

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**O IMPACTO DOS INDICADORES MACROECONÔMICOS NA INDÚSTRIA  
DE FUNDOS BRASILEIRA NOS ÚLTIMOS 20 ANOS**

**NATHANAEL DA CUNHA OLIVEIRA PEREIRA**

Matrícula: 1921301

Orientadora: Maria de Nazareth Maciel

**Rio de Janeiro**

Junho de 2023

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**O IMPACTO DOS INDICADORES MACROECONÔMICOS NA INDÚSTRIA DE  
FUNDOS BRASILEIRA NOS ÚLTIMOS 20 ANOS**

**NATHANAEL DA CUNHA OLIVEIRA PEREIRA**

Matrícula: 1921301

Orientadora: Maria de Nazareth Maciel

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

**Rio de Janeiro**

Junho de 2023

## AGRADECIMENTOS

É com imensa gratidão e sensibilidade que encerro este capítulo tão significativo em minha jornada, e não poderia fazê-lo sem expressar meus sinceros agradecimentos a todos que estiveram ao meu lado, sendo fundamentais para esta conquista ímpar. Estudar na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro representou a maior realização da minha vida, bem como um privilégio para alguém que enfrentou desafios sociais consideráveis, compartilhados por aqueles que também escolheram trilhar um caminho semelhante.

Nesse sentido, dirijo meus agradecimentos primeiramente a Deus, por proporcionar-me a oportunidade de alcançar algo que, outrora, seria inimaginável em minha trajetória. Expresso também minha profunda gratidão à minha mãe, Elenilda Cunha, ao meu pai, Manoel Pereira, e ao meu irmão, Victor Cunha, bem como aos meus tios, Paulo e Maria Cabral, e a todos os amigos e familiares que acompanharam de perto todo este processo.

Em especial, sou grato aos meus amigos Wallace Albertini e Marlon Martins, cujo apoio antecedeu o início dessa bela, porém desafiadora, jornada. Tenho enorme orgulho de vocês e espero que possamos celebrar juntos muitas outras conquistas. Aos amigos que fiz durante a universidade, agradeço a solidariedade nos momentos difíceis em que nos apoiávamos mutuamente, buscando concretizar nossos sonhos.

Não posso deixar de mencionar meus mentores ao longo desta trajetória acadêmica, em especial Florian Bartunek, Bruno Câmara, Felipe Gentil e Carlos Heitor. Sem a orientação de vocês, conciliar minha vida acadêmica com a profissional seria exponencialmente mais complexo.

Minha gratidão se estende ainda ao Apoio Solidário e ao Fesp, pelos inestimáveis auxílios prestados durante toda a graduação. Em diversos momentos, enfrentei desafios significativos e, sem o apoio dessas instituições, a realização deste feito seria impossível.

Por fim, dedico meus mais sinceros agradecimentos as queridas professoras, Nazareth Maciel e Mariana Albuquerque. Seus cuidados e preocupações com todos os alunos foram notáveis, conhecendo em detalhes as nossas jornadas. Nazareth, agradeço pelas indagações, questionamentos e conversas que foram de extrema importância para mim. Mariana, em 2019, quando duvidei da minha capacidade na PUC-RIO, você, gentilmente, escreveu-me uma carta incentivando-me a prosseguir, o que fez toda a diferença em minha vida. Jamais esquecerei de todos os momentos e pessoas que fizeram parte desta caminhada.

Assim, a todos, expresso meu profundo e sincero agradecimento.

## SUMÁRIO

1) INTRODUÇÃO .....	5
2) REVISÃO DA LITERATURA .....	8
2.1 Fundos de investimento .....	8
2.2 Indicadores Macroeconômicos .....	14
2.3 Panorama da indústria de fundos de investimento .....	22
3) MÉTODO .....	28
4) FONTES DE DADOS .....	30
5) ANÁLISE DESCRITIVA DO IMPACTO DOS INDICADORES MACROECONÔMICOS NA INDÚSTRIA DE FUNDOS BRASILEIRA NOS ÚLTIMOS 20 ANOS .....	31
6) O IMPACTO DOS INDICADORES MACROECONÔMICOS NA INDÚSTRIA DE FUNDOS BRASILEIRA NOS ÚLTIMOS 20 ANOS .....	37
7) CONCLUSÃO.....	43
8) REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	45

## 1) INTRODUÇÃO

Os fundos de investimento são uma opção para investir em uma diversidade de ativos financeiros, visando rentabilidade em longo prazo. Formados por investidores que contribuem com recursos em um fundo comum, são geridos por profissionais especializados em finanças, responsáveis pela seleção dos ativos e administração do fundo<sup>1</sup>.

Estes fundos podem ser classificados de acordo com a estratégia de investimento, perfil de risco, prazo e outros critérios. Cada categoria apresenta características e riscos diferentes, permitindo aos investidores escolher o fundo mais adequado para seus objetivos. Embora ofereçam vantagens, como a diversificação da carteira e gestão profissional, os fundos também apresentam desvantagens, como taxas de administração e performance que podem afetar a rentabilidade do investimento.

Recentemente, houve a publicação da Resolução da Comissão de Valores Imobiliários (CVM) nº 175 de 23 de dezembro de 2022<sup>2</sup> a qual dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações e da prestação de serviços dos fundos de investimento. A norma se caracteriza como um marco regulatório para a indústria de fundos, levando o Brasil a um novo patamar, sendo incluído entre os mercados mais desenvolvidos, com a redução dos custos, bem como proporcionando mais segurança e eficiência para os investidores.

A supracitada resolução trouxe inovações para a regulação de fundos de investimento, como a nova estrutura que permite a divisão em classes e subclasses, e a reorganização das responsabilidades dos prestadores de serviços, delimitando melhor os papéis entre gestores e administradores. A consolidação de 38 normas em uma única regra simplifica o processo operacional e promove mais segurança para os cotistas, que têm sua responsabilidade limitada ao valor investido. Além disso, a nova regulação também democratizou o mercado, permitindo que investidores de varejo

---

<sup>1</sup> OLIVEIRA FILHO, Bolivar Godinho. **Gestão de fundos de investimento: O seu guia para gestão de carteiras**. Saint Paul, 2019  
CVM. **Resolução CVM nº 175 de 23 de dezembro de 2022**. Comissão de Valores Imobiliários. 2022. Disponível em:  
<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf>  
Acesso em 01 mai. 2023

investissem em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e que os fundos invistam até 100% do patrimônio no exterior. Contudo, a CVM ainda não liberou totalmente os fundos para investir internacionalmente, visando garantir a transparência e a liquidez.

Do mesmo modo, a nova regulação dos fundos de investimento traz mais transparência para os cotistas, exigindo que a remuneração de cada prestador de serviço seja esclarecida e proibindo que comissões sejam revertidas para eles. A nova norma prevê que os encargos sejam pagos diretamente pela classe, sem precisar transitar pelo fundo. E a independência entre custodiante e gestor foi mantida para os FIDCs, com o objetivo de preservar a separação entre as atividades de seleção e aquisição dos direitos creditórios e a atividade de controle dos direitos creditórios.

Nesse prisma, mudanças na economia, tanto interna quanto externa, podem afetar diretamente o desempenho dos fundos, especialmente em relação aos indicadores macroeconômicos, visto que seu objetivo principal é buscar rentabilidade para seus cotistas, como são chamados os investidores.

Os indicadores macroeconômicos são eventos que indicam tendências e apresentam como está a situação da economia no país. Eles representam dados numéricos que permitem a análise e compreensão detalhada da situação atual, sendo possível ter uma base dos possíveis eventos a longo prazo<sup>3</sup>. Estes indicadores são métricas que fornecem informações sobre a saúde econômica de um país ou região e são utilizados para avaliar o desempenho econômico geral, ajudando a determinar se uma economia está em crescimento ou em recessão. Esses indicadores são amplamente utilizados por investidores, analistas e o governo para monitorar a economia e tomar decisões fundamentadas.

Ressalta-se dentre os indicadores de nível de atividade, entre os fatores macroeconômicos, o PIB, que representa a soma de todos os bens e serviços que são feitos no país em um determinado período de tempo, sendo possível através da análise identificar o quanto a economia cresceu. Além dele também se enquadra nos indicadores de nível de atividade a pesquisa mensal de emprego, que mostra a quantidade de pessoas que estão empregadas e desempregadas no país, os índices

---

<sup>3</sup> MÉRICO, Luiz Fernando Krieger. Uma análise Ambiental dos indicadores Macroeconômicos. **Revista de Negócios**, v. 1, n. 1, 2007.

de inflação, índices de fluxo comercial e financeiro. Também são considerados como os principais indicadores macroeconômicos as taxas de juros e câmbio.

Estes indicadores passaram por diversas mudanças ao longo dos anos, mudanças causadas principalmente por alterações em políticas econômicas governamentais. Esse contexto gera variações constantes no mercado econômico, que causa incerteza para a indústria de fundos de investimentos, pois as mudanças estão relacionadas principalmente ao aumento da inflação, declínio do crescimento e desemprego<sup>4</sup>.

Diante desse contexto, as decisões sobre o ambiente de investimentos se alteram, considerando o nível de comprometimento frente à queda da atividade econômica. Dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) indicam que durante os últimos 20 anos no Brasil ocorreram oscilações consideráveis, e, conseqüentemente, essa volatilidade gerou impactos positivos e negativos ao longo desse período nos indicadores econômicos.

O presente estudo tem o objetivo de relacionar de forma analítica o impacto que os principais indicadores macroeconômicos exerceram sobre a indústria de fundos brasileira nos últimos 20 anos.

A monografia apresenta, após essa introdução, uma revisão da literatura abordando os fundos de investimentos e os principais fatores macroeconômicos que os afetam. Em seguida, foram descritos o método e as fontes de dados utilizadas para a elaboração da análise. No quinto capítulo, apresenta-se uma breve descrição e análise sobre o mercado de fundos de investimentos brasileiro e os eventos macroeconômicos mais influentes. Posteriormente, elencam-se os impactos causados pelos indicadores macroeconômicos na indústria de fundos de investimento brasileira durante os últimos 20 anos. Por fim, narram-se as conclusões.

---

<sup>4</sup> PAIVA, Raiane Thainá et al. O perfil do investidor individual no mercado financeiro. **Revista Vianna Sapiens**, v. 11, n. 2, p. 30-30, 2020

## 2) REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Fundos de investimento

A indústria de fundos de investimentos brasileira é a maior do mundo em número de participantes. São mais de 16 mil fundos registrados e, em 2021, alcançou quase 6 trilhões de reais em patrimônio líquido. Dados na ANBIMA apontam que a soma dos valores alocados em todos os fundos atingiu 6,68 trilhões, tendo um crescimento de 244%.

O surgimento dos fundos de investimento remete ao século XIX. No entanto, os fundos conhecidos atualmente só começaram a surgir na década de 1920. Naquela época, a economia dos Estados Unidos estava em crescimento e a bolsa de valores era cada vez mais popular. As pessoas estavam interessadas em investir em ações, mas muitas delas não tinham o conhecimento ou recursos necessários para investir de forma eficaz. Foi nesse contexto que surgiram os primeiros fundos de investimento modernos.

Já no âmbito nacional, cita-se o Valéria Primeira, uma iniciativa privada do grupo Deltec, criado em 1952 como pioneiro. Pesquisadores consideram que o surgimento dos fundos de investimentos no Brasil foi fomentado pelas ideologias desenvolvimentistas do governo de Juscelino Kubitschek, em 1954.

Efetivamente, os fundos de investimento surgiram no Brasil na década de 60, por meio da criação dos primeiros fundos de renda fixa, os quais eram exclusivos para investidores qualificados e ofereciam baixa liquidez e rentabilidade. A partir da década de 80, com a estabilização da economia brasileira, a popularidade dos fundos de investimento aumentou significativamente. A criação do Plano Real em 1994, que estabilizou a inflação, também impulsionou o mercado de fundos de investimento no país. Já nos anos 2000, houve um grande crescimento no número de fundos de investimento disponíveis no mercado brasileiro, oferecendo diversas opções de investimento, como fundos de ações, fundos multimercado e fundos de previdência privada. Hoje em dia, o mercado de fundos de investimento no Brasil é bastante

---

5 EQUITAS. **A indústria de Fundos de Investimentos no Brasil. Equitas Administração de Fundos de Investimento.** 2021. Disponível em: <https://equitas.com.br/industria-de-fundos-de-investimentos-no-brasil/>



desenvolvido e diversificado, oferecendo uma ampla gama de produtos para investidores de diferentes perfis e objetivos<sup>6</sup>.

A norma CVM nº409/2004 mostra-se como uma regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que estabelecia regras para a constituição, funcionamento e divulgação de informações de fundos de investimento no Brasil, a qual era aplicada a todos os tipos de fundos, desde os mais conservadores, como os fundos de renda fixa, até os mais arriscados, como os fundos de ações. Contudo, a norma foi revogada em 2014, pela Instrução CVM nº555. A Instrução CVM nº 555/2014 foi criada com o objetivo de atualizar e consolidar as normas que regulamentam os fundos de investimento no Brasil.

