidade da eleição para diretoria executiva, que ainda não foi garantido em lei. Existem algumas entidades que já conquistaram a paridade na diretoria executiva, como a PREVI, e a FUNCEF, mas a maioria ainda não, isso ainda está na dependência de esforço negocial.

Como é que isso se desdobra? Eu vou colocar aqui alguns números para pensar como é que essa crise nos afetou. O Brasil ficou atrás apenas da Coreia do Sul, que teve uma rentabilidade positiva de 3,3; a Turquia, de 2,5; a Tchecoslováquia, de 1,9; a Grécia, de 0,6; mas ficou à frente de todos os outros países. Os Estados Unidos tiveram uma rentabilidade negativa, se é que se pode dizer isso, de 21,5; o Canadá, de 21; o Japão, de 17,5; a Holanda, de 16 e assim sucessivamente. Então, se a gente observar, apesar das consequências da crise, que naturalmente nos afetaram, mas o impacto nos países desenvolvidos foi muito maior do que nos países em desenvolvimento, no Brasil, principalmente.

A Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), publicou uma pesquisa que ela fez entre os anos de 1995 e 2008, na qual os fundos brasileiros obtiveram uma rentabilidade de 1.086%, ou seja, praticamente o dobro do compromisso atuarial. Esse compromisso atuarial é assim: o que eu precisava render para pagar os benefícios dos participantes do sistema. No caso, precisava render 553% e rendeu 1.086%.

2.3. A FUNCEF diante da Crise

Agora eu vou me reportar rapidamente a alguns números da FUNCEF, a fim de demonstrar como a crise se deu neste fundo de pensão especificamente. Quando falamos de crise, o mais lamentável é que ela interrompe a trajetória de crescimento de um país, e com isso, interrompe a trajetória de crescimento de uma sociedade e, como não

poderia deixar de ser, interrompe também a trajetória de crescimento de um fundo de pensão. O que nós havíamos planejado era fechar o ano de 2008/2009 com 36 bilhões, só que com a crise, nós praticamente empatamos com o resultado de 2007/2008, quando obtivemos uma rentabilidade apenas de 1,74%.

Refletindo aqui no caso da FUNCEF, com relação ao compromisso atuarial, nós tivemos nesse último período uma rentabilidade de 185% contra uma meta atuarial de 99%. Isso significa que nós estamos 86 pontos percentuais acima do compromisso atuarial. Isso quer dizer que mesmo ainda estando sentindo os reflexos da crise, houve uma evolução na rentabilidade da *renda fixa* – ao observar os números da *renda fixa*, verifica-se que está praticamente dentro do combinado. Entretanto, se olharmos a *renda variável*, aqui sim reside o problema, pois o nosso orçado era de 17,49 e o realizado foi 1,74, como eu havia dito antes, contra uma meta atuarial de 12,34%. Isso, na verdade, é que contribuiu para reduzir o resultado da FUNCEF e fez com que ela não atingisse o valor previsto.

A maior lição que precisamos tirar disso é a necessidade de diversificação da carteira. Nós precisamos agora buscar novas oportunidades no mercado. A FUNCEF tem *renda fixa* de 58%, significa dizer que 58% dos ativos dela estão em *renda fixa* e 30% em *renda variável*. A configuração da PREVI já é o contrário: ela tem 37% na *renda fixa* e 50% em *renda variável*. A PETROS tem 71% em *renda fixa* e 23% em *renda variável*.

A FUNCEF teve um resultado pequeno esse ano, mas ainda positivo, de 1,74; em relação à PREVI, que teve um resultado negativo de 11,39 e a PETROS, que teve um resultado positivo de 2,2. Esse quadro nos revela como a decisão estratégica da diretoria tem os seus impactos diretos nos fundos de pensão. Significa também dizer que esse resultado é eminentemente conjuntural e hoje já estamos vendo que esse resultado negativo está sendo revertido e que o primeiro quadrimestre já está apontando o impacto dessa crise na porta dos abertos e dos fechados³.

E esse quadro da FUNCEF já mostra que o orçado e o realizado já começa a ter uma recuperação. Os quatro meses iniciais do ano já demonstram que a bolsa de valores já está a 50 mil pontos, dando sinais de que há um início de recuperação e que essa é uma crise eminentemente conjuntural, o que reforça a tese da ANAPAR, que a gente não podia ter entrado naquela onda da Resolução 26, pois se a gente tivesse aprovado aquela resolução, provavelmente a PREVI já teria que criar condições para recolher os recursos dos participantes para resolver uma situação da crise. Teria, por exemplo, que repassar resultado do superávit e o fundo de pensão ficaria numa conjuntura de fragilidade muito grande. No mais, ficamos à disposição para os questionamentos no momento do debate.

⁽³⁾ *Ontem, eu estava num debate em São Luís/MA e um dos participantes me perguntou: por que vocês não mudaram num momento oportuno de renda fixa para renda variável? E eu respondi que queria encontrar quem tem ação da PETROBRAS ou da Vale do Rio Doce e que vai querer vender essas ações? Quem é que vende ação tendo isso em carteira?*



3. Francisco José Araújo Bezerra:

Presidente da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Nordeste (CAPEF)

3.1. Variações das Bolsas de Valores no Período da Crise

De início, partirei da seguinte premissa: (eu concordância com os que me antecederam) os fundos de pensão brasileiros, por apresentarem alternativas bastante atrativas no mercado nacional e também por terem uma regulamentação muito forte, acabaram não entrando no centro da crise. O que não aconteceu com os fundos de pensão do resto do mundo.

O vídeo que nós apresentamos aqui é um retrato da crise⁴ – é um pouco da crise como ela é. Mas, voltando ao que nos interessa e como estou falando logo depois de um historiador e de alguém da área de Literatura, eu sendo economista tenho obrigação de colocar os gráficos.

⁽⁴⁾ O vídeo “A Crise Financeira sem Mistério” está disponível na internet no sítio do Prof. Ladislau Dowbor (dowbor.org).

O impacto da crise nas Bolsas Mundiais



Fonte: Bloomberg

Aqui nós vemos o comportamento da BOVESPA (esse gráfico em laranja) e da Dow Jones (de branco), que é o índice da bolsa de Nova York, bem como o índice de Nikkey, de Tóquio, (que é o amarelo) e do índice CAC (em verde), que é o índice da Bolsa da França, representando o continente europeu.

Nós observamos que o índice BOVESPA foi aquele que teve um crescimento mais robusto durante o período, a partir de dezembro de 2001. E também foi o que apresentou uma queda mais significativa, em função da crise. No entanto, é o único que vem numa trajetória de recuperação mais forte. A nossa queda, a queda do índice BOVESPA, do ponto que ela esteve no pico de rentabilidade, até o momento em que ela atingiu o fundo do poço, foi da ordem de 71,61%. Ou seja, do pico para o fundo. E isso, se você analisar esse dado no período, ou seja, se você considerar a taxa diária e depois elevar a 252, você consegue uma queda anualizada de 83,97%. No entanto, a BOVESPA é um índice que está se recuperan-

A crise capitalista e seus impactos sobre os fundos de pensão

do mais fortemente e isso já é bem mostrado quando a gente olha a tabela a seguir, que demonstra que o Dow Jones ainda está numa trajetória de perda de 5,5%; o Nikkey também; o índice CAC da Bolsa de Paris também e o índice BOVESPA é o único que está com uma trajetória positiva (48,90%).

TICKER	%ANO (2008)	% ANO (11/08/2009)
DOW	(33,84%)	5,50%
BOVESPA	(41,22%)	48,90%
NIKKEY	(42,12%)	19,50%
CAC	(42,68%)	7,40%

Fonte: Bloomberg

3.2. A alocação de recursos do Mercado de Previdência Complementar e a relativa tranquilidade dos Fundos de Pensão Brasileiros

Aqui há dados da situação do mercado de previdência complementar do Brasil, baseados na ABRAPP. Ela nos dá uma média da situação das empresas de fundo de pensão do País quanto à alocação de recursos. Então, a gente percebe que em 2007, a alocação em renda fixa, que é aquilo que basicamente são títulos do Governo Federal, LTN (Letras do Tesouro Nacional), estava em torno de 57%, chegando agora em novembro/dezembro de 2008 num patamar de 64. Esse aumento de concentração em renda fixa das empresas de fundo de pensão se deu, é claro, muito mais pela queda do preço das ações, que acabou reduzindo a participação em renda variável, do que por uma alocação maior em renda fixa. Não houve essa corrida da renda variável para renda fixa –isso não existiu, até porque ninguém queria realizar perdas – o sistema em si

não apresentou perdas substanciais, o que fez foi contabilizar quedas de cotações, mas perdas, só se concretizam quando você realiza, como bem nos lembrou o Sasseron.

