

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS - IERI
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

GABRIELLE WUNSCHÉ

Taxa Selic e a alocação de riqueza no Brasil: uma análise de títulos públicos e outros ativos

UBERLÂNDIA

2024

GABRIELLE WUNSCHÉ

Taxa Selic e a alocação de riqueza no Brasil: uma análise de títulos públicos e outros ativos

Artigo apresentado ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de **Bacharel em Ciências Econômicas**

Orientador: **Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loral**

GABRIELLE WUNSCHÉ

Taxa Selic e a alocação de riqueza no Brasil: uma análise de títulos públicos e outros ativos

Artigo apresentado ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para obtenção do título de **Bacharel em Ciências Econômicas**

Orientador: **Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural**

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural

Prof. Dr. Cássio Garcia Ribeiro Soares da Silva

Prof. Dra. Sabrina Faria de Queiroz

Agradecimentos

Esse trabalho de conclusão de curso representa muito para mim uma jornada de muito aprendizado, desafios e superação. Primeiramente agradeço a Deus, pelo fim de mais essa etapa, pelos sonhos que se concretizam e gostaria de expressar minha sincera gratidão a família, professores e amigos.

Sou muito grata a cada um dos professores que ao longo de minha jornada acadêmica, vocês não foram apenas mestres, mas também verdadeiros guias e fontes de inspiração.

Ao meu orientador e coordenador do curso de ciências econômicas da Universidade Federal de Uberlândia, o Prof. Dr. Marcelo Sartorio Loural, minha mais sincera gratidão por todo o apoio, orientação e dedicação que teve ao longo da minha jornada de elaboração do Trabalho de conclusão de curso. Desde o início, sua sabedoria e paciência foram fundamentais para transformar desafios em oportunidades de aprendizado, sua capacidade de guiar com gentileza e sua disponibilidade constante fizeram toda a diferença nesse processo. Não foi apenas uma orientação acadêmica, mas uma experiência de aprendizado e desenvolvimento pessoal que levarei comigo para sempre. Sua contribuição foi essencial para que eu pudesse superar as dificuldades, muito obrigada por fazer parte e acreditar no potencial do meu trabalho.

Resumo

O presente artigo examina a influência da taxa básica de juros, Selic, sobre a alocação de riqueza no Brasil, com foco em títulos públicos, mercado imobiliário, ações e bens de capital. A partir de uma abordagem pós-keynesiana, o estudo investiga como as variações da Selic afetam a demanda por diferentes ativos. O estudo sugere que, em períodos de queda da Selic, ocorre uma diversificação dos investimentos, com migração para ativos de maior risco e retorno, como ações, e aumento na demanda por imóveis devido à redução do custo de financiamento. Em contrapartida, a elevação da Selic direciona o capital para títulos públicos de menor risco. A análise empírica baseia-se em dados do Tesouro Nacional, Ibovespa, mercado imobiliário e produção de bens de capital entre 2010 e 2023. Os resultados indicam uma correlação entre a Taxa Selic e a composição do portfólio dos investidores, evidenciando o papel central da política monetária na dinâmica econômica brasileira. Conclui-se que, apesar da queda da taxa Selic no período analisado, a liquidez dos títulos públicos permanece atrativa, enquanto os bens de capital apresentam tendência de queda, mesmo com a redução da Selic a longo prazo.

Palavras-chave: Títulos públicos, taxa Selic, ativos, portfólio.

LISTA DE SIGLAS

ABVE3 - Ações Ambev

BM & FBOVESPA - Bolsa de Mercadorias e Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo

IBOVESPA - Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IGP-M - Índice Geral de Preços-Mercado

IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPOs - Initial Public Offering

LFT - Letras Financeiras do Tesouro

LTN - Letras do Tesouro Nacional

NTN-B - Notas do Tesouro Nacional, série B NTN-B Principal - Notas do Tesouro Nacional, série B Principal

NTN-F - Notas do Tesouro Nacional, série C NTN-F - Notas do Tesouro Nacional, série F

PETR4 - Petrobrás 4

PIB - Produto Interno Bruto

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e Custódia

STN - Secretaria do Tesouro Nacional

SUMÁRIO

Sumário

1. Introdução	7
2. Investimento e escolha de portfólio	8
2.1. Keynes e o investimento como uma decisão de portfólio	9
2.2. A teoria de portfólio de Tobin	13
3. Trabalhos empíricos sobre riqueza e títulos públicos	15
4. Metodologia	17
5. Análise dos dados	20
6. Considerações finais	24
Referências bibliográficas:	25

1. Introdução

Os títulos públicos são títulos emitidos pelo governo de um país para obter recursos financeiros junto aos investidores. Esses títulos são uma promessa de pagamento pelo governo, com uma taxa de juros. São considerados investimentos de baixo risco devido à capacidade de arrecadação do governo através de impostos e outras fontes de receitas.

Em 10 de março de 1986 houve a criação do tesouro nacional, que representou um passo muito importante para o fortalecimento das finanças públicas do país. Em 2002 foi lançado o Programa Tesouro Direto, em que basta o cidadão ter CPF, possibilita a investir em títulos do Tesouro Nacional. O Tesouro Direto possibilita às pessoas físicas com Cadastro de Pessoa Física (CPF), que comprem títulos da dívida pública federal com um capital mínimo inicial de R\$ 30,00 (trinta reais) (TN, 2018a).

A aquisição de títulos públicos pode trazer diversos benefícios para os investidores, como segurança, liquidez e uma fonte estável de renda. Além disso, os títulos públicos têm um papel fundamental no mercado financeiro e na economia, influenciando as taxas de juros, o crédito, o investimento e o crescimento econômico.

Além dessas características os títulos públicos desempenham várias funções cruciais na economia como: o financiamento do déficit público, a política monetária e a gestão da dívida pública. O Financiamento do Déficit Público que possibilita o governo financiar suas necessidades de caixa, especialmente em momentos de déficit orçamentário, sem recorrer a aumentos imediatos de impostos.

As receitas obtidas pela emissão de títulos públicos são muito importantes para o funcionamento do Estado e são destinadas a, por exemplo, pagamento da dívida pública, investimentos em infraestrutura, programas sociais, educação e saúde e segurança e defesa.

Partindo de uma perspectiva keynesiana, os títulos públicos são ativos dotados de um razoável grau de liquidez em comparação a outros como imóveis e, em especial, bens de capital. Nessa concepção, o problema de pesquisa aqui presente é: em que medida movimentos da taxa básica de juros brasileira (Selic) interfere na demanda por títulos públicos, considerando a existência de outros ativos para alocação da riqueza privada? A hipótese do estudo é que em momento de queda da taxa Selic deve haver uma redução da demanda por títulos públicos, em direção aos demais ativos, havendo, contudo, um efeito contrário advindo da expansão da venda de títulos via Tesouro Direto.

Com vistas a buscar a resposta ao problema de pesquisa, este artigo se divide em quatro seções, além desta introdução e das considerações finais. A seção 2 traz o referencial teórico utilizado para a análise proposta, baseado em Keynes e Tobin no que se refere às decisões de portfólio dos agentes econômicos detentores de riqueza. A seção 3 trata de uma revisão de trabalhos empíricos que relacionam títulos públicos e alocação da riqueza. Na seção 4 é explicada a metodologia utilizada na análise dos dados referentes aos diferentes tipos de ativos na seção 5. Por fim, tecemos nossas considerações finais na seção 6.

