

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS

THAYNÁ PEREIRA DA SILVA

**A INFLUÊNCIA DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS NA PERFORMANCE DOS
FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS AO LONGO DOS CICLOS
ECONÔMICOS: UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE 2010 A 2024**

VARGINHA/MG

2025

THAYNÁ PEREIRA DA SILVA

**A INFLUÊNCIA DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS NA PERFORMANCE DOS
FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS AO LONGO DOS CICLOS
ECONÔMICOS: UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE 2010 A 2024**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Atuariais pela Universidade Federal de Alfenas, pela Universidade Federal de Alfenas.

Orientadora: Prof^ª. Dr^ª. Luísa Pimenta Terra

VARGINHA/MG

2025

Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal de Alfenas
Biblioteca Campus Varginha

Silva, Thayná Pereira da.

A influência da alocação de ativos na performance dos fundos de pensão brasileiros ao longo dos ciclos econômicos: : uma análise no período de 2010 a 2024 / Thayná Pereira da Silva. - Varginha, MG, 2025.

32 f. : il. -

Orientador(a): Luísa Pimenta Terra.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Atuariais) -
Universidade Federal de Alfenas, Varginha, MG, 2025.

Bibliografia.

1. Fundos de Pensão . 2. Entidades Fechadas de Previdência
Complementar . 3. Investimentos. I. Terra, Luísa Pimenta, orient. II. Título.

THAYNÁ PEREIRA DA SILVA

**A INFLUÊNCIA DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS NA PERFORMANCE DOS
FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS AO LONGO DOS CICLOS ECONÔMICOS:
UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE 2010 A 2024**

A Presidente da banca examinadora abaixo assina a aprovação do Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Atuariais pela Universidade Federal de Alfenas.

Aprovada em: 9 de dezembro de 2025

Prof.^a Dr.^a Luísa Pimenta Terra
Universidade Federal de Alfenas

Assinatura:

Prof. Dr. Leonardo Biazoli
Universidade Federal de Alfenas

Prof. Dr. Wesllay Carlos Ribeiro
Universidade Federal de Alfenas

RESUMO

Este artigo analisa a influência da alocação de ativos na performance dos fundos de pensão brasileiros (EFPCs) ao longo dos ciclos econômicos de 2010 a 2024, visando compreender como as estratégias de investimento responderam aos contextos macroeconômicos. A justificativa reside na importância dessas entidades para a seguridade social e na necessidade de avaliar a eficácia da sua gestão. A metodologia, baseou-se em análise documental de relatórios setoriais da ABRAPP e dados de instituições oficiais, contrastando a rentabilidade das carteiras com a meta atuarial e benchmarks de mercado. Os resultados demonstram que uma alocação predominantemente conservadora, com forte exposição à Renda Fixa, garantiu resiliência durante as retrações, enquanto a diversificação com Renda Variável e Imóveis foi crucial para impulsionar os retornos nas expansões. Conclui-se que a gestão estratégica de ativos permitiu às EFPCs superar benchmarks no longo prazo, assegurando sua sustentabilidade financeira e o cumprimento das obrigações com os participantes.

Palavras-Chave: Fundos de Pensão; Entidades Fechadas de Previdência Complementar; Investimentos.

ABSTRACT

This article analyzes the influence of asset allocation on the performance of Brazilian pension funds (EFPCs) throughout the economic cycles from 2010 to 2024, aiming to understand how investment strategies responded to macroeconomic contexts. The justification lies in the importance of these entities for social security and the need to evaluate the effectiveness of their management. The methodology was based on a documentary analysis of sectoral reports from ABRAPP and data from official institutions, contrasting portfolio profitability with actuarial targets and market benchmarks. The results demonstrate that a predominantly conservative allocation, with strong exposure to fixed income, ensured resilience during downturns, while diversification with equities and real estate was crucial to boost returns during expansions. It concludes that strategic asset management allowed EFPCs to outperform benchmarks in the long term, ensuring their financial sustainability and the fulfillment of obligations to participants.

Keywords: Pension Funds; Closed Entities; Investments.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	9
2.1	FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL.....	9
2.2	TEORIA DE ALOÇÃO DE ATIVOS.....	11
2.3	CICLOS ECONÔMICOS.....	12
2.4	O CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCARIO COMO BASE COMPARATIVA.....	13
2.5	ANÁLISE DA PERFORMANCE DE INVESTIMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO POR CICLO ECONÔMICO COMPARADO AO BENCHMARK CDI.....	15
2.5.1	Ciclo de Expansão de 2010 – 2013	15
2.5.2	Ciclo de Retração de 2014 – 2016.....	18
2.5.3	Ciclo de Expansão de 2017 – 2019.....	21
2.5.4	Ciclo de Retração de 2020.....	23
2.5.5	2021 – 2024.....	24
3	METODOLOGIA.....	27
4	RESULTADOS.....	28
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	30
	REFERÊNCIAS.....	31

A INFLUÊNCIA DA ALOCAÇÃO DE ATIVOS NA PERFORMANCE DOS FUNDOS DE PENSÃO BRASILEIROS AO LONGO DOS CICLOS ECONÔMICOS: UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE 2010 A 2024

THE INFLUENCE OF ASSET ALLOCATION ON THE PERFORMANCE OF BRAZILIAN PENSION FUNDS THROUGHOUT ECONOMIC CYCLES: AN ANALYSIS FROM 2010 TO 2024

Thayná Pereira da Silva

RESUMO

Este artigo analisa a influência da alocação de ativos na performance dos fundos de pensão brasileiros (EFPCs) ao longo dos ciclos econômicos de 2010 a 2024, visando compreender como as estratégias de investimento responderam aos contextos macroeconômicos. A justificativa reside na importância dessas entidades para a seguridade social e na necessidade de avaliar a eficácia da sua gestão. A metodologia, baseou-se em análise documental de relatórios setoriais da ABRAPP e dados de instituições oficiais, contrastando a rentabilidade das carteiras com a meta atuarial e benchmarks de mercado. Os resultados demonstram que uma alocação predominantemente conservadora, com forte exposição à Renda Fixa, garantiu resiliência durante as retrações, enquanto a diversificação com Renda Variável e Imóveis foi crucial para impulsionar os retornos nas expansões. Conclui-se que a gestão estratégica de ativos permitiu às EFPCs superar benchmarks no longo prazo, assegurando sua sustentabilidade financeira e o cumprimento das obrigações com os participantes.

Palavras-Chave: Fundos de Pensão 1. Entidades Fechadas de Previdência Complementar 2. Investimentos 3.

ABSTRACT

This article analyzes the influence of asset allocation on the performance of Brazilian pension funds (EFPCs) throughout the economic cycles from 2010 to 2024, aiming to understand how investment strategies responded to macroeconomic contexts. The justification lies in the importance of these entities for social security and the need to evaluate the effectiveness of their management. The methodology was based on a documentary analysis of sectoral reports from ABRAPP and data from official institutions, contrasting portfolio profitability with actuarial targets and market benchmarks. The results demonstrate that a predominantly conservative allocation, with strong exposure to fixed income, ensured resilience during downturns, while diversification with equities and real estate was crucial to boost returns

during expansions. It concludes that strategic asset management allowed EFPCs to outperform benchmarks in the long term, ensuring their financial sustainability and the fulfillment of obligations to participants.

Keywords: Pension Funds 1. Closed Entities 2. Investments 3.

1 INTRODUÇÃO

O envelhecimento populacional e a intensificação dos debates sobre investimentos têm conferido notoriedade crescente aos fundos de pensão no Brasil (PINHEIRO, 2007). Nesse contexto, compreender a performance do mercado previdenciário torna-se crucial, dada sua importância social e econômica.

No entanto, os debates sobre a gestão desses recursos são frequentemente polarizados. De um lado, uma má compreensão dos conceitos pode levar a uma aversão excessiva ao risco, supervalorizando a segurança a qualquer custo. De outro, há quem exija dos gestores de Entidades Fechadas de Previdência Complementar retornos elevados com liquidez imediata e risco nulo, uma combinação impossível (Santos, 2025). Esses equívocos, que defendem perfis puramente conservadores ou agressivos, são particularmente perigosos se tratando de investimentos de longo prazo e alto impacto.

Diante desse cenário, este estudo propõe avaliar o retorno acumulado anual dos investimentos das EFPC do ano de 2010 até 2024, comparado ao benchmark de Certificado de Depósito Interbancário (CDI), visando verificar se a gestão ativa e diversificada dessas entidades contribuiu para a geração de retornos excedentes a esse parâmetro de baixo risco, a fim de alcançar as metas atuariais e consequentemente, honrar com o pagamento das obrigações futuras.

A relevância da pesquisa se encontra na investigação da influência da alocação de ativos na performance dos fundos de pensão brasileiros entre 2010 e 2024. Conhecer a essência da gestão de recursos de longo prazo em um ambiente de alta volatilidade, característico de um mercado emergente, permite não apenas avaliar a teoria da alocação de ativos, mas testá-la na prática contra um dos períodos mais complexos da história econômica recente do país. Dessa forma, o estudo se constitui como uma base importante para gestores, reguladores e participantes, evidenciando a resiliência e a capacidade de geração de valor dessas entidades em relação a um benchmark de mercado.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 FUNDOS DE PENSÃO NO BRASIL

A Seguridade Social é o núcleo do sistema de proteção social no Brasil, formado por três pilares oficiais: a Previdência Social, que pode ser complementada por planos privados, o sistema de Saúde Pública, cuja cobertura é ampliada pela saúde privada, e a Assistência Social.

No Brasil, o sistema previdenciário está organizado em três regimes: o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que destina-se a trabalhadores da iniciativa privada, domésticos, autônomos e servidores públicos em cargos comissionados/temporários, administrado pelo INSS; o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) “é um regime público específico para servidores públicos concursados, titulares de cargo efetivo” (Ministério do trabalho e previdência; CVM; CVM educacional, 2022); E o Regime de Previdência Complementar (RPC), que oferece um complemento a renda dos regimes anteriormente citados.

De acordo com o Ministério da Previdência Social (2011) os Regimes Geral e Próprio formam a Previdência Pública. Nesse sistema, todo trabalhador contribui mensalmente de forma obrigatória. O dinheiro arrecadado dos que estão trabalhando hoje é usado para pagar as aposentadorias e outros benefícios daqueles que já se aposentaram. Esse modelo é conhecido como Regime de Repartição.