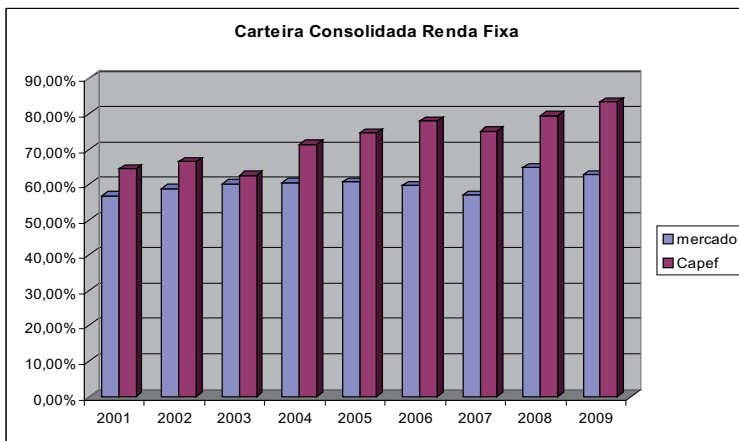
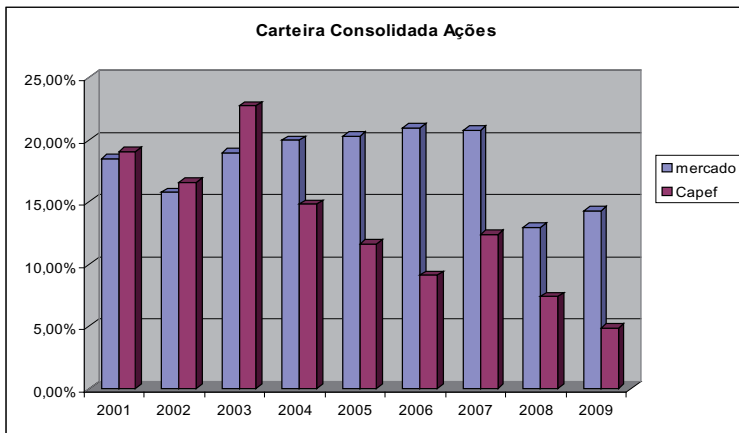
O contraponto dessa conduta é o comportamento de renda variável, que estava em torno de 37% no sistema até 2007, caindo para 27-28% no final de 2008 – é evidente que esse comportamento foi influenciado pela queda do preço das ações.

3.3. Iniciativas da CAPEF diante da Crise

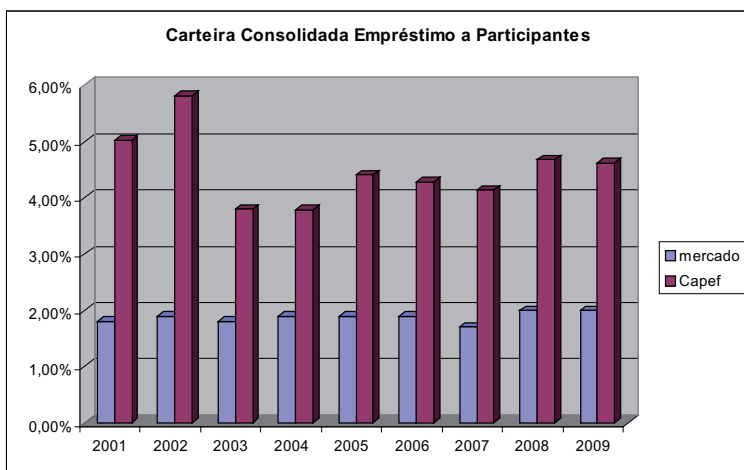
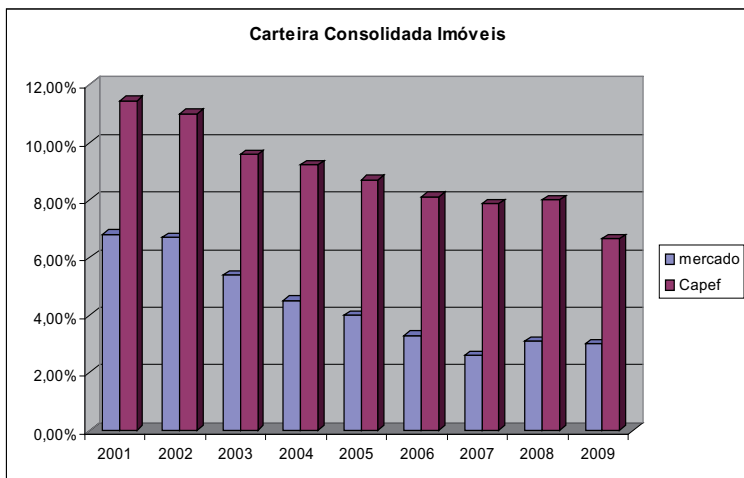
A seguir, uma comparação da CAPEF, que é o dado em vermelho, com o mercado (o conjunto dos outros fundos de pensão). Apesar de nós termos um plano maduro, o único plano que a CAPEF administra hoje é o *plano de benefício definido*. Consideramos um plano maduro pelo fato de estar pagando mais benefício do que recebendo contribuições. Apesar disso, houve momentos em que a CAPEF tinha uma participação em renda variável superior à média dos fundos de pensão do Brasil. Se você pegar os dados dos anos 2001, 2002 e 2003, a CAPEF tinha em sua carteira um percentual bem elevado em *renda variável*. Essa realidade começou a mudar a partir de 2004, quando a diretoria da CAPEF entendeu que precisaria ter um conservadorismo maior, justamente por essa característica de maturidade do plano. Então, foi reduzindo, paulatinamente, a participação em renda variável até chegar, em 2007, ao redor de 12%, quando houve a crise que deteriorou o valor das ações no mercado e, involuntariamente, nós caímos para um patamar menor. Mais recentemente, agora em 2009, nós fizemos uma pequena realização, que eu comentarei adiante.

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

Comparativo % do Patrimônio por tipo de Investimento 2001 - Abril/2009



Fonte: Abrapp/Capecf



Fonte: Abrapp/Capecf

Já na carteira de renda fixa, a CAPEF vem tendo um comportamento exatamente oposto ao da carteira de ações. É óbvio que a alocação tem ido, ao longo do tempo, mais para a renda fixa, apesar de entendermos que a queda da taxa *Selic* vai tornar cada vez mais difícil a vida dos gestores

de investimento de fundos de pensão – é certo que ela vai atingir outros gestores de investimento, mas os de fundos de pensão de modo especial, porque eles têm metas a cumprir e, evidentemente, está cada vez mais difícil conseguir títulos públicos que permitam, por exemplo, uma taxa de inflação mais 6% real ao ano.