O regulamento trouxe mudanças significativas na estruturação e operação dos fundos de investimento no país, destacando-se a criação de novos tipos de fundos, como os fundos exclusivos, os fundos de cotistas qualificados e os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs). Além disso, a instrução estabeleceu regras mais claras para a divulgação de informações aos cotistas, com o objetivo de aumentar a transparência do mercado<sup>7</sup>.

Verificou-se também maior flexibilidade na gestão dos fundos de investimento. A nova norma permite, por exemplo, que os gestores utilizem instrumentos financeiros derivativos como forma de gerenciamento de risco, além de estabelecer regras mais claras para a gestão dos fundos de investimento em índice de mercado, os chamados ETFs.

Em 2022, a CVM publicou a Resolução 175, que apresenta novas regulamentações para a indústria de fundos de investimento no Brasil. A nova norma é composta por um arcabouço geral e central, aplicável a todos os fundos, com anexos normativos, cada qual aplicável a uma categoria específica de fundo de investimento. A norma trouxe também inovações, como a possibilidade de nova estruturação dos fundos, permitindo diferentes classes de cotas, com direitos e obrigações distintos. A segregação de patrimônio servirá para que cada investimento responda somente por obrigações

---

<sup>6</sup> BESSA, Hudson Antunes. **Fundos de investimento: difusão de fundos de investimento**. ANBIMA, 2013

<sup>7</sup> NASCIMENTO, Paulo Henrique M; SCARAMUSSA, Filipe Manarte; BORTOLON, Patrícia Maria. **A Evolução da Indústria de Fundos de Investimento Brasileira entre 2010 e Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)**. 10º Congresso de UFSC de Controladoria e Finanças, 2020

referentes à respectiva classe de cotas. Acredita-se que essa nova estrutura de divisão dos fundos em classes e subclasses, com responsabilidade limitada e ilimitada, permitirá a criação de diversas camadas, simplificando a parte operacional dos fundos de investimentos e trazendo maior eficiência aos agentes de mercado.

Existem diversas categorias de fundos de investimento, cada uma com características específicas e objetivos distintos. Algumas das principais categorias são: os fundos de investimento de renda fixa; fundos de ações; fundos multimercados; fundos cambiais; fundos de previdência e fundos de investimento imobiliário. Essas categorias podem ainda ser subdivididas em outras classes, de acordo com a estratégia e perfil de risco do fundo. É importante avaliar as características e objetivos de cada categoria antes de escolher o fundo de investimento mais adequado para o seu perfil de investidor.

Os fundos de renda fixa investem em ativos de renda fixa, como títulos públicos, debêntures, entre outros, tendo como objetivo obter uma rentabilidade previsível e estável. Esses fundos têm como objetivo obter rentabilidade a partir dos juros e outros rendimentos gerados por esses ativos, que têm uma taxa de remuneração predefinida.

O volume se refere ao valor total do patrimônio do fundo, que é composto pelos aportes dos investidores. Quanto maior o patrimônio, maior será a capacidade do fundo de diversificar seus investimentos e conseguir taxas mais vantajosas, o que pode ser um indicativo de que o fundo é bem administrado e tem uma boa aceitação pelo mercado. A rentabilidade dos fundos de renda fixa refere-se à remuneração que os investidores recebem pelo dinheiro aplicado. Essa rentabilidade é definida pelo desempenho dos títulos que compõem a carteira do fundo, e pode ser pré-fixada (quando o investidor já sabe quanto receberá no final do período) ou pós-fixada (quando a rentabilidade é definida de acordo com um índice de referência, como o CDI). Já a volatilidade se refere às oscilações de rentabilidade que o fundo pode apresentar ao longo do tempo.

Os fundos de renda fixa são uma das principais modalidades de investimento no mercado brasileiro. Contudo, a rentabilidade desses fundos é diretamente impactada pelas oscilações na taxa de juros e por eventos que afetam a economia do país.

Ao longo dos anos, houve uma evolução na oferta e no desempenho desses fundos no Brasil. Em 2005, os fundos de renda fixa representavam 44,5% do patrimônio líquido

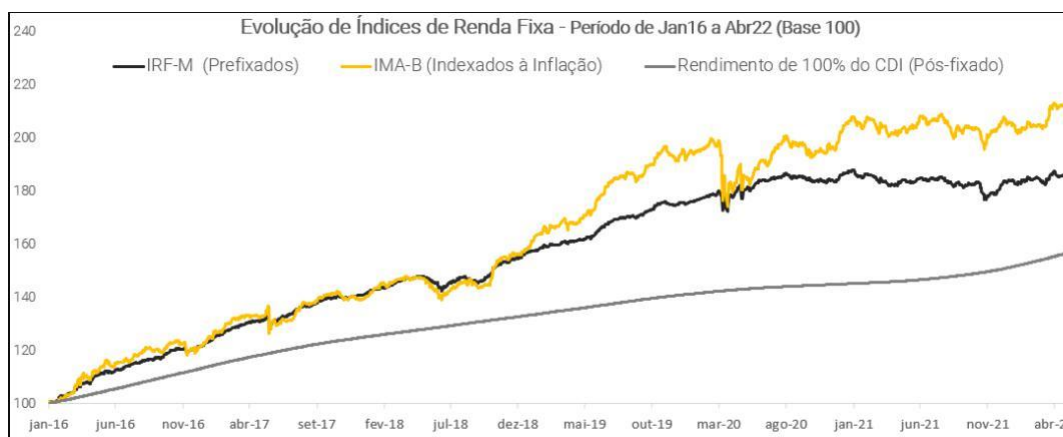
total dos fundos de investimento nacionais. Esse percentual aumentou gradualmente ao longo dos anos, chegando a representar 61,5% em 2019, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA).

No entanto, a rentabilidade desses fundos sofreu alguns impactos ao longo dos anos. Em 2013, a queda da rentabilidade dos fundos de renda fixa foi causada pela redução da taxa básica de juros, a Selic, de modo que os títulos públicos prefixados, que são a base da rentabilidade desses fundos, ficaram menos atrativos.

Outro evento que impactou a rentabilidade dos fundos de renda fixa foi a crise política e econômica que o Brasil enfrentou a partir de 2015. A inflação elevada e a queda do grau de investimento do país fizeram com que a taxa de juros subisse novamente, o que, em um primeiro momento, beneficiou a rentabilidade desses fundos. No entanto, a crise econômica resultou em uma piora na qualidade de crédito dos emissores de títulos, o que levou a uma diminuição da rentabilidade dos fundos de renda fixa.

Já em 2020, a pandemia de COVID-19 e as medidas de distanciamento social adotadas para combatê-la levaram a uma nova redução da taxa de juros, fator que impactou negativamente a rentabilidade dos fundos de renda fixa, uma vez que os títulos públicos prefixados ficaram menos atrativos.

**Gráfico 1:** Evolução de índices de renda fixa



Fonte: ANBIMA

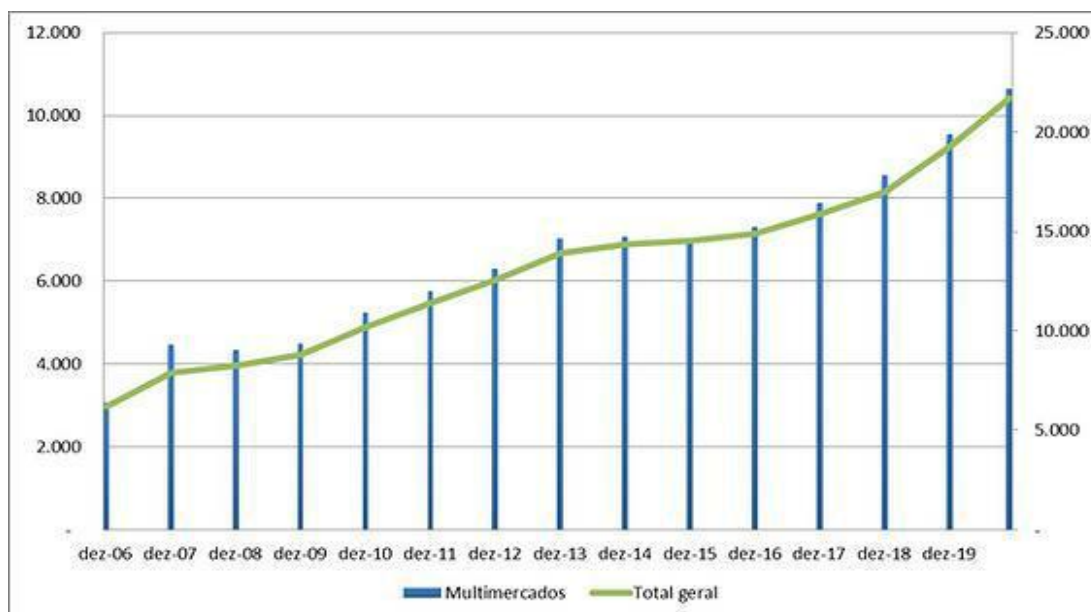
Os fundos multimercados são um tipo de fundo de investimento que tem como objetivo investir em diferentes classes de ativos, como ações, renda fixa, câmbio e commodities, por exemplo. Essa diversificação permite que esses fundos tenham uma maior flexibilidade na busca por rentabilidade, podendo se adaptar a diferentes

cenários econômicos e aproveitar oportunidades em diferentes mercados. Do mesmo modo, os fundos multimercados permitem o investimento em ativos no exterior, o que amplia ainda mais as possibilidades de investimento e diversificação da carteira<sup>8</sup>.

Estes fundos são indicados para investidores que desejam diversificar sua carteira e buscar rentabilidades mais elevadas, mas que estejam dispostos a assumir um maior risco em seus investimentos. É importante lembrar que esses fundos apresentam um risco maior do que outros tipos de investimento, como os fundos de renda fixa, por exemplo. Por isso, é importante avaliar cuidadosamente o perfil de risco do investimento e escolher um fundo que esteja alinhado com os seus objetivos e necessidades financeiras.

Nos últimos 10 anos, houve um crescimento expressivo de mais de 100% no número de fundos multimercados disponíveis no mercado brasileiro. Entre 2006 e 2016, a média de surgimento de novos fundos foi de 425 por ano. A partir de 2017 até novembro de 2020, essa média aumentou para 831 por ano, como se verifica no gráfico a seguir:

**Gráfico 2:** Evolução dos fundos multimercado



Fonte: Brito<sup>9</sup>

<sup>8</sup> MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes; EID JUNIOR, William. Fundos multimercados: desempenho, determinantes do desempenho e efeito moderador. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 15, p. 135-163, 2014.

<sup>9</sup> BRITO, Danilo. **Qual a melhor referência para os Fundos Multimercados?** Multiplique Prepara.

Os fundos cambiais são um tipo de fundo de investimento que tem como finalidade acompanhar a variação de uma moeda estrangeira em relação à moeda nacional. Esses fundos são geralmente compostos por títulos públicos, títulos privados, derivativos e/ou ações de empresas ligadas ao setor de exportação, que são influenciadas pelo câmbio. Esta pode ser uma boa opção para investidores que desejam proteger seu patrimônio da variação cambial ou que desejam obter ganhos financeiros com a valorização de uma moeda estrangeira em relação à moeda nacional.

No entanto, os fundos cambiais apresentam um risco maior do que outros tipos de investimento, como os fundos de renda fixa, porque a variação cambial pode ser influenciada por diferentes fatores, como a política econômica do país, as flutuações no mercado internacional, entre outros. Ademais, devem-se avaliar os custos envolvidos na operação, como taxas de administração e de performance, que podem impactar negativamente na rentabilidade do investimento.

Fundos de previdência são um tipo de investimento que têm como objetivo acumular recursos financeiros para o investidor no longo prazo, a fim de que ele possa usufruir de uma renda complementar durante a aposentadoria. Esses fundos são oferecidos por instituições financeiras e possuem diferentes perfis de investimento, de acordo com o perfil do investidor e suas necessidades financeiras. Eles oferecem vantagens tributárias, como a dedução das contribuições da base de cálculo do Imposto de Renda e a postergação da tributação sobre os rendimentos obtidos pelo fundo até o momento do resgate. Os fundos de previdência podem ser classificados em PGBL e VGBL, com diferenças na forma de tributação dos rendimentos. É importante ressaltar que o prazo de investimento é geralmente superior a 10 anos e que a rentabilidade pode variar de acordo com as condições do mercado financeiro.

---

2023. Disponível em: <https://www.multipliqueprepara.com/single-post/qual-a-melhor-refer%C3%A2ncia-para-os-fundos-multimercados> Acesso em: 01 mai. 2023

<sup>10</sup>GONZAGA, Ana Beatriz Bezerra Neves. **Uma análise comparativa do retorno de investimento dos fundos não estruturados: ações, multimercado, renda fixa e cambial.** 2018.