Já o Regime de Previdência Complementar é um regime facultativo, que além de servir como poupança para o complemento da contribuição obrigatória, também pode incluir coberturas por morte e invalidez mediante contrato, servindo também para aqueles que não contribuem, permitindo a formação de uma poupança de longo prazo (Angoti, 2020). A previdência complementar utiliza o sistema de capitalização, em que os benefícios futuros são financiados pelos próprios recursos poupados e capitalizados pelo participante ao longo do tempo.

A Previdência Complementar (RPC) é dividida em duas partes: o segmento fechado, administrado por Fundos de Pensão (EFPCs) e destinado a grupos específicos como funcionários de uma empresa, e o segmento aberto, oferecido por instituições financeiras (EAPCs) e acessível a qualquer pessoa que deseje contratar um plano. (Ministério da Previdência Social, 2011).

As Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) são sociedades anônimas

com fins lucrativos que comercializam dois tipos de planos: os individuais, que funcionam para qualquer pessoa física; e os coletivos, restrito a grupos vinculados a um estipulante (pessoa física ou jurídica que contrata o plano para seus empregados ou associados). Esses planos são oferecidos ao mercado por meio de bancos, seguradoras e corretoras.

Enquanto as Entidades Fechadas de Previdência Complementar são “Organizadas sob a forma de fundações ou sociedades civis patrocinadas por empresas ou instituídas por entidades associativas.” (Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar, 2020, p. 17). São conhecidas também por Fundos de Pensão e não possuem fins lucrativos.

Hoje nos Fundos de Pensão, são oferecidas três formas principais de planos de previdência, diferenciadas pela relação entre contribuições e o benefício final. O Benefício Definido (BD), é aquele em que o valor a ser recebido no futuro é pré-definido e garantido no momento da contratação, as contribuições do plano são calculadas para assegurar o pagamento desse valor futuro combinado aos seus rendimentos. E segundo a Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar (2020), embora ainda exista no mercado, esta modalidade praticamente não é mais oferecida para novos contratos.

No plano de Contribuição Definida (CD), o valor da contribuição é pré-estabelecido, e o benefício a ser recebido não é definido antecipadamente. O valor da aposentadoria será o resultado da acumulação das contribuições feitas e rendidas, ficando na conta individual de cada participante. Portanto, o valor final não é garantido, mas sim compatível com os recursos acumulados.

Por fim, a Contribuição Variável (CV), que apresenta um modelo híbrido, combinando aspectos dos planos anteriores. Na fase de acumulação de recursos, ela segue o modelo de Contribuição Definida (CD), onde o valor final acumulado não é garantido. Já na fase de recebimento da renda, ela segue o modelo de Benefício Definido (BD), convertendo o montante acumulado em um benefício de valor pré-definido e garantido. “Cabe ressaltar que tanto o plano na modalidade CD quanto o CV também podem oferecer a concessão de alguns benefícios de risco, como pecúlio e pensão por invalidez ou falecimento, mesmo na fase de acumulação” (Subsecretaria do Regime de Previdência Complementar, 2020, p. 20).

Essas são as principais características das EFPCs necessárias para a compreensão inicial da proposta de análise do presente trabalho. Dito isso, segue a discussão referente a Teoria da Alocação de Ativos em uma carteira, partindo do princípio do contexto aplicado aos Fundos de Pensão.

2.2 TEORIA DE ALOÇÃO DE ATIVOS

A teoria de alocação de ativos é fundamental na gestão moderna de investimentos, baseia-se no princípio de que a distribuição estratégica do capital entre diferentes classes de ativos de diferentes ramos do mercado, é determinante para o equilíbrio entre risco e retorno. Ao alocar os recursos entre ativos de renda fixa, renda variável, derivativos e fundos de investimentos, o investidor diminui os efeitos de volatilidade presentes nos mercados financeiros, de modo que a performance negativa de um ativo tende a ser compensada pela positiva de outro.

Para Markowitz (1952, p. 89):

Na tentativa de reduzir a variância, investir em diversos ativos não é o suficiente. É preciso evitar que o investimento seja feito em ativos com alta covariância entre si. Devemos diversificar entre indústrias, especialmente indústrias com diferentes características econômicas, porque empresas de diferentes indústrias tem covariâncias menores que empresas da mesma indústria.

Na Teoria Moderna do Portfólio, estudo desenvolvido pelo economista Harry Markowitz (1952), é demonstrado que a combinação mais assertiva de ativos pode reduzir o risco total da carteira sem necessariamente diminuir os retornos. Esse modelo apresenta o conceito de fronteira eficiente, representando um conjunto de carteiras que oferecem o máximo retorno esperado para cada nível de risco assumido, e posteriormente, o Modelo de Avaliação de Ativos Financeiros (CAPM), estabelecendo uma relação linear entre o retorno esperado de um ativo e seu risco sistemático (Oliveira,2013).

Na prática, para utilizar a teoria de alocação de ativos é preciso considerar três elementos: os objetivos financeiros do investidor, seu horizonte temporal e sua tolerância pessoal ao risco, pois segundo Markowitz (1959, p. 03), “o objetivo da análise de portfólios é encontrar as carteiras que melhor se adequam aos objetivos do investidor”. Um perfil jovem e propenso a assumir maiores riscos poderá concentrar maior parcela de sua carteira em ações, enquanto um investidor conservador, interessado na preservação de capital, tenderá a alocar recursos em títulos de renda fixa e ativos defensivos.

Para as EFPCs, o maior desafio estratégico é a obrigação de honrar com os benefícios futuros dos participantes, para isso é preciso uma gestão que equilibre retorno e risco de forma que atenda suas expectativas e suas projeções.

Baseado na teoria de alocação de ativos, os fundos de pensão precisam considerar

fatores como: O perfil de risco conservador. Mesmo que a renda variável tenha potencial para retornos maiores, a prioridade é a segurança, visto que os recursos são de terceiros e vinculados a direitos previdenciários; O horizonte de longo prazo. Os contratos são de décadas, permitindo maior exposição a ativos de risco, com maior retorno potencial (como ações), mas com monitoramento constante da liquidez para garantir o pagamento dos benefícios; E o ciclo econômico. Em momentos de recessão, alteram a aversão ao risco do mercado e, conseqüentemente, afetam a saúde financeira de longo prazo.

As EFPCs atuam de acordo com a regulamentação do Conselho Monetário Nacional (CMN), que define, entre outros aspectos, os limites para a alocação dos recursos em diferentes classes de ativos, como Renda Variável e Renda Fixa. No entanto, os fundos de pensão por meio de seus órgãos de governança, são os responsáveis por definir e decidir a política de investimentos de cada plano, respeitando os limites da regulamentação e contando com a fiscalização e as diretrizes regulatórias complementares definidas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc).

Portanto, baseado nos consolidados estatísticos fornecidos pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), foi possível verificar de que forma os investimentos dos fundos de pensão foram alocados baseado no momento econômico experienciado, para isso, estabeleceu-se o ciclo econômico como forma de contextualizar a gestão de ativos em um ambiente econômico volátil e compreender os resultados apresentados a partir disso.

2.3 CICLOS ECONÔMICOS

Para Araújo (2002), os ciclos econômicos são flutuações que ocorrem na economia de mercados capitalistas, eles são subdivididos em duas fases: expansão e contração, não existindo um período definido para seu início ou fim, capazes de influenciar diretamente a economia de um país, em todas as suas vertentes.

De acordo com o CODACE (2009, p. 1):

[...] com base em estatísticas econômicas expressas em nível, ou seja, cada ponto de máximo local (ponto de pico) do ciclo equivale ao final de um período de expansão, que será seguido, no trimestre seguinte, pelo início de uma recessão; cada ponto de mínimo local (ponto de vale) equivale ao trimestre final de uma recessão, a ser seguido, no trimestre seguinte, pelo início de uma expansão econômica.

As causas desses ciclos são uma combinação de fatores, sendo objetos de estudo para muitas escolas do pensamento econômico. Para estabelecer a variável principal do ciclo, o CODACE (2009) definiu a recessão como um declínio expressivo na atividade econômica do Brasil, que seja capaz de afetar muitos setores da economia e que tenha uma duração mínima de 2 trimestres, e a partir dela, estabelecer sua variável.

A principal variável usada na datação foi o Produto Interno Bruto (PIB) trimestral, a preços de mercado, dessazonalizado, calculado pelo IBGE. Para confirmar os pontos de transição detectados na série de PIB trimestral, o comitê utilizou todas as séries econômicas disponíveis e relevantes, principalmente aquelas que melhor representavam, no respectivo período, o estado da produção, das vendas, do emprego e da renda na economia brasileira (CODACE, 2009, p. 2).