2. Investimento e escolha de portfólio

A escolha de portfólio é um problema recorrente na área financeira. Nesse caso, o investidor procura aplicar o seu capital em um mercado de ações de forma a ter um bom vínculo entre o retorno esperado e o risco. Em geral, quanto maior o retorno esperado da carteira, maior o risco a ela correlacionada. A teoria do portfólio retrata a rentabilidade do ativo como uma variável aleatória, e uma carteira como uma combinação ponderada de ativos, de modo que o retorno de uma carteira é a combinação ponderada dos retornos dos ativos. E isso, com relação ao retorno da carteira é uma variável aleatória e, conseqüentemente, tem um valor esperado e uma variância.

O termo portfólio pode ser usado em contextos muito diferentes. No que diz respeito aos mercados financeiros, o conceito está relacionado a uma carteira um conjunto de ativos de propriedade de um investidor. Nela, os investidores depositam recursos para aplicar em ações e outras aplicações financeiras. Carteira de investimentos, na verdade, pode ser entendida como a própria carteira de investimentos a carteira de investimentos determinada e solidamente administrada com o objetivo de trazer lucros aos investidores. Por sua vez, as coleções de ativos compõem um portfólio. Existem três termos que são usados para especificar a categoria dos portfólios: agressivo, conservador e moderado. Essa divisão é feita segundo os riscos e rentabilidades apresentadas por eles.

O portfólio se refere à aplicação de recursos em diversas categorias de ativos, como ações, títulos, imóveis e outros instrumentos financeiros, com o objetivo de maximizar o retorno esperado em relação ao risco assumido. Essa decisão é crucial para o mundo dos investimentos e é influenciada por diversos fatores, como objetivos financeiros, horizonte de investimento, tolerância ao risco e condições de mercado.

Além da diversificação, outros critérios relevantes na escolha do portfólio incluem: Perfil de Risco e Retorno: Investidores devem analisar o seu apetite pelo risco e estabelecer metas de retorno realistas. A seleção do portfólio deve refletir a combinação adequada de ativos que equilibra o desejo de retorno com a habilidade de lidar com a flutuação. Horizonte de Investimento: O tempo em que um investidor pretende manter seus investimentos influencia na escolha de ativos. Os investidores com horizontes mais extensos podem assumir mais riscos, enquanto aqueles com horizontes mais curtos podem preferir ativos mais seguros e líquidos. Vida Financeira: As necessidades financeiras variam ao longo da vida. Os jovens investidores podem se dar ao luxo de assumir mais riscos, enquanto os mais experientes podem optar por uma abordagem mais conservadora para proteger o capital acumulado. Posicionamento: A disposição de ativos em um portfólio pode variar ao longo do tempo devido às mudanças nas condições de mercado. O rebalanceamento periódico é importante para assegurar que a alocação original seja mantida. Avaliação de Ativos Individuais: Além de levar em conta classes de ativos, os investidores também devem avaliar ativos individuais dentro dessas categorias.

Análises fundamentais e técnicas podem ser usadas para tomar decisões corretas sobre a inclusão ou exclusão de ativos específicos. É importante notar que a escolha de um portfólio é uma escolha pessoal e pode variar significativamente de um investidor para outro. Além disso, o mercado financeiro está sujeito a alterações, e os investidores devem monitorar e ajustar suas carteiras de acordo com as necessidades para refletir suas particularidades individuais e as condições econômicas em constante evolução.

O conceito de investimento se refere a aplicação de capital com a expectativa de um benefício futuro. A escolha de portfólio de um investimento é um problema característico da área financeira. Nisto, o investidor procura aplicar seu dinheiro em um mercado de ações para alcançar um retorno esperado e o risco. Geralmente, quanto maior o retorno esperado, maior o risco a ela associado.

2.1. Keynes e o investimento como uma decisão de portfólio

A economia empresarial buscava outros usos da moeda, que não se limitasse à aquisição de produtos, mas também em bens de investimento. O objetivo principal do proprietário de riqueza é a quantidade de dinheiro que terá. A teoria econômica monetária da produção pode ser representada pela seguinte expressão: [Dinheiro -> Mercadoria -> Mais Dinheiro (D-M-D')] (KEYNES, 1933). Dessa forma, a moeda era o símbolo desse empecilho. Sendo um ativo

de riqueza, os investidores devem tomar decisões quanto à aplicação de recursos, através de um portfólio de escolhas. No entanto, muitas das escolhas não geram emprego ou enriquecimento para a sociedade como um todo.

Keynes inicia a sua preocupação, uma vez que os proprietários desejam a liquidez absoluta de suas riquezas, ou seja, a capacidade de transformar em moeda sem perder valor. Isso resulta na não produção de capital produtivo, o que enfraquece as economias reais e apenas fortalece os rentistas com capital de aplicação financeira (não gera riqueza macroeconômica) (KEYNES, 1933; Ferreira, 2008; BELLUZZO, 2016) É de suma importância salientar que, para a aplicação desta teoria de forma a gerar uma reforma social, o estado seria crucial como fator de ponderação das decisões dos capitalistas.

A decisão de investir é sem dúvida a mais importante pois determina o desempenho da economia, sendo a componente mais volátil da procura agregada naturalmente responsável pelas variações do rendimento e do emprego. Os agentes que tomam as decisões de investimento estão distantes no tempo dos resultados que julgam no presente, serem os mais satisfatórios, com isso a noção do fluxo de tempo unidirecional é importante porque define a separação entre a tomada de decisão e seu resultado final. A avaliação econômica, portanto, está reduzida ao que convencionamos chamar de realismo das expectativas do agente. Assim nesse realismo, o agente considera que suas decisões estão sob a ação do tempo, sem que ele possa, depois de decididas, retornar ao ponto inicial suas decisões, podem sem dúvida, conduzi-lo até a situação por ele imaginada em termos de lucratividade de um projeto de investimento. Porém, é preciso reconhecer que o tempo é um grande adversário dos resultados, pois por meio dele inúmeras decisões são tomadas, e o predomínio da interação entre elas depende da formação das expectativas. Logo então, não é possível antecipar qual será a lógica predominante no sistema, exatamente por essa lógica depender das ações dos agentes durante a tentativa de descoberta. Ficando claro que os agentes, ao procurarem antecipar os resultados com o instrumental probabilístico, carecem de informações que na verdade nunca se completaram, pois o fluxo de decisões não estanca e sua continuidade redefine continuamente as novas situações econômicas. Em relação a inexistência de informações quanto ao futuro impede a aplicação da probabilidade e, conseqüentemente, a abordagem de risco nas decisões de investimento.

Keynes, foi um dos economistas mais influentes do século XX, tratou de títulos públicos em diversos contextos, especialmente na sua obra principal, "A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" (1983 [1936]), aborda sobre a determinação do investimento com destaque a relação entre a escala de eficiência marginal do capital e a taxa de juros sobre empréstimos

com presença de vários riscos e prazos. Dessa forma, “o incentivo para investir, depende, em parte da curva da demanda por investimentos (ou curva de eficiência marginal do capital) e, em parte, da taxa de juros” (KEYNES, 1983, p.102).

A decisão de investir produtivamente, realiza-se de prospecções de rentabilidade em um amplo conjunto de alternativas para aplicação em diversos ativos (tanto produtivos como meramente financeiro). A demanda por bens de investimento é determinada, em Keynes, por dois fatores: a eficiência marginal do capital (EMgk) e a taxa de juros (i) (ANDRADE, 1987, p. 89).

Keynes caracteriza que a eficiência marginal do capital constitui um elemento central na explicação da determinação dos investimentos. A eficiência é a expectativa da renda e do preço de oferta corrente do bem de capital. Depende assim da taxa de retorno que se espera obter do dinheiro investido num bem recentemente produzido [...]” (KEYNES, 1983, p. 101).

Algumas formas de acumulação de riquezas demoram há obter resultados. Os resultados efetivos referem ao tempo futuro, em que não há raciocínio matemático, de acordo com Keynes, que mostra e assegura frutos futuros para a classe empresarial. A decisão do agente econômico de investir resulta em acumulação de riquezas, imobilizando capital fixo.