**Gráfico 3:** Crescimento dos fundos de previdência



Fonte: Sagavioli e Sodré<sup>11</sup>

Por fim, os fundos de investimento imobiliário (FII) são investimentos coletivos em que os recursos dos investidores são aplicados em imóveis e negociados na bolsa de valores. A rentabilidade desses fundos é baseada no aluguel recebido pelos imóveis e na valorização dos mesmos. Os FIIs têm a vantagem de permitir o investimento em imóveis com pouco dinheiro e diversificar a carteira de investimentos. Além disso, as cotas dos fundos são negociadas na bolsa de valores, proporcionando maior liquidez. No entanto, existem riscos associados aos FIIs, como a oscilação dos preços das cotas, que podem ser influenciados por fatores externos, e a rentabilidade pode ser afetada por questões como a vacância dos imóveis ou a inadimplência dos locatários.

## 2.2 Indicadores Macroeconômicos

A macroeconomia se popularizou durante as décadas de 1920 e 1930 devido às grandes mudanças sociais e políticas da época, e se consolidou no pós-Segunda Guerra Mundial com a reconstrução dos países envolvidos na guerra. Desde então,

<sup>11</sup>SGAVIOLI, Rodrigo; SODRÉ, Clara. **A recente evolução dos fundos de previdência**. Expert XP. 2022. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/fundos-de-investimento/relatorios/a-recente-evolucao-dos-fundos-de-previdencia/>

diferentes correntes de pensamento surgiram, mas as variáveis analisadas geralmente permanecem as mesmas, embora os métodos de análise possam variar entre os analistas e ao longo do tempo. Essas análises estão sempre evoluindo para se adaptar às condições de cada época, já que a economia de hoje não é a mesma de décadas atrás.

Os fatores macroeconômicos afetam a economia do país inteiro e podem impactar diversos setores e a vida das pessoas. Alguns desses fatores são o PIB, inflação, taxa de juros, desemprego e balança comercial. O PIB é um dos principais indicadores macroeconômicos e mede o valor de todos os bens e serviços produzidos em um país em um determinado período. Ele reflete a atividade econômica do país e é utilizado para medir o crescimento econômico e a evolução da economia ao longo do tempo<sup>12</sup>.

Na recessão mais recente, a queda do PIB brasileiro atingiu o pico em 2016, enquanto o desemprego em 2018 continuou relevante. As taxas de juros são ferramentas de política monetária utilizadas pelos bancos centrais (Bacen) para conduzir a economia na direção desejada. Esta é uma variável muito importante porque determina o custo do empréstimo e das movimentações de investimentos.

O consumo é uma das variáveis com maior impacto no PIB, pois sem consumo as empresas não têm receita e, portanto, não há empregos. É por isso que muitos investidores observam atentamente as taxas de consumo relatadas na economia. No entanto, indicadores importantes como a confiança do investidor podem ter um impacto tardio na economia dos fundos e ações. Afinal, o PIB é influenciado pelos dados de todas as variáveis anteriores e representa a síntese dos momentos econômicos. Durante uma recessão, o PIB cai, ou pelo menos para de crescer. No Brasil, por exemplo, o PIB caiu 10% na recessão de 2015 e 2016. Não há dúvida de que o PIB se caracteriza como um evento macroeconômico significativo para os fundos de investimentos no Brasil.

A inflação é o aumento geral dos preços dos bens e serviços em um período, o que pode afetar o poder de compra dos consumidores e a rentabilidade dos investimentos. Quando a inflação está alta, os preços sobem, reduzindo o poder de

---

<sup>12</sup>TEIXEIRA DE OLIVEIRA, Jailson da Conceição; FERREIRA FRASCAROLI, Bruno. Impacto dos fatores macroeconômicos na emissão de ações na bolsa de valores. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 1, p. 30-51, 2014.

compra e levando a uma redução do consumo e do investimento. Porém, quando a inflação está baixa, o poder de compra do dinheiro é preservado, o que favorece o consumo e o investimento. A alta inflação pode causar depreciação da moeda, aumento das taxas de juros, aumento dos custos de importação, desemprego e aumento da especulação financeira.

A taxa de juros é um fator macroeconômico que influencia o custo do dinheiro, afetando o consumo e o investimento. Taxas mais altas são usadas para controlar a inflação, mas podem levar à queda do PIB e do emprego. Por outro lado, taxas mais baixas tendem a estimular o consumo e o investimento.

O desemprego é um indicador importante para medir a saúde da economia e a qualidade de vida das pessoas. Quando a taxa de desemprego está alta, pode haver pressão para redução de salários e queda na demanda por bens e serviços. Já quando a taxa de desemprego está baixa, pode haver pressão para aumento de salários e aumento na demanda por bens e serviços.

Este indicador tem um impacto significativo em outras variáveis macroeconômicas, o que ocorre porque em uma economia com alto desemprego, o consumo tende a diminuir, fazendo com que as empresas tenham menos receita e um PIB menor. No Brasil, após a recessão de 2015/2016, a taxa de desemprego atingiu quase 14% da população em 2017, o que é um número muito elevado. Um fato interessante a ser observado sobre essa variável é sua defasagem geral associada ao ciclo econômico. Isso acontece porque as demissões costumam ser adiadas porque são caras para o empregador. Uma vez que as demissões acontecem, muitas vezes leva muito tempo para os empregadores contratarem, mesmo depois que a economia melhora, porque ainda há falta de confiança. O desemprego é, portanto, geralmente uma das últimas variáveis a reagir após uma crise econômica<sup>13-14</sup>.

Por fim, a balança comercial é o saldo das exportações e importações de um país em um determinado período de tempo. Ela reflete a capacidade do país de gerar riqueza por meio do comércio internacional e pode afetar a taxa de câmbio e a inflação.

---

<sup>13</sup>VIDAL, Antônio Ricardo de Norões. **Inflação no Brasil e Nordeste**. Fortaleza: Banco do Nordeste do Brasil, ano 1, n.179, 31 out. 2018. (Diário Econômico ETENE).

<sup>14</sup>MORLIN, Guilherme Spinato; BASTOS, Carlos Pinkusfeld. Inflação e crescimento dos salários: uma análise comparada do caso brasileiro entre 2004 e 2014 e a creeping inflation da Era de Ouro do Capitalismo. **Oikos**, v. 18, n. 1, 2019.



Em macroeconomia, o fator analítico dominante é a relação entre indicadores compostos. Para Matulovic<sup>15</sup> os indicadores macroeconômicos afetam diretamente os investimentos, mesmo os investimentos em renda variável, porque as empresas cujas ações são compradas pelos investidores não estão isoladas da economia como um todo. Desta forma, as empresas dependentes da indústria respondem de certa forma ao ritmo da economia.

Os indicadores macroeconômicos podem afetar os fundos de investimento, pois os ativos que compõem suas carteiras podem ser influenciados pelos fatores macroeconômicos. Aumentos nas taxas de juros podem levar a uma maior alocação em títulos de renda fixa, enquanto o desempenho dos fundos de ações pode ser afetado pelo crescimento ou recessão econômica. Além disso, os indicadores macroeconômicos podem ser utilizados pelos gestores de fundos para fazerem suas análises e tomarem suas decisões de investimento. Um gestor de fundo de ações pode analisar a taxa de desemprego para avaliar o potencial de crescimento das empresas e setores, enquanto um gestor de fundo de renda fixa pode acompanhar a inflação para escolher os títulos que ofereçam uma rentabilidade real positiva<sup>16</sup>.

Destacam-se dois momentos importantes no período definido nesta pesquisa: a crise econômica de 2008 e a pandemia causada pelo coronavírus em 2019. A crise econômica de 2008 foi uma das maiores crises financeiras da história, originada nos Estados Unidos, mas que impactou a economia mundial como um todo. O estopim da crise foi a crise do mercado imobiliário norte-americano, conhecida como "bolha imobiliária", que se iniciou em 2006 e que, quando estourou em 2008, acabou desencadeando uma série de eventos que abalaram o sistema financeiro global.

A crise afetou fortemente os fundos de investimento, especialmente aqueles que investiam em ativos de risco, como ações, títulos de dívida privada, fundos imobiliários e outros ativos ligados ao mercado imobiliário. Muitos desses ativos tiveram perdas significativas de valor e alguns fundos chegaram a registrar prejuízos

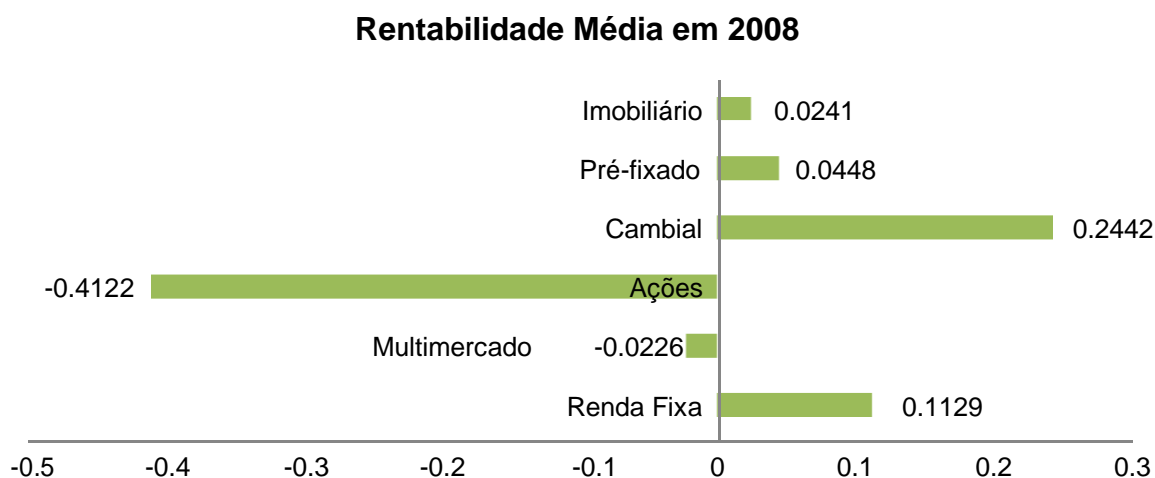
---

<sup>15</sup>MATULOVIC, M. O. **Os Determinantes Macroeconômicos do spread bancário para pessoas físicas e jurídicas no Brasil: Uma análise do período pós-Plano Real**. Dissertação de Mestrado. Escola de Economia de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas, 2015.

<sup>16</sup>BAUTISTA-QUIJIJE, Eduardo Alfredo; BUENDÍA-NOROÑA, Patricio Edgar; JARA-NIVELLO, Jimmy Javier. Indicadores macroeconómicos como apoyo para la toma de decisiones. **Revista Científica FIPCAEC (Fomento de la investigación y publicación científico-técnica multidisciplinaria)**. ISSN: 2588-090X. **Polo de Capacitación, Investigación y Publicación (POCAIP)**, v. 5, n. 18, p. 211-226, 2020.

expressivos, como se pode ver no gráfico abaixo:

**Gráfico 4:** Rentabilidade dos FI em 2008



Fonte: Elaborado pelo autor

Os fundos de investimento de ações foram um dos mais afetados pela crise. Com a queda generalizada dos mercados acionários, a rentabilidade desses fundos foi duramente afetada, e muitos deles registraram perdas significativas. Os fundos de investimento imobiliário também sofreram bastante, uma vez que o estouro da bolha imobiliária afetou diretamente o valor dos imóveis e dos títulos lastreados em hipotecas.

Em contrapartida, os fundos de renda fixa tiveram um desempenho relativamente melhor durante a crise, uma vez que investem em títulos de dívida emitidos por empresas e governos, cujos riscos são avaliados de forma mais conservadora. Alguns fundos de investimento cambial também tiveram um desempenho positivo durante a crise, uma vez que investem em moedas estrangeiras, que tiveram valorização em relação ao dólar, que se desvalorizou durante a crise.

Descreve-se abaixo, influência dos eventos globais que impactaram os indicadores macroeconômicos brasileiros e, conseqüentemente, afetaram os fundos cambiais:

**Tabela 1:** Rentabilidade dos fundos cambiais considerando os principais eventos globais

Ano	Número de Fundos	Captação Líquida (em R\$ milhões)	Rentabilidade Média Anual (%)	Eventos
2002	15	-367,6	-16,26	Crise argentina
2003	26	2.214,60	38,48	Eleições no Brasil
2004	30	1.424,60	11,72	Eleições nos EUA
2005	31	1.648,60	11,69	Aumento da taxa de juros
2006	44	1.243,40	10,41	Crise do subprime nos EUA
2007	54	2.935,10	16,71	Crise do subprime nos EUA
2008	58	-3.645,30	-11,47	Quebra do Lehman Brothers
2009	70	3.413,70	35,77	Recuperação econômica
2010	89	2.033,20	6,76	Eleições no Brasil
2011	99	-366,8	-8,12	Crise europeia
2012	94	-1.697,50	-9,08	Desaceleração da China
2013	97	-5.814,80	-10,47	Taper Tantrum nos EUA
2014	106	-9.374,80	-12,19	Eleições no Brasil
2015	101	-1.659,60	-4,89	Crise política no Brasil
2016	95	541,7	30,03	Impeachment no Brasil
2017	92	-319,9	-1	Reforma da Previdência
2018	94	-2.597,20	-16,42	Eleições no Brasil
2019	93	3.788,60	13,76	Guerra comercial EUA-China
2020	100	10.463,30	45,34	Crise do coronavírus

Fonte: Elaborado pelo autor

Ao analisar a tabela, verifica-se que a rentabilidade média anual dos fundos apresentou variações significativas ao longo dos anos, como em 2003, 2009 e 2020, quando a rentabilidade foi bastante positiva, enquanto em outros, como em 2002, 2008 e 2018, houve prejuízo para os investidores. Ademais, pode-se observar que alguns eventos tiveram grande impacto no mercado financeiro, como as crises do subprime nos EUA em 2006 e 2007, a quebra do Lehman Brothers em 2008, a crise europeia em 2011, o *taper tantrum* nos EUA em 2013 e a crise do coronavírus em 2020.

