UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

IGOR ALVES DE OLIVEIRA GUEDES

UMA ANÁLISE SOBRE A EVOLUÇÃO DA CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS RENDA FIXA, MULTIMERCADOS E AÇÕES (2016-2021)

SEROPÉDICA

2022

IGOR ALVES DE OLIVEIRA GUEDES

UMA ANÁLISE SOBRE A EVOLUÇÃO DA CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS RENDA FIXA, MULTIMERCADOS E AÇÕES (2016-2021)

Monografia apresentada no curso graduação da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, curso de Economia como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Economia.

Orientação: Prof. Debora Pimentel

SEROPÉDICA

2022

FICHA CATALOGRÁFICA

IGOR ALVES DE OLIVEIRA GUEDES

UMA ANÁLISE SOBRE A EVOLUÇÃO DA CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS RENDA FIXA, MULTIMERCADOS E AÇÕES (2016-2021)

Monografia apresentada no curso graduação da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, curso de Economia como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Economia.

Data da defesa:

Resultado:_____

Banca Examinadora

Nome do Professor Prof. Dr. _____

Instituição

Nome do Professor Prof. Dr. _____

Instituição

Nome do Professor Prof. Dr. _____

Instituição

Essa monografia é dedicada aos entusiastas do Mercado Financeiro.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família que tanto me incentivou a começar e concluir a graduação em ciências econômicas. Mirtes Guedes e Gilberto Guedes, eu amo vocês.

Agradeço a minha noiva e futura esposa Gabriela Soares, pelo apoio incondicional nos momentos que estive a frente da construção desse trabalho. Meu amor, eu amo você.

Agradeço à coordenação do curso de ciências econômicas, em especial, a professora Rubia, pelo suporte oferecido nos momentos que precisei.

Agradeço especialmente a Debora Pimentel pela orientação dada a este trabalho e a luz fornecida para a elaboração da monografia.

Gostaria de estender esses agradecimentos a todos àqueles que conviveram comigo durante a jornada em que estive na UFRRJ e por toda a experiência que trocamos ao longo do curso.

"A cada década, mais ou menos, nuvens negras encherão os céus econômicos e por um breve período choverão ouro".

Warren Buffet

Resumo

A presente obra tem como objetivo construir um pensamento analítico sobre a indústria de fundos de investimentos no Brasil, sobretudo, nas classes Renda Fixa, Ações e Multimercados, buscando identificar as causas da evolução da captação liquida dessas categorias, em cenários distintos com referencia a taxa básica de juros da economia (Selic). O estudo se baseou em dados disponíveis em agencias reguladoras (ANBIMA) para relacionar o desenvolvimento da indústria no período com a taxa Selic e o nível inflação colaborando na tomada de decisão do investidor, o fazendo migrar da tradicional renda fixa, como os fundos DI, para fundos considerados mais arriscados que possuem um horizonte de maiores rentabilidades, como os fundos de ações e multimercados, em um momento que a economia brasileira presenciou o menor patamar histórico da taxa básica de juros e o retorno desses investidores para investimentos considerados mais conservadores e seguros quando houve o aumento da taxa Selic.

Palavras-chave: Taxa Selic, Fundos de Investimentos, Anbima

ABSTRACT

The present work aims to build an analytical thinking about the investment industry in Brazil, especially in the interest base classes of the economy (Selic). The study was based on data available from regulatory agencies (ANBIMA) to relate the development of the industry in the period with the Selic rate and the level of inflation, collaborating in the investor's decision making, making him migrate from traditional fixed income, such as DI funds. , for Brazilians considered to be safer with a longer profitability horizon, such as equity and multimarket funds, at a time of return that an economy has witnessed or a lower historical value of the basic interest rate and of these investors for investments when considered more conservative and there was an increase in the Selic rate.

Key words: Selic Rate, Investment Funds, Anbima.

LISTA DE GRÁFICOS E TABELAS

Tabela 1 – Relação das Alíquotas de IOF.....35

Tabela 2 – Tributação Fundo de Renda Fixa Curto Prazo.....36

Tabela 3 – Tributação Fundos de Renda fixa Longo Prazo.....36

Tabela 4 – Tributação Fundos de Ações.....37

Gráfico 1 – Variação Anual do IPCA x Evolução Anual da Taxa Selic.....40

Gráfico 2 – Evolução da Captação Líquida por Classe de Fundos de Investimento.....42

Tabela 5 – Rentabilidade Fundos de Investimentos Tipo Anbima.....46

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....1

1 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO.....4

1.1 Regime de Metas de Inflação No Brasil.....4

1.2 Autonomia Operacional do Banco Central.....6

1.3 O Comitê de Política Monetaria – COPOM.....7

1.4 Os Instrumentos de Politica Monetária Utilizados Pelo Banco Central no Regime de Metas para Inflação.....7

1.4.1 Depósitos Compulsórios.....8

1.4.2 Taxa de Redesconto.....8

1.4.3 Operações de Mercado Aberto – Open Market.....9

2 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E OS PARTICIPANTES DO MERCADO.....9

2.1 Sistema Financeiro Nacional.....9

2.2 Conselho Monetário Nacional.....10

2.3 Banco Central Do Brasil.....11

2.4 Comissão de Valores Mobiliários.....11

2.5 Mercado de Capitais.....12

2.6 Bancos Comerciais.....13

2.7 Bancos de Investimentos.....13

2.8 Bancos Multiplos.....14

2.9 Sociedades Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários.....14

2.10 Brasil, Bolsa e Balcão.....15

2.11 ANBIMA.....15

3 OS ATIVOS DE RENDA FIXA E RENDA VARIAVEL.....16

3.1 Ativos de Renda Fixa.....16

3.2 Ativos de Renda Variável.....17

4 FUNDOS DE INVESTIMENTOS.....17

4.1 Conceito e Administração De Fundos de Investimento.....17

4.2 Documentos De Um Fundo De Investimento.....19

4.3 A Gestão.....21

4.4 Taxas.....22

4.5 Classificação dos Fundos de Investimentos.....22
4.5.1 Fundos de Investimentos de Renda Fixa.....23
4.5.2 Fundos de Investimentos em Ações.....26
4.5.3 Fundos de Investimentos Multimercado.....30
4.6 Fatores de Riscos Inerentes aos Fundos de Investimentos..... 33
4.7 Tributação em Fundos de Investimentos.....34
4.8 Perfil do Investidor.....37
5 EVOLUÇÃO DA CAPTAÇÃO LIQUIDA SOBRE FUNDOS DE INVESTIMENTOS (2016-2021).....38
5.1 Relação entre Taxa Selic e Inflação.....38
5.2 Evolução Taxa Selic e Inflação (2016-2021).....39
5.3 Evolução da Captação Líquida Dos Fundos De Investimentos.....42
5.3.1 Captação Líquida Dos Fundos De Investimentos 2016.....42
5.3.2 Captação Líquida Dos Fundos De Investimentos 2017.....43
5.3.3 Captação Líquida Dos Fundos De Investimentos 2018.....43
5.3.4 Captação Líquida Dos Fundos De Investimentos 2019.....43
5.3.5 Captação Líquida Dos Fundos De Investimentos 2020.....,.....44
5.3.6 Captação Líquida Dos Fundos De Investimentos 2021.....44
5.4 Desempenho dos Fundos de Investimentos Tipo Anbima.....45
5.4.1 Rentabilidade Fundos de Investimentos Tipos Anbima 2016.....47
5.4.2 Rentabilidade Fundos de Investimentos Tipos Anbima 2017.....48
5.4.3 Rentabilidade Fundos de Investimentos Tipos Anbima 2018.....48
5.4.4 Rentabilidade Fundos de Investimentos Tipos Anbima 2019.....48
5.4.5 Rentabilidade Fundos de Investimentos Tipos Anbima 2020.....49
5.4.6 Rentabilidade Fundos de Investimentos Tipos Anbima 2021.....49
6 CONCLUSÃO.....50
7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....52

INTRODUÇÃO

Diante da importância que a taxa Selic tem na economia, o entendimento sobre como funciona e o efeito em que a taxa básica de juros pode causar nos investimentos é extremamente importante para a tomada de decisão do investidor no momento de investir, além da influencia que tem no comportamento do IPCA, índice que mede a inflação oficial no país e o CDI.

A taxa Selic na qual estamos nos referindo nesse estudo é a Taxa Selic meta, sendo uma das variáveis macroeconômicas mais importantes de uma economia desempenhando como função o controle dos preços na economia (inflação), servindo de referencia para todas as outras taxas de juros na economia, como empréstimos, financiamento e investimentos (ativos de renda fixa).

É determinada pelo Comitê de politica Monetária (Copom) em reuniões organizadas a cada 45 dias para avaliar o cenário macroeconômico e o nível de inflação para manter no nível estabelecido pela meta de inflação. Caso a inflação esteja controlada ou menor do que o esperado, o Copom pode optar por reduzir a taxa Selic. Seguindo o mesmo raciocínio, se a inflação estiver acima do esperado, o Copom pode optar por elevar a taxa Selic.

O CDI (Certificado de depósito interbancário) é um título privado e interbancário sendo emitido e utilizado apenas pelos bancos em empréstimos de curtíssimo prazo realizado entre eles para fechar o caixa do dia no positivo, fazendo cumprir a exigência do Banco Central. Ou seja, para não encerrar o dia com saldo negativo, os bancos fazem empréstimos para cobrir esse déficit com outros bancos que recebem uma taxa de juros na transação, chamada de taxa DI. A determinação do valor do CDI é feita com base nos juros que foram praticados no empréstimo. A taxa de juros do CDI geralmente acompanha a taxa Selic.

As instituições financeiras utilizam a Taxa DI como referencia para definir os rendimentos de alguns investimentos de Renda Fixa. Quando a taxa básica de juros da economia é elevada, a taxa do CDI aumenta também. Dessa forma, os investimentos que utilizam a taxa DI como referência se beneficiam do aumento da Taxa Selic,

aumentando a rentabilidade da aplicação. O mesmo acontece quando há cortes na taxa Selic, o CDI diminui e o rendimento dessas aplicações também é reduzido.

Este trabalho tem como objetivo analisar a indústria de fundos de investimentos da classe renda fixa, ações e multimercados no Brasil entre os anos 2016-2021, período em que os fundos de investimentos mencionados registraram variação na captação liquida conforme houve alterações na taxa básica de juros da economia (Selic) e nível de inflação.

Desse modo, será necessário entender a evolução da taxa de juros e da inflação, bem como o comportamento do investidor brasileiro diante de um cenário até então não vivenciado na economia brasileira para compreender a maior vontade em assumir riscos em seus investimentos em um cenário de queda na taxa básica de juros, quando houve uma maior captação dos fundos de ações e multimercados, como também a rentabilidade destes. Será analisado também o comportamento do investidor optando por investimentos mais conservadores que garantam maior segurança quanto ao risco e retorno atrativo, quando a taxa Selic estiver em patamares elevados.

Essa monografia esta estruturada em quatro capítulos além dessa introdução e conclusão. No primeiro capitulo discutiremos sobre o sistema de metas de inflação, quando esse sistema foi introduzido no Brasil, como o Comitê de Política Monetária (Copom) age para cumprir o objetivo da meta da inflação. Também faremos uma breve descrição sobre o funcionamento da Politica Monetária, bem como definindo os instrumentos básicos de politica monetaria utilizados pelo Banco Central do Brasil (BACEN) para atingir o cumprimento da meta. No segundo capitulo serão abordado sobre funcionamento do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e a importância dos seus órgãos competentes. No terceiro capítulo serão abordados os tipos de ativos financeiros que compõe os fundos de investimentos, tanto de renda fixa quanto de renda variável. No quarto capitulo estudaremos as características dos fundos de investimentos de renda fixa, ações e multimercados apresentando os conceitos, as taxas cobradas, classificação, tipos de gestão, tributação e estratégias. No quinto capítulo utilizaremos de gráficos para analisar se há alguma relação entre a variação da taxa Selic no comportamento do investidor na decisão de investir, sobretudo o efeito na evolução da captação liquida e o desempenho da rentabilidade das classes de fundos de investimentos estudada nessa monografia.

Nesse contexto, o presente trabalho busca responder o seguinte problema: De que forma a evolução da taxa Selic poderá interferir na decisão e no comportamento do investidor brasileiro e na captação liquida da indústria de fundos de investimentos, sobretudo os de renda fixa, ação e multimercados, nos anos de 2016 a 2021?

1 REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

Segundo Carvalho et al (2007), o regime de metas de inflação tem como característica o reconhecimento de que o objetivo da politica monetária é a manutenção de uma taxa de inflação baixa e estável. Desse modo, uma meta numérica para inflação é anunciada, seja um ponto ou uma banda, bem como um horizonte de tempo para que seja alcançada. A taxa de juros de curto prazo atua como principal instrumento de politica monetária sendo ajustada para fazer com que a inflação tenda para a meta estabelecida.