Keynes destaca a influência da incerteza no mundo real e sua dimensão na macroeconomia, apresentando dessa forma assim o modelo keynesiano. Os empresários e os agentes individuais têm uma influência mútua. Dessa forma a classe empresarial define a estratégia de produção e insumos, a quantidade e o que irá produzir. São colocadas duas propostas a de investir e a de produzir. Isso estando relacionado ao tempo, pois: As decisões de produção e de investimento, envolvem a passagem do tempo e também envolvem incerteza quanto ao custo, ao valor de mercado do produto final e às datas futuras reais, quando o produto final será comercializado. (Davidson 1978, p.18)

No entanto, Keynes realiza uma observação clara, que é uma importante solução e seria investir para estimular o aumento do nível de emprego, consumo, produção e poupança. Por esse ângulo a intervenção estatal se torna essencial, visto que os poderes do Estado e as políticas públicas, indispensavelmente necessitam de influências no nível de investimentos para geração de emprego (KEYNES, 1933; 1936).

A decisão de investir para expandir o nível do emprego é a dúvida principal de interferência do Estado, porque o rendimento do investimento precisa ser desejado pelo empresário. Sendo assim, o investimento em bens de capital (produtivo) pode não despertar o desejo esperado do empresário, pois existe a alternativa da rentabilidade financeira, que gera

riquezas ao rentista, contudo, não necessariamente emprego (KEYNES, 1936; ALMEIDA; BELLUZZO, 2012).

Desse modo, o investimento é “querer” ter uma riqueza real (produtiva). Por conseguinte, o tomador de decisão avalia o destino de investir com a compra de um bem que dê renda para ele, em outros termos, o investimento é fundamentado em fatores que são inaptos para indicar precisamente o seu retorno, explicitando novamente que a economia capitalista é fundamentada em expectativas (KEYNES, 1936; ALMEIDA; BELLUZZO, 2012).

O investimento decorre da taxa de juro sob a rentabilidade do rendimento, trazendo a confirmação que a rentabilidade precisa ser superior a taxa de juros vigente no mercado, especificando a eficiência marginal do capital (rentabilidade esperado do bem de capital ao longo de sua vida útil). Consta-se assim, que a expectativa de futuro capitalista é associada pelo investimento presente, e nessa conexão, a decisão de investimento é inalterável do futuro para o passado, não contém uma condição de alteração coincidente à decisão de produzir que se arrisca a ser modificada no curto prazo.

A decisão sob juros é transmitida a expectativa de longo prazo, visto que as mudanças e incerteza das taxas de rentabilidade de longo prazo estão correlacionados a incerteza radical, que no sistema capitalista significa que não apresentam expectativa ou padrão, de maneira oposta do significado de risco, que associa a parâmetros probabilísticos antecedentes de análise do futuro, mas o regime capitalista que tem a incerteza como uma de suas características no processo de tomadas de decisões, assim como o Keynes disse que: “a economia capitalista é caracterizada como uma economia das expectativas do futuro em um ambiente de incertezas”.

A taxa de juros persuade nas previsões do futuro para a concretização do investimento, desta forma é o recurso da conexão da riqueza, por ser determinado pelos ativos e não se determina como um dever da demanda efetiva. Esses ativos, designados como a demanda por dinheiro, todavia a moeda é um fator exógeno ao sistema, visto que a moeda não faz parte da produção, ou melhor, é ofertada, controlada e criada pelo Banco Central emissor (KEYNES, 199; 1936).

Keynes na sua teoria econômica monetária da produção, demonstra constantemente a atração pelo dinheiro. Porém como chegar no “poder do dinheiro?”. Para obter é necessário passar por várias fases, como produção, emprego e da e da mesma forma é o investimento que é sugestionado pela taxa de juros.

Há dois ativos que são separados por Keynes que são o ativo produtivo, que fornece a produção e o outro é o que não gera rentabilidade, não produz, porém a principal característica de que é mais almeja é a liquidez. Mas todo ativo tem o grau de liquidez e logística e não tem

produtividade do investimento. Dessa forma o dinheiro tem atrito da liquidez. (ALMEIDA; BELLUZZO; 2012; FERREIRA, 2018).

2.2. A teoria de portfólio de Tobin

A Teoria de Portfólio de James Tobin é uma extensão das ideias de John Maynard Keynes sobre a preferência pela liquidez, aborda como os investidores escolhem entre diferentes ativos para maximizar sua utilidade, considerando a relação entre risco e retorno. Tobin introduziu o conceito de "fronteira eficiente" e mostrou que a diversificação pode reduzir o risco sem sacrificar o retorno esperado.

A teoria do portfólio oferece uma estrutura para que os investidores tomem decisões informadas sobre seus investimentos. Ao variar seus portfólios, equilibrar riscos e retorno e selecionar ativos que oferecem o maior retorno possível para um determinado nível de risco, os investidores podem maximizar seus retornos e atingir suas metas financeiras.

O artigo *Liquidity preference as behavior towards risk* (1958) complementa o estudo de portfólios iniciado por Markowitz em 1952. O investidor no modelo de Tobin também tem preferências definidas em relação ao retorno esperado de um ativo e seu desvio-padrão. Ao contrário de Markowitz, que desenvolveu uma teoria de carteiras que se baseou somente em ativos arriscados, o agente econômico no modelo de Tobin busca determinar a proporção de sua riqueza em ativos livres de risco e ativos arriscados, por meio do Teorema da Separação dos Fundos.

O Teorema da Separação dos Fundos mostra que o indivíduo, ao escolher os ativos que irão compor seu portfólio, pode acabar escolhendo uma proporção de ativos considerados livre de risco além de um único portfólio de ativos arriscados. Dessa forma, é simplificado o processo de seleção de carteiras ótimas: o consumidor decide quanto investir em dois fundos, um composto por ativos sem risco e outro por ativos com risco (DIMSON e MUSSAVIAN, 1999) A inclusão de ativos livre de risco na elaboração da teoria de portfólios foi um avanço em relação à teoria de Markowitz, que somente continha ativos com risco, pois apresentava uma explicação a um comportamento que já se observava no mercado financeiro. Posteriormente, Sharpe e Lintner empregaram esse conceito para elaborar uma das teorias de avaliação de ativos mais relevantes das finanças modernas, o CAPM.

Uma das teorias mais comuns e aceitas é a do q de Tobin. Essa teoria diz que o investimento pode ser explicado de forma significativa pela relação entre o valor de mercado das companhias e o custo de reposição do capital. Diversos estudos foram conduzidos nos

Estados Unidos e na Europa, demonstrando a capacidade de explicar os gastos com investimentos através do q de Tobin. No entanto, foram realizados poucos estudos no Brasil para avaliar a capacidade de explicação dessa teoria e, além disso, os resultados foram insatisfatórios. Esses resultados são basicamente consequências dos custos de reposição do capital. Dois artigos sugerem uma nova abordagem para identificar o q de Tobin. Com base em informações contábeis, esses estudos estabelecem uma conexão que, após diversos testes, resultou em uma aproximação significativa do q de Tobin calculado pelo modelo clássico.

No que diz respeito à teoria do q de Tobin, Fama e Barros (2000) apresentam uma ampla e interessante lista de artigos científicos que abordam o q aplicado às finanças. Outras pesquisas usam o q de Tobin para avaliar o capital intelectual de uma organização, como o de Paulo (2000); outras, como um modelo de análise de balanço, como o de Kassai, Kassai e Assaf Neto (2002) Isso evidencia o interesse e as capacidades deste modelo, que começou como um modelo de equilíbrio da teoria financeira.