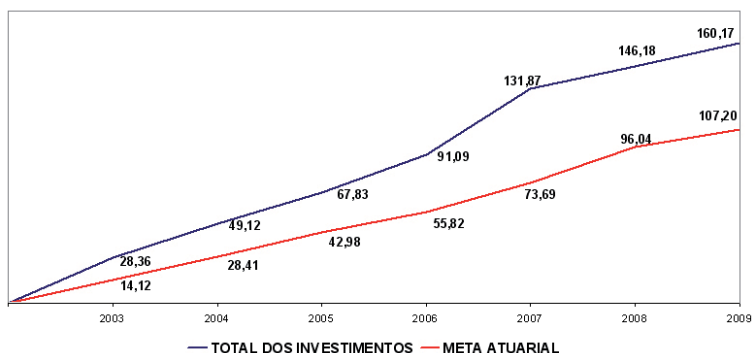
Na carteira da CAPEF nós temos, digamos assim, uma vantagem, porque nós temos títulos de longo e longuíssimo prazo – nós temos títulos até 2045, comprados no momento em que a rentabilidade estava bem elevada. Nós temos títulos de IPCA mais 9% ao ano. Então, nós temos realmente uma alocação em renda fixa que nos permite uma certa tranquilidade ao longo do tempo. O que existe é a necessidade de nos pagamentos dos cupons, no pagamento dos juros, que geralmente são semestrais, conseguirmos uma reaplicação que também garanta o cumprimento da meta atuarial. E para que isso aconteça, nós estamos começando a diversificar um pouco a compra de títulos de renda fixa, partindo um pouco para títulos privados, sobretudo aproveitando o aumento do limite do fundo garantidor de crédito de 60 mil para 20 milhões. Isso permite com que você tenha um risco baixíssimo para fazer aplicações em títulos privados, sobretudo CDBs. É o que nós temos feito recentemente.

O colega da FUNCEF nos mostrou a situação das entidades de previdência complementar do Brasil durante o ano de 2008, as quais tiveram uma rentabilidade média negativa de -1.62%. Eu estava conversando com o Sasseron naquele momento e ele me disse que não há motivo para não socializar

essa informação, pois se tirássemos a PREVI desse cálculo, provavelmente esse número ficaria positivo, porque a PREVI foi o fundo que realmente puxou para baixo a média de perdas do setor dos fundos de pensão. A CAPEF, por exemplo, teve um desempenho positivo de 6,17% no período. Quer dizer, assim como boa parte dos fundos de pensão, nós conseguimos ter um desempenho bom, apesar de termos sofrido com a crise no ano passado.

Se nós analisarmos todo o período acumulado a partir de 2002, considerando 2002 como zero e mostrando o acumulado da rentabilidade total dos investimentos da CAPEF conforme gráfico abaixo (nas linhas vermelha e verde) a nossa meta atuarial, que é INPC + 6%, também acumulado, nós veremos que durante esse período nós conseguimos um ganho acumulado de 144,1%, para uma meta atuarial acumulada da ordem de 92-93%. Então, houve realmente, considerando inclusive 2008, houve um ganho bastante expressivo em relação à meta que nós perseguimos.

Total dos Investimentos Nominal Acumulado versus Meta Atuarial: 2003 - Junho/2009



Hoje, como demonstra a tabela a seguir, a alocação da CAPEF (do plano B.D.⁵) é bastante conservadora – algo próximo a 83% renda fixa, e desses, com certeza, mais de 96% a 97% dessa renda fixa é em títulos do Governo Federal; apenas 5% em renda variável.

Percentual Alocado por Segmento Capef – 2009

ATIVOS	Participação (em %) Junho/2009
RENDA FIXA	83,36
RENDA VARIÁVEL	5,01
IMÓVEIS	6,53
OPERAÇÃO C/ PARTICIPANTES	5,10

É importante registrar que nós fizemos esse ano uma realização: tivemos uma venda de quase a metade da nossa carteira e é interessante que entendamos por que tomamos essa decisão. Nós temos uma regra de reajuste do plano B.D. da CAPEF que é extremamente perversa: não existe nenhum outro plano B.D. no País, (mas existe na CAPEF) e na época do acordo foi uma imposição dos negociadores do governo, da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), que houvesse essa regra de reajuste que acaba transformando um plano que é B.D. quase num C.V⁶. A regra atrela o reajuste ao desempenho, à performance nas aplicações, nos investimentos. Então

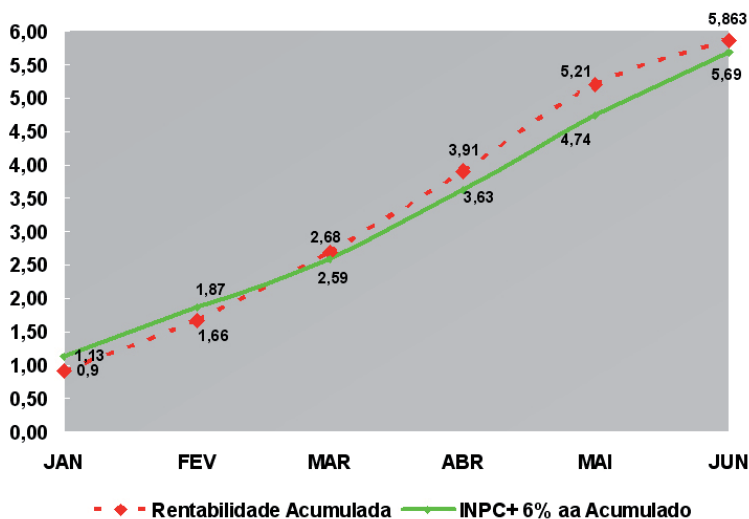
(5) Benefício Definido.

(6) Contribuição Variável.

ela diz o seguinte: eu só te garanto 30% da variação do índice de inflação e para você conseguir mais do que isso terá que ter um desempenho nas tuas aplicações, ou seja, vai ter que cumprir a meta atuarial. Quer dizer, eu só dou 100% se eu bater a meta atuarial, se isso não acontecer, fica proporcional ao desempenho que eu tiver.

Então, em 2008, nós conseguimos, a muito custo, a façanha de 330 milhões do nosso superávit. Conseguimos então reduzir a nossa taxa de contribuição do patamar que ia para 30% e conseguimos ir para 25%. Em contrapartida, só demos 30% do INPC de reajuste, pois, pela regra do ajuste, nós só podemos dar um reajuste de 30% do INPC, o que acabou dando um reajuste de 1,94%, salvo engano. Então, por conta dessa regra, eu tenho que ter uma preocupação de curto prazo, para cumprir a meta atuarial, porque se eu não cumprir essa meta não poderei dar o reajuste. Então, com o objetivo de eliminar ou pelo menos diminuir ao máximo qualquer risco de não cumprir a meta atuarial deste ano, nós tivemos que vender uma parte da nossa carteira de renda variável, reduzir o risco de chegar ao final do ano e não cumprir a meta e, com isso, não poder dar o reajuste integral.

Rentabilidade dos Investimentos acumulada x Meta Atuarial – até junho/2009



(Obs.: dados atualizados pelo autor)

Esse gráfico demonstra como está a rentabilidade desse ano. Como pode ser observado, nós vínhamos abaixo da meta até bem pouco tempo, mas agora a rentabilidade acumulada já nos coloca bem acima da meta atuarial. No mais, quero agradecer e fico à disposição para os questionamentos.

MOTES DAS QUESTÕES DEBATIDAS:

- Considerando o fato de que a crise financeira mundial atingiu todos os setores da economia, quais os fundos que não atingiram a sua meta atuarial e quais as consequências reais disso para os associados? (quais foram os fundos de pensão que apresentaram *déficit* em função da crise e em que percentual esses fundos de pensão compensaram a deficiência atuarial nas suas reservas constituídas?)
- Aspectos gerais do projeto do senador Aloísio Mercadante (PT/SP)⁷ e do deputado Eudes Xavier (PT/CE)⁸, que alteram a governança dos fundos de pensão.
- Mecanismos de controle sob a gestão dos fundos de pensão (regras que estabeleçam os percentuais máximos que os fundos de pensão podem aplicar em fundos de renda variável e de rendas fixas e/ou certificado de depósito bancário).

⁽⁷⁾ O projeto (PLS 77/09), do senador Aloísio Mercadante (PT-SP) mantém a duração de quatro anos para o mandato dos membros do conselho deliberativo, porém retira do texto a possibilidade de uma recondução. Também garante ao empregado estabilidade de até um ano após o final do mandato, salvo se ele cometer falta grave definida em lei. O conselho fiscal será composto por quatro membros, sendo dois representantes do patrocinador e dois indicados pelo órgão regulador e fiscalizador das entidades fechadas de previdência complementar.