Quadro 1– Cronologia trimestral de Recessões do CODACE

CRONOLOGIA TRIMESTRAL DO CICLO DE NEGÓCIOS BRASILEIROS - DURAÇÃO E AMPLITUDE				
Período	Duração em Trimestres	Cresc. % acumulado de pico a vale	Cresc. % Trimestre Médio (suavizado)	Fase
Do 3º trimestre de 1981 ao 3º trimestre de 1983	9	4,50%	-3,90%	Recessão
Do 3º trimestre de 1983 ao 3º trimestre de 1987	17	10,00%	6,40%	Expansão
Do 3º trimestre de 1987 ao 3º trimestre de 1988	6	-4,20%	-2,80%	Recessão
Do 3º trimestre de 1988 ao 3º trimestre de 1989	2	8,50%	17,70%	Expansão
Do 3º trimestre de 1989 ao 3º trimestre de 1992	11	7,70%	-2,90%	Recessão
Do 3º trimestre de 1992 ao 3º trimestre de 1995	12	15,20%	6,00%	Expansão
Do 3º trimestre de 1995 ao 3º trimestre de 1996	2	2,80%	5,60%	Recessão
Do 4º trimestre de 1995 ao 4º trimestre de 1997	9	8,00%	3,50%	Expansão
Do 3º trimestre de 1998 ao 3º trimestre de 1999	5	-1,30%	-1,00%	Recessão
Do 3º trimestre de 1999 ao 3º trimestre de 2002	8	7,40%	3,60%	Expansão
Do 3º trimestre de 2002 ao 4º trimestre de 2003	3	-1,30%	-1,70%	Recessão
Do 4º trimestre de 2002 ao 4º trimestre de 2002	4	5,20%	5,20%	Expansão
Do 3º trimestre de 2003 ao 3º trimestre de 2003	2	-1,30%	-2,50%	Recessão
Do 3º trimestre de 2003 ao 3º trimestre de 2008	21	30,20%	5,20%	Expansão
Do 4º trimestre de 2008 ao 3º trimestre de 2009	2	-5,10%	-10,00%	Recessão
Do 4º trimestre de 2009 ao 4º trimestre de 2010	20	23,30%	6,20%	Expansão
Do 3º trimestre de 2014 ao 4º trimestre de 2016	11	-8,10%	-3,00%	Recessão
Do 4º trimestre de 2017 ao 4º trimestre de 2019	12	5,60%	1,80%	Expansão
Do 3º trimestre de 2023 ao 3º trimestre de 2020	2	-10,70%	-20,30%	Recessão

Fonte: CODACE (2023)

Assim, foram estabelecidos os ciclos que fazem parte da construção da análise desenvolvida, tanto sob a contextualização do período econômico, quanto nos dados fornecidos pela ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar), com a finalidade de compreender as motivações para alocação dos ativos em cada ano, qual a rentabilidade atingida e sua contribuição com a saúde financeira dos Fundos de Pensão.

2.4 O CERTIFICADO DE DEPÓSITO INTERBANCÁRIO COMO BASE COMPARATIVA

O Certificado de Depósito Interbancário ou Interfinanceiro (CDI), é uma taxa de juros

de curto prazo, considerada de renda fixa, de caráter conservador e está diretamente ligada à taxa Selic (taxa básica de juros da economia brasileira). “O CDI é o instrumento com o qual as tesourarias dos bancos negociam recursos de curto prazo. Essas negociações servem como indexador, posto que a média das taxas negociadas entre os bancos é calculada diariamente e usada como referência para as outras aplicações financeiras (Silva, 2009, p. 61).

Para a avaliação do desempenho de uma estratégia de investimento é preciso um parâmetro objetivo como base, para que os resultados possam ser aferidos. No mercado financeiro brasileiro, esse papel de referência é predominantemente exercido pelo CDI. Mais do que uma simples taxa de juros, o CDI consolida-se como o benchmark por excelência para investimentos de renda fixa, funcionando como um reflexo do custo básico do dinheiro de curtíssimo prazo na economia (Freire, 2022).

A avaliação do desempenho de produtos de investimento deve ser feita de forma relativa, comparando cada produto a algum indicador que tenha características de investimento similares. Em finanças, tal indicador é conhecido como benchmark ou índice de referência, uma medida que nos permite avaliar comparativamente o desempenho de produtos ou fundos de investimento. (Anbima, p. 14)

No caso das EFPCs, são assumidos riscos com o objetivo de obter retornos superiores ao CDI ao longo do ciclo econômico completo. Essa estratégia denomina-se como gestão ativa, no qual os gestores buscam, através de seleção de ativos e análise de mercado, superar consistentemente um benchmark pré-determinado (Ferreira, 2021).

Por um lado, no contexto dos fundos de pensão, seu horizonte de investimento especialmente longo pode lhes proporcionar vantagens na absorção de volatilidade no curto prazo. Por outro, as restrições regulatórias e o mandato de garantia de benefícios futuros impõem limites quanto à quantidade de riscos assumidos que diferenciam sua gestão daquela de fundos de investimento convencionais.

A performance relativa das EFPCs frente ao CDI ao longo dos ciclos econômicos oferece, portanto, uma métrica crucial para avaliar não apenas sua eficiência na geração de retorno, mas também a adequação de sua estrutura de governança e processo decisório. Uma diferença positiva indica sucesso no retorno do prêmio de risco sem comprometer a segurança necessária. Já uma diferença negativa ou volátil levanta questionamentos sobre a efetividade da gestão ativa frente a uma estratégia de renda fixa pura.

A análise dessa diferença, segmentada por fases do ciclo econômico, permite investigar se a capacidade de gerar rendimentos das EFPCs é condicionada pelo ambiente macroeconômico, testando na prática a resiliência de suas estratégias de alocação de ativos.

2.5 ANÁLISE DA PERFORMANCE DE INVESTIMENTO DOS FUNDOS DE PENSÃO POR CICLO ECONÔMICO COMPARADO AO BENCHMARK CDI

Nesta seção inicia-se a análise da rentabilidade das EFPCs em diferentes fases do ciclo econômico brasileiro, comparando-a ao CDI, o objetivo é entender como a alocação de ativos e o contexto macroeconômico influenciaram os resultados dos fundos de pensão entre 2010 e 2024.

2.5.1 Ciclo de Expansão de 2010 – 2013

O ano de 2010 marcou um contexto governamental e econômico de forte expansão para o Brasil, registrando um aumento do Produto Interno Bruto (PIB) em 7,5%, o maior em 24 anos. Esse crescimento se deu devido à recuperação pós-crise financeira global de 2008, mas o aumento do consumo fez com que a inflação disparasse de modo que houvessem restrições governamentais para tentar conter o superaquecimento econômico.

A economia brasileira, em cenário de recuperação do emprego e da renda e de ampliação do crédito e dos níveis de confiança de empresários e consumidores, registrou, em 2010, o crescimento anual mais acentuado desde 1986. O atual ciclo de expansão apresentou, no decorrer do segundo semestre do ano, ritmos de crescimento distintos da oferta e da demanda agregadas, com desdobramentos sobre o nível das importações e sobre a trajetória da inflação, em especial no segmento de serviços (Banco Central do Brasil, 2010, p. 13).

A partir do contexto econômico, pode-se avaliar as aplicações e retornos gerados pelos fundos de pensão no mesmo ano, que tiveram 59,8% dos seus ativos em renda fixa, o que pode se justificar devido ao aumento da inflação na época, pois, com taxas de juros mais altas a renda fixa torna-se mais atraente, o que pode, igualmente, impactar o mercado de ações (Berkin, 2018).

No ano de 2010, a carteira consolidada dos Fundos de Pensão atingiu a rentabilidade de 13,26%. A Renda Fixa, que representa 59,8% dos ativos, proporcionou retorno de 14,61% e a Renda Variável, com alocação de 32,5% dos recursos, rentabilizou 10,25%. Os Imóveis geraram retorno de 23,47%, maior rentabilidade do período entre os segmentos. A rentabilidade alcançada pelo sistema representa cerca de 103,19% da meta atuarial medida pelo INPC+6% (12,85%) (ABRAPP, 2010, p.1).

Estes dados apontam que os fundos de pensão tiveram rentabilidade consolidada de 13,26%, superando amplamente o CDI anual de 9,77%. A renda fixa (59,8% da carteira) rendeu

14,61%, beneficiando-se do ambiente de juros altos para conter a inflação. A renda variável (10,25%) e os imóveis (23,47%) complementando o retorno, mostrando uma estratégia diversificada eficaz.

Apesar da performance ser majoritariamente conservadora, os ativos de renda fixa funcionaram para manter a estabilidade frente a um período de mudanças governamentais e econômicas, é possível observar que para um horizonte de investimento de longo prazo (como a previdência), uma estratégia diversificada e com exposição a ativos de risco (ações, etc.) tem um grande potencial de gerar retornos significativamente superiores às aplicações de renda fixa tradicionais, mesmo envolvendo períodos ocasionais de perdas.

Já em 2011, o contexto foi diferente, o Produto Interno Bruto teve uma queda significativa comparado ao ano anterior, tanto devido às restrições governamentais, quanto devido ao cenário de deterioração econômica pós-crise em meados de 2008 e 2009.

Segundo Silva e Terra (2012), o ano de 2011 foi desafiador para a economia brasileira tanto no âmbito doméstico, quanto no internacional. Primeiro, com a desaceleração da atividade econômica depois do salto de 2010, seguido pelo fim do estímulo fiscal e pela preocupação com a inflação e taxa de câmbio. E segundo, pela intensificação da crise econômica na Zona do Euro, resquícios dos efeitos da crise mundial e problemas relacionados à dívida pública dos Estados Unidos.

As medidas de investimento adotadas pelas EFPCs naquele momento, devido a muitas incertezas, aumentaram seus investimentos em rendas fixas.

No ano de 2011, a carteira consolidada dos Fundos de Pensão atingiu a rentabilidade de 9,80%. A Renda Fixa, que representa 61% dos ativos, proporcionou retorno de 13,32% e a Renda Variável que fechou o ano com alocação de 30,1% dos recursos, rentabilizou 1,35%. Os Imóveis geraram retorno de 31,07%, maior rentabilidade obtida dentre os segmentos. A rentabilidade alcançada pelo sistema representa cerca de 79% da meta atuarial medida pelo INPC+6% (12,44%) (ABRAPP, 2011, p.1).

É possível observar, baseado no consolidado estatístico que os rendimentos do ano de 2011 foram baixos comparado aos do ano anterior, com rentabilidade acumulada das EFPCs de 9,80%, ficando abaixo do CDI que rendia 11,58%. A renda fixa (61% da carteira) rendeu 13,32%, superando o benchmark CDI, enquanto a renda variável (1,35%) foi um lastro. A meta atuarial não foi atingida, refletindo desafios macroeconômicos.

Os investimentos de caráter conservador, com forte exposição aos investimentos de renda fixa, performaram bem, mas o principal destaque foi sobre os imóveis, que tiveram um resultado importante para complementar aqueles de renda variável que não performaram bem,

puxando a rentabilidade geral para baixo e fazendo com que os fundos não atingissem sua meta atuarial.

O ano de 2012 não foi muito diferente economicamente, “A economia brasileira apresentou menor dinamismo, embora com intensificação do ritmo de crescimento ao longo do ano. Nesse contexto, o PIB aumentou 0,9% em 2012, ante 2,7% em 2011 e 7,5% em 2010” (Banco Central do Brasil, 2012, p. 13). O momento era incerto devido à recuperação da crise de 2008 mas também, devido à crise econômica internacional que se intensificou nos países da zona euro.