Entretanto, a ideia é criar um teste do q de Tobin para o mercado brasileiro, usando dados contábeis como substitutos do custo de reposição de capital, de acordo com a metodologia apresentada por Chung e Pruitt (1994) e Lee e Tompkins (1999), com dados em painel e modelando a relação do q com o investimento. Dessa forma, pretende-se contribuir para a análise desse modelo para o entendimento do investimento.

A teoria do q de Tobin nasceu de uma teoria monetária em uma abordagem de equilíbrio geral. Tobin (1969) propôs, inicialmente, um sistema de quatro equações para sua teoria monetária: uma para definir a riqueza como a soma do valor real do estoque de capital existente e a oferta de moeda, a razão q , o preço de oferta de capital e a rentabilidade de retenção de moeda, considerando como variáveis exógenas o estoque de capital K , o estoque de moeda M , o produto Y , a eficiência marginal de capital R , a taxa de inflação p e a taxa nominal de juros. A razão q entre o valor de mercado da empresa e o custo de reposição de seus ativos foi criada nesse modelo. Se o valor de mercado exceder o custo de reposição ($q > 1$), a empresa terá retorno ao investir; caso contrário, ($q < 1$), a empresa não deveria fazer o investimento. Assim sendo, o investimento é uma função crescente da relação q . Para calcular o q , o valor de mercado pode ser obtido, para companhias com ações negociadas na bolsa de valores, multiplicando o número de ações pela sua cotação. O maior problema apresentado nesse modelo é a determinação do valor de reposição dos ativos, que não pode ser mensurado de forma precisa. Para calcular o valor de reposição, é necessário ajustar os registros contábeis não somente à variação dos preços da economia, mas também à evolução tecnológica do período e à depreciação real dos ativos em comparação à depreciação contábil (FAMA e

BARROS, 2000, p. 35) Lindenberg e Ross (1981) propuseram um método que aproximasse adequadamente o q teórico daquele estimado com base em dados reais. O conceito de custo de reposição é bastante complexo e difícil de ser mensurado devido à falta de um mercado ativo de bens de capital usados em muitos casos. No entanto, eles calcularam o custo de reposição, dividindo os bens da companhia em três grandes categorias: instalações e equipamentos, estoques e outros bens, como caixa, títulos negociáveis e terrenos. Suponha-se que os itens da última categoria tenham um custo de reposição próximo ao valor contábil. A questão é a determinação do montante de reposição das instalações e equipamentos e dos estoques.

3. Trabalhos empíricos sobre riqueza e títulos públicos

A partir da renda gerada dos títulos públicos, os investidores podem fazer várias coisas de acordo com as suas finalidades financeiras e suas estratégias de investimento. Por exemplo muitos fazem reinvestimentos, os investidores podem optar por reinvestir os pagamentos de juros em outros ativos financeiros ou cupons recebidos dos títulos em mais títulos públicos. Podendo aumentar o investimento por juros compostos. Outros investidores escolhem reinvestir os pagamentos de juros e cupons em ativos para variar o portfólio. Como aquisição de imóveis, ações entre outros. Já outros investidores dependem da renda formada pelos títulos públicos como fonte de renda regular e acrescentam a sua renda com outras fontes de aplicação. Alguns usam a renda dos títulos para despesas particulares.

Pires e Andrade (2009) analisaram o impacto da transmissão da política monetária pelo efeito riqueza, mais especificamente, o efeito da composição da dívida pública brasileira na transmissão da política monetária. A riqueza foi analisada através de títulos prefixados e indexados à taxa de juros de curto prazo.

A Abordagem de Vetores Autorregressivos (VAR) é uma metodologia estatística empregada para examinar séries temporais que envolvem múltiplas variáveis. É frequentemente utilizado em diversos campos como economia e finanças, com o propósito de analisar as relações dinâmicas entre diferentes variáveis ao decorrer do tempo.

Na abordagem VAR, cada variável é representada como uma função linear de seus próprios valores anteriores e dos valores anteriores de outras variáveis presentes no modelo. Essa abordagem possibilita a análise das relações de causa e efeito e da interdependência entre as variáveis ao longo de diferentes períodos de tempo.

Na esfera econômica, o método VAR é comumente empregado para investigar a propagação de impactos econômicos, projetar variáveis macroeconômicas, examinar estratégias econômicas e desvendar as interações entre diversos indicadores econômicos.

De forma sucinta, o VAR é uma ferramenta eficaz para examinar a evolução de conjuntos de dados temporais com múltiplas variáveis e é extensamente empregado em estudos acadêmicos e análises práticas em diferentes campos.

Os autores aplicaram dois métodos para avaliar esse impacto. O primeiro método seguiu a abordagem de Ludvigson, Steindel e Letau (2002), empregando um exercício contrafactual e um VAR estrutural para despertar a importância do efeito riqueza na transmissão da política monetária. Este método revelou que o efeito riqueza é significativo, mas não foi possível concluir se a indexação da dívida à taxa de juros de curto prazo reduz de forma efetiva a potência da política monetária.

Os autores utilizaram um segundo método, um VAR integrado. Os resultados deste modelo permitiram concluir que o efeito riqueza é significativo e que a dívida indexada não contribui para a transmissão da política monetária, sendo apenas a dívida prefixada capaz de transmitir a política monetária de forma eficiente.

Para considerar a informação de longo prazo, os pesquisadores empregaram um segundo método, conhecido como VAR cointegrado. Os resultados obtidos por meio desse modelo levaram à conclusão de que o efeito riqueza é relevante, enquanto a dívida indexada não desempenha um papel significativo na transmissão da política monetária, sendo apenas a dívida prefixada eficaz nesse sentido.

Dessa forma, Pires e Andrade (2009) ressaltam a importância da composição da dívida pública, especialmente no que diz respeito aos títulos prefixados e indexados à taxa de juros de curto prazo, na transmissão da política monetária e no impacto do efeito riqueza no contexto brasileiro. Eles sugerem que a exclusão do efeito riqueza, especialmente no contexto da dívida pública prefixada, em modelos econômicos brasileiros pode subestimar a eficácia da política monetária.

Arida (2006) e Loylo (2006) exploram a conexão entre títulos públicos e a distribuição de riqueza, analisando o impacto da gestão da dívida pública, especialmente no contexto das Letras Financeiras do Tesouro, sobre a política monetária e a economia em geral. Eles ressaltam a importância de compreender o efeito riqueza resultante de diferentes tipos de ativos financeiros, incluindo títulos públicos, na transmissão da política monetária e na formação de riqueza dos agentes econômicos.

Arida (2006) e Loylo (2006) analisam diferentes aspectos dos títulos públicos em seus estudos. Arida (2006) defende que a redução do estoque de Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) não deve ser imediata. Ele sustenta que a redução desse estoque só será possível se os prêmios de risco de instrumentos de rolagem convencionais, como títulos prefixados e índices de preços, forem baixos.

O autor salienta que os gestores de dívida pública têm como objetivo minimizar os riscos de refinanciamento, reduzir o custo esperado da dívida sem incorrer em riscos excessivos e melhorar a qualidade de vida da sociedade. Ele menciona que as LFTs tornaram-se relevantes para lidar com crises de refinanciamento da dívida pública devido à sua atratividade para os investidores.

Arida salienta que as LFTs atendem ao critério de redução de custos, uma vez que seu custo de emissão é menor que outros tipos de títulos. Contudo, ele aponta que esses títulos não atendem ao critério de risco devido à volatilidade da taxa de juros de curto prazo à qual as LFTs estão alocadas. Ele também salienta a importância de emitir títulos de longo prazo para incentivar o mercado de longo prazo.

Loylo (2006) estuda a relação entre dívida pública e política monetária, analisando o efeito da riqueza, do portfólio e da volatilidade. Ele concorda quanto ao efeito riqueza, considerando a composição da dívida pública e seus efeitos na transmissão da política monetária.

