

## OS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL DE 2008 A 2013: INSTITUCIONALIDADE E INTERFACES COM A POLÍTICA ECONÔMICA

Adriana Nunes Ferreira

Professora do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp). Pesquisadora bolsista do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

Este texto pretende apresentar as principais características de um segmento importante do mercado financeiro brasileiro: os fundos de investimento, que compõem, juntamente com as seguradoras e os fundos de pensão, os investidores institucionais ou, nos termos de Minsky (1989), os *money managers*. Há ao menos três dimensões correlatas nesta análise. A primeira é a da institucionalidade dos fundos, o que envolve a compreensão de sua regulação que define as modalidades de fundos existentes no Brasil. A segunda é a evolução da composição da carteira de ativos destes agentes. E, por fim, da origem dos recursos geridos por estas instituições.

A precisa identificação das estratégias de alocação da riqueza desses agentes torna-se, portanto, fundamental para que se compreendam os mecanismos de financiamento da economia. Duas indagações guiam este texto: em primeiro lugar, qual foi o impacto, nas estratégias dos fundos de investimento, da queda da taxa Selic de 12,50% para 7,25% ao ano (a.a.) entre julho de 2011 e março de 2013 – uma redução de 5,25 pontos percentuais (p.p.) –, e da nova fase de alta desta taxa a partir de abril de 2013, que se estendeu até maio de 2014, conduzindo-a para o patamar de 11%? Em segundo lugar, foi possível notar algum efeito, nestas estratégias, do pacote de incentivo ao financiamento de longo prazo no Brasil, consubstanciado na Lei nº 12.431/2011?

O recorte temporal utilizado – de dezembro de 2007 a dezembro de 2013 – abrange o momento de maior crescimento dos fundos de investimento no Brasil, cujo patrimônio líquido atingiu um montante de R\$ 2,2 trilhões em dezembro de 2013 – excluídos os fundos de previdência –, correspondente a mais de 46% do produto interno bruto (PIB). A título de comparação, o estoque de crédito bancário da economia brasileira correspondia a cerca de 55% do PIB na mesma data.

Do ponto de vista metodológico, os dados serão apresentados em dois recortes. O primeiro, denominado neste artigo de *fundos de investimento lato sensu* e adotado pela Associação Brasileira das Entidades dos

Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), inclui os fundos de previdência abertos no total do setor. O segundo, denominado de *fundos de investimento stricto sensu*, exclui os fundos de previdência do total das estatísticas do setor devido às especificidades destas duas categorias de *money managers*, além de ser o critério adotado internacionalmente.

Os argumentos estão organizados da seguinte forma. Após uma breve introdução, a segunda seção sintetiza a institucionalidade do setor de fundos de investimentos *stricto sensu* no Brasil, o que compreende sua regulação e forma de organização. A terceira seção apresentará um panorama geral da evolução deste setor no período considerado. A quarta seção reúne as principais conclusões da análise, sob a forma de fatos estilizados, entre os quais se destacam os seguintes.

1. A regulação brasileira é muito abrangente e eficaz: na legislação vigente, todas as modalidades de fundos de investimento são reguladas e sujeitas a várias restrições da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no que diz respeito à concentração por ativo e por emissor e às possibilidades de alavancagem. Assim, esta configuração é significativamente distinta da vigente nos Estados Unidos, em que os *hedge funds*, modalidade de fundo não regulada, tem um amplo potencial desestabilizador, como ficou evidente na crise financeira de 2008.
2. Os títulos isentos de tributação e ao alcance do público do varejo, como as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e as Letras de Crédito Agrícola (LCAs), apresentaram crescimento sustentado ao longo de todo o período em questão, surgindo como opção alocativa de recursos financeiros para os agentes privados, tendência que vem preocupando os fundos de investimento, uma vez que estas são operações

que não passam pela sua intermediação e são particularmente atrativas para o varejo devido não somente à isenção tributária, mas também às altas taxas de administração de fundos de investimento para este segmento.

3. Ocorreu uma migração no âmbito dos fundos de renda fixa: uma pequena migração para títulos privados e, no âmbito dos títulos públicos, um movimento em direção a títulos pré-fixados e indexados a índices de inflação.
4. Chama atenção a grande participação dos fundos de investimento no financiamento da dívida pública mobiliária federal. Uma análise da relação entre as mudanças do apetite dos investidores e do perfil das emissões por parte do Tesouro pode jogar luzes sobre a dinâmica da alocação da riqueza financeira no país.

#### REFERÊNCIA

MINSKY, H. P. Money manager capitalism. **Bard Digital Commons**, n. 13, 1989. Disponível em: <<http://goo.gl/1vfMT3>>.

## SUMÁRIO EXECUTIVO