

Divulgada a ETTJ Média válida para 2015: conheça os limites de taxa de juros do seu plano

---

---

Por Frederico Schulz Diniz Vieira (\*)

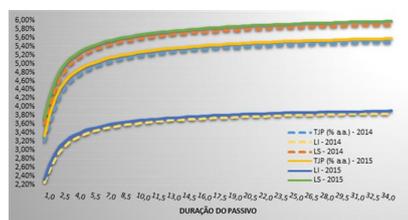
No dia 15 de abril, foi publicada no Diário Oficial da União a [Portaria PREVIC nº 197/2015](#), que divulga a Estrutura a Termo de Taxa de Juros Média (ETTJ média) válida para o exercício de 2015. Com isso, as EFPC poderão, desde já, conhecer os limites mínimo e máximo de taxa de juros de cada um de seus planos. A divulgação foi feita, pela Previc, com antecedência em relação ao prazo máximo, que seria 30/04, o que foi recebido com bastante contentamento pelas EFPC.

Para aqueles que não se lembram, conforme definido na [Resolução CNPC nº 15/2014](#) e na [Instrução PREVIC nº 19/2015](#), a ETTJ média de 2015 corresponde à média de três anos das ETTJ diárias, baseadas nos títulos públicos federais indexados ao IPCA, apurados na data-base 01/04/2015 (período da média: abr/12 a mar/15). Cada ponto da ETTJ média, definido de acordo com a duração do passivo (*duration*) observada na Avaliação Atuarial de 31/12/2014, corresponde à Taxa de Juros Parâmetro – TJP, que determina os Limites Inferior (70% da TJP) e Superior (TJP adicionado de 0,4 ponto percentual), que **deverão ser observados, obrigatoriamente, para fins de definição da Taxa Real de Juros a ser utilizada na Avaliação Atuarial de 2015**

## COMPARATIVO COM A ETTJ 2014

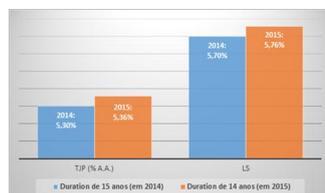
Comparando com a [Portaria PREVIC nº 615/2014](#), que divulgou a ETTJ média observada, de forma facultativa, na Avaliação Atuarial de 2014, com data-base 01/10/2014 (período da média: out/11 a set/14), observamos uma elevação da ETTJ, conseqüentemente dos limites superiores

e inferiores.



Considerando a correlação positiva dos títulos públicos com a Selic, essa variação era esperada, pois o período que saiu da média ETTJ 2015 em relação à ETTJ 2014 foi de out/11 a mar/12, quando a Selic oscilou entre 9,75%a.a. e 11,5%a.a., e por outro lado, o período inserido na média 2015, de nov/14 a mar/15, observamos a Selic variando entre 11,25%a.a. e 12,75%a.a.

É interessante observar que se considerarmos que planos fechados (como a maioria dos grandes planos BD) tem uma duração do passivo decrescente ano pós ano, esperaríamos que a TJP, assim como os limites, também reduzisse com o passar dos anos, certo? Certo, mas em 2015, com a elevação da ETTJ em relação à de 2014, isso não se confirmou. Para entender melhor, tomemos como exemplo um Plano com duração do passivo de 15 anos no ano passado. Estando o plano fechado e mantidas todas as hipóteses, a duration neste ano seria em torno de 14 anos (na verdade um pouco superior, já que a relação não é direta). Neste caso, o Plano observaria uma elevação da TJP de 5,30% para 5,36%, de 2014 para 2015, e conseqüentemente um limite superior passando de 5,70% para 5,76%.



**Ou seja, em termos reais, ainda que descontada a involução natural da duração do passivo, o cenário atual indica a possibilidade de se adotar taxa real anual de juros na avaliação atuarial de 2015 superior àquela utilizada na avaliação atuarial de 2014.**

Essa variação, como dito anteriormente esperada, é o exemplo do quão importante foi a alteração trazida pela Resolução CNPC nº 15/2014, acabando com o corte da taxa de juros até 4,5% previsto para ocorrer até 2018 (Resolução CNPC 09/12), e trazendo uma regra que adequa os limites ao cenário, seja de juros crescentes ou decrescentes. Neste ponto, importante destacar o papel da suavização dada pela média de 3 anos da ETTJ, que também previne que mudanças grandes no cenário econômico, como a que observamos atualmente, afetem de forma abrupta a precificação dos passivos nos Fundos de Pensão.

Vale ainda ressaltar que as elevações da TJP e dos limites, observadas na Portaria PREVIC nº 197/15, não significam que as taxas de juros utilizadas pelos planos possam, necessariamente, se elevar. Para que se possa realizar tal elevação, é obrigatório que as EFPC demonstrem que a premissa está aderente às expectativas de rentabilidade, por meio do estudo técnico específico.

## **CONCLUSÃO**

Estamos experimentando pela primeira vez um cenário de elevação dos limites para determinação da taxa real anual de juros utilizada nas avaliações dos planos de benefícios. Há a expectativa de que esse cenário se repita em 2016, com a saída do período de média da ETTJ de abr/12 a mar/13, quando a Selic apresentou redução histórica, chegando a patamares abaixo de 9% a.a., e entrando o período de abr/15 a mar/16, que o mercado prevê taxas Selic mantidas com dois dígitos. Conhecer essas características e avaliar as tendências nesse novo cenário normativo são elementos que podem auxiliar as EFPC a tomarem decisões fundamentadas e com olhar de longo prazo.

As EFPC devem avaliar os impactos das alterações trazidas pela Resolução CNPC nº 15/2014, agora com a ETTJ de 2015, divulgada na Portaria PREVIC nº 197/2015, realizar os estudos técnicos de convergência, avaliando se as taxas obtidas no estudo estão dentro dos limites mínimo e máximo. Há ainda a possibilidade de solicitar à PREVIC a utilização de taxa real de juros fora dos limites normativos, por meio da realização do estudo técnico previsto na [Instrução PREVIC nº 01/2013](#)

. Para tanto, é preciso atentar para o prazo de 30 de junho de 2015 para encaminhar a referida solicitação ao órgão fiscalizador.

(\*) **Frederico Schulz Diniz Vieira** é atuário, graduado pela Universidade Federal de Minas Gerais, membro do Instituto Brasileiro de Atuária e Membro da comissão de Entidades Fechadas do Instituto Brasileiro de Atuária. É Supervisor Atuarial da GAMA Consultores Associados.

Fonte: [GAMA Consultores Associados](#) , em 22.04.2015.

---