O autor, aborda a relação entre a composição dos títulos públicos, a política monetária e os efeitos sobre a economia, salientando a importância de uma análise mais ampla e integrada desses elementos.

Dessa forma, Arida e Loylo contribuem significativamente para o debate sobre a gestão da dívida pública e a relevância dos títulos públicos na política monetária, cada um apresentando perspectivas e argumentos específicos sobre o tema.

Os estudos empíricos sobre títulos públicos e seus efeitos econômicos abrangem uma grande variedade de campos, desde a análise dos efeitos das políticas monetárias até o papel dos títulos públicos na alocação de recursos e no crescimento econômico.

4. Metodologia

Nesta seção trataremos uma breve descrição dos ativos considerados na análise posterior e a descrição de os dados utilizados foram obtidos e trabalhados, a saber: títulos do Tesouro Nacional, Ibovespa, imóveis e bens de capital.

Títulos do Tesouro Nacional

O Tesouro Nacional é o órgão responsável pelos títulos públicos no Brasil. De acordo com Securato (2009, p. 85): “A confiança dos agentes econômicos para assegurar a liquidez dos papéis emitidos é a que os agentes econômicos depositam”. A Secretaria do tesouro nacional é a responsável por administrar e emitir os títulos da dívida pública. Os títulos públicos são emitidos para suprir o governo federal com recursos. Os recursos necessários para a cobertura do seu déficit são especificados nos orçamentos e nos orçamentos. "Realizar operações de crédito com antecedência de receita" (BERGER, 2015, p. 25). A acessibilidades as principais linhas de crédito da dívida pública são as Letras do Tesouro Nacional (LTN). As Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFT) e as Notas do Tesouro Nacional (NTN) são as mais requisitadas. As primeiras são emitidas de forma preferencialmente para fins de financiamento de curto e médio prazo. A terceira emissão é direcionada, preferencialmente, ao financiamento de médio porte (BERGER, 2015).

Portanto, os títulos do Tesouro Nacional desempenham um papel importante na alocação de riqueza dos investidores, oferecendo uma opção de investimento em títulos públicos que pode contribuir para a construção de um portfólio diversificado e adequado aos objetivos financeiros de cada investidor.

Na seção 5, os dados utilizados foram retirados da Secretaria do Tesouro Nacional e se referem ao estoque da dívida pública federal em LFTs, LTNs e NTN-Bs, todas estas colocadas como número índice 2010=100.

Ibovespa

O Ibovespa é um dos principais indicadores do mercado financeiro. Foi criado para analisar as tendências da Bolsa de Valores de São Paulo, conhecida também como B3. É basicamente, uma carteira teórica de ações que há ativos que mais movimentam o mercado diário, em que está presente algumas ações como, Petrobras (PETR4), Vale (VALE3) e Ambev (ABVE3). A composição tende a sofrer variações ao longo do tempo, no decorrer da avaliação da carteira do Ibovespa que é realizada a cada quatro meses.

O desempenho do Ibovespa é, em muitos casos, interpretado como um indicador de confiança dos investidores na bolsa de valores brasileira. Quando o Ibovespa está em alta, isso pode indicar que os investidores estão cientes de que as empresas listadas na bolsa estão tendo lucros e que a economia está se fortalecendo. A queda no Ibovespa, por outro lado, pode ser interpretada como um indicador de preocupação com a economia.

O desempenho do mercado de ações pode influenciar a riqueza e o sentimento dos investidores, um fenômeno conhecido como "efeito riqueza". Quando o Ibovespa está em alta, os investidores se sentem mais ricos e podem aumentar os seus gastos e investimentos, o que estimula a demanda e a economia.

Na seção 5 o índice Ibovespa é colocado como número índice 2010=100, com a finalidade de comparar com os demais ativos, já que são ativos de diferentes naturezas e têm suas medidas em diferentes unidades.

Imóveis

Os títulos públicos podem ter uma ligação indireta com a aquisição de imóveis por meio de diversos mecanismos econômicos. Os títulos públicos são considerados ativos financeiros que competem com outros ativos, como imóveis, no portfólio dos investidores.

Como os lucros obtidos dos títulos públicos muitos investidores passaram a comprar imóveis. A relação entre títulos públicos e imóveis pode ser indireta e influenciada por vários fatores. Aqui estão algumas maneiras pelas quais esses dois tipos de ativos podem se relacionar:

- **Taxa de juros:** Os títulos públicos, especialmente os de longo prazo, têm uma relação inversa com as taxas de juros. Quando as taxas de juros caem, os preços dos títulos públicos tendem a subir e vice-versa. Essa dinâmica pode afetar os preços dos imóveis, pois as taxas de juros mais baixas tornam os financiamentos imobiliários mais acessíveis, potencialmente impulsionando a demanda por imóveis e elevando os preços.
- **Segurança e diversificação:** Os investidores que buscam segurança e diversificação podem alocar parte de seus portfólios em títulos públicos. Se houver uma alta demanda por títulos públicos devido a condições econômicas ou políticas incertas, isso pode influenciar os fluxos de capital e afetar os preços dos imóveis em determinadas áreas.
- **Impacto econômico:** A política monetária e fiscal, que pode influenciar os rendimentos dos títulos públicos, também pode ter efeitos significativos na economia como um todo. Mudanças nas taxas de juros e nos gastos do governo podem afetar a atividade econômica, o emprego e a confiança do consumidor, todos os quais podem influenciar o mercado imobiliário.
- **Portfólio de investimentos:** Os títulos públicos podem ser uma alternativa de investimento para investidores que buscam diversificar além de imóveis.

A alocação de uma parte do portfólio em títulos públicos pode oferecer estabilidade e liquidez que complementam os investimentos em imóveis, que tendem a ser menos líquidos e mais sensíveis às flutuações do mercado.

Em resumo, embora os títulos públicos e o mercado imobiliário sejam distintos, eles estão interconectados por meio de uma variedade de fatores econômicos e financeiros. Mudanças nas taxas de juros, políticas governamentais e alocação de portfólio podem influenciar tanto os títulos públicos quanto o mercado imobiliário.

Na seção 5 utilizamos os preços de imóveis, obtidos a partir da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), em número índice 2010=100 como uma proxy da demanda pelos mesmos, ainda que reconhecendo as limitações de tal aproximação, por falta de dados mais confiáveis que englobassem todo o período analisado.

Bens de Capital

Bens de capital são os ativos físicos utilizados por empresas e indústrias para produzir outros bens e serviços. Eles incluem máquinas, equipamentos, veículos, instalações e ferramentas, recursos essenciais para a operação produtiva, mas que não se destinam ao consumo direto pelos consumidores finais. Em geral, esses bens têm um valor elevado e uma vida útil longa, sendo adquiridos pelas empresas como um investimento para aumentar a eficiência e a capacidade produtiva. Em suma, tais ativos se referem ao investimento tratado por Keynes.