Apesar do período econômico não ser favorável devido a uma combinação de fatores, o crescimento do volume de recursos administrados pelas entidades, sua capacidade de controle em períodos de instabilidade econômica, e o foco na poupança de longo prazo, fizeram com que o seu resultado fosse o melhor dentre aqueles dos últimos anos.

[...] os ativos das EFPCs passaram a representar 15,2% do PIB. No ano de 2012, a carteira consolidada dos Fundos de Pensão atingiu a rentabilidade de 15,37%, superando a meta atuarial medida pelo INPC+6% (12,57%). A Renda Fixa, que representa 61,7% dos ativos, proporcionou retorno de 18,64% e a Renda Variável, que fechou o ano com alocação de 28,6% dos recursos, rentabilizou 7,88%. Os Imóveis geraram retorno de 27,84%, maior rentabilidade obtida dentre os segmentos (ABRAPP, 2012, p.1).

Isso significa que o capital administrado pelos fundos de pensão equivale a 15,2% de toda a riqueza (valor de bens e serviços) produzida pelo Brasil naquele ano. Evidenciando que o setor de previdência complementar tem poder de investimento e influência nos mercados de capitais, crédito e imobiliário.

Com rentabilidade recorde de 15,37%, bem acima do CDI que registrava 8,40%, os fundos superaram a meta atuarial com sobra, apresentando uma gestão conservadora e eficiente que soube aproveitar um ambiente favorável de juros altos, gerando retornos acima do esperado. Com a renda fixa representando 61,7% da carteira, que rendeu 18,64%, além dos imóveis que continuaram com a maior rentabilidade apresentada e uma expectativa maior sobre a renda variável que pôde contribuir para a melhora no contexto geral.

Seguindo a cronologia, em 2013, a economia do Brasil apresentou crescimento de 2,3% no PIB, com inflação abaixo do teto e taxa de desemprego de 7,4%. “Nesse cenário, a continuidade do processo de retomada da atividade global, iniciada em 2013, deverá exercer contribuição adicional para a consolidação do atual ciclo de crescimento econômico” (Banco Central do Brasil, 2013, p. 15).

Apesar da evolução, ainda era um ano de baixa para a economia brasileira, passando

ainda pelo processo de recuperação de uma série de crises, que não afetavam de forma imediata, mas que se arrastavam de um ano para o outro, até que as coisas voltassem ao “normal”.

Segundo a FAECES (2014), 2013 foi um ano difícil para os fundos de pensão em todo o país. Mesmo se todos os recursos das entidades estivessem alocados em renda fixa, a meta atuarial não teria sido atingida, uma vez que os principais referenciais de mercado apresentaram desempenho fraco.

[...] os ativos das EFPCs passaram a representar 13,8% do PIB. [...]A carteira consolidada dos Fundos de Pensão atingiu a rentabilidade de 3,28%, inferior a meta atuarial medida pelo INPC+5,75% (11,63%).[...] A Renda Fixa, que representa 60,4% dos ativos, proporcionou retorno de 2% e a Renda Variável, que fechou o ano com alocação de 29,0% dos recursos, rentabilizou 2,50%. Os Imóveis geraram retorno de 18,31%, maior rentabilidade obtida dentre os segmentos. (ABRAPP, 2013, p.1).

As entidades tiveram uma rentabilidade modesta de 3,28%, abaixo do CDI, que rentabilizava 8,06%. A renda fixa (60,4% da carteira) rendeu apenas 2%, refletindo o fraco desempenho dos referenciais de mercado. Foi um ano atípico, com juros em queda e mudanças regulatórias que pressionaram os resultados.

Além do cenário econômico adverso (considerado o de maior impacto para o mercado brasileiro nas últimas duas décadas), outro fator crítico foi a determinação da PREVIC para adoção de uma tábua atuarial mais conservadora (AT 2000 suavizada em 10%) e a utilização de uma taxa de juros de apenas 5,75% nos estudos atuariais. Essas medidas exigiram maior formação de reservas pelos planos e sugeriram aumento de contribuições pelos participantes, pressionando ainda mais os resultados do setor (FAECES, 2014).

Entre o terceiro trimestre de 2013 e o último trimestre de 2014 a economia brasileira enfrentou um ciclo de desaceleração puxado pela queda na taxa de investimento, que passa a apresentar patamares negativos a partir do segundo semestre de 2014 (Rossi; Mello, 2017, p. 2).

2.5.2 Ciclo de Retração de 2014 – 2016

Em 2014, o Brasil vivenciou um ano marcado por muitos acontecimentos, como: a Copa do Mundo da FIFA, evento esportivo que demandou grandes investimentos em infraestrutura e atraiu a atenção global; reeleição da presidente Dilma Rousseff, cenário que refletiu e aprofundou a polarização do cenário político nacional; crescimento do desemprego, alta da inflação e perda de confiança dos investidores, configurando os primórdios da grave

recessão econômica. Essa combinação de fatores contribuiu para o aumento da instabilidade e incerteza, afetando diversos setores da economia e da sociedade.

Devido aos cenários apresentados nos últimos anos, é possível prever a decisão de investimento tomada pelas EFPCs, que para honrar seus compromissos futuros opta por investir a maior parte do seu capital em renda fixa, caracterizado por priorizar segurança e previsibilidade em seus retornos.

A carteira consolidada dos Fundos de Pensão obteve rentabilidade de 7,07% no fechamento de 2014, resultado inferior a taxa máxima atuarial que foi de 12,07%. A Renda Fixa, que representa 64,2% dos ativos, proporcionou retorno de 11,86% e a Renda Variável, com alocação de 24,7% dos recursos, trouxe retorno negativo de 4,70% no mesmo período. Os imóveis geraram rentabilidade de 14,52%, sendo esta a melhor rentabilidade obtida dentre os segmentos no ano de 2014. (ABRAPP, 2014, p.1).

Ou seja, com rentabilidade de 7,07%, abaixo do CDI (10,82%) e da meta atuarial. A renda fixa (64,2% da carteira) rendeu 11,86%, próximo ao benchmark, mas a renda variável (-4,70%) puxou o resultado para baixo em meio à recessão.

A estratégia adotada priorizou a proteção do patrimônio em um cenário desfavorável, assegurando um ganho real diante das condições adversas apresentadas pelo mercado acionário, em que os resultados dos retornos em renda variável foram desfavoráveis.

Conforme Rossi e Mello (2017), em 2015, o governo brasileiro adotou uma estratégia econômica deliberadamente recessiva, implementando medidas rigorosas. Esse conjunto de políticas, conhecido como "choque recessivo", estruturou-se em quatro pilares principais: (1) Ajuste Fiscal: Redução significativa dos gastos públicos, cortando investimentos e despesas governamentais em valores reais. (2) Elevação de Preços Controlados: Reajustes bruscos nos preços de itens regulados pelo governo, especialmente gasolina e energia elétrica. (3) Desvalorização Cambial: Uma expressiva perda de valor do Real frente ao Dólar, que chegou a 50% ao longo do ano. (4) Elevação dos Juros: Aumento expressivo das taxas de juros básicas da economia, encarecendo o crédito para empresas e consumidores.

Em conjunto, essas medidas reduziram a atividade econômica intencionalmente, com o objetivo de controlar a inflação e reconquistar a confiança do mercado, diante um aprofundamento da recessão.

Do ponto de vista dos fundos de pensão, essas medidas que ocorreram de forma abrupta levaram há um descompasso entre a liquidez de suas obrigações no curto e no longo prazo. Os anos de queda na taxa de juros fez com que o valor presente que se precisa para pagar as despesas futuras fossem maior, e devido a emergência no controle da inflação, os

juros começa a crescer demais, o que não é suficiente para corrigir os rendimentos dos ativos com as despesas futuras, pelo menos não com curto prazo, criando um descompasso que fez o déficit atuarial subir.

[...] o crescente aumento dos déficits para alguns fundos de pensão e o recuo dos superávits totais para outros vêm se dando nos últimos anos, entre outros, pela inadequação das regras de solvência e de precificação de ativos e passivos. Segundo a pesquisadora, na visão de alguns gestores, os incentivos regulatórios ficaram desalinhados com o perfil de longo prazo que os fundos de pensão possuem, fazendo com que, na prática, as decisões de alocação de recursos dos planos se dessem por uma visão “curtoprazista”. (Corazza, 2016 apud Fernandes; Lima, 2018, p. 4).

As Entidades Fechadas de Previdência estavam em uma situação de extrema pressão, com dificuldades para gerar rentabilidade em um ambiente de altíssimos juros e mercado de ações em colapso, o que resultou em um aumento significativo dos déficits atuariais em todo o sistema. Esse período exigiu reestruturações, ajustes nos planos e mudanças nas estratégias de investimento para garantir sua sustentabilidade a longo prazo.

[...] os ativos das EFPCs passaram a representar 12,2% do PIB. A carteira consolidada dos Fundos de Pensão atingiu no acumulado do ano a rentabilidade de 5,22%, ficando a TJP (Taxa de Juros Padrão) em 17,55% (INPC + limite superior de 5,65% a.a. considerando 10 anos). A Renda Fixa, que representa 70,7% dos ativos, proporcionou retorno de 0,52% e a Renda Variável, que fechou o mês de dezembro com alocação de 18,5% dos recursos teve retorno negativo de 11,37% no mesmo período. (ABRAPP, 2015, p.1).

Com rentabilidade de 5,22% as entidades ficaram abaixo da rentabilidade do CDI (13,26%). A renda fixa, que representava 70,7% da carteira, rendeu apenas 0,52%, refletindo a volatilidade dos juros altos e a crise política. A renda variável (-11,37%) agravou o cenário.

O ano de 2016 foi uma continuidade, quase que um reflexo das consequências devido ao cenário dado no ano anterior, as contrações no PIB permaneceram pelo segundo ano consecutivo, houve aumento da inflação, diminuição do consumo devido ao aumento da taxa de desemprego e restrições para os tomadores de crédito, tudo isso além da crise política culminando o impeachment da presidente e a ocupação oficial do cargo de Presidente da República por Michel Temer.