⁽⁸⁾ O Projeto de Lei Complementar 140/07, do deputado Eudes Xavier (PT-CE), extingue o voto de minerva (de desempate) dos presidentes dos conselhos deliberativo e fiscal de entidades fechadas de previdência complementar cujos patrocinadores sejam instituições públicas da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, inclusive autarquias, fundações, empresas públicas e sociedades de economia mista.

- O que os fundos de pensão vão fazer para buscar novos ativos com outros rendimentos que dêem mais segurança aos segurados?
- Quais as reações e iniciativas (especialmente, no que tange à legislação) que os movimentos sociais organizados no Brasil e no mundo estão tomando para conter ou criar condições para enfrentar e controlar as fragilidades do Sistema Financeiro, a fim de prevenir o desmonte do patrimônio dos trabalhadores?
- Detalhamento dos números da rentabilidade dos fundos de pensão no Brasil.
- Andamento do estudo para adoção do novo método de custeio das contribuições dos participantes do plano de previdência de *benefício definido* da FUNCEF.

COMENTÁRIOS ÀS QUESTÕES DEBATIDAS

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

Francisco Bezerra/CAPEF

Evidentemente, *a maioria dos fundos de pensão no ano passado não atingiu a meta*. Eu conheço mais de perto dois ou três casos de fundos, que são fundos recentes, que até por terem valores pouco expressivos em suas reservas, têm praticamente a totalidade de suas aplicações em renda fixa. E esses foram os únicos, no meu conhecimento, que atingiram meta atuarial ano passado. Claro que quando falamos de meta atuarial, nós estamos falando de planos de benefício *definido*, planos com contribuição definida. Ora, não atingindo a meta, há uma redução, sim, do chamado patrimônio do fundo das reservas. Não conheço nenhum fundo que, por conta da crise, tenha apresentado déficit atuarial ano passado; eles tiveram perdas, mas eles já tinham acumulado tantas reservas nos anos anteriores que a crise do ano passado não foi suficiente para impor perdas em termos dos compromissos futuros da entidade.

Em relação às “salva-guardas”, do ponto de vista dos fundos de pensão, eu acredito que nós já temos uma regulamentação bastante forte, com o estabelecimento de limites, de regras de governança extremamente rigorosas. *A melhor salva-guarda é a transparência; é a participação do nosso associado nas decisões da entidade*. E nesse sentido, eu acho que o sistema como um todo tem avançado muito.

Sobre a questão das composições dos conselhos, dos órgãos gestores, das obrigações de prestar informações, agora mesmo com a questão do relatório da diretoria, as regras de controles internos que a CGPC nº 13 impôs em ótima hora para as entidades, e algumas entidades têm avançado nessa questão da transparência, como é o caso da própria CAPEF, que instituiu ouvidoria, encontros com os participantes. Então, eu acredito que acaba criando uma série de salva-guardas para que se evite dissabores no futuro. Quanto ao sistema capitalista, esse eu não vou saber quais as salva-guardas que estão se colocando para tentar evitar ou prevenir futuras crises, mas me parece que talvez aumente um pouco a regulação e a supervisão do sistema. A crise é capitalista não do tipo preconizado por Marx, porque Marx olhava muito mais para a indústria, pois o sistema financeiro da época dele era muito incipiente e ele considerava parasitário. Ele não olhou para um sistema financeiro com as características do sistema atual. Na minha opinião o que se pode fazer é o que está sendo feito. Acho que não há muita escolha no sentido de socorrer quem está quebrando, porque se deixar quebrar é pior. Quer dizer, deixar quebrar seria a solução do liberalismo: quem não tiver competência, quebre. Só que isso custaria milhões e milhões de empregos e a situação, de uma maneira, geral da população mundial sofreria bastante com isso. O que eu imagino é que o mundo será menor depois que sair da crise. O mundo econômico será menor e o quanto ele vai encolher depende da eficiência das ações que estão sendo tomadas.

Sobre a questão dos limites da alocação para a renda variável, há sim. Há um limite definido por lei. Por determinação da autoridade, há diversos limites para gente trabalhar. Evidentemente, nós da CAPEF estamos muito abaixo desse limite (algo em torno de 50%), nós estamos bem abaixo, (estamos com 4,5%), então não há problemas nesse sentido conosco.

*Sobre a prevenção de outras crises no sistema internacional, eu penso que crises no sistema são extremamente previsíveis, pois o sistema capitalista vem vivenciando crise de maior ou de menor porte ao longo do tempo. Mas se nós formos olhar no século passado, nós tivemos algumas outras crises, como a de 1929. Acho que muitos aqui presenciaram a crise do começo da década de 70, a primeira crise do petróleo, já no final da década de 70; depois nós tivemos a segunda crise do petróleo, no começo da década de 80, depois tivemos a crise da dívida externa, que atingiu diversos países e já na década de 90, tivemos diversas crises, quase todas elas com origem cambial ou em problemas de balanço de pagamentos. Inclusive em 1999, no Brasil, no final do governo FHC, nós tivemos a crise cambial. Então *crises no sistema capitalista são previsíveis, pois são fruto das contradições internas do sistema. O que eu acho que tem que se prevenir é você aumentar realmente a regulação sobre o sistema, aumentar a supervisão e evitar excessos.* Por exemplo, a alavancagem do Lehman Brothers – o que eles alavancaram em recursos é da casa de 100 vezes. Significa dizer que de cada um dólar que eles tinham captado, eles levantavam 100. Com uma alavan-*

cagem desse tipo não há como você garantir integridade do sistema.

Quanto à recuperação do reajuste do ano passado, essa é uma tentativa que estamos fazendo através da mudança de regulamento que nós tínhamos solicitado à SPC. Havia uma cláusula que permitia que nos anos em que nós tivéssemos ganhos em relação à meta atuarial, nós poderíamos compensar perdas de reajustes, não completamente, dados no passado alguns anos ruins, digamos assim. No entanto, essa cláusula específica do regulamento não foi bem entendida pela SPC, que, aprovou as mudanças do regulamento que permitiu a gente reduzir a taxa de contribuição, mas deixaram esse ponto específico de fora. Então, nós conversamos, (CAPEF e BNB) com o ministro José Pimentel e o mesmo afirmou que isso tinha sido apenas uma coisa que tinha sido deixada de lado para uma análise mais aprofundada, mas que poderíamos reapresentar para ser reanalisada. E nós o fizemos e estamos na expectativa de que seja aprovada uma regra que permita a gente recompor os reajustes no futuro. A proposta está no Ministério, está no SPC, e a nossa expectativa é que consigam aprovar isso. Então, à medida que nós formos tendo ganhos de mercado, vamos poder dar reajustes que compensem aqueles que não foram dados no final do ano passado.

Sobre o cálculo da pensão, é importante dizer que ele difere em cada plano, depende do regulamento próprio (há duas parcelas, a parcela familiar e a individual). A parcela familiar garante 50% do salário de contribuição do aposen-

tado falecido mais 10% para cada integrante com direito à pensão, no caso, ex-cônjuge, a viúva, eventualmente alguma ex-cônjuge que exista e filhos menores de 21 anos ou com necessidades especiais, ainda que maiores de 21 anos). Então esses estão limitando-se no máximo a 5 dessas parcelas individuais, ou seja, no máximo, nós pagamos uma pensão de 100% do salário de contribuição, sendo que esse salário de contribuição tem um cálculo apropriado que eu posso apresentar depois (não é o benefício do aposentado quando ele saiu do banco).

O limite para empréstimo existe e não é determinado por lei, mas sim pelo conselho deliberativo da entidade ao final de cada ano, quando define a sua política de investimento. No caso da CAPEF, fazemos um seminário todos os anos com a presença dos participantes. No ano passado, nós fizemos com o sistema de vídeo-conferência transmitida para dez cidades do País, entre capitais e cidades do interior, momento em que tivemos uma boa participação. Durante esse seminário, nós mostramos a situação da CAPEF e fizemos uma proposta de alocação de recursos que passa pelo debate e aprovação dos participantes. Nesse debate, podemos alterar os limites de participação. Salvo me engano, foi aprovado um limite de 15% das reservas.