Considerando o contexto nacional, as eleições no Brasil tiveram um impacto significativo no mercado financeiro, como em 2003, 2010 e 2018. Outros eventos,

como o aumento da taxa de juros em 2005 e a desaceleração da China em 2012, também afetaram os resultados dos fundos.

Outro fenômeno que impactou significativamente nos indicadores macroeconômicos em todo o mundo foi a pandemia do COVID-19. No final de 2019, durante o mês de dezembro, surgiu uma nova doença a COVID-19, causada pelo coronavírus (SARS-COV-2 - Síndrome Respiratória Aguda Grave). A doença foi descoberta em Wuhan, China, e disseminou-se rapidamente pelo mundo, afetando 180 países. Em fevereiro de 2020, o Ministério da Saúde Brasileiro confirmou o primeiro caso da doença no país. A crise sanitária levou a medidas de contenção da disseminação do vírus, como *lockdowns* e isolamento social, que tiveram um impacto imediato na economia global.

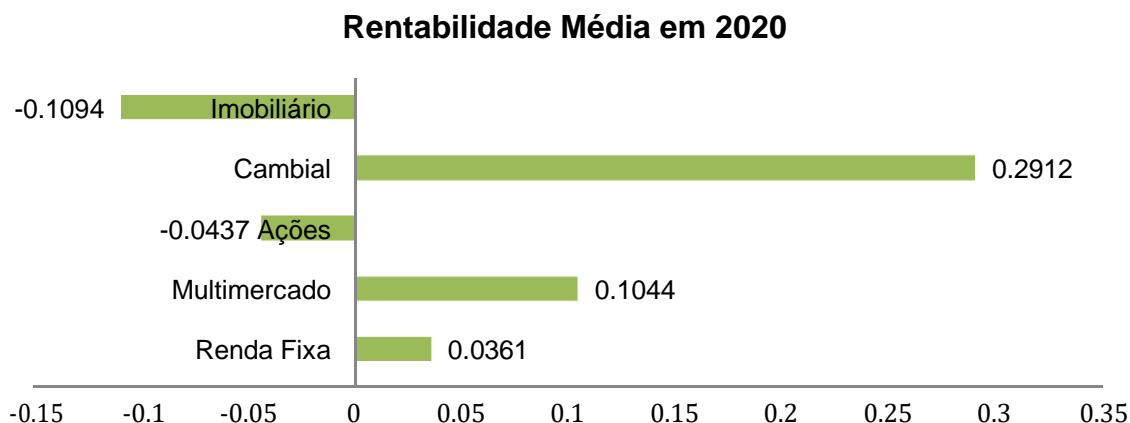
Em termos de crescimento econômico, muitos países experimentaram uma contração significativa do PIB em 2020, especialmente no segundo trimestre, fato que ficou evidente nos setores fortemente afetados pela pandemia, como turismo, restaurantes e varejo. A pandemia também levou a um aumento do desemprego em muitos países, uma vez que as empresas lutaram para se adaptar à nova realidade.

Os governos implementaram medidas para estimular a economia e mitigar os impactos da pandemia, incluindo políticas fiscais e monetárias expansionistas, como a emissão de dívida pública para financiar programas de ajuda, a redução das taxas de juros pelos bancos centrais e a implementação de programas de compras de ativos pelos bancos centrais.

No início da pandemia, os mercados financeiros sofreram quedas acentuadas, com as bolsas de valores chegando a ter perdas superiores a 30% em alguns países. O aumento da incerteza econômica levou a uma volatilidade significativa nos preços das ações, títulos e moedas.

A pandemia teve um impacto significativo nos indicadores macroeconômicos, com muitos países enfrentando desafios significativos na adaptação a esta nova realidade. No entanto, as medidas de estímulo econômico implementadas pelos governos e bancos centrais ajudaram a mitigar os impactos negativos da pandemia em muitas economias. O gráfico abaixo demonstra a rentabilidade dos principais fundos de investimento em 2020:

**Gráfico 5: Rentabilidade dos FI em 2020**



Fonte: Elaborado pelo autor

Os fundos de ações foram os mais afetados, com perdas significativas em março e abril de 2020, especialmente em setores como turismo, varejo, petróleo e gás, entre outros. Por outro lado, os fundos de renda fixa tiveram um desempenho melhor, devido ao corte das taxas de juros pelos bancos centrais para tentar estimular a economia. No entanto, ainda sofreram impacto, especialmente os fundos que investem em títulos de dívida corporativa de empresas que foram duramente afetadas pela crise.

Já os fundos multimercado tiveram um desempenho misto, com alguns sofrendo perdas significativas devido ao impacto nos mercados financeiros, enquanto outros conseguiram se beneficiar de oportunidades de investimento decorrentes da crise. Além disso, os fundos imobiliários também foram afetados, uma vez que a pandemia impactou o mercado de imóveis e houve uma redução na atividade de compra e venda de imóveis comerciais e de lazer.

No entanto, deve-se destacar que, apesar das quedas nos mercados financeiros e nos fundos de investimento no curto prazo, a maioria desses fundos se recuperou rapidamente, impulsionada pela adoção de políticas de estímulo econômico pelos governos e bancos centrais, bem como pela confiança dos investidores de que a economia se recuperaria em longo prazo.

Os títulos privados de renda fixa têm correlação direta com esses índices. No caso da renda variável, a relação não é tão direta porque os indicadores macroeconômicos

afetam o patrimônio de forma indireta. Nesse sentido, algumas empresas podem responder positivamente a um aumento da taxa Selic, enquanto outras podem reagir negativamente. No entanto, posições em setores como o financeiro, atrelados à taxa Selic, tendem a ter impacto negativo. De maneira geral, esse exemplo da Selic pode ser replicado em outros indicadores macroeconômicos.

Os fundos de investimento dão aos investidores acesso a mercados, produtos e condições de custo e liquidez aos quais eles pessoalmente têm pouco acesso, o que facilita a formação de carteiras diversificadas e mais rentáveis. Com isso, os investidores podem optar pelo acesso direto ao financiamento e gestão profissional em busca de vantagens tecnológicas proprietárias, retornos mais seguros e menor volatilidade<sup>17</sup>.

### **2.3 Panorama da indústria de fundos de investimento**

A indústria de fundos de investimento passou por diversos acontecimentos que influenciaram diretamente no desempenho dos fundos, tais como crises financeiras, mudanças na regulamentação, políticas econômicas e eventos geopolíticos. Nos anos 80, o Brasil passou por uma grande crise econômica, conhecida como "década perdida", que afetou significativamente o desempenho dos fundos de investimento. Além disso, a inflação estava muito alta, o que tornava difícil para os investidores manterem seus rendimentos.

Durante a década de 90, com o Plano Real, a estabilidade econômica foi restaurada e o mercado financeiro se expandiu. Com a queda da inflação e a estabilização da economia, os fundos de investimento passaram a ter um desempenho melhor. Já no início dos anos 2000, a economia brasileira passou por um período de crescimento, impulsionado pelo aumento do consumo e dos investimentos, o que levou ao aumento na procura por fundos de investimento, os quais tiveram um desempenho muito positivo nesse período.

No entanto, em 2008, ocorreu a crise financeira mundial, que afetou os mercados

---

<sup>17</sup>MENDONÇA JÚNIOR, J. A., CAMPANI, C. H., & LEAL, R. P. A Escolha de Fundos de Ações e o Investidor Individual. *Revista de Administração Contemporânea*, 21, 41–62. 2017

financeiros de todo o mundo, inclusive o Brasil. Os fundos de investimento sofreram perdas significativas, e muitos investidores tiveram que lidar com uma grande desvalorização de suas carteiras.

Entre 2015 e 2016, o Brasil passou por uma recessão econômica, que novamente afetou negativamente os fundos de investimento. A queda do PIB e a alta do desemprego levaram a uma redução no consumo e no investimento, o que afetou diretamente o desempenho dos fundos.

Nos últimos anos, a indústria de fundos de investimento foi impactada pela crise da pandemia de COVID-19, que levou a uma grande volatilidade nos mercados financeiros em todo o mundo. Contudo, verifica-se uma recuperação significativa desde então.

O patrimônio líquido da indústria brasileira de fundos de investimento cresceu 250% nos últimos 10 anos, chegando a quase R\$ 6 trilhões em novembro de 2020<sup>18</sup>. Aspectos relacionados à tributação e economia tributária contribuíram para o seu desenvolvimento. O desenvolvimento desse mercado possibilitou a oferta de produtos com diferentes estratégias e, as categorias de fundos de investimento como renda fixa, multimercado e renda variável são estudadas separadamente para melhor entender seu comportamento e desempenho previsível.

Os fundos de investimento competem com outros produtos de renda fixa, como títulos públicos e privados, por exemplo. Esses produtos podem oferecer uma rentabilidade previsível e segura aos investidores, o que pode torná-los mais atrativos em momentos de incerteza econômica. A Tabela 2 apresenta uma comparação entre os fundos de investimento e os produtos de renda fixa entre 2019 e 2022:

**Tabela 2:** Comparação entre FI e produtos de renda fixa

<b>Indicador/Produto</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Taxa SELIC	0,065	0,02	0,0275	0,0425
CDI	0,064	0,019	0,0274	0,042
IPCA	0,0431	0,0452	0,0806	4,60%*
Poupança	0,0426	0,0211	0,0162	0,0287
Fundos de Renda Fixa	0,0639	0,0307	0,033	3,70%*

<sup>18</sup> ANBIMA. **Indústria de fundos alcança R\$ 6 trilhões de patrimônio líquido.**

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, 2020. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/noticias/industria-de-fundos-alcanca-r-6-trilhoes-de-patrimonio-liquido.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/industria-de-fundos-alcanca-r-6-trilhoes-de-patrimonio-liquido.htm)

Fundos Multimercado	0,1066	0,0732	0,0857	9,10%*
Fundos de Ações	0,3158	0,0292	0,2231	24,40%*

Fonte: Elaborado pelo autor

No entanto, os fundos de investimento podem oferecer uma maior diversificação de investimentos, o que pode ajudar a reduzir os riscos de perda. Além disso, os fundos podem oferecer gestão profissional dos investimentos e diferentes estratégias de investimento, como fundos de renda fixa, fundos multimercado, fundos de ações, entre outros, que podem atender a diferentes perfis de investidores e objetivos de investimento.

De acordo com dados da ANBIMA, os fundos de investimento de renda fixa tiveram uma rentabilidade média anual de 11,58% entre 2002 e 2011, e de 10,12% entre 2012 e 2022 (média geral aproximada), e a rentabilidade pode variar muito de um fundo para outro. Já os fundos de ações tiveram uma rentabilidade média anual de 15,31% entre 2002 e 2011, e de 9,47% entre 2012 e 2021.

Os fundos multimercado tiveram uma rentabilidade média anual de 14,38% entre 2002 e 2011, e de 9,89% entre 2012 e 2021. Os fundos cambiais apresentaram uma rentabilidade média anual de 10,92%, entre 2002 e 2021. Os fundos de previdência apresentam uma rentabilidade média anual de 10,39%, entre 2002 e 2021. Segundo a ANBIMA, em dezembro de 2021, o volume de recursos investidos em fundos de previdência chegou a R\$ 1,3 trilhão.

Em relação à rentabilidade, os fundos imobiliários apresentaram, entre 2002 e 2021, uma rentabilidade média anual de 8,56%. No que se refere ao volume, os fundos imobiliários têm apresentado um crescimento expressivo nos últimos anos. Em dezembro de 2021, o patrimônio líquido dos fundos imobiliários no Brasil alcançou a marca de R\$ 174,3 bilhões. Além disso, o número de investidores em FII's também tem aumentado consideravelmente, passando de 36.701 em 2010 para 1.031.689 em dezembro de 2021, de acordo com a B3.

Entre 2020 e 2022, o mercado brasileiro de fundos de investimento apresentou um cenário desafiador devido à pandemia, mas também com oportunidades para os investidores. Os fundos de renda fixa, por exemplo, foram impactados pela queda da taxa de juros, que chegou a patamares históricos no Brasil (2% ao ano), essa queda



na taxa de juros favoreceu os investimentos em renda fixa, que puderam oferecer rentabilidades mais atrativas em relação aos anos anteriores. Por outro lado, os fundos de ações e multimercados, embora ainda tenham apresentado resultados positivos em 2020, ficaram mais voláteis e sujeitos a oscilações em função das incertezas geradas pela pandemia.