A credibilidade do regime de metas de inflação é fundamental para o sucesso na condução da politica monetaria para elevar o nível de confiança dos agentes econômicos nas autoridades monetárias. A simplicidade e a transparência do regime de metas de inflação possibilitam ao publico entender mais facilmente a intenção e os efeitos da politica monetária, reduzindo assim a incerteza quanto ao comportamento futuro da inflação.

A melhoria da comunicação entre a autoridade monetária e o publico em geral, proporciona disciplina e prestação de contas ao publico através da publicação de relatórios periódicos de inflação por parte do banco central apresentando o desempenho do sistema de metas, os resultados das decisões anteriores de politica monetaria e uma avaliação futura de inflação, de forma que toda a sociedade dê sua contribuição possível para a convergência à meta de inflação.

É de responsabilidade de o Banco Central utilizar-se de todos os meios necessários de politica monetaria para atingir as metas. A ação do banco central se baseia no controle de apenas um instrumento, a taxa de juros de curto-prazo, a taxa Selic, como seu elemento indutor sobre o controle do crédito, o preço dos ativos e a taxa de cambio e a ancoragem das expectativas.

1.1 O REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO NO BRASIL

O regime de metas de inflação foi instituído pelo decreto nº 3.088, de 2 de junho de 1999. As metas são anunciadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) sendo

proposta pelo Ministro da Economia, tendo um intervalo de tolerância pra cima e para baixo, inicialmente em 2%, de modo a permitir algum grau de flexibilidade a politica monetária.

Segundo Carrara e Correa (2012), o regime de metas de inflação foi implantado no Brasil em um cenário de fortes desvalorizações decorrentes de ataques especulativos, fruto dos desdobramentos da política econômica do Plano Real, que procurou combater o alto processo inflacionário vivido pela economia brasileira a partir de uma política de estabilização da moeda nacional e da liberalização econômica.

Ficou determinado pelo CMN que o índice a ser utilizado como referência para o regime de metas de inflação seria o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia Estatística (IBGE). A escolha do índice de preços ao consumidor é frequente na maioria dos regimes de metas para a inflação, pois é a medida mais adequada para avaliar a evolução do poder aquisitivo da população. (BANCO CENTRAL, 2016)

Para Carrara e Correa (2012), cabe ao Banco Central a tarefa de fazer com que as metas estabelecidas fossem cumpridas, utilizando para isso os instrumentos necessários. A meta será considerada cumprida quando a inflação acumulada no ano, medida pelo índice de preços escolhido pelo CMN, se encontrar dentro da faixa de tolerância preestabelecida.

Segundo Armínio Fraga Neto (2009), pelo fato das metas serem anunciadas pelo governo, e não pelo BACEN, reforçava o compromisso de se recuperar o controle da inflação e maneira crível e permanente. Cabia ao banco central, a perseguição da meta de forma transparente, através do uso de toda informação disponível obtidas por analises qualitativas e pelo debate publico.

Em caso de descumprimento das metas, o presidente do Banco Central deverá escrever uma carta aberta ao ministro da Fazenda explicando as razões do não cumprimento e as medidas a serem tomadas para fazer a inflação voltar para dentro do intervalo estabelecido, bem como o prazo para isso acontecer.

Um dos objetivos centrais do regime de metas é a ancoragem das expectativas, pois orientam o processo de formação de preços na economia. A partir do momento em que o Banco Central divulga sua estratégia de política monetária e a avaliação das

condições econômicas, os mercados têm melhores condições de compreender o padrão de resposta da política monetária aos desenvolvimentos econômicos e aos choques. Os movimentos de política monetária passam a ser mais previsíveis ao mercado no médio prazo e as expectativas de inflação podem ser formadas com mais eficiência e precisão. A partir do momento em que a política monetária ganha credibilidade, os reajustes de preços tendem a ser próximos à meta. (BANCO CENTRAL, 2016)

De acordo com Armínio Fraga Neto (2009), a experiência brasileira representa o maior teste de estresse de um sistema de metas para a inflação já registrada. Em diversos momentos difíceis, o Banco Central tem podido agir de acordo com a prática hoje universalmente aceita de acomodar desvios temporários da meta, com o objetivo de suavizar as flutuações no nível de atividade da economia. Esse delicado equilíbrio de objetivos depende crucialmente da credibilidade do sistema que, entre uma crise e outra, vem se consolidando adequadamente desde sua implantação.

1.2 AUTONOMIA OPERACIONAL DO BANCO CENTRAL

Dentro do arcabouço teórico do regime de metas de inflação, a autonomia operacional do banco central faz-se necessária para que possa gerir a política monetária no sentido do cumprimento das metas devido ao maior grau de liberdade no uso de seus instrumentos monetários e comprometimento na condução da politica monetária, além do distanciamento de pressões politicas que podem o desviar de seu principal objetivo, a estabilidade de preços. A situação fiscal deve estar sobre controle e o sistema financeiro nacional estável, de modo a não comprometer a perseguição da meta de inflação. Além disso, as metas para a inflação devem ter valor alcançável. (BANCO CENTRAL, 2016)

Segundo Armínio Fraga Neto (2009), a adoção de um modelo de banco central independente se caracteriza por um mandato fixo para os dirigentes do banco central seguido de mecanismos de prestação de contas a sociedade. A despolitização na atuação do banco central e os horizontes mais longos para a condução da politica monetaria, podem refletir na redução da incerteza econômica.

1.3 COPOM – COMITE DE POLITICA MONETARIA

O Comitê de Política Monetaria (COPOM) foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer às diretrizes da politica monetária e definir periodicamente a taxa Selic, buscando proporcionar maior transparência ao processo decisório. A partir da adoção do regime de metas de inflação em 1999, as decisões do COPOM passaram a ter como objetivo cumprir as metas para a inflação definidas pelo CMN.

Caso as metas não sejam atingidas, cabe ao presidente do Banco Central divulgar, em carta aberta ao ministro da economia, os motivos do descumprimento, assim como as medidas e o prazo para retorno da taxa de inflação aos limites determinados. O instrumento de política monetária escolhido pelo COPOM para controlar o nível de preços foi à taxa de juros SELIC.

De acordo com Carrara e Correa (2012), a SELIC é a taxa que serve de referência para os juros da economia brasileira, que delimita as trocas de reservas entre as instituições financeiras e é considerada pelo mercado como o principal indicador de política monetária do governo. Para manter a SELIC em conformidade com a meta mensal estipulada pelo COPOM, o Banco Central gerencia a liquidez do sistema econômico de tal forma que, se for necessário, ele pode atuar por meio de suas operações fazendo com que o mercado fique com escassez de reservas, “obrigando”, assim, os bancos a tomarem seus empréstimos rotineiros junto a ele a uma taxa de juros mais elevada, o que acabará por torná-la efetiva, já que os bancos também vão repassar essa alta para seus clientes.

A taxa de juros fixada na reunião do COPOM é a meta para a taxa Selic, podendo também definir o viés, que é a prerrogativa dada ao presidente do Banco Central para alterar a meta para a taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões. As reuniões são realizadas cerca de oito vezes ao ano e ocorrem dentro de um período de 45 dias.

1.4 OS INSTRUMENOS DE POLITICA MONETÁRIA UTILIZADOS PELO BANCO CENTRAL NO REGIME DE METAS DE INFLAÇÃO

Segundo Fortuna (2020), politica monetaria pode ser entendida como o controle da oferta da moeda e da taxa de juro de curto prazo (Selic) permitindo a liquidez ideal

de cada momento econômico garantindo a meta de inflação no curto prazo, sem se descuidar do crescimento econômico no longo prazo.

Os instrumentos de politica monetária são os métodos e meios utilizados que afetam diretamente as variáveis operacionais, com vistas a alcançar as metas intermediarias desejada. Os instrumentos clássicos da politica monetária são três: deposito compulsório, redesconto de liquidez e operações de mercado aberto.

1.4.1 OS DEPÓSITOS COMPULSÓRIOS

Para Carvalho et al (2007), são depósitos que cada banco deve manter no Banco Central de acordo com a legislação vigente, sendo calculados como um percentual sobre os depósitos fornecendo liquidez ao sistema bancário, reduzindo a possibilidade de pânico financeiro e controle de credito através da influencia nas condições em que o mesmo é concedido.

Dessa forma, o depósito compulsório regula o multiplicador bancário de acordo com a taxa de recolhimento fixada pelo CMN, uma parte maior ou menor dos depósitos bancários e dos recursos de terceiros que neles circulem (títulos de cobrança, tributos recolhidos, garantias de operações de crédito), restringem ou alimentam o processo de expansão dos meios de pagamento. A redução do depósito compulsório aumenta a quantidade de recursos disponíveis para o crédito bancário ao mercado e, portanto, da liquidez. Já o aumento no deposito compulsório equivale a uma taxação sobre a captação de recursos e a estabilização da demanda por reservas.

1.4.2 TAXA DE REDESCONTO

Para Giambiagi (2015), a taxa de redesconto é considerada o preço do empréstimo que o BACEN concede a um banco para atender suas necessidades momentâneas de caixa a curtíssimo prazo. Se esta taxa for baixa, os bancos se sentem motivados a tomar emprestado do BACEN. Se for elevada, o incentivo é o inverso. Na prática, o BACEN só empresta em momentos de dificuldade, para resolver desequilíbrios de tesouraria e problemas de liquidez. Este instrumento enfatiza o papel que um banco central tem de ser o “banco dos bancos”.

1.4.3 OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO – “OPEN MARKET”

Considerado o instrumento mais eficaz para a realização do gerenciamento de liquidez de que dispõe o Banco Central, operando diretamente sobre as reservas bancarias. O Open Market funciona através da compra e venda de títulos públicos por parte do Banco. Se a venda dos títulos é maior que o resgate num determinado dia, as reservas se contraem, reduz a liquidez do mercado e há um aumento da taxa de juros primária. Se o resgate de títulos é superior a venda num determinado dia, as reservas se expandem, aumentando a liquidez do mercado e há uma queda da taxa de juros primária.

As operações de mercado aberto são realizadas de maneira competitiva por meio de leiloes de títulos ou dinheiro. O Banco central pode operar com títulos públicos ou privados, sendo fundamental que o titulo possua baixo risco e um mercado secundário organizado de revenda que proporcione uma liquidez ao mesmo.

2 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E OS PARTICIPANTES DO MERCADO

2.1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional é formado por um conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira, isto é, o encontro entre credores e tomadores de recursos. Sendo assim, é organizado por agentes normativas, que são responsáveis pela definição das politicas e diretrizes gerais do sistema financeiro. As entidades supervisoras executam as regras definidas pelos órgãos normativos e operadores, ofertam serviços financeiros no papel de intermediadores do sistema financeiro nacional. No entanto, como o objetivo do trabalho é tratar da relação existente entre a variação da taxa Selic na captação liquida de fundos de investimentos, nessa seção vamos nos restringir somente os órgãos que tanto veremos ao longo do trabalho.

Segundo Fortuna (2020), o Sistema Financeiro Nacional pode ser entendido como o conjunto de instituições que se dedicam propiciar condições satisfatórias para a

manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. O mercado financeiro, onde se processam essas transações, permite que um agente econômico qualquer (individuo ou empresa), sem perspectivas de aplicação em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar (denominado como um agente econômico superavitário), seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança (denominado agente econômico deficitário).

Para Varga e Wengert (2011), a principal função dos mercados financeiros é a transferência intertemporal de recursos, permitindo que os agentes possam utilizar a renda ganha durante sua vida produtiva para alcançar uma melhor aposentadoria, realizar projetos pessoais e enfrentar emergências financeiras.

Ainda de acordo com Varga e Wengert (2011), o sistema financeiro brasileiro foi estruturado pela Lei n° 4.595, de 31/12/64, que estabeleceu o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil - BCB, e a Lei n° 6.385, de 2/12/76, que estabeleceu a Comissão de Valores Mobiliários – CVM e outras disposições sobre o mercado de títulos.

2.2 O CONSELHO MONETARIO NACIONAL

Como órgão normativo é responsável pela fixação das diretrizes das politicas monetárias, de credito e cambial do País. Pelo envolvimento destas politicas no cenário econômico nacional, o CMN acaba se transformando num conselho de politica econômica, visando a estabilidade e o desenvolvimento econômico e social do país. É composto por três membros, sendo eles, o Ministro da Economia como presidente do conselho, Secretário Especial da Fazenda, e por fim, o Presidente do Banco central do País.

Principais competências do Conselho Monetário Nacional:

- Coordenar as politicas monetaria, creditícia, orçamentaria, fiscal e da divida publica interna e externa.
- Regular valor externo e interno da moeda

- Definir as diretrizes e normas referentes ao cambio
- Autorizar a emissão de papel moeda
- Disciplinar o credito em todas as suas modalidades
- Regular a constituição, funcionamento e fiscalização das Instituições Financeiras
- Limitar, sempre que necessário, as taxas de juros, descontos e comissões.
- Estabelecer a meta de inflação.