O indicador utilizado na seção 5, em número índice 2010=100, é a produção de bens de capital a partir da Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF), do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

5. Análise dos dados

A presente seção apresenta resultados obtidos com uma análise dos dados coletados. Foram utilizados dados históricos do Ibovespa, Selic, bens de capital, títulos do tesouro nacional e imóveis, da forma como mostrado na seção 4. As análises seguintes são realizadas a partir dos gráficos 1 e 2 a seguir:

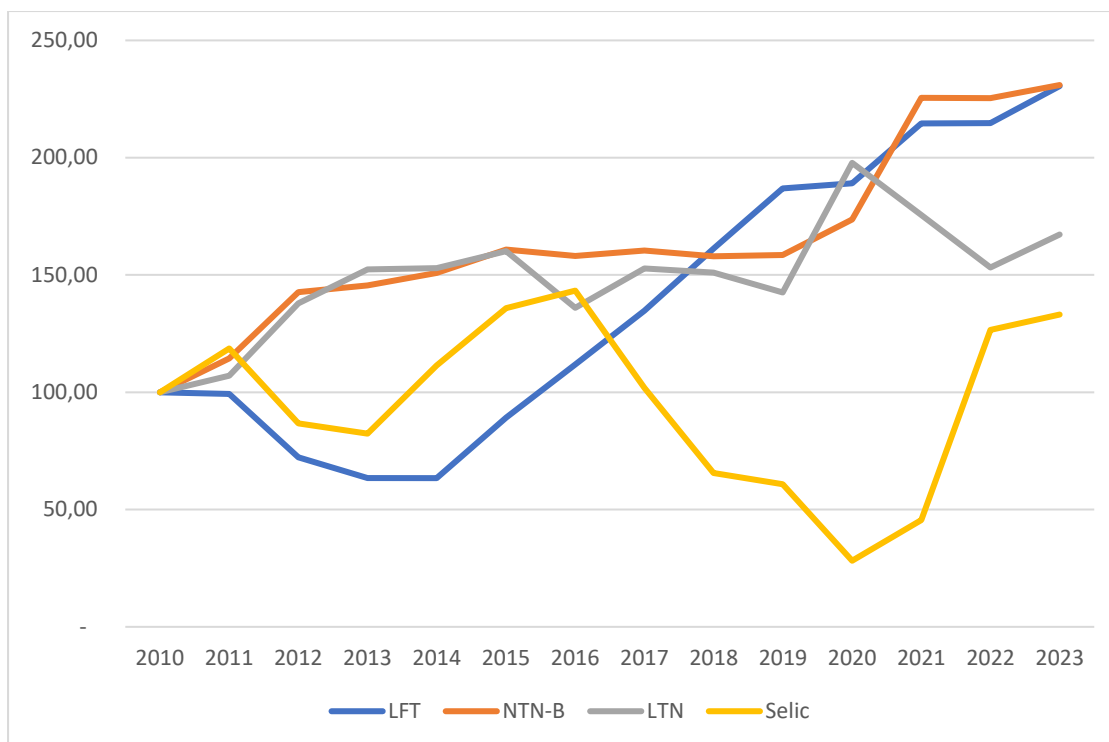


Gráfico 1 – Taxa Selic e estoque de títulos do Tesouro Nacional selecionados – Brasil, 2010-2023 – 2010=100

Fonte: Elaboração própria a partir de BCB e Tesouro Nacional – Deflator IPCA (preços de 2023)

A partir do Gráfico 1 percebem-se dois momentos de queda da taxa Selic no período 2010-2023. O primeiro ocorre em 2012 e 2013, em uma tentativa do Governo Dilma Rousseff de incentivar o investimento privado, e, em maior magnitude, entre 2017 e 2020. Esse segundo período pode ser subdividido em dois: entre 2017 e 2019 o Brasil busca se recuperar de uma profunda recessão, que impactou na redução da inflação, o que, dentro do Regime de Metas de Inflação, permite queda da taxa básica de juros. A partir de 2016, também, há a implantação de reformas econômicas nos governos Temer e Bolsonaro (Teto de Gastos, Reforma Trabalhista e Reforma da Previdência), bem-vistas pelo mercado, apesar de seus afeitos danosos para a geração de emprego e renda. Já em 2020 há uma intensificação desse movimento de queda da taxa Selic, mas nesse caso por conta da pandemia de Covid-19 e da necessidade de adoção de uma política econômica expansionista devido ao cenário de calamidade.

Nota-se que entre 2013 e 2013, juntamente com a queda da taxa Selic, também cai o estoque da dívida pública em LFTs, modalidade de título público atrelada à referida taxa, enquanto LTN (pré-fixadas) e NTN-Bs (atreladas à inflação) crescem, tomando espaço das

primeiras. O mesmo movimento, no entanto, não é observado entre 2017 e 2020, o que parece refletir um aumento no número de agentes que compram títulos do Tesouro Nacional, com a expansão do Tesouro Direto.

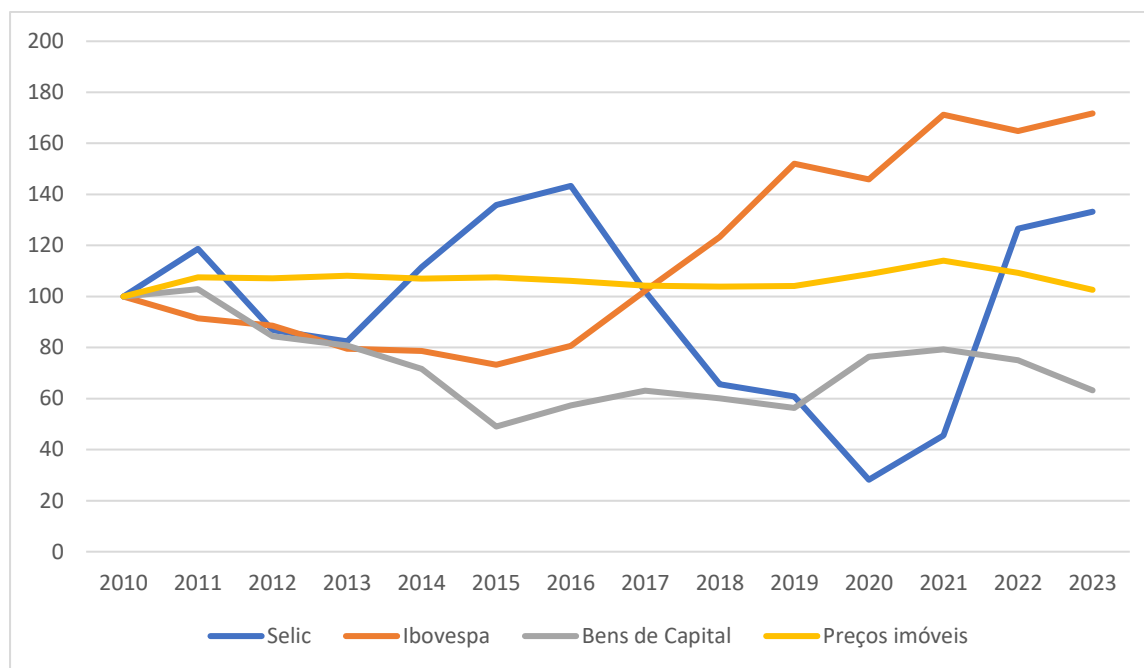


Gráfico 2 – Taxa Selic e ativos selecionados – Brasil, 2010-2023 – 2010=100

Fonte: Elaboração própria a partir de BCB, B3, PIM-PF e Abecip – Deflator IPCA (preços de 2023)

No Gráfico 2 pode-se perceber que os movimentos da taxa Selic refletem significativamente nos bens de capital, especialmente nos momentos de ascensão e queda mais acentuados. Contudo, deve-se destacar que a queda relevante deste tipo de ativo, o que explica, em grande parte, a estagnação da economia brasileira a partir de 2010.

Já em relação ao aumento do Ibovespa a partir de 2015, este pode ser atribuído a uma série de fatores que influenciaram o mercado de ações brasileiro nesse período. O primeiro deles seria a própria queda da taxa Selic, o que deixa mais atrativa a possibilidade de ganhos maiores mesmo em um mercado mais arriscado, como é o acionário, seguindo a perspectiva risco-retorno de Tobin. O segundo seria uma expansão do mercado acionário, assim como aconteceu com o mercado de títulos públicos, por um ainda tímido aprofundamento financeiro no Brasil e um maior conhecimento do mercado de ações por parte de pessoas físicas que manifestam seu interesse a partir de aplicações individuais ou através de fundos de

investimento. O terceiro seria a recepção positiva por parte do mercado das reformas econômicas, apesar das ressalvas já explicitadas, adotadas nos governos Temer e Bolsonaro.