Mesmo em meio às incertezas sobre a situação econômica do país, o mercado de capitais brasileiro encerrou 2020 com o segundo maior volume de captações desde 2014, atrás de 2019. Ano após ano, esse mercado vem se consolidando e os números se firmando, com exceção de 2015, onde os recursos emitidos caíram 20,8% em relação a 2014, todos os anos seguintes tiveram um aumento notável de 3,5% em 2016, quase 63% em 2017, 21,1% em 2018, e mais de 73% em 2019, chegando a R\$ 432 bilhões.

Em novembro de 2020, a composição patrimonial líquida dos fundos de investimento brasileiros somava quase R\$ 6 trilhões. Esse número aumentou 250% em 10 anos. A partir de 2015, a evolução patrimonial dos fundos de investimento foi em média de 15,26%, que desacelerou em 2020 devido ao impacto da pandemia de COVID-19, mas continuou crescendo, chegando a 7,09% em novembro de 2020.

O patrimônio mais representativo nos fundos de investimento é a renda fixa, atingindo uma média de 45,6% nos últimos 15 anos. No entanto, sua evolução acionária vem diminuindo ano a ano desde 2017, caindo apenas 1% em novembro de 2020 em relação a dezembro de 2019. Por outro lado, os fundos de ações tiveram a maior proporção de crescimento do PL entre 2017 e 2019, no entanto, sua participação na composição geral do PL dos fundos de investimento registrados em novembro de 2020 foi de R\$ 563,7 bilhões.

Em novembro de 2020, havia 21.704 fundos de investimentos distintos na indústria de fundos, sendo cerca de 50% fundos multimercados. Os fundos de renda fixa, que representavam 28,6% em 2006, representavam apenas 12,4% em nov/20. Apesar da concentração de ativos em fundos de renda fixa, tais fundos são menos cotados que os fundos de ações e multimercados. Além disso, os fundos de renda fixa vêm apresentando saídas líquidas de recursos nos últimos 3 anos, ao contrário dos outros dois fundos citados acima. Enquanto os fundos de ações captaram em média R\$ 55,4 bilhões/ano nos últimos 4 anos, os fundos multimercado captaram em média R\$ 64,1

bilhões/ano nos últimos 5 anos.

Em 2021, o mercado de fundos de investimento no Brasil continuou apresentando um cenário desafiador, em função da persistência da pandemia e da inflação elevada. Nesse contexto, os fundos de renda fixa seguiram sendo uma opção interessante para os investidores, embora com rentabilidades mais baixas em relação ao ano anterior. Os fundos multimercados e de ações, por sua vez, apresentaram uma maior volatilidade em função das incertezas geradas pela pandemia e pelas eleições presidenciais no Brasil.

Verificou-se que a indústria de fundos de investimento no Brasil cresceu 13,8% em 2020, atingindo um patrimônio líquido total de R\$ 6,8 trilhões, enquanto os fundos de ações se destacaram com um crescimento de 48,3% no patrimônio líquido, impulsionado pela retomada do mercado de ações e pela redução das taxas de juros. Os fundos multimercados e de renda fixa também apresentaram crescimento significativo, com aumento de 23,9% e 14,7%, respectivamente. Já os fundos de investimento imobiliário tiveram um desempenho abaixo do esperado, com queda de 2,1% no patrimônio líquido em relação a 2019<sup>19</sup>.

Dados do Relatório FGV<sup>20</sup> indicam que em março de 2021, o patrimônio líquido dos fundos de investimento no Brasil atingiu a marca de R\$ 6,8 trilhões, um aumento de 5,5% em relação a fevereiro do mesmo ano. Os fundos multimercado foram os que mais cresceram em patrimônio líquido no primeiro trimestre de 2021, com um aumento de 9,8% em relação ao trimestre anterior. Em seguida, vieram os fundos de ações, com crescimento de 5,2%. A rentabilidade média dos fundos de investimento foi de 2,57%, superando a taxa Selic, que ficou em 2,0% no mesmo período.

Os fundos de investimento em ações apresentaram um retorno médio de 8,91% no período, visto que foram os mais procurados no primeiro trimestre de 2021, com um saldo positivo de R\$ 26,3 bilhões. Já os fundos de investimento em renda fixa apresentaram rentabilidade média de 1,88% no primeiro trimestre de 2021. Em contrapartida, os fundos de investimento em renda fixa tiveram uma captação líquida negativa de R\$ 34,8 bilhões no primeiro trimestre de 2021. Já entre janeiro de 2020 e

---

<sup>19</sup> ANBIMA. **Consolidado Histórico de Fundos de Investimento**. 2020. Disponível

[https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm). Acesso em: 10 out. 2022 em:

<sup>20</sup> FGV. **Anuário da Indústria de Fundos de Investimentos**. Fundação Getúlio Vargas. 2020.

Disponível em: [https://cef.fgv.br/sites/cef.fgv.br/files/arquivos/anuario\\_2020.pdf](https://cef.fgv.br/sites/cef.fgv.br/files/arquivos/anuario_2020.pdf) Acesso em: 12 mar. 2023

março de 2021, os fundos de investimento mais rentáveis foram os fundos de ações, com uma rentabilidade média de 41,9%.

Já em 2022, o mercado brasileiro de fundos de investimento apresentou um cenário de maior estabilidade, com a economia apresentando sinais de recuperação e a inflação controlada. Esse cenário favoreceu os fundos de renda fixa, que puderam apresentar uma rentabilidade mais atrativa, embora ainda abaixo dos patamares históricos. Os fundos multimercados e de ações, por sua vez, ainda apresentaram resultados positivos, embora com menor volatilidade em relação aos anos anteriores.

Os fundos de renda fixa foram um dos destaques em relação à captação e desempenho. Esses fundos foram beneficiados por dois fatores principais: primeiro, o movimento de alta da taxa de juros Selic para 13,75%; segundo, a estabilidade dos spreads de crédito ao longo do ano, ou seja, as taxas pagas pelos títulos privados em relação à remuneração dos títulos públicos. Essa estabilidade se manteve no patamar de 170-180 bps durante todo o ano.

Os fundos multimercados foram um dos destaques entre os ativos de risco em 2022, impulsionados por dois fatores no primeiro semestre do ano. Em primeiro lugar, houve uma alocação mais positiva para o mercado local, acompanhando a valorização do Ibovespa e do real frente ao dólar. Em segundo lugar, houve posicionamentos que apostavam no aperto monetário em países desenvolvidos, em linha com a inflação persistentemente alta observada. No entanto, a volatilidade dos mercados foi agravada pela Guerra entre a Rússia e a Ucrânia, um evento inesperado que trouxe instabilidade para diversos países e aumentou a pressão inflacionária já observada nas principais economias. Apesar do ambiente desafiador, o Ibovespa apresentou uma sequência de altas, especialmente puxado pelas commodities, o que favoreceu a alocação local de determinados fundos multimercados.

Todo esse contexto, de oscilação e mudanças com o passar dos anos pode ser explicado pois a indústria de fundos de investimento brasileira teve que se adaptar às mudanças em eventos macroeconômicos, como PIB, inflação e taxas de juros. Porém, com novas estratégias e mecanismos, atualmente o fundo de investimento no Brasil possui crescimento significativo de ações de setores que se movem em sentido contrário. Este panorama ajuda a ilustrar como os mercados de renda variável são afetados por indicadores macroeconômicos.

### 3) MÉTODO

A metodologia, segundo Gil e Vergara<sup>21</sup> especifica as características do estudo conforme os fins e os meios. Quanto aos fins, o estudo pode ser denominado como exploratório. Quanto aos meios, empregou-se a revisão bibliográfica.

A pesquisa bibliográfica busca explicar uma questão, utilizando-se do conhecimento disponível em obras publicadas sobre a temática. Neste tipo de pesquisa, o investigador faz um levantamento sobre o conhecimento disponível na área para compreender ou explicar, de forma mais aprofundada, o objeto de investigação, com o intuito de ampliar o grau de conhecimento em determinada área<sup>22</sup>.

O estudo apresenta caráter exploratório, pois objetiva proporcionar uma visão mais específica do tema, aprofundando os conceitos básicos. De acordo com Severino<sup>23</sup> a pesquisa exploratória tem como finalidade apresentar mais dados sobre o assunto proposto, podendo gerar uma nova visão em relação aos aspectos que envolvem o tema abordado.

A elaboração da pesquisa fundamentou-se em fontes secundárias. Dessa forma, os resultados apresentados no desenvolvimento desta análise foram conjugados por meios qualitativos e quantitativos, o que permite uma avaliação estatística e numérica sobre os índices e taxas de crescimento e redução da rentabilidade dos fundos de investimentos brasileiros ao longo das últimas duas décadas, visando atingir o objetivo proposto.

Foram coletados estudos publicados, matérias informativas, bibliografia com os principais autores que versam sobre o referido tema, bem como a observação do Anuário da Indústria de Investimento e as novas mudanças desencadeadas pelas administradoras de fundos brasileiros em decorrência da mudança fiscal ocorrida recentemente. Atentou-se também a adequação dessas administradoras frente a mudanças e incertezas políticas e fiscais que desencadearam novas mudanças nos indicadores macroeconômicos.

---

<sup>21</sup> GIL, Antonio Carlos; VERGARA, Sylvia Constant. Tipo de investigação. **Universidade Federal de Pelotas. Rio Grande do Sul**, 2015.

<sup>22</sup> KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica**. Editora Vozes, 2016.

<sup>23</sup> SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. Cortez editora, 2017.

Por meio da análise dos dados estatísticos e informações quantitativas apresentadas pelos bancos e instituições responsáveis pelos principais fundos de investimentos do Brasil, foi desenvolvida e coletada, informações, gráficos, análises, conceitos, de modo que se possa aclarar e demonstrar a importância acerca dessas mudanças macroeconômicas e como essas mudanças se refletem na vida prática, nos ganhos e perdas desses fundos, principalmente, sob a ótica dos últimos 20 anos.

#### **4) FONTES DE DADOS**

Por se tratar de um estudo de revisão, a coleta de dados buscou apresentar de forma quantitativa os impactos que os fatores macroeconômicos causaram nos fundos de investimentos brasileiros nos últimos anos. A coleta dessas informações estatísticas foi realizada em fontes secundárias, para fundamentar o contexto analisado com evidências coletadas em livros, artigos científicos e publicações de órgãos oficiais.

A pesquisa foi realizada abrangendo diversas bases de dados online mediante os seguintes critérios de inclusão: os artigos científicos com disponibilidade do texto completo, sem restrições de idiomas, sem corte temporal. Tal corte temporal foi estabelecido com o objetivo de fundamentar a pesquisa em dados mais amplos considerando a dimensão dos impactos na indústria de fundos imobiliários entre 2002 e 2022. Foram excluídos os artigos duplicados, aqueles que não tinham texto completo disponível e aqueles que não tinham relação com a temática.

Para a coleta de dados foi utilizada como ferramenta principal de busca as bases de dados de pesquisa integrada disponíveis na biblioteca virtual da PUC. A estratégia de busca utilizou-se dos seguintes termos: “fundos de investimentos” AND “brasileiro”; “indicadores macroeconômicos” AND “impactos”; “fundos de investimentos” AND “indústria de fundos”.

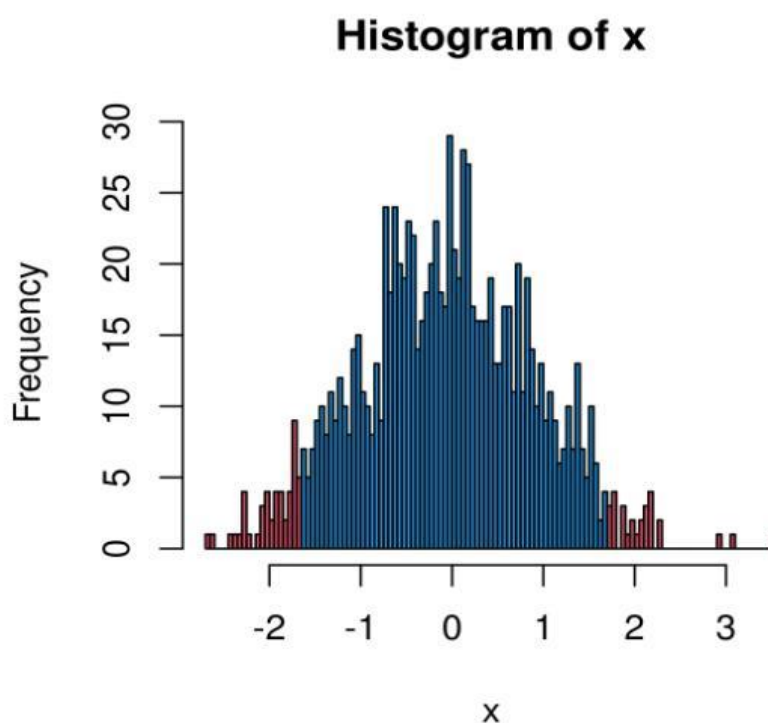
Foi realizada, inicialmente, a análise do título e o resumo, para garantir que os artigos selecionados contemplassem o assunto em questão, sendo eliminados aqueles que se enquadram em algum dos critérios de exclusão. Os demais serão submetidos à leitura na íntegra para avaliação dos métodos e resultados e discussão.