2.3 BANCO CENTRAL DO BRASIL

Autarquia vinculada ao ministério da economia para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro com a responsabilidade de cumprir as determinações do Conselho Monetário Nacional. Possui a obrigação de fiscalizar, regular, e controlar todo o sistema bancário e financeiro do país. Entre as suas principais competências, podemos listar:

- Formular e executar politica monetaria, de credito e cambial.
- Emitir papel moeda
- Receber depósitos compulsórios dos bancos
- Fiscalizar e autorizar o funcionamento das instituições financeiras
- Administrar o Sistema de Pagamentos Brasileiro
- Efetuar, como instrumento de politica monetaria, operações de compra e vendas de títulos públicos federais.
- Realizar empréstimos de assistência à liquidez para as Instituições Financeiras através de operações de redesconto bancário, sendo considerado o banco dos bancos.
- Determinar periodicamente via Comitê de Politica Monetaria, a taxa de juros referente às operações de um dia com títulos públicos, a taxa Selic.

2.4 COMISSAO DE VALORES MOBILIARIOS – CVM

A comissão de valores mobiliários é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, não sendo subordinada hierarquicamente a ele. Foi criada pela

lei 6.385, em 07/12/1976 ficando conhecida como lei da CVM, sendo o Presidente e quatro diretores nomeados pelo Presidente da República.

Definiu-se então como um órgão normativo do sistema financeiro para promover o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários, zelando pelo funcionamento e desenvolvimento do Mercado de Capitais, protegendo os investidores de se submeterem a operações fraudulentas, mantendo a eficiência e a ordem dos mercados aumentando a facilidade para formação de capital por parte das empresas.

Dentre as principais atividades sob fiscalização da CVM, estão:

- Emissão e distribuição garantindo a transparência do mercado de valores mobiliário
- Negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários
- Estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários
- Organizar o funcionamento de operações em bolsa de valores e bolsa de mercadorias e futuros.
- Administração de carteiras e custodia de valores mobiliários
- Assegurar o acesso do publico a informações sobre valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido.
- Fiscalizar e inspecionar as companhias abertas e fundos de investimentos.
- Limitar os valores máximos de comissão que podem ser cobrados pelas instituições que participam do mercado de valores mobiliários.

2.5 MERCADO DE CAPITAIS

É um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. Permite que os tomadores tenham acesso aos recursos que necessitam, remunerando assim o capital dos poupadores. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições autorizadas.

2.6 BANCOS COMERCIAIS

Os bancos comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas, sendo constituídas sob a forma de sociedade anônima, que tem como objetivo principal proporcionar suprimento adequado de recursos necessários fazendo a intermediação entre o agente superavitário para o deficitário financiando, a curtos e médios prazos, o comercio, a indústria, empresas prestadoras de serviços e as pessoas físicas. Único banco que pode captar recursos por depósitos à vista, que nada mais são do que as contas correntes livremente movimentáveis, podendo também captar depósitos a prazo (CDB, RDB). Tal captação de recursos permite aos bancos repassar tais recursos às empresas, sob a forma de empréstimos que vai girar a atividade produtiva.

2.7 BANCOS DE INVESTIMENTOS

São instituições criadas para fornecerem credito para médio e longo prazo para suprimento de capital fixo ou de giro para empresas, fortalecendo o processo de capitalização das empresas. Diferentemente dos bancos comerciais, os bancos de investimentos somente captam recursos pela emissão de CDB e RDB ou pela venda de cotas de fundos de investimentos por eles administrados.

Dentre as principais operações, podemos listar:

- Administração de Fundos de Investimentos
- Coordenam operação de IPO UNDERWRITING
- Empréstimo para capital fixo e de giro
- Repasses de recurso oficiais de credito
- Assessoria para empresas em operações de fusões e aquisições emissões de valores mobiliários e ofertas publica, além de fornecer credito para médio e longo prazo.

2.8 BANCOS MULTIPLOS

Foram criados pela Resolução 1524, de 21/09/88 com a finalidade de racionalizar a administração das instituições financeiras. Para configurar um banco múltiplo é necessário possuir pelo menos duas ou mais carteiras, sendo uma delas necessariamente comercial ou de investimentos, podendo publicar um único balanço com todas as carteiras, a fim de reduzir custos.

As carteiras de um banco múltiplo envolvem carteira comercial, carteira de investimentos, carteira de credito imobiliário, carteira de aceite (sociedade de credito financiamento e investimento), carteira de leasing e carteira de desenvolvimento.

2.9 SOCIEDADES CORRETORAS E DISTRIBUIDORA DE TITULOS E VALORES MOBILIARIOS – CTVM E DTVM

As corretoras de títulos e valores mobiliários (CTVM) e as distribuidoras de títulos e valores mobiliários (DTVM) são instituições que atuam nos mercados financeiros e de capitais e de cambio. Elas fazem a intermediação com as bolsas de valores e de mercadorias, operando com compra, venda e distribuição de títulos e valores mobiliários por conta de terceiros e oferecendo serviços como plataformas de investimentos pela internet (home broker) e consultoria financeira. Sua constituição depende do Banco Central, e o funcionamento de sua atividade da autorização da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Como tal, entre as principais atividades, podemos listar:

- Intermediação de operações em bolsa de valores e derivativos
- Administração de Clubes e Fundos de Investimentos
- Operação de compra e venda de metais preciosos
- Operações de cambio
- Distribuição de títulos
- Operação de Conta Margem (empréstimo para compra de ação)
- Liquidez e segurança ao mercado acionário

2.10 BRASIL, BOLSA, BALCÃO – B3

É uma sociedade anônima de capital aberto que administra a bolsa de valores de São Paulo, na qual ações de empresas de capital aberto e outros valores mobiliários são negociados. A B3 é considerada uma das maiores bolsas de valores do mundo e tem a sua origem na fusão da Cetip com a BM&FBOVESPA. Presta serviços de compensação e liquidação de ativos de renda variável e registro de operações de títulos de renda fixa privado. É a única bolsa de valores do Brasil atualmente, sendo considerada a maior depositaria de títulos de renda fixa da América Latina e maior câmara de ativos privados no país.

2.11 A ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS – ANBIMA

A ANBIMA é uma entidade de autorregulação e representa as instituições do mercado de capitais brasileiro com a responsabilidade na definição de uma serie de boas praticas representando o mercando financeiro e de capitais perante as entidades governamentais e o setor privado através da manutenção de elevados níveis de padrões éticos.

Tem como objetivo estimular a concorrência leal, a padronização de seus procedimentos prezando pela transparência no relacionamento com os investidores divulgando informações claras, como os preços e índices do mercado financeiro, promovendo o funcionamento da atividade de distribuição e da capacidade técnica dos profissionais envolvidos na distribuição dos produtos financeiros através de certificações.

Fazem parte da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitas ANBIMA: Os Bancos Comerciais, bancos de investimentos, corretoras de títulos e valores mobiliários, administradoras e gestoras de recursos de terceiros e etc.

3 OS ATIVOS DE RENDA FIXA E RENDA VARIAVEL

3.1 ATIVOS DE RENDA FIXA

Ativos de renda fixa são aqueles com a rentabilidade atrelada a algum indicador conhecido do mercado, como o CDI. Esses investimentos têm alta previsibilidade de rendimento.

- Títulos Públicos Federais: Os títulos públicos são papéis (ativos financeiros) emitidos pelo Tesouro Nacional, ou seja, pelo governo brasileiro. Quando as receitas são menores do que as despesas, ocorre o déficit primário e o governo emite títulos públicos federais para captar recursos no mercado financeiro via Letra do Tesouro Nacional – LTN, Letra Financeira do Tesouro – LFT e Notas do Tesouro Nacional – NTN. São considerados ativos RISK FREE, que significa que e um ativo livre de risco e podem ser adquiridos via Tesouro Direto.

- CDB (Certificado de Depósito Bancário): Os bancos emitem esses títulos quando querem captar recursos das pessoas, que são repassados aos seus clientes na forma de empréstimo. Assim, o investidor que comprar esses títulos se torna credor ao emprestar dinheiro para um banco, recebendo uma taxa de juros sobre o seu investimento. Os prazos e as taxas dependem de cada situação específica. Esses títulos podem ser prefixados, com a remuneração definida no momento da aplicação, ou pós-fixado quando corrigido por um índice de preços de juros.

- LCI (Letras de Crédito Imobiliário): título de renda fixa lastreada por crédito imobiliário garantido por empréstimos concedidos ao setor imobiliário (como hipotecas). São emitidos por bancos comerciais, bancos de investimentos, banco múltiplo com carteira de credito imobiliário. Em relação ao imposto de renda são isentas para pessoa física

- LCA (Letras de Crédito do Agronegócio): semelhante à LCI em diversos aspectos, mas possui lastro no setor do agronegócio.

- LC (Letras de Câmbio): título de renda fixa muito semelhante a um CDB, mas, ao contrário deste, não é emitido por um banco, mas por instituições financeiras.

.

- Debêntures: são títulos de crédito emitidos por empresas não financeiras para captar recursos para seus projetos. Esses recursos podem ser utilizados para diversas finalidades. As debêntures são caracterizadas como dívidas das empresas e asseguram aos detentores dos títulos o direito de crédito contra as emissoras. Apresentam os riscos de crédito e liquidez, os quais são atrelados à companhia emissora do título.

3.2 ATIVOS DE RENDA VARIAVEL

Os investimentos em renda variável são aqueles em que não é possível definir quanto o seu dinheiro vai render em determinado período. Geralmente, eles são mais arriscados do que os investimentos de renda fixa, mas também podem proporcionar retornos maiores no longo prazo. O maior exemplo dessa categoria são as ações de empresas.

- Ações: São parcelas de propriedade de uma empresa e correspondem a um título de representação do patrimônio da empresa. Para emitir ações, a companhia deve ter o capital aberto.

- Investimentos alternativos: existem várias outras aplicações utilizadas pelos fundos. Alguns usam derivativos – investimentos que derivam de outros ativos (como as opções) e os BDRs (Brazilian Depositary Receipts), também conhecidos como Certificados de Depósitos de Valores Mobiliários, é um ativo representativo que o investidor brasileiro pode adquirir quando quer investir em empresas do exterior.

4 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

4.1 CONCEITO E ADMINISTRAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A essência dos Fundos de Investimentos é a ideia do condomínio, ou seja, a aplicação em conjunto. Os fundos recebem os recursos investidos por seus cotistas para a compra de ativos que comporão a sua carteira. Este patrimônio é constituído por

títulos e valores mobiliários que dão lastro as cotas emitidas. As cotas, por sua vez, passam a propriedade fiduciária do administrador do fundo, em virtude de não ter este ultimo personalidade jurídica própria. O administrador age em prol dos cotistas, que são os legítimos proprietários dos ativos que compõe o patrimônio do fundo e os beneficiários dos retornos obtidos com os investimentos por ele realizados.

Portanto, os fundos de investimento existem para que diversos investidores possam reunir um determinado montante de dinheiro e entregá-lo a um gestor para que ele realize aplicações e investimentos com todo o capital, oferecendo um grande serviço à sociedade pela gestão profissional, promovendo maior liquidez aos investimentos, menores custos de transação e possibilitando o acesso a diversos mercados, sendo uma excelente opção para aqueles investidores que ainda não possuem muito conhecimento, possibilitando a diversificação dos investimentos através da aplicação em suas diferentes classes, com o objetivo de mitigar o risco e elevar o nível de retorno.

A grande quantidade de fundos existentes e aos novos produtos que surgem continuamente, se faz necessária à categorização para que os investidores escolham aquela opção que mais combina com o seu perfil. As classificações detalham as principais características dos fundos relacionando tanto as suas estratégias de investimentos quanto aos riscos envolvidos, facilitando o entendimento para o investidor individual na sua tomada de decisão, ficando expostas nas laminas dos fundos e em qualquer material divulgado por eles.

A administração de um fundo de investimento é segmentada entre as suas varias responsabilidades e seus responsáveis. Sendo eles:

- Administrador: é o responsável por todas as obrigações administrativas legais e operacionais do fundo, além de suas relações com os cotistas e da constituição do fundo, na prestação de informações à CVM e no recolhimento de imposto.
- Gestor: responsável pelas politicas e decisões de investimentos na gestão da carteira atuando na compra e venda dos ativos.
- Custodiante: responsável pelo registro, liquidação e exercício dos direitos e obrigações dos ativos que compõem a carteira do fundo, ou seja, realiza a guarda dos ativos.

- Distribuidor: responsável pela captação dos recursos dos investidores no fundo, ou seja, atua na comercialização das cotas.
- Auditor independente: audita as cotas do fundo.