Sobre as medidas restritivas que foram tomadas para enfrentar o cenário da crise, é preciso entender que num plano de previdência, isso inclusive hoje é legal, a CGPC até tomou medidas recentes em relação a isso, há uma completa separação entre o que se chama o plano de custeio, ou seja, a gestão

administrativa da entidade, com o plano de benefícios, que é aquilo que garante e cujas reservas matemáticas garantem o pagamento dos benefícios dos participantes. Então, é retirada uma parte do dinheiro que garantirá a vida da entidade. Exemplificando: no caso da CAPEF, dos mais ou menos 2 bilhões de reais que ela tem de patrimônio, vamos dizer que foi destacado para o custeio da CAPEF ao longo dos próximos 50 anos, o valor de 100 milhões de reais. Então, nós temos 100 milhões de reais que deverão ser suficientes para que a CAPEF sobreviva, que tenha a sua estrutura preservada e mantida por toda a vida que a CAPEF venha a ter. Isso é separado, ou seja, quando se fala do superávit, nós estamos falando do plano de benefícios, não há despesas administrativas aqui. Isso não nos exige, portanto, de fazermos tudo para ser o mais eficiente possível. Se você observar as despesas administrativas da CAPEF, (acho que aqui temos membros do conselho fiscal, o Tomaz de Aquino), por exemplo, as despesas da CAPEF, em termos de estrutura, vêm caindo ao longo do tempo, bem como a despesa de pessoal.

Bráulio de Carvalho/FUNCEF

Eu acho que grande parte das perguntas aqui já foram exploradas. Eu vou aproveitar pra fazer as considerações finais antes de entrar em algumas polêmicas. Mais uma vez, agradecer ao Sindicato dos Bancários e fazer uma consideração com relação à qualidade das intervenções. Como vimos, há algum tempo, fazendo essas discussões com os participantes, houve algum tempo que não sabíamos nem como fazer algumas perguntas, pois não tínhamos capacidade nem

de levantar para formular as nossas dúvidas. Então, houve um avanço muito significativo.

Quero concordar com os que me antecederam, com relação às salva-guardas que a gente pode fazer para evitar qualquer tipo de má aplicação de recursos. Eu penso que só existe efetivamente uma: a fiscalização por parte dos participantes. Hoje, quando fazemos o debate, eu fico muito à vontade para dizer isso. Falo para os aposentados o que eu vou falar para vocês: grande parte do que estamos enfrentando hoje foi por inoperância nossa, pois se nós, participantes, estivéssemos fiscalizando, se estivéssemos acompanhando o dia a dia das fundações – e isso hoje é direito que nós conquistamos! – teríamos evitado muitas coisas. *Acho que cada participante tem que estar na sua fundação, para saber como é que as coisas estão acontecendo, como é que os investimentos estão fluindo.* Se a gente conseguir se sentir proprietário desse recurso, pois enquanto não tivermos essa consciência de que o recurso que está lá na CAPEF, na FUNCEF, ou na PREVI nos pertence, se eu não tiver esse sentimento de pertencimento, não vai adiantar. Eu acho que esse aspecto da eleição, do cargo representativo que nós ocupamos, todo temos que entender que mesmo elegendo a metade da diretoria, a outra metade é indicada pela patrocinadora, e nesse aspecto, certamente não há um espaço maior onde o conflito capital/trabalho se dê na sua forma mais efetiva. A patrocinadora sempre querendo obter vantagem e nós, trabalhadores, também sempre querendo obter vantagem, então esse é o conflito efetivo nos fundos de pensão.

Quando se fala na crise do capitalismo, eu sempre fico imaginando qual vai ser o resultado disso. *Dizer que há uma crise no sistema capitalista é uma redundância, porque o capitalismo já é uma crise na sua essência; ele não existe sem a existência da crise, porque ele precisa criar a crise da fome na África, dos desempregos em alguns países, e isso é a essência para que ele sobreviva.*

O que estamos vendo hoje começou a ser construído em um determinado momento, quando se quis fazer uma “experiência”, porque o capitalismo também sobrevive dessas experiências, como a que nos foi emprestada e muitos de nós acreditamos, nas promessas da globalização da economia, do neoliberalismo, da retirada do Estado, da privatização, do enfraquecimento das instituições públicas. Hoje, existe uma reação, uma resposta ao caminho que foi apontado. O que está acontecendo hoje no Brasil é exatamente a resposta do que foi implementado, como eu disse na minha apresentação inicial, que os economistas de plantão também defenderam e apoiaram e disseram o tempo todo que daria certo. Mas como esse caminho poderia dar certo se não há possibilidade de enriquecimento, a não ser através do trabalho? Da forma como o enriquecimento estava se dando, só podia dar no que deu. Tem algumas consequências que eu acho que hoje é possível vislumbrar: será que estamos iniciando um período de disputa de hegemonia? Porque temos uma hegemonia que sempre foi muito caracterizada pelo dólar, que sempre foi a referência. Ao contrário, hoje já se pensa em fazer uma referência de riqueza com várias moedas do mundo, até para você ter uma maneira de aferição diferente, a fim de não dar tanto poder a um só

setor. Então, em suma, o País vai mudar. A tendência é que a própria riqueza tenha uma certa alteração na sua consumação e o deslocamento do eixo do poder, o que só é possível dependendo da profundidade, da extensão dessa crise em nível do capitalismo mais estruturado nos Estados Unidos.

Uma pergunta que foi dirigida a mim com relação ao método de custeio. Essa é uma situação muito específica, pois nós temos lá o processo de saldamento – ficou um pessoal no plano antigo, o qual possui um método de custeio que é o método de custo crescente (PUC), então se paga até meio teto 3%, de meio teto a um teto, 5% e acima de um teto da previdência, não tem limite. Então, no processo de negociação, foi previsto que haveria um aumento muito grande em função do fechamento do plano e isso está se consolidando agora. Sabendo disso, tínhamos feito acordo com a Caixa de que, após o saldamento, mudaríamos esse método de custo crescente para um método agregado e a Caixa não aceitou. Então, na última reunião, eles foram contrários e aprovaram, por voto de Minerva, que é esse voto que a ANAPAR tem mantido uma luta permanente para acabar. Há vários questionamentos por parte de algumas entidades que entraram com ação na justiça para não se aplicar esse percentual, que saiu de 13,84 para 27,86. É um absurdo muitíssimo grande, mas que está nesse contrapé de questionamento jurídico.

Sobre a questão dos limites. Há alguns limites previstos, por exemplo, para investimento imobiliário, que é 8%; operação com participante, 15%; renda variável, 50%; título do governo,

100%; porque é risco soberano. De acordo com o risco desses papéis é que tem esse limitador que está definido na Resolução 3456, que é uma legislação que tem todos os limitadores bastante definidos – eu certamente não lembrarei de todos.

Estou à disposição sempre que tiver esses debates, porque os temas que foram levantados são muito pertinentes e dariam um outro seminário, principalmente se for discutir com profundidade a questão *déficit*.

É preciso esclarecer de que déficit estamos falando: do déficit estrutural do plano ou é déficit conjuntural? Hoje, o que se tem é que os fundos não atingiram a meta atuarial, mas isso se deu por uma questão conjuntural, que foi essa questão das bolsas de valores e da crise. Não significa dizer que haverá um impacto ao longo do tempo, e isso como os estudos já estão demonstrando. Provavelmente esse ano, no mais tardar no ano seguinte, será recuperado tudo aquilo que se perdeu. É diferente de um plano onde a estrutura está montada de uma forma complicada ou está arrecadando menos do que precisa para pagar os benefícios, ou que está pagando mais do que pode. Então, são duas discussões distintas e eu penso que a maioria dos fundos de pensão apresentaram um resultado deficitário em 2008 em função, eminentemente, da conjuntura, reflexo dessa crise. Hoje, podemos dizer que estamos muito mais seguros do que estávamos há dez anos atrás, mas não podemos descuidar – “é vigiar e orar sempre!” – porque é dinheiro que vai ser a nossa aposentadoria e estamos cuidando no dia-a-dia e acompanhando com muito rigor. Muito obrigado pela atenção de vocês.

