

Pension Reform, Investor Storm: como os investidores reagiram à Reforma da Previdência?

LARYSSA CRISTHINA BATISTA DE FREITAS

ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS - UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO -
EPPEN/UNIFESP

ANDERSON DIAS BRITO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

JOÃO VINÍCIUS DE FRANÇA CARVALHO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E ATUÁRIA DA UNIVERSIDADE DE SÃO
PAULO - FEA

EDUARDO KAZUO KAYO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

Introdução

As reformas previdenciárias são importantes decisões políticas que buscam equilíbrio atuarial e financeiro para o sistema, mas que geram diversas externalidades. No Brasil, a Emenda Constitucional nº103/2019 (EC103) trouxe mudanças em relação à idade mínima para aposentadoria, tempo de contribuição, cálculo do benefício, regras de transição. Isso impacta a demanda por produtos financeiros e a liquidez de fundos de previdência privada. Ademais, podem afetar o sentimento dos investidores, que pode ser definido como crenças em relação ao desempenho da firma que não são explicados por fundamentos.

Problema de Pesquisa e Objetivo

Verificar se a reforma previdenciária no Brasil influenciou o sentimento dos investidores em relação às obrigações previdenciárias das companhias abertas que patrocinam planos de previdência estruturados sob a modalidade de Benefício Definido (BD). A hipótese central é que os investidores dessas empresas sofreram um impacto mais elevado, e negativo, em seu sentimento do que os investidores de empresas não-patrocinadoras, após a promulgação da EC103, ocorrida em 2019.

Fundamentação Teórica

Bottazzi et al. (2011) analisaram reformas na previdência italiana e concluíram que a redução da expectativa de benefícios futuros levou as famílias a investirem mais em ativos imobiliários e financeiros conservadores. Okumura e Usui (2014) identificaram que aumentos na idade mínima para aposentadoria no Japão geraram ansiedade nos indivíduos sobre suas rendas, incentivando a elevação da poupança. Se as mudanças na previdência alteram a forma como investidores avaliam riscos, o sentimento em relação a empresas patrocinadoras pode ser mais impactado do que o de empresas que não patrocinam.

Metodologia

Utilizou-se o método de diferenças-em-diferenças com matching para comparar o sentimento dos investidores entre empresas patrocinadoras e não patrocinadoras antes e depois da reforma da previdência. Os dados foram obtidos na Refinitiv Eikon para o período de 2013-2022. O Sentimento foi calculado em nível de firma com base na realização de uma análise de componentes principais de quatro métricas: medidas de força relativa, índice de linha psicológica, taxa de rotação ajustada e logaritmo do volume de negócios. A amostra final foi fixada em 56 empresas para cada um dos grupos, com seus pares.

Análise dos Resultados

Antes da reforma, o sentimento do investidor das empresas patrocinadoras apresentou tendências semelhantes às não patrocinadoras. Após a reforma, os grupos passaram a divergir. O estimador de diferenças-em-diferenças confirmou que após a EC 103, o sentimento dos investidores das patrocinadoras se deteriorou. Ainda, os testes de falseamento em períodos anteriores reforçam a robustez dos achados.

Conclusão

Com a ausência da reforma, as firmas dos grupos de tratamento e de controle apresentavam comportamentos parecidos. Com a introdução do choque, houve uma mudança neste cenário. Ou seja, após a reforma previdenciária, investidores de empresas patrocinadoras de planos previdenciários se tornaram mais pessimistas com relação à performance dessas firmas.

Contribuição / Impacto

Os achados contribuem para a literatura previdenciária ao evidenciar como alterações no sistema público de previdência social também podem gerar consequências no mercado privado. Considerando o caráter social da previdência e a sua relevância para as agendas de governos e formuladores de políticas, os resultados permitem uma interlocução entre as literaturas de finanças e de economia, ao mostrar como mecanismos de seguridade social podem impactar a agenda de corporações. Gestores poderão compreender melhor como o sentimento do investidor afeta decisões relacionadas à avaliação de planos BD.

Referências Bibliográficas

Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.
Bottazzi, R., Jappelli, T., & Padula, M. (2011). The portfolio effect of pension reforms: evidence from Italy. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(1), 75-97.
Okumura, T., & Usui, E. (2014). The effect of pension reform on pension-benefit expectations and savings decisions in Japan. *Applied Economics*, 46(14), 1677-1691