4.2 DOCUMENTOS DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO

REGULAMENTO

O regulamento é o documento que contém todas as informações de um fundo de investimento. A CVM estabelece regras claras para as informações que o regulamento deve ter, em especial podemos citar:

- A política de investimento, de forma a caracterizar a classe do fundo;
- As taxas de administração fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo com na base em 252 dias uteis;
- As taxas de performance, de ingresso e de saída, se houver;
- As condições para aplicação e o resgate das cotas;
- A identificação dos fatores de risco do fundo;
- Os prestadores de serviço;
- As regras de aplicação e resgate;
- O publico alvo;
- O prazo de duração, se determinado ou indeterminado;
- A espécie do fundo, se aberto ou fechado;

FORMULARIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

É um documento de natureza virtual, disponibilizado no site do administrador e do distribuidor que fornece ao investidor informações complementares de maneira mais dinâmica, na qual podemos citar:

- Descrição da politica de gestão de riscos;
- Descrição da tributação aplicável ao fundo e a seus cotistas;
- Politica de distribuição de cotas;

- Exposição dos fatores de riscos relacionados aos ativos da carteira do fundo;

LAMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAS

Apresentada de forma simples e clara, acessível ao público-alvo do Fundo e deve seguir um padrão contendo todas as informações importantes para eles, relativas as suas politicas de investimentos e aos fatores de riscos envolvidos em suas aplicações, tais como:

- Objetivos de gestão do Fundo e o seu público-alvo;
- A politica de investimento, seus limites e faixas de alocação de ativos em percentual do seu patrimônio líquido;
- A identificação dos riscos assumidos pelo Fundo;
- Historio de rentabilidade
- Informação sobre a tributação aplicável ao fundo e aos seus cotistas;
- Exemplo comparativo e simulação de despesa
- As condições de resgate de cotas e, se for o caso, o prazo de carência;

DEMONSTRATIVO DE DESEMPENHO DO FUNDO

Documento com informações periódicas do fundo apresentando a sua trajetória da rentabilidade mensal, nos últimos 12 meses e a anual, nos últimos cinco anos, além das despesas que são debitadas do patrimônio do fundo e reduzem a sua rentabilidade.

Para analisar o desempenho de um fundo é necessário observar todo o seu histórico, comparando os custos e benefícios de investir no fundo, cruzando esses dados com o benchmark do fundo com outros produtos da mesma classe. Ou seja, verificar como fundos de renda fixa estão desempenhando em comparação com outros fundos de renda fixa.

TERMO DE ADESÃO E CIENCIA DE RISCO

Documento que o cotista atesta que teve acesso ao inteiro teor do regulamento do fundo, da lamina de informações essenciais e do formulário de informações complementares, declarando a ciência dos riscos relativos ao fundo, não havendo nenhuma garantia contra eventuais perdas sobre o recurso aplicado, sendo obrigado, caso necessário aportar capital adicional para cobrir o prejuízo do fundo.

4.3 A GESTÃO DOS FUNDOS

O conhecimento sobre a gestão e o entendimento sobre quais são as suas estratégias é fundamental parar obter confiança e para manter posições no longo prazo. A formação técnica da equipe, postura ética em relação as seus cotistas e o compromisso como instituição gestora complementam os valores que garantem o sucesso de um Fundo.

Há diferença entre gestão passiva e ativa, sendo relevante na estratégia estabelecida para gestão da carteira de um fundo de investimento. Os fundos que investem em ativos buscando replicar um índice de referencia (benchmark) acompanhando o desempenho do fundo próximo a esse indexador são denominados como Gestão Passiva, tendo como principais características:

- Estratégias menos arriscadas
- Atrelar resultados ao referencial
- Menor custo operacional
- Perfil mais conservador
- Ser mais bem ajustado no longo prazo

Por outro lado, a Gestão Ativa de um fundo de investimento tem como estratégia a seleção das melhores oportunidades de aplicação existentes no mercado financeiro, buscando obter rentabilidade superior ao de determinado índice de referencia, de acordo com a politica de investimento. Tem como características:

- Tentar maximizar os resultados

- Maior custo operacional
- Perfil mais agressivo
- Ser mais bem ajustado no curto prazo

CODIGO ANBIMA DE GESTÃO DE RECURSOS DE TERCEIROS

Visa estabelecer princípios e regras para distribuição de produtos de investimentos através da manutenção dos mais elevados padrões éticos e a consagração da institucionalização de praticas equitativa no mercado financeiro e de capitais, promovendo a concorrência leal, padronização de seus procedimentos, qualidade e disponibilidade de informações e elevação dos padrões fiduciários, consolidando as melhores praticas para a atividade.
Abrangência do código:

- Administração fiduciária: todos os serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e a manutenção dos Fundos de Investimento.
- Gestão de recursos de terceiros (Chinese Wall): evitar conflito de interesses através da segregação das atividades de recursos da tesouraria das instituições financeiras e a administração de recursos de terceiros.

4.4 TAXAS DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO

As taxas cobradas pelos fundos de investimento são os preços pelos serviços prestados aos cotistas. Ao decidir aplicar os recursos em um fundo de investimento, é necessário saber, quais são os custos envolvidos.

- Taxa de Administração: incide sobre o Patrimônio Liquido do fundo, é apresentada em percentual ao ano, mas cobrada e deduzida diariamente. Essa taxa influencia a rentabilidade do fundo e reduz o valor da cota. Ou seja, é o preço pago pela gestão e operacionalização do fundo. Vale ressaltar que quando o fundo divulga o valor da cota, essa cota já esta liquida do valor da taxa de administração e que ela não esta atrelada a resultado, mesmo com prejuízo, será cobrada.

- Taxa de Performance: Incide sobre o ganho excedente ao índice de referência (benchmark), sendo cobrada semestralmente. Ela serve para remunerar um bom desempenho. Utiliza como metodologia linha d'agua para que o gestor do fundo possa cobrar a taxa.
- Taxa de Ingresso: incide sobre o aporte
- Taxa de Saída: incide sobre o resgate

4.5 CLASSIFICAÇÃO DOS FUNDOS

Os fundos de investimentos são classificados pela CVM de acordo com a composição de suas carteiras, permitindo identificar sua política de investimentos e objetivos. Possuem diversas classificações, seja pelas classes de ativos que compõe majoritariamente ou pelas estratégias que os gestores aplicam para as carteiras de investimentos. As classificações dão mais detalhes sobre as características principais dos fundos, relativas às estratégias e aos riscos. São classificados como Renda Fixa, Ações, Multimercados e Cambial. Divididos em três níveis:

- 1º nível: classe de ativos que mais se adequa àquele investidor.
- 2º nível: tipo de gestão e riscos (risco que o investidor está disposto a correr).
- 3º nível: principais estratégias que se adequam aos objetivos e necessidades daquele investidor.

4.5.1 FUNDOS DE INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA

1º Nível: Classe de ativos

É a classe mais S dos fundos, mantendo como principal fator de risco de sua carteira ativo ligados a variação da taxa de juros e índice de preços. Além disso, deve manter no mínimo 80% dos recursos aplicados em ativos de renda fixa e não poderá cobrar taxa de performance, caso não tenha sido criado para investidor qualificado.

A carteira desses fundos é formada por ativos de renda fixa prefixados, que definem previamente a taxa de juro de rendimento, ou pós-fixados, que acompanham a variação de uma taxa de juro ou um índice de inflação.

2º Nível: Tipo de Gestão e Riscos

Neste nível os fundos são classificados conforme o tipo de gestão (passiva ou ativa). Ainda para a gestão ativa, a classificação é desmembrada conforme a sensibilidade à taxa de juros

- Fundo de Renda Fixa de Curto Prazo

Deve aplicar seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais ou privados indexados a taxa Selic ou índice de preços, que tenham curto prazo de vencimento, de menos de um ano, e possuem baixa volatilidade. Essa classe aplica em títulos com prazo máximo a decorrer de 375 dias, sendo o prazo médio da carteira inferior a 60 dias. O risco é baixo, mas existe o risco de crédito, de mercado e de liquidez. A taxa de performance é vedada, salvo se for criado para investidor qualificado.

- Fundo de Renda Fixa de Longo Prazo

Fundo de Renda Fixa que se compromete a obter o tratamento fiscal destinado a fundos de longo prazo previsto na regulamentação fiscal vigente. A principal diferença em relação ao fundo de curto prazo é que, no de longo prazo, o vencimento médio supera 365 dias. Possuem Baixo risco de crédito e liquidez e alto risco de mercado (taxa de juros).

- Fundos de Renda Fixa Indexado

Fundos que têm como objetivo refletir as variações e rentabilidade de um índice de referencia do mercado de renda fixa, por meio de gestão passiva e com as suas cotas negociadas em bolsa de valores. Como politica de investimento do fundo, deve

assegurar que no mínimo 95% do seu patrimônio líquido estejam aplicados em ativos financeiros que integram o índice de referência. São conhecidos como Exchange Traded Fund – ETF

- Fundo de Renda Fixa Simples

Fundo que aplica ao menos 95% do patrimônio em títulos públicos ou papéis de instituições financeiras com risco equivalente. Esse tipo de produto possui baixo risco de crédito, mercado e liquidez. É isento de termo de adesão e não precisa de analise de perfil de investidor para aplicar no fundo, sendo vedada taxa de performance.

3º nível: Principais Estratégias

- Fundo de Renda fixa Referenciado

Um fundo referenciado tem como objetivo acompanhar um indicador pré-determinado (benchmark), sendo necessário que o produto tenha em seu nome a nomenclatura do índice que utiliza como referência. Como politica de investimento do fundo, deve assegurar que pelo menos 95% da carteira esteja investido em ativos que acompanhem esse indicador e, no mínimo, 80% do patrimônio em títulos públicos federais ou ativos de renda fixa que possuam baixo risco de crédito.

Esse indicador pode ser algo variado e, deve estar explicitamente definido na denominação do fundo, ou seja, por exemplo: o DI quando tiver como referencia a variação da taxa Selic ou da taxa de depósitos interfinanceiros- DI. Possuem baixo risco de crédito, mercado e liquidez.

- Fundo de Renda Fixa Divida Externa

Fundos que investem ao menos 80% do patrimônio em títulos da dívida externa da União. Têm baixo risco de crédito, mas possuem o risco de mercado (câmbio) e liquidez.

- Fundo de Renda Fixa Credito Privado

Fundos que investem mais de 50% do patrimônio em ativos de emissão de companhias privadas. Possui alto risco de crédito, de mercado e de liquidez.

- Fundo de Renda Fixa Soberano

São fundos que investem 100% do seu patrimônio liquido em títulos públicos federais brasileiros, os quais têm o menor grau de risco do mercado.

- Fundo de Renda Fixa Grau de Investimento

Fundo que investem em ativos de renda fixa de alta segurança com ao menos 80% dos ativos em títulos públicos ou em títulos privados com baixo risco de credito do mercado domestico ou externo.

- Fundo de Renda Fixa Investimento no Exterior

O fundo deve manter no mínimo do seu patrimônio líquido 40% aplicado em ativos no exterior.

- Fundo de Renda Fixa Credito Livre

O fundo investe em ativos de renda fixa, podendo manter mais de 20% da composição de sua carteira com títulos de médio e alto risco de crédito do mercado doméstico ou externo.

4.5.2 FUNDOS DE AÇÕES

1º Nível: Classe de Ativos

Os fundos classificados como Fundo de Ações possuem como principal fator de risco a variação de preços de ações admitidas a negociação no mercado organizado. Em

tais fundos, no mínimo 67% do patrimônio liquido devem ser compostos nesses ativos ou em ativos semelhantes. Ou seja, ação admitida à negociação no mercado à vista da bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado cota de fundos de ações e cotas dos fundos de índice de ações e Brazilian Depositary Receipts (BDRs), classificados como nível II e III. Os fundos de ações carregam maiores exposições de risco, mas possuem maiores perspectivas de retorno no longo prazo. Dessa forma, são fundos que estão sujeitos às oscilações de preços das ações que compõem sua carteira.

2º Nível: Tipo de Gestão e Riscos

Nesse nível, os fundos são classificados conforme o tipo de gestão: gestão indexada, gestão ativa, específicos ou investimento no exterior.

- Fundos de Ações Indexados

  Fundos que têm como objetivo replicar as variações de indicadores de referência do mercado de renda variável.

- Fundos de Ações Ativos:

  Fundos que têm como objetivo superar um índice de referência ou que não fazem referência a nenhum índice. As carteiras desses fundos são compostas em um processo de investimentos guiado por uma definição exposta em seu regulamento, visando superar o mercado em termos de retornos de longo prazo.

- Fundos de Ações Específicos

  Fundos que adotam estratégias de investimento ou possuam características específicas tais como condomínio fechado. Investem apenas em ações de uma empresa ou de outras que venham a surgir.