Marcelo Alcântara/CABEC^(*)

Vou começar pela última questão, a respeito da mudança dos ativos. Realmente, nós temos uma posição muito conservadora. *A CABEC não promoveu nenhuma alteração na estrutura de gestores e hoje todos os nossos recursos são administrados por três gestores: a BRAN, o Banco do Brasil e a SULAMÉRICA.* Inicialmente, logo quando nós assumimos, em outubro de 2006, nós tínhamos mais dois gestores, entretanto, por questões de rentabilidade, acabamos liquidando essas operações e transferindo para outro. *A CABEC não atingiu a sua meta atuarial agora em 2008. Nós tivemos uma rentabilidade de 5,36 nos nossos ativos, o que representou no total apenas 43% da meta atuarial.* Todavia, se tivermos uma visão em renda fixa e renda variável, as nossas operações de renda fixa renderam 96% da meta. Ou seja, o atingimento da meta, que é o grande volume que nós tínhamos em aplicação, era 85% em renda fixa e apenas 7,3% em renda variável. E a renda variável é que teve uma rentabilidade extremamente negativa: ela representou 326% negativos em relação à meta atuarial. Então, isso fez com que a rentabilidade global ficasse nos 43, mas esse número que nós estamos falando, representa algo em torno de 18 bilhões, que é a parcela do patrimônio que nós temos aplicado em renda variável.

Sobre os números da CABEC, é relevante dizer que nós encerramos o exercício de 2008 com um déficit em torno de 14 milhões, aproximadamente. Esse déficit, num primeiro momento, não tem nenhuma consequência para o partici-

(*) Marcelo Alcântara é superintendente da Caixa de Previdência Privada do Banco do Estado do Ceará (CABEC). O palestrante participou apenas do Debate.

pante, porque ele está enquadrado dentro da resolução da SPC que fixa três condições, a saber: primeiro, ser um déficit estrutural; segundo: a entidade ter fluxo de recursos suficiente para honrar com seus compromissos durante o ano; e, terceiro: esse *déficit* não pode ser superior a 10% dos recursos garantidores. Então, a CABEC atende a essas três situações, e por consequência, nós temos todo o ano de 2009 para reverter essa situação. Eu já antecipo para vocês que agora já temos uma prévia do encerramento do balanço de abril, e esse déficit está em torno de três milhões e cinquenta, ou seja, já caiu de quase 14 milhões para três milhões e cinquenta. E a alteração que vai acontecer nele, será em decorrência da variação das reservas que nós ainda não recebemos do atuário. Se essas reservas aumentarem um pouco, esse déficit vai aumentar um pouco e se elas caírem, consequentemente ele reduz mais ainda. Mas nós esperamos que essa variação não chegue nem a um milhão. Então, no máximo, estaríamos encerrando agora o mês de abril com um déficit de 4 milhões de reais e com certeza, até porque já existem sinais bem positivos de recuperação do mercado. *Nossa previsão é de encerrar o ano de 2009 com uma situação já totalmente revertida.*

Com relação à questão levantada acerca dos “esqueletos no armário”, realmente, quando nós chegamos na entidade, já havia algumas sinalizações de problemas que existiam e nós começamos a fazer um trabalho muito forte para solucionar esses problemas.

Recentemente, no início do ano passado, nós tivemos a fiscalização da SPC, que não apontou maiores problemas.

Todas as observações que constaram no relatório já estão praticamente solucionadas e o que está pendente é a questão da revisão dos benefícios, pois nós estamos concluindo esse processo de revisão de benefício de forma extremamente séria. Nós detectamos que as revisões que foram feitas no passado ainda apresentaram problemas, e, como eu falei para vocês, nós estamos numa situação muito atípica na CABEC. A nossa maior preocupação é deixar todos os problemas resolvidos, porque não é novidade para ninguém que o futuro do nosso plano é um processo de retirada de patrocínio. Nós não temos, até o momento, nenhuma data e ainda não houve nenhuma manifestação por parte do patrocinador nesse sentido. Essa era uma preocupação nossa logo quando nós assumimos, e se dava muito em função do que vivenciamos no momento da privatização do BEC e sempre naquela necessidade de fazer alguma coisa em termos de negócio, de estar investindo e sempre se precaver – “não vamos aguardar, o leilão está vindo”. Quando nós assumimos, conversamos com o patrocinador e dissemos: “qual é o prazo que nós temos?” – porque se a idéia for de retirar o patrocínio daqui a seis meses, vamos nos segurar por aqui. E a resposta foi: “não se preocupe com isso, faça tudo que for necessário fazer”. E por conta disso, nós iniciamos um trabalho de reestruturação da entidade – mudamos a sede, implantamos sistema e fomos, realmente, atrás dos problemas, dos “esqueletos” que existiam. *E desses “esqueletos”, eu posso falar principalmente de dois. Um deles é o cálculo das reservas de benefícios concedidos e de benefícios a conceder.*

Nós mandamos fazer uma auditoria de benefícios em

janeiro e fevereiro de 2007, na época foi detectada uma diferença em torno de 15 milhões de reais. Então, nós chamamos o atuário que prestava serviço para CABEC para conversar e não tivemos uma resposta muito boa. Em consequência disso, o conselho deliberativo decidiu pela mudança do atuário. Fizemos a mudança e no último mês de prestação de serviço deste profissional, ele reconheceu e fez a correção dessas reservas. E hoje, temos uma aproximação muito grande com o novo atuário que atualmente presta serviço para a CABEC. Conversamos, discutimos o cálculo das reservas, ao contrário do que era feito no passado. Hoje esse cálculo é feito mensalmente com base no cadastro atualizado daquele mês, exatamente para não termos um risco de estar fazendo o cálculo de uma reserva com valores estimados e, eventualmente, no momento futuro, venha a se enfrentar uma situação de retirada de patrocínio, em virtude de um valor desatualizado. Então, esse processo é acompanhado e hoje é discutido e temos total conhecimento de como ele funciona, ao contrário do que acontecia no passado.

Nós tínhamos também um outro problema muito sério, de ações, com outra entidade. Boa parte delas, aproximadamente 298 autores (não necessariamente 298 ações, porque cada ação às vezes aglutina 3, 4, 5, 10 pessoas). Essas eram ações dos escudos inflacionários que nós iniciamos um processo, desde setembro do ano passado, no sentido de resolver essas ações e, graças a Deus, estamos tendo um grande sucesso com relação a isso. Desses 298 ex-participantes, nós temos apenas 44

que ainda não aderiram ao acordo e ainda não receberam os valores.

Sobre a questão da revisão dos benefícios, nós iniciamos esse trabalho e ele está praticamente concluído. É um trabalho que está sendo feito a quatro mãos (a CABEC e uma empresa que foi contratada). Infelizmente, nós encontramos muitos problemas, aproximadamente 83 dos benefícios concedidos pela entidade estão com problemas. Há mais de 400 benefícios que estão “a menor” e aproximadamente uns 180 benefícios que estão “a maior”. Então, sabemos da seriedade disso e do impacto disso na vida das pessoas. Nós não queremos concluir um trabalho somente para dizer que está feito, mas sim para ter absoluta certeza e demonstrar em qualquer instância, como se chegou naqueles resultados. Essa é a razão da demora, porque eu acho que essa é uma das últimas oportunidades que nós temos de resolver todos os problemas, Não podemos perder essa oportunidade e não podemos enfrentar uma situação lá na frente, de uma retirada de patrocínio acontecer sem ter a perfeita consciência do que é o direito de cada participante na entidade, seja este participante assistido ou um participante ativo.

O nosso regulamento é de 1979, mas nós já estamos na reta final de conclusão para ter um regulamento novo. Ele já foi mandado para SPC uma vez e já foi devolvido. No último dia 4 de março eu tive uma reunião com a patrocinadora lá em São Paulo e a gente acertou os últimos detalhes. Não houve alteração significativa da proposta que havia sido encaminhada anteriormente, mas nós fizemos novos ajustes e

estamos colocando situações novas no regulamento, as quais, se forem aprovadas, irão favorecer os participantes e eu acredito que a última conversa que eu tive com a patrocinadora foi de que daqui a uns 15 ou 20 dias haveria uma resposta com relação à anuência dela com relação ao novo regulamento, para daí em diante nós podermos encaminhar para SPC e termos definitivamente um regulamento atualizado para ser aplicado.