Os dados coletados foram apresentados em forma de gráficos estatísticos e algumas informações serão tabuladas para melhor apresentação comparativa dos resultados encontrados quanto aos impactos quantitativos que os eventos macroeconômicos ocasionaram no mercado de fundos de investimentos no Brasil.

## 5) ANÁLISE DESCRITIVA DO IMPACTO DOS INDICADORES MACROECONÔMICOS NA INDÚSTRIA DE FUNDOS BRASILEIRA NOS ÚLTIMOS 20 ANOS

Nos últimos 20 anos, conforme dados da ANBIMA, a indústria de fundos de investimento brasileira tem sido impactada por diversos indicadores macroeconômicos, como taxa de juros, inflação, crescimento econômico, entre outros.

**Gráfico 6:** Histograma de variação dos Fundos em 20 anos

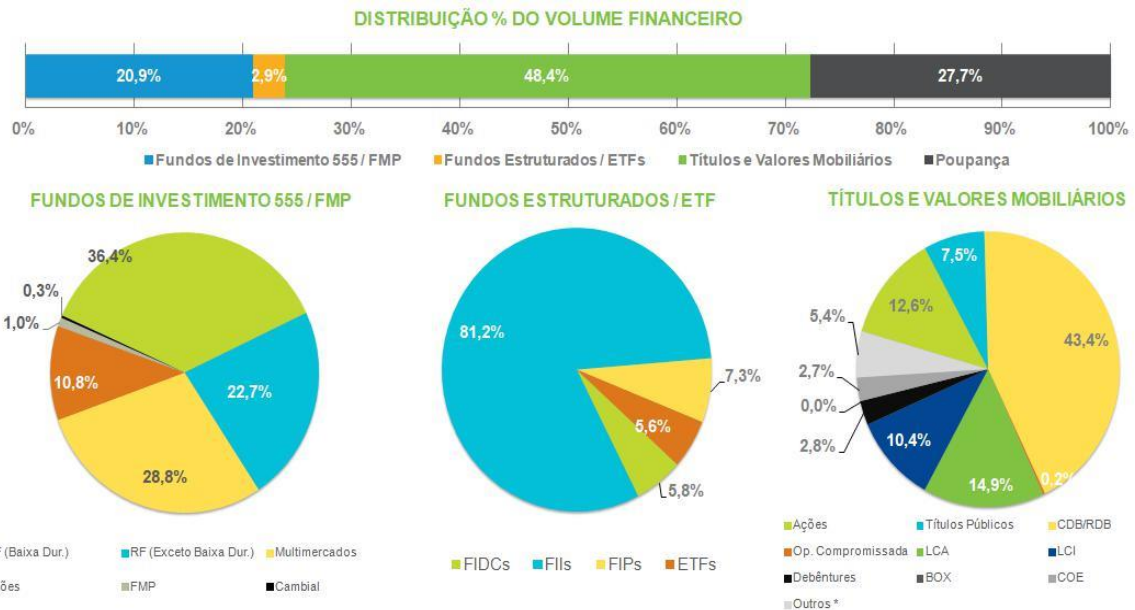


Fonte: Elaborado pelo autor

O desvio padrão é uma medida de dispersão que indica a variabilidade dos dados em relação à média. No caso do volume de fundos de investimento, verifica-se que o volume de fundos oscilou cerca de 1950 bilhões de reais em relação à média histórica.

O relatório sobre o setor de varejo “Consolidado de Distribuição de Produtos no Varejo - Volume Financeiro” (em milhões de reais) demonstra os tipos de investimento em cada região do país.

**Gráfico 7: Distribuição do volume financeiro**



Fonte: ANBIMA

O primeiro tipo de investimento é o “Fundos de Investimento 555/FMP”, que inclui diversos tipos de fundos de renda fixa e renda variável. O segundo tipo são os “Fundos Estruturados/ETF”, que incluem fundos aplicados em direitos creditórios, imóveis, *private equity* e fundos negociados na bolsa. O último tipo é "Títulos e Ativos Financeiros", que inclui títulos do governo, títulos corporativos e outros ativos financeiros.

O volume financeiro total para março de 2023 foi de 3.235,231,7 milhões de reais. A região com maior volume de investimentos foi São Paulo, com 1.327,667,0 milhões de reais, seguida da região Sul, com 568,504,0 milhões de reais. O menor volume de investimentos foi na região Norte, com R\$ 67,717,8 milhões.

Os Fundos de Investimento 555/FMP tiveram um volume financeiro total de 677.561,4 milhões de reais. O maior tipo de fundo foi Renda Fixa, com volume de R\$ 399,920,5 milhões, seguido do Multimercado, com R\$ 195,472,8 milhões. O menor tipo de fundo foi o Cambial, com volume de 1.797,5 milhões de reais.

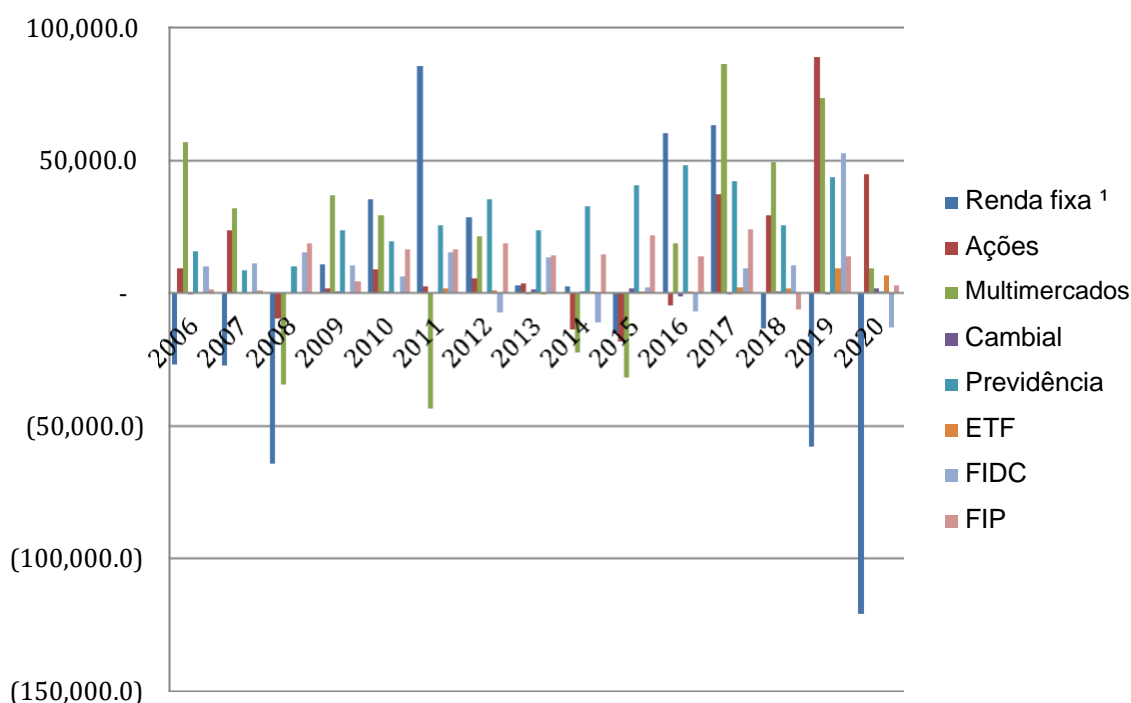
Já os Fundos Estruturados/ETF tiveram um volume financeiro total de 95.382,4 milhões de reais. O maior tipo de fundo foi o Fundo de Investimento Imobiliário, com volume de 77.442,0 milhões de reais, seguido do ETF com 5.373,0 milhões de reais. Os títulos e Ativos Financeiros tiveram um volume financeiro total de 1.564.835,7



milhões de reais. O maior tipo de ativo foram os Títulos Públicos, com um volume de 810.277,5 milhões de reais, seguidos pelos Títulos Pessoais, com 508.594,1 milhões de reais.

Dados da ANBIMA mostram a captação líquida dos fundos de investimento em diferentes categorias entre os anos de 2006 e 2020. A captação líquida é a diferença entre os investimentos realizados pelos investidores e os resgates realizados por eles durante o período.

**Gráfico 8:** Captação líquida dos fundos ao longo dos anos



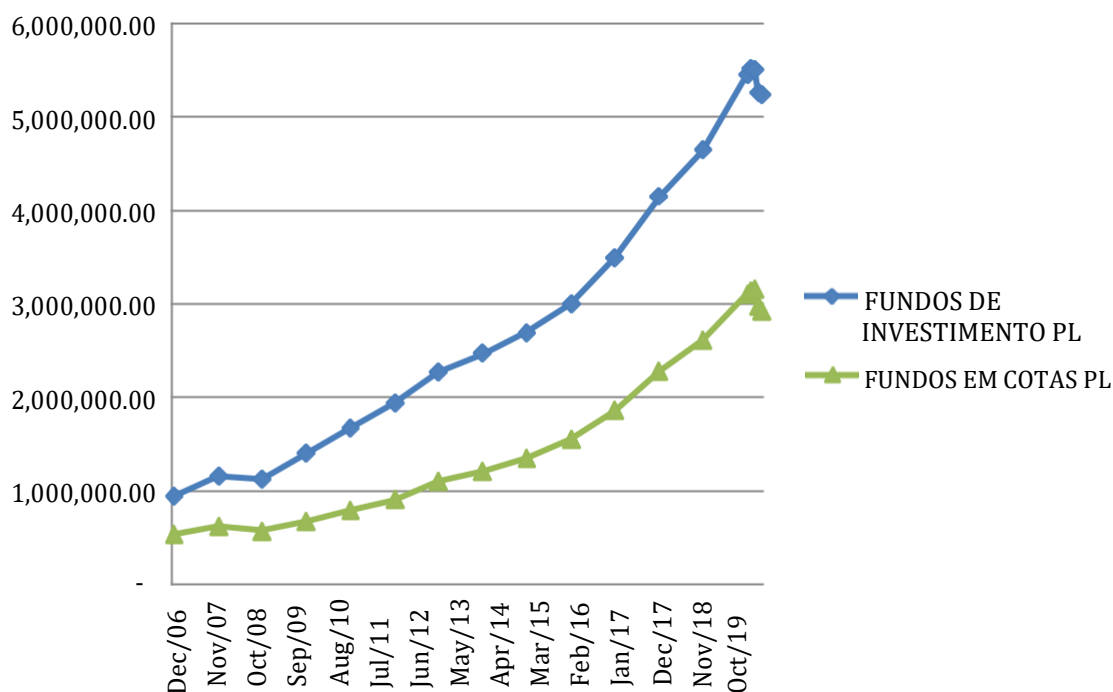
Fonte: Elaborado pelo autor

A partir da análise, conclui-se que a categoria de renda fixa teve captação líquida negativa em todos os anos, exceto em 2009 e 2010, fator que pode ser explicado pela queda nas taxas de juros ao longo dos anos, o que reduziu a atratividade desses investimentos. Já as categorias de ações e multimercados tiveram captação líquida positiva na maioria dos anos, indicando que essas classes de ativos foram mais procuradas pelos investidores.

A categoria cambial apresentou captação líquida negativa na maioria dos anos, com exceção de 2015 e 2020, devido à variação cambial que afetou o desempenho

desses fundos. As categorias de previdência, ETF, FIDC e FIP tiveram captação líquida positiva apenas em alguns anos.

**Gráfico 9:** Patrimônio líquido dos fundos ao longo do tempo



Fonte: Elaborado pelo autor

O gráfico apresenta informações sobre o patrimônio líquido de fundos de investimento e fundos em cotas ao longo do tempo, entre dezembro de 2006 e abril de 2020. Há duas colunas para cada tipo de fundo: a primeira indica o patrimônio líquido (PL) em milhões de reais e a segunda indica a variação percentual do PL no ano em questão.

Verifica-se que o PL dos fundos de investimento e dos fundos em cotas cresceu ao longo do período, apresentando algumas oscilações. Por exemplo, em dezembro de 2006, o PL dos fundos de investimento era de 939,6 milhões de reais, enquanto em abril de 2020, era de 5.232,6 milhões de reais. No mesmo período, o PL dos fundos em cotas cresceu de 533,1 milhões de reais para 2.922,7 milhões de reais.

Em relação às variações percentuais do PL, podemos observar que elas variam ao longo do tempo, com algumas oscilações que podem ser decorrentes das variações de mercado ou mudanças nas estratégias de investimento dos fundos. Nota-se que

em alguns anos, os fundos de investimento tiveram variações percentuais de PL maiores do que os fundos em cotas, como em 2010, 2011, 2012 e 2016. Já em outros anos, os fundos em cotas tiveram variações percentuais maiores, como em 2009, 2013, 2014, 2015 e 2017.

Tanto os fundos de investimento quanto os fundos em cotas tiveram variações percentuais negativas de PL, como em 200 e, principalmente, em março e abril de 2020, quando ocorreu uma forte queda nos mercados financeiros em função da pandemia do novo coronavírus.