Com relação ao mercado imobiliário, a relação entre a aquisição de imóveis e os títulos públicos pode ser indireta ou direta. As taxas de juros dos títulos públicos, como os títulos do Tesouro Direto, podem ter um impacto nas taxas de financiamento imobiliário. Se as taxas de juros de referência estiverem baixas, os bancos poderão reduzir as suas taxas de juros, o que pode resultar em taxas de financiamento imobiliário menores. Isso pode tornar a compra de imóveis mais atraente para os compradores, aumentando a procura por imóveis.

A decisão de adquirir um imóvel está fortemente influenciada pelas oportunidades de investimento disponíveis. Como os títulos públicos oferecem retornos atrativos e seguros, algumas pessoas podem optar por investir em títulos públicos em vez de adquirir um imóvel. Isso pode diminuir a demanda por imóveis e afetar os preços.

As expectativas de inflação podem exercer influência tanto nos preços dos imóveis quanto nos retornos dos títulos públicos. Se os investidores esperam que a inflação aumente, podem exigir maiores rendimentos nos títulos públicos para compensar o aumento dos custos de vida. Isso pode resultar em uma redução nos preços dos títulos públicos e aumento da atratividade relativa dos imóveis, como uma estratégia de proteção contra a inflação.

Todavia, posso fornecer uma visão geral das tendências gerais do mercado imobiliário brasileiro durante este período, com base em informações amplamente divulgadas e tendências observadas:

No período de 2010 a 2014, o mercado imobiliário brasileiro teve um crescimento significativo. Houve uma demanda crescente por imóveis residenciais e comerciais, impulsionada pelo aumento da renda, pelo acesso ao crédito e pelo boom econômico que o Brasil vivia naquele período. Contudo, observa-se que os preços dos imóveis, em relação aos outros ativos considerados, não sofrem variações tão significativas em termos reais.

A análise dos gráficos 1 e 2 permite compreender como a taxa Selic tem influenciado as escolhas de ativos no Brasil entre 2010 e 2023, especialmente no que diz respeito aos títulos públicos, bens de capital, mercado de ações e imóveis. O comportamento da Selic, com períodos de queda significativa, como entre 2012-2013 e 2017-2020, está diretamente relacionado a fatores econômicos internos e externos, como políticas de estímulo ao investimento, recuperação de crises e resposta à pandemia de Covid-19. Essas oscilações na taxa básica de juros impactaram o comportamento dos investidores em relação aos títulos do Tesouro Nacional, observando-se um deslocamento entre LFTs, LTNs e NTN-Bs, conforme o cenário econômico e o perfil de rentabilidade buscado.

Os dados sugerem uma correlação entre o aumento da taxa Selic e a retração em setores de maior risco, enquanto sua queda estimula a valorização de ativos como o Ibovespa, que apresentou crescimento a partir de 2015. Este efeito pode ser interpretado através da perspectiva de risco-retorno, em que os investidores optam pelo mercado acionário em busca de retornos superiores aos de títulos de renda fixa, que se tornam menos atraentes com uma Selic em baixa. Outro ponto destacado é a expansão da participação dos investidores individuais no mercado acionário e de títulos, impulsionada tanto pelo interesse crescente quanto pela busca de alternativas de investimento frente à queda dos juros.

No mercado imobiliário, a análise mostra uma relação indireta entre as taxas de financiamento e a Selic, que afeta o custo do crédito imobiliário e, por consequência, a demanda por imóveis. Em momentos de juros baixos, a aquisição de imóveis é estimulada, enquanto os investidores podem optar por ativos que ofereçam proteção contra a inflação, caso das NTN-Bs, ou até imóveis como hedge inflacionário. No entanto, os preços dos imóveis apresentaram uma estabilidade relativa, sem oscilações tão pronunciadas quanto outros ativos analisados, sugerindo que o setor imobiliário tem suas particularidades e é influenciado por variáveis adicionais, como expectativa de longo prazo e menor liquidez.

Conclui-se que a política monetária, refletida pela taxa Selic, desempenha um papel central na alocação de recursos entre diferentes ativos na economia brasileira. O efeito das mudanças na Selic sobre o mercado é complexo, sendo influenciado também por reformas econômicas, contexto internacional e comportamento dos investidores. Ao influenciar o custo de oportunidade e a atratividade dos ativos, a Selic define as tendências de investimento, contribuindo para oscilações cíclicas nos setores analisados. Assim, a compreensão desse mecanismo é essencial para investidores e formuladores de políticas que busquem estabilidade e crescimento econômico sustentável.

6. Considerações finais

Conclui-se que a taxa Selic exerce papel central na dinâmica de alocação de riqueza no Brasil, influenciando não apenas o mercado de títulos públicos, mas também a atratividade de ativos como o mercado acionário, imobiliário e de bens de capital. Ao longo do período analisado (2010-2023), observou-se que mudanças na Selic, em resposta a políticas econômicas e contextos macroeconômicos variados, impactaram diretamente o comportamento dos

investidores, que ajustam suas carteiras conforme o custo de oportunidade e o retorno esperado de cada ativo.

Nos períodos de queda da Selic, como observado entre 2012-2013 e 2017-2020, investidores passaram a buscar ativos mais arriscados e potencialmente mais lucrativos, como ações, refletido no crescimento do Ibovespa. A diminuição dos juros também gerou um ambiente de maior acesso ao crédito, impulsionando a demanda por imóveis e o financiamento imobiliário. Em contrapartida, o aumento da Selic tende a redirecionar o interesse dos investidores para títulos públicos atrelados a taxas de juros, como as LFTs, dada a sua segurança, retorno previsível e liquidez.

Com relação ao setor de bens de capital, crucial para o desenvolvimento produtivo, este apresentou maior sensibilidade às variações da Selic, o que ressalta o impacto dos juros sobre o investimento empresarial e o crescimento econômico. Ressalta-se que, apesar da queda da Selic no período como um todo, a produção de bens de capital mostra uma tendência decrescente preocupante.

Destaca-se a demanda crescente por títulos públicos, incluindo as LFTs, mesmo em cenários de queda da taxa Selic, como resultado provável do aumento do número de indivíduos que buscam tais títulos, seja diretamente ou através de fundos de investimento. A rentabilidade desses títulos permanece alta para padrões internacionais, apesar da tendência de queda no período estudado, o que, aliado à sua alta liquidez, favorece sua demanda. Tal observação entra em consonância com a abordagem de Keynes a respeito da escolha de ativos e da preferência pela liquidez.

Referências bibliográficas:

AMARAL, R. Q.; OREIRO, J. L. **A relação entre o mercado de dívida pública e a política monetária no Brasil**. Revista de Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, v. 12, n.3, set./dez. 2008. Disponível em: < <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-98482008000300004>>.

ANDRADE, Rogério Pereira de. Expectativas, Incerteza e Instabilidade no Capitalismo: uma abordagem a partir de Keynes. **Revista de Economia Política**, v. 7, n. 2, abril-junho de 1987.

A BOLSA DO BRASIL **O desenvolvimento econômico do Brasil e dos brasileiros passa pela B3**. Disponível em:

<https://aformuladobrasil.b3.com.br/#:~:text=O%20desenvolvimento%20econ%C3%B4mico%20do%20Brasil,que%20buscam%20possibilidades%20para%20investir.>

AMARAL, João Marcelo Taveira do. **Teoria de apreçamento de ativos: teoria e evidências**. 2016. 54 f. Tese (Bacharel) - Universidade de Brasília, Brasília, 2010.