- Fundo de Ações Investimento no Exterior

Fundos que investem em ativos financeiros no exterior em parcela superior a 40% do patrimônio líquido.

3º Nível: Principais Estratégias

- Fundos de Ações em Valor / Crescimento:

Fundos que buscam retorno por meio da seleção de empresas cujo valor das ações negociadas esteja abaixo do preço justo estimado (estratégia valor) e/ou aquelas com histórico e/ou perspectiva de continuar com forte crescimento de lucros, receitas e fluxos de caixa em relação ao mercado (estratégia de crescimento). O preço justo de cada ativo é definido pela equipe de analistas da gestora do fundo.

- Fundo Setorial de Investimentos em Ações

Fundos que investem em empresas pertencentes a um mesmo setor ou conjunto de setores afins da economia. Os critérios utilizados para a definição dos setores, subsetores ou segmentos elegíveis para aplicação devem estar nas políticas de investimentos.

- Fundo de Ações de Dividendos

Fundos que investem em ações de empresas mais maduras, que não exigem tanto investimento de curto prazo e, portanto, podem oferecer uma boa distribuição de lucros aos acionistas.

- Fundo de Ações Small Caps

Possui carteiras compostas por, no mínimo, 85% em ações de empresas que não estejam incluídas entre as 25 maiores participações do IBrX (Índice Brasil), ou seja, ações de empresas com capitalização relativamente baixa de mercado. O percentual remanescente da carteira do fundo pode ser investido em

empresas com ações de maior liquidez ou capitalização de mercado, desde que essas não estejam incluídas entre as dez maiores participações do IBrX.

- Fundos de Ações de Sustentabilidade / Governança

Investem em empresas que apresentam bons níveis de governança corporativa ou que se destacam pela responsabilidade social e sustentabilidade empresarial no longo prazo.

- Fundo de Ações Índice Ativo

Visam superar o índice de referência do mercado acionário. Estes fundos se utilizam de deslocamentos táticos em relação à carteira de referência para atingir seu objetivo.

- Fundo de Ações Livre

Não têm compromisso de focar em uma estratégia específica. Os fundos específicos, conforme a Anbima, dividem-se em:

✓ Fundos fechados de ações: são fundos de condomínios fechados e regulamentados pela instrução nº 555 da CVM.

✓ Fundos de ações FMP-FGTS: operam de acordo com a regulamentação vigente. Possibilitam o investimento dos recursos do FGTS em ações de empresas estatais que passaram por um processo de privatização. É a possibilidade utilizar o dinheiro depositado em seu Fundo de Garantia para adquirir ações de empresas públicas com o intuito de obter uma rentabilidade maior desse dinheiro.

✓ Fundos de mono ação: seguem a estratégia de investimento em ações de apenas uma empresa

4.5.3 FUNDOS DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

1ºNível: Classe de Ativos

Esta é a classe mais versátil dos fundos de investimentos e devem possuir políticos de investimentos que envolvam vários fatores de risco, sem o compromisso de restringir as suas carteiras a determinados ativos e mercados específicos. Dessa forma, podem investir livremente em ações, renda fixa, câmbio e derivativos tanto para proteção da carteira como para alavancagem.

Os fundos de investimento multimercado são opções para quem busca diversificação através da flexibilidade de aplicação em diversos tipos de ativos em um mesmo fundo como também os diferentes estilos de estratégia de gestão que podem ser utilizados. Os riscos desses fundos variam conforme a composição das suas carteiras e os objetivos da gestão. Entretanto, podem ser uma opção interessante para quem está disposto a se expor mais ao risco visando obter melhores retornos.

Uma categoria interessante dos fundos multimercado são os fundos de investimento em cotas de fundos de investimentos (FIC), conhecidos também como fundos de fundos, eles investem quase que exclusivamente em outros fundos, sendo necessário manter no mínimo 95% do seu patrimônio em cotas de fundos de investimentos.

Os FICs são classificados como:

▪ Produtos de renda fixa: quando aplicados em cotas de fundos de renda fixa;
▪ Produtos de ações: quando aplicados em cotas de fundos de ações;
▪ Produtos multimercado: quando aplicados em diferentes mercados e assim por diante.

2º Nível: Tipos de Gestão

- Alocação

  Buscam retorno no longo prazo por meio de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio etc.), incluindo cotas de fundos de

investimento. Esses produtos definem percentuais de exposição em cada classe de ativo, com as ponderações seguidas pela gestão.

.

- Estratégia

Baseiam-se nas estratégias definidas por seus gestores, não necessariamente seguindo composições predefinidas de alocações na carteira. O processo de investimento é suportado pela estratégia como forma de atingir os objetivos e executar a política de investimentos dos fundos. Eles admitem a alavancagem.

- Investimento no Exterior

Fundos que investem em ativos financeiros no exterior em parcela superior a 40% do patrimônio líquido.

3º Nível: Principais Estratégias

- Balanceados:

Buscam retorno no longo prazo por meio da compra de diversas classes de ativos, incluindo cotas de fundos. É necessário especificar as composições de cada ativo para a combinação do investimento. Utilizam a diversificação e a troca constante de títulos na carteira como estratégia de investimentos, equilibrando a carteira no curto prazo para obter ganhos no longo prazo. Em sua política de investimentos, a previsão de rebalanceamento da carteira também está inclusa. A alavancagem não é permitida.

- Dinâmicos:

Os fundos de alocação dinâmica também investem em diversas classes de ativos seguindo uma estratégia de alocação de ativos (asset allocation) sem se comprometer com uma mistura predeterminada. A política de alocação é

flexível, reagindo às condições de mercado e ao horizonte de investimento. É permitida a aquisição de cotas de fundos que possuam exposição financeira superior a 100% do seu respectivo PL, admitindo alavancagem.

- Estratégia Macro

Possuem o cenário macroeconômico como principal referência para a definição da sua estratégia, realizando operações em diversas classes de ativos (renda fixa, renda variável, câmbio), com as estratégias de investimento baseadas em cenários e projeções macroeconômicos de médio e longo prazo, das expectativas para a economia.

- Estratégia Trading

Buscam oportunidades de ganhos a partir de movimentos e oscilações de curto prazo nos preços dos ativos.

- Estratégia Long And Short Direcional

Buscam lucro por meio de operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas. O resultado deve ser proveniente da diferença entre essas posições. Um fundo long and short direcional não tem limites para suas exposições. Sendo assim, é considerado para perfil arrojado. Esses fundos podem maximizar os lucros, mas assumem maiores riscos para isso.

- Estratégia Long and Short Neutro

Fundo que operam em ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, porém com o objetivo de manterem exposição neutra ao risco desse mercado. Isso significa que o fundo precisa montar uma posição comprada do mesmo tamanho da vendida, deixando sua exposição líquida sempre neutralizada.

- Juros e moeda

Fundos que buscam retornos de longo prazo através de investimentos em ativos de renda fixa, implicando estratégias com risco de juros, risco de índice de preço e risco de moeda estrangeira, como Dólar e Euro. Não podem operar em renda variável.

- Livre

Não há compromisso com qualquer estratégia especifica. Possuem a liberdade para atuar na estratégia escolhida pelo gestor.

- Capital Protegido

Fundos que buscam retornos em mercados de risco procurando proteger, parcial ou totalmente, capital investido.

- Estratégia Específica

Fundos que adotam estratégia de investimento que implique riscos específicos, como commodities e índice futuro.

4.6 FATORES DE RISCOS INERENTES AO FUNDO DE INVESTIMENTO

Podemos definir o risco como a possibilidade de não se atingir o retorno esperado do investimento. No caso de um fundo de investimento, o principal risco é aquele inerente aos ativos que compõe a carteira.

I. Risco de Mercado

Relacionado à possibilidade de oscilação (volatilidade) do preço dos ativos (título público ou ação, por exemplo) que compõe a carteira do fundo por condições naturais do mercado relacionada com a possibilidade de desvalorização ou valorização de um ativo em função de instabilidades políticas e econômicas ou decorrentes da situação individual da empresa emissora do ativo.. Quanto mais volátil é o ativo, maior

é o seu risco de mercado. Para mitigar esse risco, o investidor deve aplicar em classes de ativos diferentes, como investir em ações juntamente com renda fixa.

II. Risco de Credito

É o risco de não receber o retorno pela aplicação porque o emissor do título não pode pagar (calote). Ou seja, obter um resultado diferente daquele que se esperava inicialmente. O risco consiste não só na inadimplência completa das obrigações da contraparte, mas também no pagamento de apenas uma parte do compromisso. Pode ser minimizado através da nota dada pelas agências de classificação e risco aos títulos e escolher ativos com notas altas, ou seja, com baixo risco de crédito.

III. Risco de Liquidez

Refere-se à possibilidade de não conseguir comercializar um ativo pelo seu preço justo por falta de compradores no mercado, ou seja, caracterizado pela baixa ou mesmo falta de demanda pelos ativos financeiros integrantes da carteira do fundo em função da falta de liquidez dos mercados nos quais os valores mobiliários integrantes da carteira dos fundos investidos são negociados.

IV. Risco Operacional

Estão relacionados à possibilidade de ocorrer algum erro em procedimento operacional do fundo, como falhas de sistemas, possíveis fraudes e erros humanos.

4.7 TRIBUTAÇÃO EM FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A tributação em investimentos no Brasil é regulamentada pela Secretaria da Receita Federal, órgão subordinado ao Ministério da Economia, que administra os tributos de competência da União, inclusive os previdenciários. Os dois principais impostos são o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e o Imposto de Renda (IR). Ambos incidem sobre os rendimentos e são recolhidos na fonte.

IOF – IMPOSTO SOBRE OPERAÇÕES FINANCEIRAS

O IOF incide sobre o valor de resgate tanto em títulos ou operação de renda fixa como em Fundos de Renda Fixa, com as alíquotas variando de 96% a 0%. A partir do trigésimo dia, não haverá valor de IOF a recolher, pois o percentual de rendimento tributável é zero.

TABELA 1 – Relação das Alíquotas de IOF

DIA	ALIQUOTA	DIA	ALIQUOTA	DIA	ALIQUOTA
1	96%	11	63%	21	30%
2	93%	12	60%	22	27%
3	90%	13	56%	23	23%
4	86%	14	53%	24	20%
5	83%	15	50%	25	16%
6	80%	16	46%	26	13%
7	76%	17	43%	27	10%
8	73%	18	40%	28	6%
9	70%	19	36%	29	3%
10	66%	20	33%	30	0%

Fonte: Elaboração Própria, dados da ANBIMA (2018)

IR – IMPOSTO DE RENDA

Para fins de cálculo do Imposto de Renda, a Receita Federal do Brasil classifica os Fundos de Investimento em três segmentos: Fundos de Renda Fixa Curto Prazo, Fundos de Renda Fixa Longo Prazo e Fundos de Ações. O IR incide após o IOF, sendo cobrado no momento do resgate ou ao final do período estabelecido na legislação em vigor, o que ocorrer primeiro.

FUNDO DE RENDA FIXA

Todas as aplicações em fundos de renda fixa são tributadas de forma regressiva. Ou seja, quanto mais tempo o dinheiro permanece aplicado, menor é o imposto cobrado. Se o investidor tiver prejuízo no momento do resgate, e como o come-cotas já foi cobrado, essa perda poderá ser compensada no futuro quando fizer um resgate com lucro, em fundos com mesma classificação tributária (fundo de curto prazo compensa perda com outro de curto prazo e fundo de longo prazo com outro de longo prazo).

FUNDOS DE RENDA FIXA CURTO PRAZO

Os fundos de renda fixa curto prazo são aqueles que possuem uma carteira de títulos com prazo médio igual ou inferior a 365 dias. A tributação de fundos de investimento desse tipo ocorre sobre os rendimentos, no caso de resgates ou alienação e as alíquotas variam de 22,5% (até 180 dias) a 20% (acima de 180 dias) em função do período.

Tabela 2 – Tributação Fundos de Renda Fixa Curto Prazo

PRAZO	ALÍQUOTA DE IR
Ate 180 dias	22,5%
Acima de 180 dias	20%

Elaboração própria, dados de Itaú Asset Management

FUNDOS DE RENDA FIXA LONGO PRAZO

Os fundos de renda fixa de longo prazo são caracterizados pelo prazo media de sua carteira de títulos superior a 365. O imposto de renda sobre fundos de investimento desse tipo incidem sobre os rendimentos com alíquotas que variam de 22,5% (até 180 dias) a 15% (acima de 720 dias), em função do período.