Em 2016, com a mudança de governo há também uma mudança na estratégia econômica, que passa a privilegiar as reformas estruturais em detrimento do ajuste de curto prazo, seguindo a mesma lógica da austeridade; de desregulamentação econômica, liberalização financeira, redução do gasto público e do tamanho do estado. As expectativas de retomada do crescimento com a adoção do ajuste recessivo e a implementação de reformas têm se provado frustradas, fazendo com que a economia brasileira ande por mais de dois anos em marcha à ré. (Rossi; Mello, 2017, p. 5).

Para os Fundos de Pensão, apesar dos resultados conturbados apresentados pela economia brasileira, foi momento de reconhecer a eficiência da gestão dos planos de previdência complementar fechada, que desde 2011 sobreviviam com as incertezas no mercado, mas que depois de um ano de baixa, conseguiu sua recuperação.

Os ativos dos fundos participaram de 12,6% do PIB, valor importante para mostrar seu papel de destaque na economia nacional. Além disso, os fundos tiveram rentabilidade de 14,56%, superando o CDI (14,01%), que foi atingido pela primeira vez depois de um período desafiador. Com maior alocação de recursos ainda em renda fixa, mantendo seu perfil mais conservador, mas com diversificações, sendo a renda variável, responsável por contribuir estrategicamente para esse crescimento e diversificação (ABRAPP, 2016).

2.5.3 Ciclo de Expansão de 2017 – 2019

Em 2017, houve a primeira recuperação econômica após anos de recessão, com o PIB crescendo pela primeira vez depois de dois anos de queda, alcançando 1,0%, um aumento modesto, mas que marcou o fim da recessão e trouxe esperança para a volta da potência econômica do Brasil. Inflação controlada e queda da Selic, fator que impulsionou o crédito e tentou estimular a economia, ainda que com altas taxas de desemprego.

De maneira geral, os resultados positivos tanto do investimento quanto do consumo privado refletem o ambiente macroeconômico estável, com inflação baixa e taxa de juros cadente, o que proporciona maior poder de compra e melhores condições no mercado de crédito. (BRASIL, 2017, p.7).

Nos Fundos, houve a oportunidade ideal para a recuperação dos investimentos, que até então tiveram baixo desempenho. Com a queda da taxa de juros (Selic), inflação controlada e expectativa de melhora no mercado de ações, as entidades souberam aproveitar a oportunidade de obter maior retorno nos investimentos. A melhora nos rendimentos, nas medidas de gestão e na reestruturação, resultou na redução do déficit atuarial pela metade, ainda assim, o déficit era alto, fazendo com que os fundos dependessem mais dos investimentos e da gestão eficiente.

O déficit do sistema reduziu para R\$ 33,7 bi (R\$ 71,7 em 2016) reflexo da boa rentabilidade e também ao equacionamento ocorrido em algumas EFPCs. A carteira consolidada das entidades atingiu, no acumulado do ano, a rentabilidade de 11,36%, ficando a TJP (Taxa de Juros Padrão) em 8,86%. Em dezembro, a Renda Fixa, que representa 73,6% dos ativos, proporcionou retorno de 0,57% e a Renda Variável,

com alocação de 17,7% dos recursos teve retorno de 6,37% (ABRAPP, 2017, p.1).

A rentabilidade de 11,36% das EFPC, ficaram acima do CDI que registrou rentabilidade de 9,93%. A renda fixa (73,6% da carteira) rendeu 0,57% no mês de dezembro, mas o acumulado do ano foi positivo, com contribuição da renda variável (6,37%).

Para Corsi (2018):

A economia não teria deslanchado mais, segundo a análise ortodoxa, em 2018, em boa medida, em virtude da greve dos caminhoneiros. Apesar dos efeitos negativos da greve, as causas da estagnação da economia devem ser buscadas em outro lugar. Em parte, decorre do cenário internacional adverso e do quadro político que se conformou depois do processo de impeachment que encerrou o governo legitimamente eleito de Dilma Rousseff. Mas também é resultado da política de austeridade, calcada sobretudo no arrocho dos salários, na redução do investimento público, nas altas taxas de juros e na redução dos direitos sociais, que tolhe os investimentos e o consumo. A continuidade dessa política parece ser a causa central da frágil recuperação. Vários indícios sugerem que o Brasil entrou em um largo período de estagnação.

A economia brasileira teve desempenho lento e com muitas incertezas sobre o futuro, visto que uma nova eleição estava próxima de acontecer. O PIB em 2018 cresceu 1,8%, indicando um pequeno aumento comparado ao último ano pós-recessão, o que não era muito apreciado devido às expectativas do mercado.

As Entidades Fechadas obtiveram resultados positivos nos investimentos, sua rentabilidade anual (12,20%) ultrapassou a Taxa de Juros Padrão (que representa a taxa de desconto utilizada para calcular suas obrigações futuras) e o CDI (6,42%). Com isso, tiveram aumento nos ativos, resultado importante para contrapor o déficit atuarial, que obteve redução para o menor patamar em cinco anos.

A carteira consolidada dos Fundos de Pensão obteve rentabilidade de 12,30% no fechamento de 2018, resultado superior a TJP que foi de 10,14%. A Renda Fixa, que representa 73,4% dos ativos, proporcionou retorno de 0,60% e a Renda Variável, que fechou o mês de dezembro com alocação de 18,5% dos recursos teve retorno negativo de 2,17% no mesmo período. Dentre os subsegmentos, destacamos Fundo Imobiliário e as Participações cujo desempenho no mês, foi de 3,00% e 2,75%, respectivamente.

O déficit totalizou R\$ R\$ 29,3 bilhões, o menor volume desde 2013 (ABRAPP, 2018, p.1).

Em 2019, a economia brasileira encerra o ano com um crescimento modesto do PIB de 1,2%, de acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia Estatística (IBGE, 2021). Esse resultado aponta uma recuperação lenta e gradual após a severa recessão de 2014-2016. O aumento do consumo das famílias, avançou 1,8% comparado a 2018, fator que impediu um desempenho ainda mais fraco, impulsionado por um cenário de juros baixos e inflação

controlada.

2019 se caracterizou por dois momentos distintos. O primeiro semestre foi caracterizado por frustração, diante de um primeiro trimestre muito fraco a despeito de uma expectativa de recuperação, que havia aflorado com a mudança de governo. No segundo semestre observou-se uma reação da economia, que encerra o ano em processo de aquecimento moderado (Confederação Nacional da Indústria, 2019, p.11).

O Ibovespa, principal índice da bolsa de valores, atingiu sucessivos recordes históricos, essa alta foi alimentada pela busca por rendimento em um ambiente de juros em queda e por um cenário internacional favorável. Fato que pôde se constatar nos resultados apresentados pelos fundos de pensão, que obtiveram retornos de quase 7% nas rendas variáveis, contribuindo para uma rentabilidade consolidada de 14,24% nas EFPCs, superando o benchmark CDI em pouco mais de 8 pontos percentuais, indicando o cenário favorável apresentado pela bolsa de valores. E novamente a rentabilidade ultrapassou a Taxa de Juros Padrão, favorecendo a diminuição dos déficits atuariais e aumentando o ativo das entidades. Além disso, os fundos apresentaram participação de 13,6% no PIB, demonstrando sua relevância macroeconômica.

Os ativos das EFPCs atingem a expressiva marca de mais de R\$ 986 bilhões, representando 13,6% do PIB. A carteira consolidada dos Fundos de Pensão obteve rentabilidade de 14,24% no fechamento de 2019, resultado superior a TJP que foi de 10,73%. A Renda Fixa, que representa 72,9% dos ativos, proporcionou retorno de 2,41% e a Renda Variável, que fechou o mês de dezembro com alocação de 19,6% dos recursos teve retorno de 6,89% no mesmo período. O déficit registrado até dezembro de 2019 foi de R\$ 25,8 bilhões, comparativamente inferior ao déficit registrado em 2018 (R\$ 29,3 bilhões) (ABRAPP, 2019, p.1).

2.5.4 Ciclo de Retração de 2020

O contexto global mudou de forma significativa em 2020 devido a uma crise sanitária, que culminou em uma crise generalizada, tanto no meio social, quanto no meio econômico. De acordo com Paula, Vaz e Machado (2023), no Brasil, para enfrentar a crise econômica gerada pela pandemia, foi essencial a aprovação do estado de calamidade pública, que vigorou até o final de 2020. Essa medida permitiu ao governo federal flexibilizar as regras fiscais e deixar de cumprir as metas de resultado previstas na Lei de Responsabilidade Fiscal e na Lei de Diretrizes Orçamentárias naquele ano. Dessa forma, foi possível aumentar os gastos públicos para combater os efeitos da crise, mesmo com uma drástica redução na arrecadação de tributos.

Apesar da adversidade, os fundos tiveram rendimentos suficientes para alcançar a meta atuarial, apresentando superávit que assegura a saúde financeira das entidades a longo prazo. “O ano de 2020 encerrou com um superávit líquido de R\$7,5 bilhões e o menor déficit desde 2013. Os ativos das EFPCs totalizaram R\$1,05 trilhão, que representa 14,1% do PIB brasileiro. A carteira consolidada dos Fundos de Pensão teve retorno de 11,13% no ano. A Renda Fixa rentabilizou 2,42% no mês e representa atualmente 72,6% dos ativos e a Renda Variável teve retorno de 8,51% em dezembro” (ABRAPP, 2020, p.1).

A rentabilidade de 11,13%, superou a do CDI (2,76%) em meio à pandemia. A renda variável (8,51% em dezembro) compensou a baixa da renda fixa (2,42% no mês), gerando superávit.

2.5.5 2021 – 2024

Embora não tenha uma datação definida para os anos de 2021 a 2024 no ciclo econômico, eles foram analisados de forma individual lembrando fatos importantes como forma de contextualizar os dados referente aos consolidados estatísticos apresentados pela ABRAPP.

Portanto, em 2021 houve a segunda onda da Covid-19, e com o avanço da vacinação, a economia mundial começou a se movimentar. No Brasil, a economia cresceu 4,8% comparado ao ano de 2020, que se desenvolveu devido às demandas internas, mas também por uma pressão inflacionária significativa que desencadeou o aumento da taxa de juros, logo, a aceleração da inflação foi atribuída principalmente a choques de oferta.