Sobre a questão das “salva-guardas” e mais uma vez mencionando a questão dos “esqueletos”, eu acho que a melhor forma de enfrentarmos é com transparência. Lá na CABEC nós temos absoluta transparência em tudo aquilo que fazemos. Nós temos hoje os órgãos da entidade funcionando plenamente e qualquer participante que chegar pedindo uma informação, nós temos aquela informação. Nós temos o Conselho Fiscal, presidida pelo companheiro Robério Ximenes e que é muito atuante. Temos um Conselho Deliberativo, onde nós estamos procurando sempre discutir todos os assuntos com o conselho, afinal de contas, quanto mais cabeças pensantes, com certeza a solução será melhor e a nossa postura tem sido essa, de muita transparência, de muita abertura e, eventualmente, de acatar sugestões que possam melhorar o que nós fazemos atualmente.

Ricardo Sasserón/PREVI:

Com o aumento da longevidade das pessoas, principalmente em função dos avanços da medicina, hoje se tem casos de aposentados que passaram mais tempo

recebendo aposentadoria do que o tempo de vida contributiva.

Então, o fundo de pensão é isso mesmo. Eu acho que quando trabalhamos um investimento e projetamos um futuro de pagamento de benefício, a gente tem que contar com isso, inclusive com o fato de que a nossa população está vivendo cada vez mais. Então, essa é a conta que temos que fazer. Ainda bem que é assim e tomara que todo mundo chegue aos 104 anos com uma boa qualidade de vida, com lucidez e fazendo tudo que pode fazer na vida.

Agora, entrando em alguns pontos que foram levantados, primeiro eu não vou fazer propaganda da ANAPAR, mas vou dar o site (www.anapar.com.br). Você pode entrar lá e quem quiser se filiar, pode fazê-lo pelo próprio site. Isso é feito automaticamente, tendo por meio de débito em conta no Banco do Brasil, Caixa Econômica e Banco do Nordeste (essa fortuna de R\$ 25,00 por ano), para defendermos nossos interesses.

Sobre aquela questão da meta atuarial, dos fundos atingirem ou não, eu acho que a gente tem que olhar isso tanto no curto prazo quanto no longo prazo. O fato de um fundo não atingir meta atuarial, ou seja, render o mínimo que ele precisa render durante um determinado ano, não é o fim do mundo. A questão é: saber qual o tipo de investimento que tem; onde está aplicando o dinheiro, se está aplicando de maneira segura e se está correndo o menor risco possível com essas aplicações. Não é porque se está investindo em ação que está

colocando dinheiro em risco, totalmente em risco. Isso depende de que ações e onde investe. Depende do papel que compra, depende da relação do fundo de pensão com a empresa onde ele investe. Depende do que paga de dividendo, por exemplo. Então, eu acho que todas essas questões, interferem na decisão do gestor do fundo de pensão e de onde ele vai aplicar o dinheiro do participante, porque afinal de contas, o gestor do fundo tem que ter a consciência sempre de que não está aplicando o seu dinheiro, mas sim o dinheiro de terceiros, o dinheiro da pessoa que está fazendo uma poupança hoje pra comprar um benefício de aposentadoria no futuro. Logo, tem que correr o menor risco possível.

No ano passado alguns fundos deram déficit, de fato, mas a maioria deles tinha reserva acumulada, para poder se manter ao longo do tempo. *No nosso caso, da PREVI, a gente tinha um superávit de 53 bilhões, que se transformou ano passado num superávit de 26.* Ou seja, quem olha só o retrato de um ano, observa apenas que perdeu 26 bilhões, mas quem olha o retrato num longo prazo, percebe que tem 26 “sobrando”. Então, acho que essa é a administração do fundo de pensão que temos que olhar no longo prazo.

Agora, os companheiros aqui frisaram, e eu concordo em dizer que o mais importante e a maior segurança que podemos ter é a nossa participação. É eleger os nossos representantes; é se organizar através das associações, dos sindicatos; é cobrar, verificar os números e exigir que o seu dinheiro seja aplicado corretamente.

Foi também levantada aqui a questão acerca dos projetos de lei que falam da governança dos fundos, um do deputado federal Eudes Xavier, que é o fim do voto de Minerva e tem um outro mais abrangente, que é o do senador Aloizio Mercadante. O projeto do Mercadante foi proposto no momento que tinha um problema com o Real Grandeza, que é um fundo de pensão dos funcionários de Furnas, que tem uma gestão muito boa, mas que um determinado deputado do Rio de Janeiro queria controlar o fundo. E o pessoal, os funcionários da Furnas, através das associações, dos sindicatos, fizeram uma greve porque não confiam no desejo do deputado. Então fizeram a greve e acabaram barrando a troca da diretoria (depois esse mesmo deputado foi, em ato de retaliação, propor uma CPI de fundos de pensão no Congresso Nacional). Por conta disso, o próprio Mercadante propôs um projeto de lei que tem alguns pontos positivos, como, por exemplo, a estabilidade no emprego de dirigente de fundo de pensão, que ele seja necessariamente participante do fundo pra ser dirigente, mas tem algumas coisas ruins, como por exemplo, tirar a nossa representação no conselho fiscal, que eu acho que é errado, pois deixa a da patrocinadora e no lugar da nossa representação, a SPC indicaria dois. Então, a gente apresentou algumas críticas ao projeto e uma série de sugestões que nós aprovamos no Congresso da ANAPAR, que aconteceu no final de março, em Salvador. *Dentre as sugestões está o fim do voto de Minerva, a necessidade de ter paridade na diretoria executiva e no conselho para todos os fundos, inclusive o patrocinado por empresa privada, de maneira a equilibrar o jogo de forças dentro do fundo de pensão; a estabilidade no emprego e uma série de outras coisas, que*

nos daria mais garantia e um poder de gestão maior do que o que de fato existe hoje garantido por lei.

Então, esse projeto está tramitando e devem ser apresentadas várias emendas ao projeto inicial. *Creio que o do Mercadante poderia ter uma preferência nossa, exatamente porque é mais abrangente em relação ao do deputado Eudes Xavier.* Então, a gente está tratando disso, a ANAPAR está encaminhando essa questão e no momento adequado eu acho que todos nós vamos ter que fazer a nossa mobilização, abaixo-assinado, enfim, tudo o que for preciso para conquistarmos uma garantia maior em relação aos nossos fundos de pensão.

Sobre fragilidade e regulação do sistema. O Brasil é um dos países onde existe uma das melhores regulamentações nos fundos de pensão: nós temos percentual máximo de aplicação, renda fixa 100%, renda variável 50%; operação com participante 15, imóveis 8, nessa ordem. O que em alguns outros países não existe. Eu acho que essa forma de regulamentar, de estabelecer percentual máximo é um fato muito positivo e, para isso, eu queria citar um exemplo específico. Nos Estados Unidos, onde não existe essa regulação tão profunda que tem aqui, houve um fundo de pensão, a ENRO, aquela empresa de energia americana, que quebrou e o fundo de pensão quebrou junto, porque nos Estados Unidos pode investir 100% em ações e não tem limitador para investir em percentual de ações da empresa, então o fundo de pensão pode investir tudo em fundos de ações de uma única empresa. No caso da ENRO, ela quebrou exatamente

por causa disso: eles investiam em ação da própria empresa, então quando ela quebrou, quebraram as aposentadorias e pensões dos funcionários junto com a empresa.

No Brasil, isso não é possível. Por exemplo, um fundo de pensão pode aplicar, no máximo, 5% de seu capital, de seus ativos, em uma única empresa, o que dá uma série de garantias. E essa regulação é sempre permanentemente discutida e precisa sempre ser aprofundada, agora “salva-guardas” em relação a essas fragilidades da economia, infelizmente não temos. Porque, da mesma maneira que se pode investir em ações de uma empresa muito sólida, como hoje é a Vale do Rio Doce e a Petrobras, pode se aplicar em ações de uma empresa que vai quebrar amanhã. Então é fundamental um acompanhamento permanente e, por isso, a importância do papel de um Conselho Fiscal, de um Conselho Deliberativo e da diretoria do fundo para acompanhar e evitar que isso aconteça. Então, eu acho que essa é a grande questão.