Tabela 3 – Tributação Fundo de Renda Fixa Longo Prazo

PRAZO	ALÍQUOTA DE IR
Até 180 dias	22,5%
De 181 a 360 dias	20%
De 361 a 721 dias	17,5%
Acima de 720 dias	15%

Elaboração própria, dados de Itaú Asset Management

COME-COTAS

Recolhimento semestral do imposto de renda sobre os ganhos de capital sobre os fundos abertos de Renda Fixa de curto prazo e longo prazo e sobre os Fundos Multimercados, em forma de redução de parte das cotas dos investidores no último dia útil dos meses de maio e novembro, mesmo que não haja resgate por parte do cotista, sendo deduzido automaticamente em função do rendimento obtido.

Sobre os Fundos de Renda Fixa de curto prazo incidirá a cobrança de 20% e no resgate das cotas será aplicada a alíquota complementar prevista de 22,5%, caso o resgate ocorra em até 180 dias. Para os Fundos de Renda Fixa de longo prazo, será cobrada a alíquota de 15%.

O valor da cota não será reduzido com a tributação, mas investidor passara a ter menos cotas do fundo após o fim de maio e novembro. Não será cobrado sobre os Fundos de Ações e sobre outros fundos, como os fundos fechados.

FUNDOS DE AÇÕES

Investimentos em fundos de ações estão sujeitos ao recolhimento de Imposto de Renda, independentemente do prazo da aplicação, mediante a cobrança da alíquota única de 15%. O IR é cobrado sobre o rendimento bruto do fundo, no momento do resgate da aplicação.

Como a tributação é especifica para esse tipo de fundo, se houver prejuízo para o investidor no momento do resgate, a compensação poderá ser efetuada com outro fundo de ações. Nesse caso, é possível fazer a compensação entre um fundo em que o investidor tiver ganhado valor e um em que tiver perdido.

Tabela 4 – Tributação Fundo de Investimento em Ações

PRAZO	ALIQUOTA IR
Independe do prazo da aplicação	15%

Fonte: Elaboração própria, dados de Itaú Asset Management

FUNDOS MULTIMERCADO

Os fundos multimercado são taxados conforme as regras para fundos de renda fixa (curto prazo e longo prazo), portanto também contam com a incidência de come-cotas. Nos fundos multimercado que invistam no mínimo 67% em ações, são tributados como se fosse um fundo de ações, ou seja, na ordem de 15%, independentemente do prazo – e sem come-cotas.

4.8 PERFIL DO INVESTIDOR

Antes de elaborar o planejamento financeiro e adotar estratégias de investimentos, conhecer o próprio perfil de investimento e a tolerância ao risco são condições essenciais para o investidor. Os riscos fazem parte dos investimentos no mercado de capitais e correspondem às possibilidades de o investidor obter retornos abaixo do esperado ou mesmo perder todo o capital aplicado. Portanto, antes de tomar qualquer decisão de investimento, é necessário conhecimento dos riscos do investimento para que o investidor tenha um portfólio adequado à sua realidade e objetivos.

- Conservador: Com pouca tolerância ao risco, prefere ganhos garantidos, mesmo que tragam retornos menores. Os investimentos mais indicados são os de renda fixa, priorizando o Tesouro Direto e os fundos de renda fixa. Outras opções são CDB, LCI, LCA e fundos multimercados voltados para o seu perfil.

- Moderado: Possui media tolerância ao risco ocupando uma posição intermediaria entre correr riscos e se manter conservador. Os investimentos mais indicados para esse perfil são os de renda fixa e renda variável, encontrando o equilíbrio entre eles, podendo se concentrar mais em um fundo multimercado ou optar por alternativas de fundos renda fixa e renda variável.

- Agressivo ou Arrojado: Possui muita tolerância ao risco em busca de maiores retornos. Os investimentos mais indicados para esse perfil são os de renda variável, priorizando as ações e os fundos de ações, pois acredita que no longo prazo todos os investimentos trarão resultados positivos ou, pelo menos, de reequilíbrio. Porém, os fundos de investimentos multimercado também são boas opções para o perfil.

5 ANALISE SOBRE OS FUNDOS DE INVESTIMENTOS NO BRASIL (2016-2021)

5.1 RELAÇÃO ENTRE TAXA SELIC E INFLAÇÃO

É fundamental compreender a relação entre a taxa Selic e a inflação, pois as duas estão ligadas a economia e ao consumo, sendo uma das funções básicas da taxa de juros controlar a inflação. A taxa Selic norteia os juros fornecidos ao mercado e quando ela é alterada os empréstimos bancários ficam mais caros ou mais baratos. Nesse sentido, o consumo poderá ser estimulado ou desestimulado com base no custo de crédito.

Quando a inflação (IPCA) está alta, o Copom tende a aumentar a Selic. Dessa forma, há um encarecimento do credito e redução no consumo, retraindo a inflação. Já em um momento que o Governo queira estimular o consumo, o Copom reduz a Selic. Com isso, o crédito fica mais barato resultando no aumento do consumo das famílias.

A inflação resulta de uma variação contínua e generalizada dos preços de produtos e serviços. Com preços mais caros o mercado fica desaquecido, reduzindo o consumo e acontecendo o oposto quando os preços diminuem. Desse modo, a manutenção da taxa Selic é uma das formas disponível dentro da política monetária para controlar a inflação.

Tanto a inflação quanto a Selic têm relação com diversos investimentos. Sendo assim, ao considerar o período em que estamos analisando, notamos que a queda na taxa de juros fez o investidor sair da zona de conforto da tradicional renda fixa, principalmente, nos fundos DI para fundos com maiores perspectivas de rentabilidade, como por exemplo, os fundos de ações e multimercados, que requerem mais paciência sendo compensado pela boa remuneração.

Com o aumento da taxa Selic em 2021, os investimentos em Renda Fixa voltam a atrair mais investidores pela boa rentabilidade e segurança dos seus ativos. Ou seja, com a Selic aumentando, os rendimentos da renda fixa também sobem, atraindo a atenção dos investidores. Os investimentos em geral são indexados ao CDI, cujo valor é muito próximo da Selic.

Quando a Selic cai, a renda fixa tende a deixar de ser interessante para os investidores, que começam a observar com mais atenção outras opções mais arriscadas como, por exemplo, a renda variável.

No entanto, além de observar a taxa Selic para afirmar que o investimento em renda fixa está sendo vantajoso é preciso também observar a inflação do período. O principal interesse dos investidores é o juro real. Ou seja: o rendimento descontado da inflação. Se uma aplicação rendeu 4% ao ano, mas a inflação foi de 6% no período, o juro real foi negativo em torno de 2%.

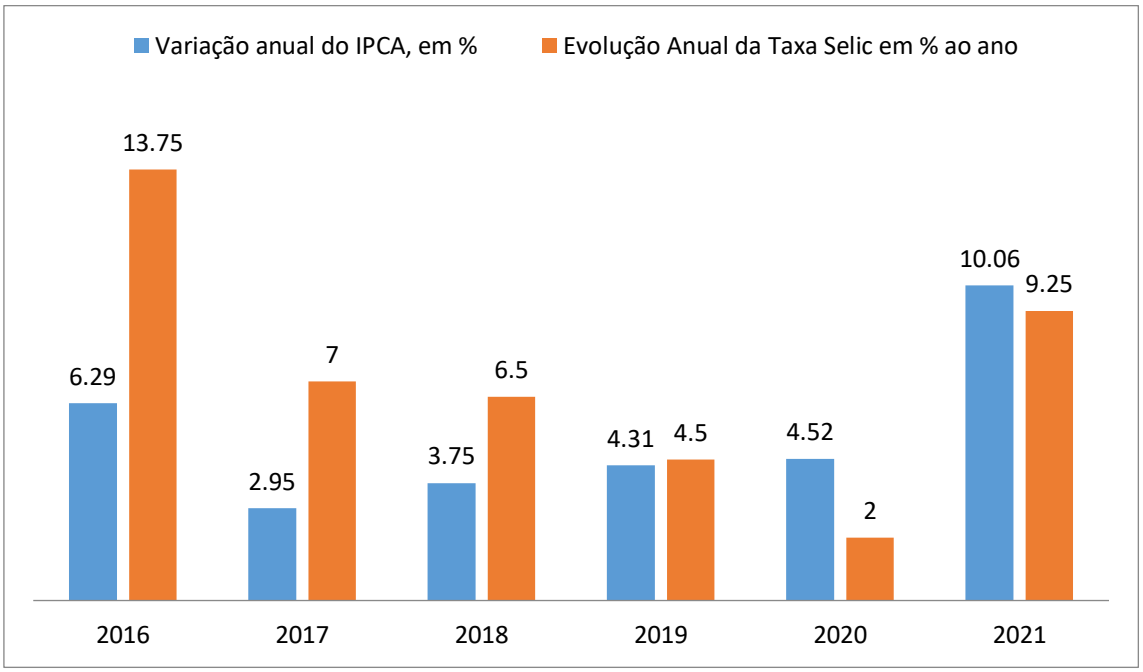
5.2 EVOLUÇÃO TAXA SELIC E INFLAÇÃO NO PERIODO (2016-2021)

Como foi visto, a taxa Selic tem como principal objetivo o controle dos preços na economia para manter o nível de inflação dentro do objetivo da meta de inflação. A Taxa Selic é utilizada como instrumento para manter a taxa de inflação (IPCA) nos limites desejados pelo Banco Central elevando a taxa de juros em períodos de alta da inflação e reduzindo a taxa em momentos de inflação controlada. (TCU, 2017)

Percebe-se através da analise do gráfico abaixo que do ano 2016 ao ano 2020 houve uma queda expressiva na taxa de juros atingindo o patamar histórico de 2% e voltando a subir ao longo do ano de 2021, encerrando com 9,25% ao ano.

Percebe-se então que a economia brasileira esteve com a taxa de juros elevada em períodos que esteve com o nível de inflação elevado conforme pode ser visto nos anos de 2016 e 2021 e, ao enfrentar períodos em que esteve com a taxa de inflação controlada, vivenciou momentos em que houve redução da taxa de juros básica do país, atingindo ao seu patamar mínimo histórico em 2020, ao ser definida em 2% ao ano.

Gráfico 1 – Variação Anual do IPCA x Evolução Anual da Selic



Elaboração Própria. Fonte IBGE

Em 2016 a inflação medida pelo IPCA atingiu 6,29%, acima do centro da meta de 4,5% estabelecida para aquele ano. (TCU, 2016). Após vivenciar uma retração de 3,6% no seu PIB em 2016, a economia brasileira voltou a crescer em 2017, com a expectativa de crescimento superior a 1%.

A taxa de inflação registrada em 2017 foi de 2,95%, abaixo do limite inferior fixado pelo CMN de 3,0% e menor patamar desde a adoção do sistema de metas de inflação, colaborando para os cortes de juros realizados pelo Bacen. Houve uma forte queda da inflação após o exercício de 2016, sendo que, em 2017, a taxa foi inferior em 3,34 p.p. ao índice de inflação do ano anterior (TCU, 2017)

A meta de inflação para 2018 foi de 4,5% a.a., com margem de 1,5 p.p. para menos ou para mais. A inflação registrada em 2018 foi de 3,75%, inferior ao centro da meta fixado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), mas superior à de 2017 (2,95%). (TCU, 2018).

A meta de inflação para 2019 foi alterada para 4,25% a.a., com margem de 1,5 p.p. para menos ou para mais. A taxa de inflação registrada em 2019 foi de 4,31%, superior ao centro da meta fixado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (TCU 2019)

A meta de inflação para 2020 foi mantida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em 4,0% a.a. A margem foi estabelecida em 1,5 p.p. para menos ou para mais, com o ritmo de redução da meta mantendo-se em 0,25% a.a., o que vem acontecendo desde o ano de 2017, para estimular o investimento e a produção, elevando o bem estar da sociedade brasileira. A taxa de inflação registrada em 2020 foi de 4,52%, superior ao centro da meta. (TCU, 2020).

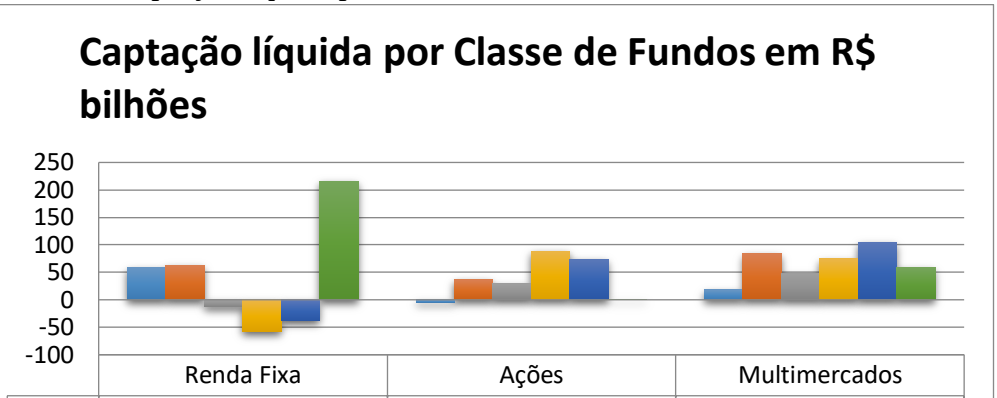
De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o IPCA encerrou o ano de 2021 com variação de 10,06%, acima dos 4,52% registrados em 2020. O resultado ficando bem acima do teto da meta oficial de 3,75%, com margem de tolerância de 1,5 pontos para mais ou menos. Essa e a maior taxa acumulada desde 2016.