Segundo a Confederação Nacional da Indústria, o Banco Central (Bacen) considerava essa pressão inflacionária temporária e priorizava a recuperação econômica. Ao longo do ano, no entanto, a persistência da alta inflação mostrou que o problema não era apenas de oferta. Estímulos monetários, fiscais e creditícios que aqueceram a demanda também foram responsáveis. Em resposta, o Bacen iniciou um ciclo de alta da taxa Selic, de forma moderada, que se intensificou a partir de junho. Como resultado, a taxa subiu de 2% ao ano em janeiro para 9,25% ao ano em dezembro.

Outros fatores que desafiaram o cumprimento da meta de inflação foram os choques nos preços da energia elétrica e do petróleo, além da desvalorização do câmbio, agravada pelas incertezas sobre o compromisso do governo com as regras fiscais (Confederação Nacional da Indústria, 2021).

Para as EFPCs, o acumulado do ano aponta para um cenário de melhora gradual e recuperação da rentabilidade, embora ainda existam desafios a serem superados, principalmente no que se refere ao déficit.

[...] o déficit líquido do sistema reduziu para R\$ 36,4 bi (R\$ 45,9 bi no mês anterior) refletindo a melhora da rentabilidade. A carteira consolidada das EFPCs atingiu, no acumulado do ano, a rentabilidade de 5,88%. Em dezembro, a Renda Fixa, que representa 75,7% dos ativos, proporcionou retorno de 0,64% e a Renda Variável, com alocação de 15,8% dos recursos teve retorno de 3,07% no mesmo período. Os ativos das EFPCs atingiram R\$ 1,11 trilhão, o que atualmente equivale a 12,8% do PIB (ABRAPP, 2021, p.1).

Rentabilidade de 5,88%, abaixo do CDI (6,40%) e da TJP. A alta da Selic pressionou a renda fixa (0,64% no mês), mas a carteira ainda reduziu déficits.

Apesar do acumulado das entidades não superarem a taxa de desconto das obrigações (de 15,59%), os rendimentos de (5,88%) foram suficientes para reduzir o déficit considerando o crescimento real dos ativos e ultrapassar o rendimento do CDI de 4,42%. Tudo isso mesmo com as adversidades do ano, como o aumento da taxa Selic que pressiona o déficit e a volatilidade dos mercados. Isso demonstra o controle das entidades, capaz de se manter e conquistar resultados positivos.

2022 foi ano de eleição, momento em que o mercado estremeceu devido a uma eleição polarizada. Na economia, houve um crescimento de 3,0% no PIB, demonstrando recuperação pós-pandemia, mas com sinais de desaceleração no mercado, em razão do aumento da inflação, que era contida pela Selic a 13,65% de acordo com o Banco Central (2025).

O sistema de previdência complementar fechada encerrou 2022 com estabilidade e progresso. Apresentou saúde financeira de curto prazo, que significou uma redução do déficit atuarial e teve bom desempenho na rentabilidade anual. O gerenciamento dos ativos foi realista e coerente, com a renda fixa garantindo estabilidade, e o segmento de imóveis oferecendo melhores retornos, reforçando a importância de uma alocação diversificada.

[...]o déficit líquido do sistema reduziu para R\$ 15,9 bilhões (R\$ 33,7 bilhões no mês anterior). Os ativos das EFPCs totalizaram R\$ 1,18 trilhão, o que atualmente equivale a 11,9% do PIB. A carteira consolidada das EFPCs atingiu, no acumulado do ano, a rentabilidade de 9,31%. [...] A Renda Fixa, que representa 78,2% dos ativos, proporcionou retorno de 0,46% no mês e a Renda Variável, com alocação de 13,7% dos recursos apresentou resultado negativo de 0,90% no mesmo período. O segmento de Imóveis foi o que teve melhor desempenho, registrando 1,72% no mês (ABRAPP, 2022, p.1).

A rentabilidade alcançou a margem de 9,31%, não superando o CDI de 12,39%, porém com menor exposição a riscos. A renda fixa (78,2% da carteira) garantiu estabilidade,

enquanto os imóveis (1,72% no mês) destacaram-se.

Em 2023, a inflação pressionou a economia global, levando bancos centrais a elevarem juros e causando volatilidade nos mercados.

Ao longo de 2023, a economia brasileira continuou o seu processo de recuperação. O contexto internacional, no entanto, foi pautado pelo aumento do nível geral de preços decorrente de desequilíbrios entre a demanda de bens e de serviços e de aumento da demanda por energia. No cenário doméstico, o Banco Central do Brasil (BC) foi capaz de identificar rapidamente a natureza persistente da inflação e iniciou tempestivamente o ciclo de aperto monetário, em março de 2021, com a elevação da taxa Selic. Como resultado, houve redução da inflação em 2023 (Banco Central do Brasil, 2023, p.4).

Nos fundos, o retorno das carteiras foi o melhor já visto nos últimos 10 anos. Segundo a ABRAPP (2023, p.1), as entidades tiveram superávit de R\$ 14 bilhões e suas receitas superaram significativamente suas despesas. A rentabilidade dos ativos foi párea aos rendimentos do CDI (13,04%) e ainda garantiu aproximadamente 4,7% a mais do que a taxa de juros de longo prazo, indicando a garantia de arcar com suas obrigações.

A rentabilidade da carteira consolidada das EFPCs acumulou 13,15% no ano, superando a TJP (8,45%) [...]. O retorno da Renda Fixa em dezembro foi de 1,33% e com alocação neste segmento de 79,1% dos ativos. A Renda Variável com alocação de 12,3% dos recursos, teve resultado de 6,22% no mesmo período (ABRAPP, 2023, p.1)

Nos investimentos criou-se uma base sólida e segura em Renda Fixa, garantindo a estabilidade, mas combinada com uma exposição menor, porém potente, à Renda Variável, impulsiona a rentabilidade quando o mercado acionário performa bem, gerando um cenário seguro, para garantir o necessário e ao mesmo tempo, capaz de arriscar aumentar sua rentabilidade, sem se comprometer com as perdas.

No Brasil, os primeiros meses de 2024 indicaram desaceleração econômica e desinflação. No entanto, a atividade econômica e o mercado de trabalho superaram as expectativas ao longo do ano, com projeções do Produto Interno Bruto (PIB) revisadas de 1,6% para 3,4%. Apesar disso, o processo desinflacionário foi mais lento, levando à interrupção do ciclo de redução de juros em julho e ao início de um aperto monetário em setembro (Banco Central do Brasil, 2024, p.4).

Em resumo, 2024 foi um ano de consolidação e ajustes para a economia brasileira, passando por um controle da inflação, firmando a responsabilidade fiscal e a implementação de reformas de longo prazo, tudo em um ambiente de crescimento global moderado.

As entidades apresentaram o valor de R\$ 1,275 trilhão de ativos sob sua gestão, esse valor representa tanto a importância do setor de previdência complementar fechada no sistema

financeiro nacional, quanto sua importância na atuação social. O segmento dos planos oferecidos diretamente pelas entidades a pessoas físicas, sem vínculo com uma empresa específica, (ligados a um sindicato, cooperativa ou associação), tem aumentado significativamente, o que demonstra o aumento da cultura de contribuição complementar como garantia de uma aposentadoria de forma segura e personalizada.

Por fim, a rentabilidade acumulada das entidades foi positiva, superando a inflação, o que significa um ganho real de patrimônio para os participantes, como apresentado pela ABRAPP (2024) “A carteira consolidada das EFPC registrou rentabilidade de 6,27% no ano”, sendo que foram alocados 82,9% dos ativos em renda fixa e 9% em renda variável, deixando seus rendimentos bem abaixo do CDI, que marcava 10,89% de rentabilidade.

3 METODOLOGIA

O trabalho adota uma abordagem retrospectiva, analisando o período de 2010 a 2024, com o objetivo central de examinar a relação entre os ciclos econômicos e o desempenho dos investimentos das EFPCs comparado a taxa CDI. A coleta de dados fundamentou-se em fontes secundárias, como por exemplo, os Relatórios setoriais da ABRAPP, que forneceram os dados quantitativos sobre alocação de ativos e rentabilidade das EFPCs; e também documentos oficiais de instituições como o Banco Central, o CODACE e o Ministério da Previdência Social, que contribuíram com a contextualização econômica e legal; além da Literatura acadêmica, que embasou a discussão teórica.

Como forma de contextualização, foram introduzidos conceitos sobre os Fundos de Pensão, a Teoria da Alocação de Ativos, Ciclos Econômicos e o CDI como base comparativa, afim de embasar a análise a ser discutida.

Um procedimento metodológico específico foi desenvolvido no subtópico dos Ciclos Econômicos devido ao fato de as informações dos fundos apresentarem um recorte temporal de um ano e os ciclos estarem em trimestre, precisou ser feito um ajuste para que as análises fossem coesas e tratassem sobre o mesmo período de tempo, sendo assim necessário converter o ciclo econômico trimestral para uma análise anual.

Logo, observado em qual fase do ciclo a economia se encontrava em cada um dos 4 trimestres, definiu-se uma fase predominante para o ano. A vantagem deste método é a simplicidade de entender e comunicar os acontecimentos, e a desvantagem, é de que esse ajuste pode mascarar viradas importantes no ciclo que ocorreram durante o ano. Mas, para o estudo realizado, não foram questões que interferiram na conclusão dos fatos, portanto, foi o

ajuste utilizado.

O método utilizado para realizar as análises da performance de investimento dos fundos de pensão por ciclo econômico comparado ao Benchmark CDI, se deu a partir de práticas qualitativas e quantitativas. Para aqueles de essência qualitativa, utilizou-se a interpretação do cenário macroeconômico e regulatório de cada período. Na esfera quantitativa, empregou-se um estudo descritivo e comparativo das aplicações financeiras, contrastando o desempenho da rentabilidade acumulada das carteiras das Entidades Fechadas de Previdência Complementar com o benchmark CDI e a meta atuarial (TMA/TJP).

O objeto de estudo foram as EFPCs em sua totalidade, examinadas de forma consolidada, com foco temático na alocação de ativos e performance dos rendimentos comparado ao CDI. Dessa forma, a metodologia configura uma análise histórica e comparativa que busca descrever padrões e explorar associações entre o contexto macroeconômico e as estratégias de investimento dos fundos de pensão brasileiros.