A avaliação do desempenho dos fundos de investimento pode ser realizada com o auxílio de equações econométricas, que ajudam os investidores a tomar decisões. O uso de indicadores para analisar fundos requer a definição de parâmetros e o acesso a séries históricas contínuas de dados. Assim, considerando a equação econométrica com volume de fundos em função do PIB:

$$volume\_fundos = \beta_0 + \beta_1 * PIB$$

onde o coeficiente  $\beta_1$  representa a elasticidade da demanda por fundos em relação ao PIB, conclui-se que um valor positivo para  $\beta_1$  indica que um aumento no PIB leva a um aumento no volume de fundos.

Após a análise dos dados dos últimos 20 anos, verifica-se que o coeficiente de regressão  $\beta_1$  é igual a 0,994, o que significa que um aumento de 1 bilhão de reais no PIB representa um aumento de 994 milhões de reais no volume de fundos, em média. Esse coeficiente tem um p-valor muito baixo (7.26e-07), o que significa que é altamente significativo estatisticamente. Deste modo, observa-se que 77,62% da variância do volume de fundos é explicada pela variação do PIB.

Considerando a equação econométrica com volume de fundos em função da taxa de juros:

$$volume\_fundos = \beta_0 + \beta_1 * taxa\_juros$$

Onde  $\beta_0$  é o intercepto da equação;  $\beta_1$  é o coeficiente angular que indica a relação entre a taxa de juros e o volume de fundos;  $\varepsilon$  é o erro aleatório que representa a variação do volume de fundos que não é explicada pela taxa de juros. Neste caso, o coeficiente  $\beta_1$  representa a elasticidade da demanda por fundos em relação à taxa de

juros. Um valor negativo para  $\beta_1$  indica que um aumento na taxa de juros leva a uma redução no volume de fundos.

Verifica-se que o coeficiente estimado para a taxa de juros é negativo (-38.132), o que indica uma relação inversa entre a taxa de juros e o volume de fundos. Ou seja, quanto maior a taxa de juros, menor tende a ser o volume de fundos. Além disso, o p-valor é bastante baixo (4.16e-05), o que indica que essa relação é estatisticamente significativa.

A partir dessa conclusão, pode-se fazer projeções futuras do volume de fundos com base nas taxas de juros previstas. No entanto, essa relação pode sofrer alterações ao longo do tempo, devido a fatores econômicos e políticos que afetam o mercado financeiro.

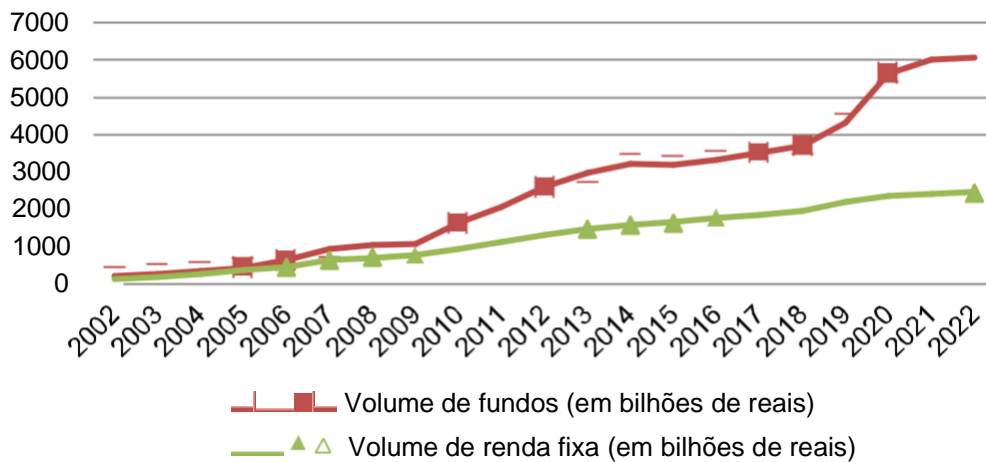
A equação econométrica com volume de fundos em função do volume de poupança:

$$\text{volume\_fundos} = \beta_0 + \beta_1 * \text{volume\_poupança}$$

onde o coeficiente  $\beta_1$  representa a elasticidade da demanda por fundos em relação ao volume de poupança observa-se que um valor positivo para  $\beta_1$  indica que um aumento no volume de poupança leva a um aumento no volume de fundos.

O resultado indica que, mantendo as outras variáveis constantes, um aumento de 1 bilhão de reais no volume de poupança tende a aumentar o volume de fundos em cerca de 147 milhões de reais. O intercepto negativo indica que, mesmo que o volume de poupança seja zero, ainda haverá um volume mínimo de fundos em circulação. Assim, verifica-se uma relação positiva entre o volume de poupança e o volume de fundos.

**Gráfico 10:** Volume de fundos x volume de renda fixa



Fonte: Elaborado pelo autor

O gráfico de dispersão mostra uma relação positiva entre as duas variáveis, ou seja, à medida que o volume de renda fixa aumenta, o volume de fundos também tende a aumentar.

## **6) O IMPACTO DOS INDICADORES MACROECONÔMICOS NA INDÚSTRIA DE FUNDOS BRASILEIRA NOS ÚLTIMOS 20 ANOS**

Verifica-se que nos últimos 20 anos, os principais indicadores macroeconômicos impactaram a indústria de fundos brasileira, tanto positiva quanto negativamente. Dentre eles, a taxa Selic mostrou-se como um dos principais indicadores macroeconômicos que impactam a indústria de fundos, especialmente os fundos de renda fixa. Quando a Selic está alta, os fundos de renda fixa tendem a ter uma rentabilidade maior, o que atrai mais investidores. Por outro lado, quando a Selic está baixa, a rentabilidade desses fundos tende a ser menor, o que pode levar os investidores a buscar outras opções de investimento.

Entre 2001 e 2011, a taxa de juros Selic teve um declínio significativo, saindo de 25% para 11%, o que impulsionou o mercado de renda variável. Durante este período, o número de fundos de ações cresceu consideravelmente e a participação dos fundos de renda variável no total de ativos sob gestão aumentou de aproximadamente 13% para 21%. Além disso, os fundos multimercados tiveram um crescimento significativo, passando de 4,4% para 12,4% da indústria de fundos entre 2001 e 2011,

aproveitando as oportunidades geradas pela queda dos juros.

A partir de 2012, a taxa Selic iniciou um ciclo de alta e chegou a atingir 14,25% em 2015, o que levou a uma migração de investidores para fundos de renda fixa, que se tornaram mais atrativos devido à rentabilidade oferecida. Isso resultou em um aumento significativo da participação dos fundos de renda fixa no total de ativos sob gestão, chegando a representar mais de 60% em 2015.

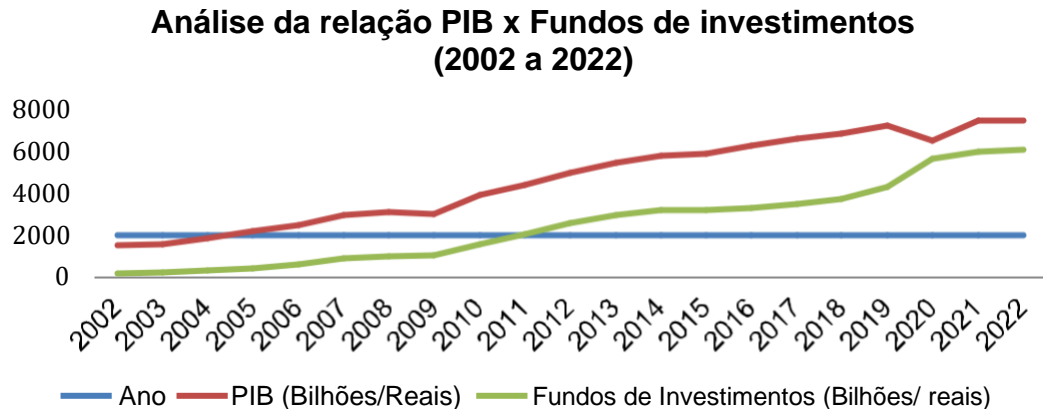
A inflação é outro indicador macroeconômico que afeta a indústria de fundos, destacando-se os fundos de renda fixa e os fundos imobiliários. Quando a inflação está alta, os fundos de renda fixa que investem em títulos indexados à inflação tendem a ter uma rentabilidade maior. Já os fundos imobiliários podem ser impactados pelos preços dos imóveis, que tendem a subir durante períodos de alta inflação.

A inflação também teve um impacto significativo na indústria de fundos nos últimos 20 anos. Quando a inflação está alta, os investidores tendem a buscar ativos que protejam seu dinheiro da inflação, como títulos atrelados à inflação. Em 2015, a inflação atingiu 10,7%, o que impulsionou a busca por esses tipos de fundos. Como resultado, os fundos de inflação tiveram um crescimento expressivo, representando cerca de 7% da indústria de fundos no mesmo período.

O Produto Interno Bruto caracteriza-se como um indicador macroeconômico que pode impactar a indústria de fundos de diversas maneiras. Um PIB em crescimento pode indicar uma economia mais aquecida, o que pode levar os investidores a buscar oportunidades de investimento em fundos de ações. Também pode significar que as empresas estão lucrando mais, o que pode refletir positivamente nos resultados dos fundos de ações.

A seguir apresenta-se o gráfico com a relação entre o PIB e os fundos de investimento, considerando as duas últimas décadas.

**Gráfico 11: Relação entre PIB e Fundos de Investimento**



Fonte: Elaborado pelo autor

O gráfico mostra a relação entre a indústria de fundos de investimento e o PIB no Brasil entre 2002 e 2022. Verifica-se que a indústria de fundos de investimento cresceu a uma taxa mais rápida do que o PIB brasileiro ao longo do período analisado. Em 2002, a indústria de fundos de investimento tinha um valor próximo a 200 bilhões de reais, enquanto o PIB era de cerca de 1,5 trilhão de reais. Em 2022, a indústria de fundos de investimento havia crescido para cerca de 6 trilhões de reais, enquanto o PIB havia aumentado para cerca de 7,5 trilhões de reais.

O crescimento econômico também influencia a indústria de fundos. Quando a economia está crescendo, as empresas tendem a ter um melhor desempenho, o que pode levar a uma valorização das ações e conseqüentemente dos fundos de ações. Entre 2002 e 2011, o Brasil experimentou um período de forte crescimento econômico, impulsionando o mercado de ações e levando a um aumento na participação dos fundos de ações no total de ativos sob gestão.

A taxa de câmbio também afeta a indústria de fundos, especialmente os fundos de investimento no exterior, pois quando o dólar está valorizado em relação ao real, por exemplo, os fundos que investem em ativos denominados em dólar tendem a ter uma rentabilidade maior. Por outro lado, quando o dólar está desvalorizado em relação ao real, a rentabilidade desses fundos pode ser menor.

A pandemia de COVID-19 teve um impacto significativo na indústria de fundos em 2020. No início deste período conturbado, houve uma fuga dos investidores dos

fundos de renda variável, o que levou a uma queda no patrimônio líquido desses fundos. No entanto, ao longo do ano, os investidores voltaram a investir em fundos de renda variável, impulsionados pela recuperação da economia e pela queda nas taxas de juros.

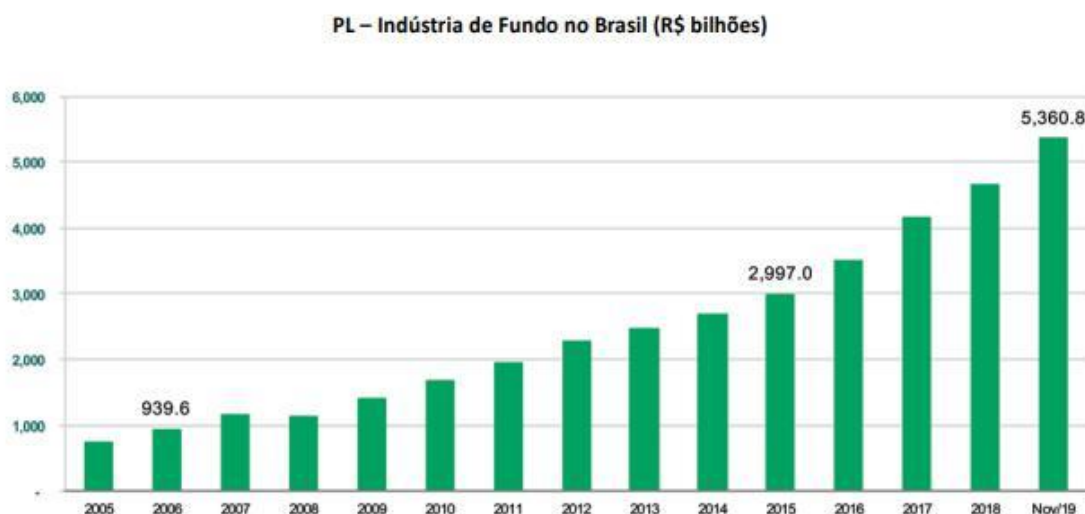
Concomitantemente, houve um aumento significativo no uso de tecnologia na indústria de fundos no Brasil, fator que abrange o desenvolvimento de plataformas de investimento online e o uso de inteligência artificial e análise de dados para melhorar a gestão de risco e a tomada de decisão.