Conforme analise do gráfico acima, tanto o investidor de renda fixa ou renda variável, devem observar as movimentações da taxa Selic e da inflação, pois ambas podem gerar impactos na sua carteira de investimentos.

5.3 EVOLUÇÃO DA CAPTAÇÃO LIQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS

O gráfico abaixo demonstra a evolução da captação liquida dos anos de 2016 a 2021.

Gráfico 2 – Captação líquida por classe de Fundos de Investimentos



	Renda Fixa	Ações	Multimercados
2016	59.6	-4.78	18.6
2017	63.3	36.8	84.1
2018	-12.9	28.9	47.9
2019	-56.8	88.5	74.4
2020	-38.04	73.3	104.5
2021	215.2	0.201	59.5

Elaboração Própria. Fonte: ANBIMA

5.3.1 CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS 2016

O ambiente instável ocasionado pela inflação pressionada e as altas taxas de juros no ano de 2016 estimulou a demanda por produtos conservadores, fazendo com que a categoria de fundos de renda fixa liderasse as captações no período encerrando o ano com um volume de R$59,6 bilhões.

Já os fundos multimercados encerraram o ano com captação liquida de R$18,6 bilhões e os fundos de ações que são considerados investimentos para o investidor com perfil arrojado e que buscam maiores retornos, encerrou com uma captação liquida negativa de R$4,78 bilhões. Devido ao cenário econômico que o país ultrapassava era de se esperar uma redução da captação liquida na classe de ações, pois o cenário de taxa Selic elevada torna os investimentos conservadores mais atrativos.

5.3.2 CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS 2017

A captação positiva dos fundos de investimentos em 2017 esteve relacionada à redução da taxa de juros de 6,75 pontos percentuais na meta da taxa Selic no ano, estimulando o apetite dos investidores. Portanto, a significativa queda dos juros que ocorreu ao longo do ano favoreceu as aplicações, sobretudo nas classes de multimercados que encerrou o ano com uma captação liquida positiva de R$84,1 bilhões, seguida da classe renda fixa que encerrou ao ano com captação liquida de R$63,3 bilhões.

A captação líquida positiva dos fundos de ações em R$ 36,8 bilhões indica uma maior disposição ao risco em um contexto em que a taxa Selic atinge o inicio de uma rodada de reduções e que a busca pelo retorno exige dos investidores uma diversificação no perfil de suas carteiras.

5.3.3 CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS 2018

A redução dos recursos aplicados em investimentos em renda fixa no Brasil em 2018 pode ser observada na saída de R$12,9 bilhões no ano. Estes fundos perderam a sua atratividade em função da redução das taxas de juros, motivando o investidor a diversificar os investimentos, migrando os recursos para ativos de maiores riscos e maiores retornos.

Pelo segundo ano consecutivo, a classe de Multimercados obteve a maior captação liquida, registrando R$ 47,9 bilhões, seguidos da classe de Ações com R$28,9 bilhões. O movimento que impulsionou de forma positiva as captações em multimercados e ações impactou negativamente a classe renda fixa**,** sobretudo pela sua maior exposição a ativos indexados às taxas de juros de curto prazo.

5.3.4 CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS 2019

O movimento de diversificação na alocação de recursos por parte dos investidores ao longo do ano de 2018 intensificou-se em 2019. A manutenção da redução dos juros favoreceu os resultados positivos na captação dos fundos de ações e multimercados. (ANBIMA, 2020).

A classe ações obteve seu melhor resultado, com captação líquida de R$88,5 bilhões e a classe multimercados ficou com o segundo melhor resultado, o volume de R$74,4 bilhões. A classe renda fixa impactada pela redução da taxa Selic, registrou pelo segundo ano consecutivo uma saída liquida, dessa vez de R$56,8 bilhões.

5.3.5 CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS 2020

A renda fixa em um ambiente de taxa de juros baixa perde atratividade, especialmente nos fundos com estratégias mais conservadoras e isso acaba estimulando os investidores a buscarem uma maior diversificação de suas carteiras e, aos poucos, reduzirem sua a aversão a risco.

A renovação dos juros no patamar mais baixo da história somada às perspectivas de novos cortes na taxa Selic no ano reforçaram o bom momento para indústria de fundos, principalmente nas classes multimercados e ações, que unidas somaram R$ 177,35 bilhões. A manutenção de redução da taxa de juros ao longo do ano, abaixo do que era previsto no período pré-pandemia, reforçou o movimento do investidor de menor aversão ao risco em busca de melhor rentabilidade (ANBIMA, 2021).

A classe multimercados obteve a maior captação líquida do ano, com entrada líquida de R$104,05 bilhões, e a classe ações exibiu a segunda melhor captação líquida do ano, R$ 73,3 bilhões. O cenário de maior disposição ao risco por parte dos investidores repercutiu negativamente no desempenho dos fundos de renda fixa mais conservadores, que foram perdendo atratividade ao longo do período. No final, a classe renda fixa registrou no ano saída líquida de R$ 38,04 bilhões.

5.3.6 CAPTAÇÃO LÍQUIDA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS 2021

A retomada para os fundos de renda fixa em 2021, decorre da alta da taxa Selic ocasionada pelo aumento da inflação e incertezas fiscais em 2021. A alocação de recursos em carteiras consideradas conservadoras, que permitem investimento de menor risco e maior retorno, pode ser verificada pela alta dos juros.

Após três anos consecutivos registrando captação liquida negativa, ou seja, mais resgate do que aplicações, os fundos de renda fixa encarram o ano de 2021 com captação líquida de R$ 215 Bilhões.

Por outro lado, observamos algumas perdas nas classes mais arrojadas, como multimercados e ações, que são afetadas pelo ritmo de alta da taxa de juros, maior atratividade dos fundos conservadores e aumento da aversão ao risco por parte do investidor. Os fundos de ações registraram entrada líquida de apenas R$ 206 milhões, representando uma redução de 99% se comparados ao saldo líquido de R$73,3 bilhões em 2020. Já os fundos m multimercados encerraram o ano com entrada de R$59,5 bilhões, uma redução de R$44,4 bilhões se comparado ao ano anterior, de R$104 bilhões.

Portanto, podemos observar um movimento dos recursos aplicado pelos investidores, sobretudo com relação aos fundos de renda fixa, que ao longo do período observado constatou-se um fluxo migratório para os fundos de investimento considerado mais arriscado principalmente com a redução da Selic e variação da inflação.

5.4 DESEMPENHO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO TIPO ANBIMA

Como observado na seção anterior, podemos notar que os juros mais altos da economia proporcionaram retorno elevado em investimentos considerados mais conservadores, como os fundos de renda fixa, que acompanham a variação da taxa Selic. Assim como, ao verificarmos o período em que a taxa Selic esteve em queda ao seu menor patamar histórico, observou-se um aumento no rendimento em classes consideradas mais arriscadas, como a classe de ações e multimercados.

Nesta seção, verifica-se o retorno anual obtido por cada classe e tipo de fundos de investimentos no período de 2016 ate 2021, quando houve dois ciclos de alteração da taxa de juros, de baixa e de alta, demonstrando o impacto que a taxa de juros básica da economia e inflação exercem nos investimentos e na decisão dos investidores.

Esta tabela contem os diferentes tipos de fundos de investimentos, na classificação da Anbima, e retorno anual do fundo, sem descontar a tributação.

Tabela 4 – Rentabilidade Fundos de Investimentos Tipos Anbima (2016-2021)

Fundos De Investimentos Tipos ANBIMA	2016	2017	2018	2019	2020	2021
RENDA FIXA	-	-	-	-	-	-
Renda Fixa Simples	12,78	8,64	5,39	4,94	1,92	3,75
Renda Fixa Indexados	17,09	12,23	9,36	13,68	5,97	1,65
Renda Fixa Duração Baixa Soberano	13,92	9,92	5,34	4,95	1,98	3,81
Renda Fixa Duração Baixa Grau de Investimento	14,16	10,16	6,25	5,74	2,19	4,84
Renda Fixa Duração Baixa Crédito Livre	15,05	10,83	6,87	6,22	2,18	5,75
Renda Fixa Duração Média Soberano	15,26	10,43	6,36	6,34	3,08	3,70
Renda Fixa Duração Media Grau de Investimento	14,29	10,32	6,23	5,72	2,13	4,71
Renda Fixa Duração Média Crédito Livre	14,38	11,70	6,07	8,08	2,07	4,99
Renda Fixa Duração Alta Soberano	21,45	11,56	13,2	18,39	5,65	2,63
Renda Fixa Duração Alta Grau de Investimento	15,85	9,58	11,1	15,27	9,83	11,80
Renda Fixa Duração Alta Crédito Livre	13,35	14,20	7,24	6,52	2,57	3,69
Renda Fixa Duração Livre Soberano	14,66	9,67	8,33	9,14	5,59	5,05
Renda Fixa Duração Livre Grau de Investimento	14,29	9,84	7,10	7,40	4,69	5,79
Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre	13,43	10,10	7,58	9,09	3,86	3,85
Renda Fixa Investimento no Exterior	20,00	10,32	6,26	8,51	6,14	4,89
Renda Fixa Dívida Externa	3,54	7,98	15,8	15,62	35,99	6,43
AÇÕES	-	-	-	-	-	-
Ações Indexados	33,92	27,38	14,9	32,28	2,37	(11,70)
Ações Índice Ativo	31,01	29,17	17,1	39,40	0,27	(15,00)
Ações Valor / Crescimento	28,42	29,85	19,5	45,76	(1,36)	(20,13)
Ações Small Caps	20,40	44,34	11,1	51,98	(3,36)	(9,94)
Ações Dividendos	24,14	22,79	16,0	34,58	(4,44)	(11,73)
Ações Sustentabilidade/Governança	18,50	24,47	10,8	32,94	(0,28)	(13,01)
Ações Setoriais	59,14	16,36	8,16	44,28	0,17	(21,23)

Ações Livre	26,41	28,28	14,8	40,28	6,21	(10,70)
Ações FMP-FGTS	94,91	27,00	38,4	15,56	26,66	12,52
Fechado de Ações	(4,11)	22,60	27,6	(0,12)	11,43	(2,52)
Fundo Mono Ação	83,49	21,33	33,3	14,32	15,55	4,77
Ações Investimento no Exterior	2,36	21,95	12,6	46,67	2,67	(2,57)
MULTIMERCADOS	-	-	-	-	-	-
Multimercados Balanceados	14,96	9,47	8,28	12,57	6,11	5,46
Multimercados Dinâmico	14,30	12,65	8,44	10,61	5,74	3,81
Multimercados Capital Protegido	7,67	13,50	5,02	10,71	4,23	7,96
Multimercados Long and Short Neutro	21,14	9,26	11,1	10,38	2,16	3,70
Multimercados Long and Short Direcional	18,71	15,61	14,4	14,19	0,12	(2,60)
Multimercados Macro	19,80	14,08	7,24	11,57	6,24	3,66
Multimercados Trading	18,65	11,55	6,99	9,58	5.51	5,70
Multimercados Livre	13,59	12,92	9,60	12,22	7,44	2,89
Multimercados Juros e Moedas	14,85	10,30	6,70	7,20	3,43	5,08
Multimercados Estratégia Específica	11,85	14,18	9.21	14,06	8,32	9,82
Multimercados Investimento no Exterior	0,94	11,60	10.6	13,4	12,25	5,66
CDI	14,0	9,93	6,42	5,96	2,44	4,42
IBOVESPA	38,9	26,8	15,0	31,6	2,92	(11,9)

Fonte: ANBIMA. Elaborada pelo autor.

5.4.1 RENTABILIDADE FUNDOS DE INVESTIMENTOS TIPO ANBIMA 2016

Podemos observar que em 2016 a rentabilidade da carteira dos fundos de Renda Fixa obteve um bom desempenho com 11 dos 16 fundos observados com rentabilidade acima do CDI, de 14% ao ano com destaque para o tipo Renda Fixa Duração Alta soberano com 21,45%. Na classe Multimercados, o maior retorno foi registrado pelo tipo Long and Short Neutro com 21,14. Os fundos de ações lideraram as rentabilidades na indústria com 12 dos 14 fundos observados com rentabilidade acima do CDI, aproveitando a primeira valorização anual do Ibovespa em 38,9%, com o tipo mono ação com rentabilidade anual de 83,49% e o FMP-FGTS com 94,91%.