Sobre a economia mundial há uma preocupação muito grande hoje com a regulação. Um grande conselho que o FMI e o Banco Mundial davam há um tempo atrás para o mundo inteiro. Os economistas “iluminados” diziam para não regular nada porque o mercado se auto-regula, o mercado sabe como fazer. Então, a melhor maneira do Estado atuar é não fazer nada. É deixar o mercado atuar por si. Aquele conselho do passado recente hoje a gente vê que é um grande equívoco, que, na verdade, só protege os “es-pertinhos”, como aquele banqueiro que estava no vídeo que o Francisco Bezerra mostrou aqui. Na verdade, isso não

dá nenhuma proteção ao cidadão. E eu acho que o Estado deve proteger o cidadão.

Outro grande conselho que o FMI dava para a previdência pública era privatizar. O caso mais emblemático que existe no mundo é o chileno. O Pinochet, debaixo das baionetas quando deu o golpe de estado, privatizou a previdência e o resultado é que 60% dos cidadãos chilenos não tinham cobertura previdenciária nenhuma; quando se aposentava não tinha o que receber porque não tinha dinheiro para aplicar nos bancos que mantinham os planos de previdência deles. O que o governo da Michele Bachelet fez recentemente? Estabeleceu um benefício de um salário mínimo para os aposentados chilenos, ou seja, retornou a cobertura que o Estado deixou de fazer por conselho do FMI. Ainda bem que no Brasil, apesar do Fernando Henrique ter almejado seguir esse conselho, não conseguiu exatamente porque o déficit existente e a cobertura, o aporte que ele teria que fazer para privatizar a previdência não deixou que isso acontecesse, junto com a luta dos trabalhadores, é evidente. *E, por sinal, o Brasil hoje é o país da América Latina que tem a melhor cobertura previdenciária, a mais abrangente de todas, apesar de ser um salário mínimo, mais de 90% das pessoas acima de 65 anos tem algum benefício previdenciário no Brasil. Então, isso é que criou as condições para que a nossa economia esteja na situação que está hoje – ainda bem que não seguimos os conselhos do FMI!*

Sobre a resolução 26 que foi mencionada aqui. Nós estamos questionando, inclusive juridicamente, existe uma li-

minar do Sindicato dos Bancários de Brasília afirmando que a resolução 26 extrapola a lei, pois a lei diz que quando há *superávit*, ele pode ser aplicado pela patrocinadora quando houver redução de contribuição ou redução de compromisso da patrocinadora. A resolução 26 diz que *havendo superávit tem que haver devolução de valores para patrocinadora*. Isso nós discordamos, exatamente porque a lei não prevê isso. Então, a resolução 26 não deveria, ou não poderia, prever essa devolução de valores, de *superávit*, mesmo de fundo de pensão. O Sindicato de Brasília conseguiu uma liminar e nós estamos questionando para ver se muda a resolução ou pelo menos para que ela não produza efeitos dessa maneira. No nosso entendimento, dinheiro de fundo de pensão uma vez desaportado, só pode transformar-se em benefício, não pode ser devolvido para o patrocinador. No máximo, o patrocinador deixa de ter compromissos futuros com o fundo. Se tiver que fazer contribuição e o fundo não precisar mais de contribuição, que suspenda, não tem problema nenhum. O que não pode é tirar dinheiro do caixa do fundo e devolver lá para o banco, como são os nossos casos aqui.

Uma pergunta específica para a PREVI, sobre os 57% que a PREVI tem em renda variável. O fato de estar extrapolando o máximo que a lei permite, está acontecendo porque as ações da PREVI se valorizaram tanto que não foi aplicado nem 50% no passado, mas valorizou tanto que teve esse desequilíbrio. Hoje, que a Bolsa está nessa situação, a PREVI teve uma queda grande de rentabilidade. No entanto, nos últimos anos, foi o fundo de pensão que teve maior rentabilidade, porque tinha o percentual maior em renda variá-

vel – com a subida da Bolsa, ela teve uma valorização maior do que todos os outros fundos. Exatamente por isso, por esse tipo de aplicação, é que no Plano 1 da PREVI de benefício definido, nós não cobramos mais contribuição, apesar de ter 36 mil pessoas na ativa e 86 mil pessoas recebendo benefício. Não está pagando por quê? Porque a nossa participação em ações subiu tanto que deu um *superávit* muito grande no plano de benefícios, então, não podemos olhar o investimento do plano de previdência só naquele determinado momento, temos que ver no longo prazo.

Sobre a preocupação dos fundos com a mudança de ativos. *Na minha opinião, investir em renda variável e em ações, de fato, embute um risco muito maior, porque a renda é variável como o próprio nome diz.* Em determinado ano podemos ganhar muito, mas, em determinado ano podemos perder muito. Mas, todo mundo mostra que, no longo prazo, no geral, a aplicação de renda variável rende mais do que renda fixa, exatamente porque tem uma taxa de risco maior.

No Brasil, no geral, os fundos de pensão sempre têm sido muito conservadores de aplicar preferencialmente em renda fixa. No entanto, essa situação hoje está mudando. A taxa de juros brasileira, que hoje está perto de 6%, pode chegar a 5%, 4%, 3% real ao ano, e quando chegar a 3%, a meta atuarial dos fundos hoje, que está baseada na taxa da inflação + 6% a 6,5%, ou abaixa ou aplica em outros ativos se quisermos ter um país sustentável. E hoje, quem entrou em renda variável e teve a sorte de aplicar em ações a 29 mil pontos – ninguém tinha coragem de fazer isso naquele

momento porque ninguém era louco – pode ter um ganho muito expressivo nesse período. Quem aplicou em ações da PETROBRAS, por exemplo, que é uma empresa extremamente sólida, com um grau de investimento, um futuro muito sólido pela frente, provavelmente vai ganhar muito dinheiro. E os fundos de pensão, nesse momento, acho que têm que avaliar essas questões e outro tipo de investimento, por exemplo, imóveis. *A melhor rentabilidade da PREVI no ano passado foi em imóvel. Exatamente porque shopping center está bombando com a economia do jeito que está, muita gente comprando, acaba ganhando bastante de juro, então eu acho que tem que aplicar, avaliar essas questões, mas com muita responsabilidade.*

E, por último, a questão levantada acerca da taxa de administração dos fundos. Eu acho que a gente tem que ter uma preocupação muito grande com as despesas administrativas dos fundos de pensão. E por quê? No caso de um plano de benefício definido, a despesa administrativa não interfere diretamente no valor do benefício, porque é cálculo da média dos últimos salários, mas no plano de contribuição variável, a contribuição definida que hoje é a maioria, a taxa de administração interfere diretamente. Se tirarmos 5% da nossa contribuição para a despesa administrativa, o volume de reserva que cada um vai acumular é maior ou menor, dependendo da taxa de administração. No geral, os nossos fundos de pensão têm uma taxa menor do que o fundo aberto do mercado, BRASILPREV e outros que tem, mas é uma preocupação que a gente tem que ter é com essa questão, para evitar onerar demais o nosso participante e evitar

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

que ele tenha um benefício menor do que ele poderia ter se a despesa administrativa fosse menor. Então, esse tema é pertinente e certamente entrará na nossa pauta, porque a Secretaria de Previdência Complementar está propondo uma resolução nova sobre despesa administrativa e vamos apresentar a nossa visão. Outra coisa que pode fazer muito bem para o nosso sistema de previdência é fazer o levantamento comparativo de todos os fundos de pensão, porque assim conseguiremos identificar aquele que está gastando demais e cobrar do dirigente para controlar essa despesa. Muito obrigado.

FOTOS DO EVENTO

Fotos: Drawlio Joca

A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão



A crise
capitalista
e seus
impactos
sobre os
fundos de
pensão

Fotos: Drawlio Joca



*Homenagem
ao Dia das Mães*