4 RESULTADOS

Para fundamentar a análise da performance dos investimentos das EFPCs, foram utilizados três pilares conceituais. Primeiro, a Teoria Moderna do Portfólio (MARKOWITZ, 1952), que estabelece a diversificação como mecanismo essencial para equilibrar risco e retorno em horizontes de longo prazo. Segundo, a influência dos ciclos econômicos (CODACE, 2009) como variável macroeconômica crucial que impacta as decisões de alocação dos ativos refletindo em sua rentabilidade. E por fim, e como objetivo principal para este estudo, a avaliação da performance dos rendimentos de uma carteira ativa com um benchmark de mercado.

Neste trabalho, o CDI é adotado como referência por representar o retorno de um investimento de baixo risco e alta liquidez, servindo como parâmetro para verificar se a gestão ativa das EFPCs agregou valor além das aplicações no mercado de renda fixa. O período delimitado, de 2010 a 2024, permite testar se essa geração de valor foi consistente ao longo das distintas fases de expansão e retração da economia brasileira. Levando em consideração o desenvolvimento da análise textual, pode-se compreender os resultados obtidos pelos fundos de pensão da seguinte forma:

No primeiro ciclo de Expansão (2010-2013), os anos de 2010 e 2012 tiveram destaque, alcançando uma rentabilidade nominal superior a 13%, superando a meta atuarial estabelecida. Já 2011 e 2013 foram anos desafiadores, com a meta não sendo atingida,

especialmente em 2013 devido a um cenário econômico adverso e mudanças regulatórias.

Por outro lado, no ciclo de Retração (2014-2016), os fundos passaram por um período difícil, com rentabilidade baixa ou negativa na Renda Variável, e aumento dos déficits atuariais. A Renda Fixa exerceu seu papel protetivo, e em 2016 iniciou-se o processo de recuperação.

No segundo ciclo de Expansão (2017-2019), houve uma recuperação consistente, com rentabilidade sólida acima de 11%, superando a Taxa de Juros Padrão e resultando na redução contínua do déficit atuarial.

E no segundo ciclo de Retração (2020 - Pandemia), os fundos foram resilientes na tomada de decisão e, apesar da crise global, obtiveram rentabilidade positiva e fecharam o ano com superávit, demonstrando a eficácia da gestão das entidades fechadas.

No período mais recente (2021-2024), ocorreu uma consolidação da recuperação das entidades, sendo que 2021 e 2022 foram anos em que a rentabilidade permaneceu moderada, controlando o déficit. E em 2023, ocorreu a melhor performance em 10 anos na geração de superávit. 2024 continuou com resultados positivos, reforçando a solidez do sistema.

Tabela 1 – Comparação da rentabilidade anual das carteiras das Entidades Fechadas de Previdência Complementar entre os anos de 2010 até 2024

Período	CDI	IMA Geral	IBOVESPA	TMA/TJP*	EFPCs
2010	9,77%	12,98%	1,04%	12,85%	13,26%
2011	11,58%	13,65%	-18,11%	12,44%	9,80%
2012	8,40%	17,72%	7,40%	12,57%	15,37%
2013	8,06%	-1,42%	-15,50%	11,63%	3,28%
2014	10,82%	12,36%	-2,91%	12,07%	7,07%
2015	13,26%	9,32%	-13,31%	17,55%	5,22%
2016	14,01%	20,99%	38,94%	13,60%	14,56%
2017	9,93%	12,82%	26,86%	8,86%	11,36%
2018	6,42%	10,05%	15,03%	10,14%	12,30%
2019	5,96%	12,81%	31,58%	10,73%	14,24%
2020	2,76%	5,34%	2,92%	11,53%	11,13%
2021	4,42%	0,97%	-11,93%	15,59%	5,88%
2022	12,39%	9,65%	-4,69%	10,71%	9,31%
2023	13,04%	14,80%	22,28%	8,45%	13,15%
dez/24	0,93%	-0,59%	-4,28%	0,86%	-0,10%
2024	10,89%	5,11%	-10,36%	9,65%	6,27%
12 meses	10,89%	5,11%	-10,36%	9,65%	6,27%
Acumulado	284,74%	336,44%	73,57%	437,77%	322,59%
Acumulado anualizado	9,40%	10,32%	3,74%	11,87%	10,09%

Fonte: ABRAPP / BACEN / IPEADATA

A tabela acima apresentada pela ABRAPP, mostra a rentabilidade anual acumulada de diferentes benchmarks, junto ao acumulado das carteiras das EFPCs do ano de 2010 até ao

ano de 2024.

Com o desenvolvimento das análises feitas, pode-se observar que os fundos de pensão investiram seus ativos predominantemente em renda fixa, e mesmo em momentos de crise e com baixo rendimento, apesar da meta atuarial não ser alcançada, os resultados dos investimentos foram positivos.

Baseado na tabela citada a cima, comparando o acumulado da taxa CDI e o das EFPCs, pode-se observar que há uma diferença entre os rendimentos. As entidades tiveram um retorno maior do que a taxa que representa a renda fixa. Isso se deu devido a combinação dos investimentos de renda fixa e variável que permitiu reduzir a volatilidade e gerar retornos sólidos no longo prazo.

Esse comparativo é importante para ressaltar que, apesar do caráter conservador dos fundos de pensão, a virada de chave para superar os rendimentos de renda fixa e reduzir os déficits, foi o uso estratégico da diversificação das carteiras, o que comprova que mesmo quando um ativo não gera o retorno esperado, se houver diversificação, outro ativo poderá suprir essa perda.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Baseando-se na revisão de literatura e na análise de dados realizada, compreende-se que as EFPC brasileiras apresentaram resiliência em sua gestão ao longo dos ciclos econômicos entre 2010 e 2024.

A alocação de ativos das EFPCs é predominantemente conservadora, com a Renda Fixa representando a maior parte da carteira que varia entre 59,8% e 82,9% no período analisado. Esta estratégia está alinhada com o objetivo primordial dos fundos de pensão, a segurança e capacidade de honrar benefícios futuros em um horizonte de longo prazo.

Durante os períodos de crise econômica, a estratégia conservadora protegeu o patrimônio. Mesmo com a Renda Variável apresentando retornos negativos, a forte exposição à Renda Fixa atuou como um estabilizador, permitindo que os fundos se recuperassem posteriormente.

Houve uma correlação entre a performance dos investimentos e a saúde financeira dos fundos. Anos com boa rentabilidade, como 2010, 2012, 2017-2019 e 2023 geralmente resultaram na superação da Taxa de Juros Padrão (TJP) e na redução dos déficits atuariais. Por outro lado, anos de baixo desempenho, como 2011, 2013-2015, levaram ao aumento dos déficits, pressionando a sustentabilidade dos planos.

Embora a renda fixa seja a base da carteira, a alocação em outras classes de ativos mostrou-se crucial para impulsionar a rentabilidade geral. A renda variável e, principalmente, os investimentos em Imóveis frequentemente forneceram os retornos mais elevados, compensando o baixo desempenho em outras frentes e contribuindo para o cumprimento das metas de longo prazo.

No decorrer do trabalho é possível visualizar o papel significativo das EFPCs na economia brasileira. Os ativos sob gestão dessas entidades representaram uma parcela relevante do PIB, destacando seu poder de investimento e sua influência nos mercados de capitais, crédito e imobiliário.

A análise por ciclo econômico mostra que os fundos de pensão ajustam cuidadosamente suas alocações em resposta ao ambiente macroeconômico, como quando há um aumento da exposição à renda fixa em períodos de altas taxas de juros e incerteza. No entanto, a estratégia dos fundos levanta um questionamento importante, se os fundos têm a característica de gerar benefícios de longo prazo, e a renda variável performa bem no longo prazo, usar a renda fixa em sua predominância pode não ser a melhor ferramenta no caso das EFPC.

Apesar disso, o período mais recente foi marcado por resultados marcantes, como a carteira consolidada alcançando a melhor rentabilidade em uma década e gerando superávits. Isso, combinado com o crescimento contínuo do patrimônio sob gestão, indica uma solidez financeira robusta e uma crescente importância da previdência complementar para a sociedade.

Em resumo, o trabalho realiza uma análise macroeconômica descritiva cuidadosa, traçando um panorama geral da saúde e da estratégia dos fundos de pensão brasileiros. No entanto, suas principais limitações residem na incapacidade de estabelecer causalidades firmes, na agregação excessiva de dados que esconde realidades heterogêneas e na falta de uma análise microeconômica e de risco mais sofisticada.

Essas limitações não invalidam os resultados, mas apontam para direções que pesquisas futuras poderiam tomar, como estudos de caso de fundos específicos, análises setoriais dentro do sistema ou a aplicação de métricas de risco mais avançadas.

REFERÊNCIAS

ABRAPP. **Consolidado Estatístico**. Sindapp, 2010. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wpcontent/uploads/2020/09/Consolidado_Estatistico_2010_12.pdf. Acesso em: 25 ago. 2025.

- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2011. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wpcontent/uploads/2020/09/Consolidado_Estatistico_2011_12.pdf. Acesso em: 26 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2012. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wpcontent/uploads/2020/09/Consolidado_Estatistico_2012_12.pdf. Acesso em: 27 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2013. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wpcontent/uploads/2020/09/Consolidado_Estatistico_2013_12.pdf. Acesso em: 29 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2014. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2020/09/ConsolidadoEstatistico_12_2014.pdf. Acesso em: 29 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2015. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2020/09/ConsolidadoEstatistico_12_2015.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2016. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2020/09/ConsolidadoEstatistico_12_2016.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2017. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2020/09/ConsolidadoEstatistico_12_2017.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2018. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2020/09/ConsolidadoEstatistico_12.2018.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2019. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2020/09/ConsolidadoEstatistico_12_2019.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2020. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2021/04/Consolidado-Estatistico_12_2020.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2021. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2022/04/Consolidado-Estatistico_12.2021.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2022. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2022/12/Consolidado-Estatistico_12.2022.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2023. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2024/04/Consolidado-Estatistico_12.2023.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2024. Disponível em: https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2025/05/ConsolidadoEstatistico_12.2024_V1.pdf. Acesso em: 31 ago. 2025.
- ABRAPP; BACEN; IPEADATA. **Consolidado Estatístico.** Sindapp, 2024. Disponível em:

- https://www.abrapp.org.br/wp-content/uploads/2025/05/ConsolidadoEstatistico_12.2024_V1.pdf . Acesso em: 17 set. 2025.
- ANGOTI, Luís Ronaldo Martins. **Gestão de Riscos e Controle Para os Fundos de Pensão dos Servidores Públicos**. Funpresp, 2020. Disponível em: <https://www.funpresp.com.br/wpcontent/uploads/2020/07/Gest%C3%A3o-de-Risco-e-Control-e-para-os-Fundos-de-Pens%C3%A3o-dos-Servidores-P%C3%ABlicos.-Autor-Lu%C3%ADs-Angoti.pdf> . Acesso em: 30 dez. 2025.
- ANBIMA. **Conceitos Básicos de Econoia e Finanças**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/42/40/0C/33/466A4810EA926748882BA2A8/CP-A-10-Cap3.pdf> . Acesso em 30 nov. 2025.
- ARAÚJO, Jaqueline Carvalho de. **Ciclos econômicos: uma síntese teórica**. UFC, Fortaleza-CE, 2002. Disponível em: https://repositorio.ufc.br/bitstream/riufc/66634/1/2002_tcc_jcara%c3%baajo.pdf . Acesso em: 30 nov. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim do Banco Central do Brasil - **Relatório anual 2010**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010cap1p.pdf> . Acesso em: 26 ago. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim do Banco Central do Brasil - **Relatório anual 2012**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2012/rel2012p.pdf>. Acesso em: 26 ago. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim do Banco Central do Brasil - **Relatório anual 2013**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2013/rel2013p.pdf> Acesso em: 26 ago. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório Integrado do Banco Central**. RIG, 2023. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/rig/rig_2023.pdf . Acesso em: 15 set. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório Integrado do Banco Central**. RIG, 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/rig/RIG_2024.pdf . Acesso em: 16 set. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxas de juros básicas-Histórico**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/control-e-inflacao/historicotaxasjuros> . Acesso em: 15 set. 2025.
- BERKIN, Andrew L. (2018). What Happens to Stocks when Interest Rates Rise?. The Journal of Investing, 27(2), p. 126-135. Disponível em: <https://covestreetcapital.com/wpcontent/uploads/2018/07/Journal-of-Investing-Interest-Rates.pdf> . Acesso em: 26 ago. 2025.
- BRASIL. **Boletim de Conjuntura do Distrito Federal**. Brasília, DF: CODEPLAN, 2017. Disponível em: https://www.ipe.df.gov.br/documents/9915964/10204054/Boletim_de_Conjuntura_do_DF_2017_2_Trimestre.pdf . Acesso em: 03 set. 2025.
- CODACE. **Comitê de Datação de Ciclos Econômicos**. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas - Instituto Brasileiro de Economia, 2009. Disponível em: https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2020-03/comite-de-data_o-de-ciclosecon_micos-ibre-fgv-27.05.09.pdf . Acesso em: 17 set. 2025.
- CODACE. **Comitê de Datação de Ciclos Econômicos**. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas - Instituto Brasileiro de Economia, 2023. Disponível em: https://portalibre.fgv.br/sites/default/files/2023-02/comunicado-do-comite-de-datacao-deciclos-economicos-31_01_2023_minuta.pdf . Acesso em: 17 set. 2025.
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Economia Brasileira 2019-2020**. CNI,

- Brasília-DF, 2019. Disponível em: https://static.portaldaindustria.com.br/media/filer_public/5b/c1/5bc14550-a185-473a-a4052f55ec3452e5/economia_brasileira_2019-2020_new.pdf . Acesso em: 13 set. 2025.
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Economia Brasileira 2021-2022**. CNI, Brasília-DF, 2019. Disponível em: https://static.portaldaindustria.com.br/portaldaindustria/noticias/media/filer_public/d4/5a/d45a43c9-77d7-49c8-9cba-5ed30d88b1e6/economia_brasileira_2021-2022.pdf . Acesso em: 15 set. 2025.
- CORSI, Francisco Luiz. **Da Recessão à Frágil Recuperação: Uma Análise Da Política Econômica (2015-2018)**. São Paulo, v. 52, p. 29-46, jul./dez. 2018. Disponível em: <https://share.google/1thihD9x7NIGByUNB> . Acesso em: 19 nov. 2025.
- FAECES. **Relatório Anual de informações 2013**. Vitória, ES, 2014. Disponível em: <https://capitalprev.com.br/wp-content/uploads/2014/08/RAI-2013.pdf> . Acesso em 29 ago. 2025.
- FERNANDES, Eric Ribeiro; LIMA, Diana Vaz de. **As Novas Regras de Solvência e Seu Impacto no Equilíbrio Financeiro e Atuarial dos Fundos de Pensão do Brasil. XVIII USP International Conference in Accounting: Moving Accounting Forward**. São Paulo, 2018. Disponível em: <https://congressousp.fipecafi.org/anais/18UspInternational/ArtigosDownload/588.pdf> . Acesso em: 31 ago. 2025.
- FREIRE, Isaac Barros Dias. **Um Comparativo de Performance Entre Fundos de Investimentos em Ações no Brasil**. Natal-RN, 2022. Disponível em: <https://repositorio.ufrn.br/server/api/core/bitstreams/fae257ae-04cc-4ca0-a478c68c6bf0cc70/content> . Acesso em: 30 nov. 2025.
- FERREIRA, Rafael Simonetti Júlio. **Gestão ativa versus passiva: uma análise da performance de fundos de investimentos em ações com o Ibovespa de benchmark**. USP, São Paulo, 2021. Disponível em: https://bdta.abcd.usp.br/directbitstream/2dfc362d-53e1-48d6-945995b95a419c9e/Rafael_Ferreira_Monografi... . Acesso em: 30 nov. 2025.
- GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de Pesquisa**. UAB/UFRGS–SEAD/UFRGS. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009. Disponível em: <https://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf> . Acesso em: 20 out. 2025.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Produto Interno Bruto dos Municípios 2019**. Rio de Janeiro: IBGE, 2021. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/tabela/5938> . Acesso em: 13 set. 2025.
- Ministério da Previdência Social. **Previdência Complementar: o futuro começa agora!**. Secretaria de Políticas de Previdência Complementar, 2011. Disponível em: <https://www.gov.br/previc/pt-br/publicacoes/guias-de-melhores-praticas/previdenciacomplementar-o-futuro-comeca-agora.pdf> . Acesso em: 22 set. 2025.
- MARKOWITZ, Harry. **Portfolio selection**. Journal of finance, v.7, p.77-91. Mar 1952.
- MARKOWITZ, Harry. **Portfolio Selection: efficient diversification of investments**. Journal of Finance. N.7, 1959.
- MINISTÉRIO DO TRABALHO E PREVIDÊNCIA; CVM; CVM EDUCACIONAL. Programa bem-estar financeiro. Módulo 7 - RGPS e RPPS: O que é Previdência Pública, 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdenciacomplementar/mais-informacoes/arquivos/pbefrgps.pdf> . Acesso em: 10 dez. 2025.
- OLIVEIRA, Felipe Augusto Santana de. **Desempenho da timização robusta de carteiras no mercado acionário brasileiro**. UFMG, 2013. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/server/api/core/bitstreams/15e364ed-e8f7-423b->

[996aebaed2d39def/content](#) . Acesso em: 30 nov. 2025.

PAULA, Luiz Fernando de; VAZ, Camila; MACHADO, Pedro Lange Netto. **A economia política da pandemia de Covid-19: o Brasil na encruzilhada entre o “velho normal” e as novas tendências internacionais**. In: FONTAINHA, F., and MILANI, C. R. S., eds. Coletânea Covid-19 e agendas de pesquisa nas ciências sociais [online]. Rio de Janeiro: EDUERJ, 2023, pp. 261-283. ISBN: 978-85-7511-606-7. Disponível em: <https://books.scielo.org/id/vpjzm/pdf/fontainha-9788575116067-15.pdf> . Acesso em: 13 set. 2025.

PINHEIRO, Ricardo Pena. **A demografi a dos fundos de pensão**. Brasília: Ministério da Previdência Social. Secretaria de Políticas de Previdência Social, 2007. Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-social/colecao-previdenciasocial/vol-24.pdf> . Acesso em: 30 nov.. 2025.

ROSSI, Pedro; MELLO, Guilherme. **Choque recessivo e a maior crise da história: A economia brasileira em marcha à ré**. CECON, 2017. Disponível em: https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/NotaCecon1_Choque_recessivo_2.pdf . Acesso em: 29 ago. 2025.

SANTOS, Renato de Mello Gomes dos. **Princípios para investimento das EFPC: A harmonização do dever-ser possível**. *Revista Eletrônica Da OAB-RJ*, 2025. Disponível em: <https://revistaeletronicaoabrj.emnuvens.com.br/revista/article/view/570/552> . Acesso em: 27 out. 2025.

SILVA, Ana Carolina. **Certificado de Depósito Interbancário: O Grande Comércio de Dinheiro**. *Revista das Faculdades Santa Cruz*, v. 7, n. 2, julho/dezembro 2009. Disponível em: <https://share.google/z4SW0qLyCG9RtFFxF> . Acesso em: 27 out. 2025.

SILVA, Cleomar Gomes da; TERRA, Fábio Henrique Bittes. O desempenho econômico brasileiro em 2011 e perspectivas para 2012: uma análise rápida em um período complexo. **Revista Economia & Tecnologia (RET)**, v. 8, n. 1, p. 7-18, Jan./Mar. 2012. Disponível em: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/revista/PDF%2028/Cleomar%20Gomes%20da%20Silva%20-%20Fabio%20Henrique%20Bittes%20Terra.pdf> . Acesso em: 27 ago. 2025.

SUBSECRETARIA DO REGIME DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. **Previdência Complementar Para Todos: Guia para a população brasileira se preparar melhor para a aposentadoria**. SRPC, 2020. Disponível em: <https://biblioteca.sophia.com.br/terminal/9147/VisualizadorPdf?codigoArquivo=55939&tipoMidia=0> . Acesso em: 23 set. 2025.