5.4.2 RENTABILIDADE FUNDOS DE INVESTIMENTOS TIPO ANBIMA 2017

Apesar dos sinais de inicio do ciclo de baixa da Selic, os fundos de renda fixa mantiveram um bom resultado em 2017, com destaque para o tipo Renda Fixa Duração Alta Crédito Livre com 14,20% no ano. A trajetória positiva dos fundos multimercados que obteve a maior captação liquida registrada no ano com um volume de R$84,1 bilhões refletiu-se na sua rentabilidade. Entre os 11 tipos observados 9 estiveram rentabilidade acima do CDI e, o destaque foi o Multimercados Long and Short Direcional com retorno de 15,61% .

A classe de ações teve em todos os tipos de fundos observados, retorno anual acima do CDI, como o tipo Small Caps obtendo rentabilidade de 44,34% ao ano. Os cortes realizados na taxa Selic no ano, com uma queda de 6,75% passando de 13,75 para 7% ao ano, sendo fundamental para que gestores buscassem diversificar rendimentos, em especial em ações.

5.4.3. RENTABILIDADE FUNDOS DE INVESTIMENTOS TIPO ANBIMA 2018

Com relação ao ano de 2018, ao comparar o desempenho com os anos anteriores, observamos que a maioria dos fundos do tipo renda fixa tiveram redução em sua rentabilidade, conforme houve redução da taxa Selic, com destaque somente para o tipo Renda Fixa Divida Externa que encerrou o ano com 15,8% contra 7,98% em 2017.

Em seguida temos os tipos que representam a classe Multimercados, com destaque para os tipos Long and Short Direcional que encerrou o ano com ganho acumulado de 14,4% e o Long and Short Neutro que rentabilizou 11,1% no ano. Já os fundos de Ações, entre os 11 tipos apresentados, apenas o tipo Ações Setoriais rentabilizou abaixo de 10% e 6 tipos desempenharam acima do IBOVESPA no período.

5.4.4 RENTABILIDADE FUNDOS DE INVESTIMENTOS TIPO ANBIMA 2019

Em relação a 2019, os tipos que compõem a classe ações foram destaque da indústria, quase todos os tipos (9 entre os 12) rentabilizaram acima dos 31,6%, do índice Ibovespa. Os tipos Small Caps e Valor/Crescimento apresentaram os maiores ganhos, 51,98% e 45,76%, respectivamente.

Na classe multimercados, os tipos Long e Short Direcional e Estratégia Especifica encerram o ano com variação de 14,19% e 14,06%, respectivamente. Na classe renda fixa, o destaque ficou para o tipo Renda Fixa Duração Alta Soberano com retorno anual de 18,39%.

5.4.5 RENTABILIDADE FUNDOS DE INVESTIMENTOS TIPO ANBIMA 2020

Em 2020 a taxa básica de juros da economia atingiu o seu patamar mínimo histórico e encerrou o ano com 2%. A taxa CDI registrou um retorno de 2,44% no ano, fazendo com que os investimentos de renda fixa, que possuem a taxa DI como referência, perdessem atratividade, apresentando uma redução na rentabilidade na maioria dos tipos de fundos apresentados da classe, com exceção somente para o tipo Divida Externa que encerrou com 35,99% no ano.

Os tipos da classe Multimercados foram destaque, 9 entre os 11 tipos tiveram desempenho acima da taxa DI e do Ibovespa (2,92%). O tipo Investimento no Exterior e Estratégia Especifica exibiram os maiores ganhos da classe no período, 12,25% e 8,32%, respectivamente.

Na classe ações, o destaque positivo ficou com o tipo ações FMP-FGTS, que encerrou com ganho de 26,66 e o Mono Ação 15,55%, anual. Observa-se que apesar de a taxa Selic em patamares baixos, 7 entre os 12 tipos apresentados, tiveram desempenho abaixo da CDI e IBOVESPA, com 4 tipos exibindo retorno anual negativo, com destaque negativo para Ações Dividendos, com -4,44%.

5.4.6 RENTABILIDADE FUNDOS DE INVESTIMENTOS TIPO ANBIMA 2021

Conforme a alta da taxa Selic em 2021, combinada com maior aversão ao risco dos investidores permitiu oportunidades de investimento de menor risco e maior retorno. A maior rentabilidade da indústria no ano foi do tipo renda fixa duração alta grau de investimento (investe, no mínimo, 80% da carteira em títulos públicos) com 11,8%. O que confirma em alguma medida este movimento, com todos os tipos de fundos de renda fixa apresentando retornos positivos em 2021.

Os multimercados Estratégia Especifica e Capital Protegido teve retorno de 9,82% e 7,960%, respectivamente, no ano. Impactados pela queda de 11,9% do Ibovespa no ano, todos os tipos de fundos de ações tiveram retornos negativos. O menos

impactado foi o ações fechado, que teve rentabilidade negativa de 2,52% e o mais impactado foi o tipo Ações Setoriais, que teve desempenho de -21,23%.

CONCLUSÃO

O objetivo principal do trabalho foi analisar a relação existente entre o nível de inflação e a taxa Selic impactando na decisão do investidor no momento de investir. Para tal, foram apresentados os principais agentes do Sistema Financeiro Nacional para que houvesse maior entendimento sobre a indústria de fundos de investimentos, na qual foram considerados os Fundos de Investimentos Renda Fixa, Ações e Multimercados, detalhando o conceito de cada fundo, bem como sua classificação, composição, gestão, tributação e os riscos inerentes.

Foi considerado neste trabalho o período de 2016 até 2021 quando houve ciclos distintos na evolução da taxa Selic, tanto de queda e de alta. Em 2016, a taxa de juros chegou a 13,75% e a partir de 2017 foi iniciado um ciclo de queda até o ano 2020 quando atingiu o menor patamar histórico da taxa básica de juros em 2%, retornando para um novo ciclo de alta em 2021, quando fechou o ano na faixa de 9,25%.

Contudo, notamos que no momento em que a inflação (IPCA) esteve acima da meta estabelecida pelo Banco Central, tanto em 2016 quanto em 2021, o Comitê de Politica Monetaria optou por aumentar a taxa básica de juros da economia (SELIC) para obter o controle inflacionário. Da mesma forma, quando o nível de inflação esteve sob controle, entre o período de 2017 a 2020, o Copom optou por efetuar reduções na taxa Selic para estimular o consumo, atingindo o menor patamar histórico desde a adoção do regime de metas de inflação.

Ao levarmos em consideração os fundos de investimentos e a relação que possuem com a taxa Selic, verificamos que há uma alteração no comportamento do perfil do investidor quando há uma alteração na taxa básica de juros. As altas taxas de juros, já acostumadas pelo investidor brasileiro, proporcionam retorno e segurança em investimentos considerados conservadores, como os fundos de renda fixa.

No entanto, quando houve queda na taxa Selic, os investidores tiveram que optar por tomar mais riscos para obter melhores retornos em suas aplicações financeiras,

fazendo com que houvesse uma migração dos recursos até então aplicados em renda fixa para investimentos considerados mais arriscados, como os fundos multimercados e fundos de ações.

A queda na taxa de juros fez o investidor sair da zona de conforto da tradicional renda fixa, principalmente nos fundos DI, para experimentar fundos com maiores expectativas de rentabilidade, como por exemplo, os fundos multimercados e fundos de ações. (FGV, 2021)

Notamos que quando a taxa de juros esteve em patamares elevados, os fundos de investimentos renda fixa, que possuem rentabilidade indexada ao DI, e atrelado à taxa Selic, tiveram bom desempenho referente à rentabilidade e obtiveram uma maior captação liquida. Em 2016, lideraram as captações com R$59,6 bilhões e o mesmo pode ser dito em 2021, quando encerraram com captação liquida de R$215,2 bilhões. Ou seja, percebemos que há uma relação direta entre a taxa básica de juros e captação liquida desse tipo de fundo de investimento.

Para os fundos de investimentos considerados mais arriscados porem com melhores perspectivas de retorno, como os fundos de ações e multimercados, os movimentos relacionados à taxa Selic também tiveram impacto na captação liquida dessas categorias. A queda da taxa básica de juros fez com que os recursos até então aplicados em investimentos conservadores migrassem para esses fundos considerados mais arriscados ocasionando uma redução considerável na captação liquida dos fundos de investimento renda fixa para um aumento da captação dos fundos de multimercados e fundos de ações.

Em 2019, quando a taxa Selic esteve em 4,5 % ao ano, a classe ações registrou captação liquida recorde de R$88,5 bilhões e a categoria multimercado apresentou um volume de R$74,4 bilhões, enquanto que os fundos de renda fixa registraram uma captação liquida negativa de R$56,8 bilhões. O mesmo pode ser notado em 2020, quando a categoria ações e multimercados registraram, respectivamente, R$73,3 bilhões e R$104,5 bilhões, enquanto que a categoria renda fixa registrou uma saída de R$38,04 bilhões.

Com relação ao desempenho dos fundos de investimentos, notamos que os do tipo Renda Fixa, nos anos 2016 e 2021 apresentaram bom desempenho referente a rentabilidade de suas carteiras e que no período de 2017 a 2020 quando foi registrado

um ciclo de queda na taxa Selic, foram apresentados os piores desempenhos da classe. Logo, conclui-se que as rentabilidades dos fundos de renda fixa possuem influencia pela decisão da manutenção da taxa Selic.

No entanto, apesar de registrada um aumento da captação liquida para os fundos de investimentos em ações e multimercados, o mesmo não pode ser observado com relação à rentabilidade dos fundos dessas classes a partir da manutenção da taxa básica de juros. O aumento ou queda na rentabilidade dos fundos da classe de ações tiveram influencia do índice IBOVESPA, enquanto o índice registrou alta, verificamos que os retornos nos tipos ações, também registraram alta, enquanto que no período que o índice esteve em queda ou apresentou retorno negativo, os tipos de ações também tiveram desempenho reduzido ou negativo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANBIMA, Disponível em < www.anbima.com.br >. Acesso em: outubro, 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Seminário Anual de Metas para a inflação – Dez anos de Metas para a Inflação** – Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Seminarios/2009_XISemAnualMetasInflBCB/Arquivos/2009_XISemAnualMetasInflBCB_ArminioFraga.pdf> Acesso em: Janeiro, 2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL**. Dez Anos De Meta Para Inflação - 1999-2009**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2011. 456 p. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/> Acesso em: Fevereiro, 2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL**. Regime de Metas para a Inflação no Brasil** Informações até junho de 2016, Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2010-Regime%20de%20Metas%20para%20a%20Infla%C3%A7%C3%A3o%20no%20Brasil.pdf> Acesso em: Junho, 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Sistema Financeiro Nacional.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn> Acesso em: Outubro, 2021.

CARVALHO, F.J.C., DE PAULA, L.F., SICSU, J. **. Economia Monetária e Financeira. Teoria E Política** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007 – 9a reimpressão.

CARRARA, A. F.; CORREA, A. L. **O Regime de Metas de Inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA**. In: Revista Economia Contemporânea. Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 441-462, set-dez/2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rec/v16n3/a04v16n3.pdf> Acesso em: Dezembro, 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Disponível em:<https://www.investidor.gov.br/menu/primeiros_passos/papel_CVM.html> Acesso em: Janeiro, 2022,

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços /** Eduardo Fortuna – 22ªed. Rev. E atual. - Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2020.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS (FGV), **Anuário Da Indústria De Fundos**. Disponível em: < https://eaesp.fgv.br/centros/centro-estudos-financas/projetos/anuario-industria-fundos-0>. Acesso em: Novembro, 2021.

GIAMBIAGI, F.; SCHMIDT, C.A.J. **Macroeconomia para executivos** 1. Ed. – Rio de Janeiro : Elsevier, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATISTICA (IBGE). <www.ibge.gov.br> Acesso em: Outubro, 2021.

ITAU ASSET MANAGEMENT, **Como Funciona A Tributação Em Fundos De Investimentos.** Disponível em: < https://www.itauassetmanagement.com.br/faq/como-funciona-a-tributacao-em-fundos-de-investimento> Acesso em: Dezembro, 2021.

OREIRO, J. L.; NEVES, A. L.**O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica,** Ensaios FEE, Porto Alegre, v. 29, n. 1, p. 101-132, jun. 2008 Acesso em: Outubro, 2021.

PORTAL DO INVESTIDOR, **Antes De Investir.** Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/fundos_investimentos/antes_de_investir.html> Acesso em: Dezembro, 2021.

SUNO, - **Investimentos Inteligentes**, Disponível em: <www.suno.com.br> Acesso em: Novembro, 2021.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIAO (TCU). **Contas do Governo da República** Disponível em: https://portal.tcu.gov.br/contas/contas-do-governo-da-republica/ Acesso em: Janeiro, 2022.

VARGA, G.; WENGERT, M**. A indústria de fundos de investimentos no Brasil**. Revista de Economia e Administração, v.10, n.1, 66-109p, jan./mar. 2011.