Um levantamento realizado pela Fundação Getúlio Vargas sobre fundos de investimento apresenta um panorama interessante sobre a indústria de fundos no Brasil nos últimos 20 anos. Verifica-se que durante este período, a indústria de fundos no Brasil cresceu significativamente em tamanho e complexidade. Em 2002, a indústria de fundos tinha cerca de R\$ 200 bilhões em ativos sob gestão, enquanto em 2021 esse número ultrapassou R\$ 6 trilhões. Também houve uma mudança na composição dos fundos, com um aumento significativo na participação de fundos multimercado e uma queda na participação de fundos de renda fixa e Depósito Interfinanceiro.

A queda nas taxas de juros ao longo dos anos foi um dos principais fatores que impulsionou o crescimento da indústria de fundos no Brasil, pois os investidores passaram a buscar alternativas com maior rentabilidade, como os fundos de investimento. O Gráfico a seguir demonstra o desenvolvimento da indústria de fundos nas últimas décadas.



**Gráfico 12:** Indústria de fundo no Brasil



Fonte: FGV

Deve-se mencionar que a crise econômica e política que atingiu o Brasil a partir de 2015 teve um impacto significativo na indústria de fundos. A incerteza gerada pela crise levou muitos investidores a buscar alternativas mais seguras, como os fundos de renda fixa, que tiveram um crescimento expressivo durante este período.

Pode-se observar que a inflação medida pelo IPCA apresentou oscilações ao longo dos anos, com variações de 2,95% em 2017 a 12,53% em 2002. A indústria de fundos de investimento teve um crescimento constante ao longo dos anos, passando de 197 bilhões de reais em 2002 para 6.081 bilhões de reais em 2022.

Houve um aumento acentuado na indústria de fundos de investimento em 2020 e 2021, coincidindo com o período da pandemia da COVID-19. É possível que esse aumento esteja relacionado com a busca de alternativas de investimento em um período de incertezas econômicas.

Além disso, pode-se identificar, por exemplo, que em anos com inflação mais alta, como em 2002 e 2015, houve um crescimento menor na indústria de fundos de investimento. Por outro lado, em anos com inflação mais baixa, como em 2017 e 2018, houve um crescimento maior na indústria de fundos de investimento.

Verifica-se também que no início da série histórica, em 2002, a taxa de juros estava

em 18%, enquanto o valor da indústria de fundos de investimento era de R\$197 bilhões. No ano seguinte, a taxa de juros teve um aumento significativo, chegando a 25%, mas a indústria de fundos de investimento também cresceu, atingindo o valor de R\$237 bilhões.

Ao longo dos anos, identifica-se uma relação inversa entre a taxa de juros e o valor da indústria de fundos de investimento que se dá em momentos de juros altos, quando os investidores tendem a migrar para aplicações mais conservadoras, como a renda fixa, de modo que os fundos de investimento perdem atratividade. Já em momentos de juros baixos, os fundos de investimento podem oferecer retornos mais atraentes, o que favorece a indústria.

Pode-se observar que a indústria de fundos de investimento apresentou um crescimento constante ao longo dos anos, atingindo o valor aproximado de R\$6,3 trilhões em 2022. Em contrapartida, a taxa de juros teve uma queda significativa nos últimos anos, chegando a 2% em 2020 e mantendo-se nesse patamar em 2021 e em 2022.

Também houve nos últimos anos uma maior regulamentação da indústria de fundos no Brasil, especialmente com o Regulamento CVM 175 que, embora ainda não tenha entrado em vigor, traz novas perspectivas para o contexto dos fundos de investimento, visto que introduz novas regras de transparência e governança, além de mudanças na tributação dos fundos.

Para projetar a relação futura entre os indicadores macroeconômicos e a indústria de fundos de investimento, devem-se considerar uma série de fatores, como políticas governamentais, mudanças no cenário político e econômico internacional e eventos imprevisíveis, como pandemias ou crises financeiras.

No entanto, acredita-se que a indústria de fundos de investimento continuará a ser influenciada pelos indicadores macroeconômicos no futuro, e que os investidores e gestores de fundos devem estar atentos às mudanças nessas variáveis para tomarem decisões informadas.

## 7) CONCLUSÃO

Nos últimos 20 anos, os fundos de investimentos no Brasil experimentaram um crescimento significativo em termos de volume de recursos sob gestão e diversificação de estratégias de investimento. Alguns dos principais indicadores econômicos que afetaram o desempenho dos fundos de investimento durante esse período incluem a taxa básica de juros (Selic), a inflação, a volatilidade do mercado acionário e o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

Em meados dos anos 2000, a taxa Selic estava em um patamar elevado, acima de 10% ao ano, o que tornava os investimentos em títulos públicos bastante atrativos. Nesse período, os fundos de investimento que seguiam estratégias conservadoras e investiam majoritariamente em títulos públicos apresentavam um bom desempenho. A Associação Brasileira das Entidades dos Mercado Financeiro e de Capitais (ANBIMA) aponta que, em dezembro de 2005, os fundos de renda fixa correspondiam a 63% do total de recursos sob gestão de fundos no país.

Com o passar dos anos, a taxa Selic começou a cair gradualmente, chegando a um patamar histórico de 2% ao ano em 2020. Com isso, os fundos de renda fixa passaram a oferecer retornos menos atrativos e muitos investidores começaram a buscar outras opções de investimento. A ANBIMA registrou um crescimento significativo dos fundos multimercados nesse período, que passaram de 8,7% do total de recursos sob gestão em dezembro de 2005 para 35,8% em dezembro de 2020. Esses fundos investem em uma variedade de ativos, como ações, títulos públicos e privados, moedas estrangeiras, entre outros, o que permite uma maior diversificação de risco e retorno.

Além disso, registrou-se um aumento dos fundos de ações ao longo dos anos 2010, acompanhando a expansão do mercado acionário brasileiro. Em dezembro de 2010, esses fundos correspondiam a 16,7% do total de recursos sob gestão, enquanto em dezembro de 2020, representavam 26,7%. O desempenho desses fundos está diretamente ligado à volatilidade do mercado acionário, que pode ser influenciada por fatores políticos, econômicos e empresariais.

Destaca-se que os últimos 20 anos foram marcados por períodos de turbulência econômica no Brasil, como a crise financeira de 2008 e a recessão econômica de

2014-2016.

A pandemia de Covid-19 afetou significativamente a economia global e, conseqüentemente, os fundos de investimento em todo o mundo, incluindo no Brasil. A volatilidade do mercado financeiro aumentou drasticamente no início da pandemia, com os investidores preocupados com a incerteza econômica e a possível recessão. Como consequência, os fundos de investimento em ações e multimercados sofreram quedas acentuadas em março e abril de 2020, com algumas estratégias registrando perdas superiores a 30%. Por outro lado, os fundos de renda fixa tiveram um desempenho mais estável, com retornos menores devido à queda nas taxas de juros.

No entanto, a partir de maio de 2020, houve uma recuperação gradual dos mercados financeiros, impulsionada pelas políticas econômicas adotadas pelos governos e bancos centrais, fator que se refletiu nos fundos de investimento, os quais apresentaram uma recuperação significativa na segunda metade do ano, com muitas estratégias recuperando as perdas sofridas no início da pandemia.

Esses eventos afetaram o desempenho dos fundos de investimento, mas também abriram oportunidades para estratégias de investimento mais flexíveis e adaptáveis. Depreende-se que os fundos de investimento no Brasil nos últimos 20 anos apresentaram uma grande diversidade de estratégias e desempenhos, acompanhando as oscilações dos indicadores econômicos e do mercado financeiro.

## 8) REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANBIMA. **Indústria de fundos alcança R\$ 6 trilhões de patrimônio líquido**. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, 2020. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/noticias/industria-de-fundos-alcanca-r-6-trilhoes-de-patrimonio-liquido.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/industria-de-fundos-alcanca-r-6-trilhoes-de-patrimonio-liquido.htm) Acesso em: 24 abr. 2022

ANBIMA. **Consolidado Histórico de Fundos de Investimento**. 2020. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm). Acesso em: 10 out. 2022.

ANBIMA. **Boletim de Fundos de Investimentos**. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. 2023. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/boletim-de-fundos-de-investimentos.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/boletim-de-fundos-de-investimentos.htm) Acesso em: 10 mar. 2023

BAUTISTA-QUIJIJE, Eduardo Alfredo; BUENDÍA-NOROÑA, Patricio Edgar; JARANVELO, Jimmy Javier. Indicadores macroeconómicos como apoyo para la toma de decisiones. **Revista Científica FIPCAEC** (Fomento de la investigación y publicación científico-técnica multidisciplinaria). Polo de Capacitación, Investigación y Publicación (POCAIP), v. 5, n. 18, p. 211-226, 2020.

BESSA, Hudson Antunes. **Fundos de investimento: difusão de fundos de investimento**. ANBIMA, 2013.

BRITO, Danilo. **Qual a melhor referência para os Fundos Multimercados?** Multiplique Prepara. 2023. Disponível em: <https://www.multipliqueprepara.com/single-post/qual-a-melhor-refer%C3%Aancia-para-os-fundos-multimercados> Acesso em: 01 mai. 2023

CVM. **Resolução CVM nº 175 de 23 de dezembro de 2022**. Comissão de Valores Imobiliários. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf> Acesso em 01 mai. 2023

EQUITAS. **A indústria de Fundos de Investimentos no Brasil**. Equitas Administração de Fundos de Investimento. 2021. Disponível em: <https://equitas.com.br/industria-de-fundos-de-investimentos-no-brasil/> Acesso em 01 mai. 2023

FGV. **Anuário da Indústria de Fundos de Investimentos**. Fundação Getúlio Vargas. 2020. Disponível em: [https://cef.fgv.br/sites/cef.fgv.br/files/arquivos/anuario\\_2020.pdf](https://cef.fgv.br/sites/cef.fgv.br/files/arquivos/anuario_2020.pdf) Acesso em: 12 mar. 2023

GIL, Antonio Carlos; VERGARA, Sylvia Constant. **Tipo de investigação**. Universidade Federal de Pelotas. Rio Grande do Sul, 2015.

GONZAGA, Ana Beatriz Bezerra Neves. **Uma análise comparativa do retorno de investimento dos fundos não estruturados: ações, multimercado, renda fixa e cambial**. 2018.

KÖCHE, José Carlos. **Fundamentos de metodologia científica**. Editora Vozes, 2016.

MALAQUIAS, Rodrigo Fernandes; EID JUNIOR, William. Fundos multimercados: desempenho, determinantes do desempenho e efeito moderador. RAM. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 15, p. 135-163, 2014.

MATULOVIC, M. O. **Os Determinantes Macroeconômicos do spread bancário para pessoas físicas e jurídicas no Brasil: Uma análise do período pós-Plano Real**. Dissertação de Mestrado. Escola de Economia de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas, 2015.

MENDONÇA JÚNIOR, J. A., CAMPANI, C. H., & LEAL, R. P. A Escolha de Fundos de Ações e o Investidor Individual. **Revista de Administração Contemporânea**, 21, 41–62. 2017

MÉRICO, Luiz Fernando Krieger. Uma análise Ambiental dos indicadores Macroeconômicos. **Revista de Negócios**, v. 1, n. 1, 2007.

MORLIN, Guilherme Spinato; BASTOS, Carlos Pinkusfeld. Inflação e crescimento dos salários: uma análise comparada do caso brasileiro entre 2004 e 2014 e a creeping inflation da Era de Ouro do Capitalismo. **Oikos**, v. 18, n. 1, 2019.

NASCIMENTO, Paulo Henrique M; SCARAMUSSA, Filipe Manarte; BORTOLON, Patrícia Maria. **A Evolução da Indústria de Fundos de Investimento Brasileira entre 2010 e Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)**. 10º Congresso de UFSC de Controladoria e Finanças, 2020

OLIVEIRA FILHO, Bolivar Godinho. **Gestão de fundos de investimento: O seu guia para gestão de carteiras**. Saint Paul, 2019

PAIVA, Raiane Thainá et al. O perfil do investidor individual no mercado financeiro. **Revista Vianna Sapiens**, v. 11, n. 2, p. 30-30, 2020

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. Cortez editora, 2017.

SGAVIOLI, Rodrigo; SODRÉ, Clara. **A recente evolução dos fundos de previdência**. Expert XP. 2022. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/fundos-de-investimento/relatorios/a-recente-evolucao-dos-fundos-de-previdencia/>

TEIXEIRA DE OLIVEIRA, Jailson da Conceição; FERREIRA FRASCAROLI, Bruno. Impacto dos fatores macroeconômicos na emissão de ações na bolsa de valores. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 4, n. 1, p. 30-51, 2014.

VIDAL, Antônio Ricardo de Norões. **Inflação no Brasil e Nordeste**. Fortaleza: Banco do Nordeste do Brasil, ano 1, n.179, 31 out. 2018. (Diário Econômico ETENE).