Disponível em:

https://bdm.unb.br/bitstream/10483/18149/1/2016_JoaoMarceloDoAmaral_tcc.pdf

Amaral, R. Q. do., & Oreiro, J. L.. (2008). **A relação entre o mercado de dívida pública e a política monetária no Brasil**. *Revista De Economia Contemporânea*, 12(3), 491–517.

<https://doi.org/10.1590/S1415-98482008000300004>

Auditória Cidadã da vida **Gastos com a dívida diminuíram 46,3% do orçamento**

federal em 2022 [S.l.] Disponível em: [https://auditoriacidada.org.br/conteudo/gastos-com-a-divida-consumiram-463-do-orcamento-federal-em-](https://auditoriacidada.org.br/conteudo/gastos-com-a-divida-consumiram-463-do-orcamento-federal-em-2022/#:~:text=Em%202022%2C%20os%20gastos%20do,pela%20Auditoria%20Cidad%C3%A3%20da%20D%C3%ADvida)

[2022/#:~:text=Em%202022%2C%20os%20gastos%20do,pela%20Auditoria%20Cidad%C3%A3%20da%20D%C3%ADvida](https://auditoriacidada.org.br/conteudo/gastos-com-a-divida-consumiram-463-do-orcamento-federal-em-2022/#:~:text=Em%202022%2C%20os%20gastos%20do,pela%20Auditoria%20Cidad%C3%A3%20da%20D%C3%ADvida)

Bahry, T. R., & Gabriel, L. F.. (2010). **A hipótese da instabilidade financeira e suas implicações para a ocorrência de ciclos econômicos**. *Revista De Economia Contemporânea*, 14(1), 27–60. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482010000100003>

<https://doi.org/10.1590/S1415-98482010000100003>

BNDES. **Banco Nacional do Desenvolvimento** [S.l.], Disponível em

: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home>

BRASIL. Ministério da Economia. **Orçamento da União e títulos públicos** [S.l.]

Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/orcamento>

BRASIL. **Boletim informativo: debêntures incentivadas - dezembro de 2022** . [S.l.]

Disponível em: <https://www.gov.br>.

BRASIL. Ministério da Economia. *Relatório de gestão fiscal 2023* . [S.l.] Disponível em:

<https://www.gov.br/e/rel-gestao--2023>.

CASTRO, Sidemar. **TIPS: o que são os Treasury Inflation-Protected Securities?** . [S.l.],

2024. Disponível em : <https://investidorsardinha.r7.com/geral/tips-o-que->

[sao/#:~:text=Os%20Treasury%20Inflation%2DProtected%20Securities%20\(TIPS\)%20s%C3](https://investidorsardinha.r7.com/geral/tips-o-que-sao/#:~:text=Os%20Treasury%20Inflation%2DProtected%20Securities%20(TIPS)%20s%C3)

%A3o%20t%C3%ADtulos%20de,uma%20medida%20comum%20da%20infla%C3%A7%C3%A3o.

COSTA, Vivian Oliveira. **O Papel e a importância dos títulos públicos federais para a economia brasileira, 1995-2018.** 2018. 74 f. Tese (Graduação) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018. Disponível em:
<https://monografias.poli.ufrj.br/monografias/monopoli10027038.pdf>

DAVIDSON, Paul. **Resgatando a Revolução Keynesiana.** In: LIMA, G. T.; SICSÚ, J. (Coords). Macroeconomia do Emprego e da Renda: Keynes e o Keynesianismo. Barueri – SP: Manole, 2003, Cap. 1, p. 3-28.

EQUIPE INFOMONEY **Teoria Moderna do Portfólio: como o mercado vê e reage às definições de risco.** São Paulo, 2009 Disponível em:
<https://www.infomoney.com.br/mercados/teoria-moderna-do-portfolio-como-o-mercado-ve-e-reage-as-definicoes-de-risco/>

EXPERT XP **O que são títulos públicos?** [S.l.], Disponível em:
<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/titulos-publicos/>

EXPERT XP **Entendendo a relação entre juros e preço dos títulos (marcação a mercado)** [S.l.]. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/entendendo-a-relacao-entre-juros-e-preco/>

FERREIRA, Leandro Vinícius Bersch. **INVESTIMENTO EM TÍTULOS PÚBLICOS:** Uma análise de investimento em títulos públicos do Tesouro Nacional em um cenário de crise econômica. 2016. 114 f. Tese (Graduação) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2016. Disponível em:
<https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/148470/001002639.pdf?sequence=1>

FURLANI, Bruna **Debêntures de infraestrutura x incentivadas: o que muda com novo título de renda fixa** Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/debentures-de-infraestrutura-x-incentivadas-o-que-muda-com-novo-titulo-de-renda-fixa/>

GOV **Títulos públicos** [S.l.], Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/tipos-de-investimentos/titulos-publicos>

INFOMONEY **IPO: como funciona a estreia de uma empresa na Bolsa.** [S.l.], 2022 Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/ipo/>

Kammler, E. L., & Alves, T. W.. (2009). Análise da capacidade explicativa do investimento pelo “q” de Tobin em empresas brasileiras de capital aberto. *RAE Eletrônica*, 8(2).

<https://doi.org/10.1590/S1676-56482009000200007>

KORANDT, Naiane Investimento com mais segurança: conheça os títulos públicos. [S.l.]

Disponível em: <https://wp.ufpel.edu.br/superavit/2022/04/25/investimento-com-mais-seguranca-conheca-os-titulos-publicos/>.

NETO JACINTO **Ações Imobiliárias:** saiba o que são e como investir. [S.l.], 2022.

Disponível em: <https://www.fundsexplorer.com.br/artigos/acoes-imobiliarias/#:~:text=Isso%20significa%20que%2C%20ao%20comprar,os%20dividendos%20recebidos%20pelos%20acionistas.>

WASQUES, Renato Nataniel. **O Investimento em Keynes:** elo entre o curto e o longo prazos e crítica à neutralidade da moeda. *Econ. Pesqui.*, Araçatuba, v.1, p.61-78, mar. 1999.

Disponível em: <https://periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/res/article/view/3793/html>

RUIZ, Stéphanie Cetímia Mariotti **John Maynard Keynes e macroeconomia das decisões capitalistas:** na perspectiva da teoria econômica monetária da produção. *Revista de Economia Regional Urbana e do Trabalho* Volume 9, Número 2 (2020). pp. 22 – 39.

Disponível em:

<file:///C:/Users/gabri/Downloads/JOHN+MAYNARD+KEYNES+E+MACROECONOMIA+DAS+DECIS%C3%95ES+CAPITALISTAS+-+NA+PERSPECTIVA+DA+TEORIA+ECON%C3%94MICA+MONET%C3%81RIA+DA+PRODU%C3%87%C3%83O.pdf>

KEYNES, John Maynard. *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: **Abril Cultural**, 1983.

SERVIÇOS E INFORMAÇÕES DO BRASIL. **Dívida Pública e Emissões de Títulos**

.Disponível em: [2https://www.ir.b.](https://www.ir.b.)

SOUZA, Zilmar José; BIGNOTTO, Edson Costa. **Teoria de portfólio:** Composição ótima de uma carteira de investimento. *Econ. pesqui.*, Araçatuba, v.I, n. 1, p.61-78, mar.

1999. Disponível em:

https://feata.edu.br/downloads/revistas/economiaepesquisa/v1_artigo06_teorias.pdf

TESOURO DIRETO **Conheça o Tesouro Nacional** [S.l.] Disponível em:
<https://www.tesourodireto.com.br/conheca/institucional.htm#:~:text=A%20cria%C3%A7%C3%A3o%20do%20Tesouro%20Nacional,gest%C3%A3o%20respons%C3%A1vel%20dos%20recursos%20p%C3%ABlicos.>

TESOURO DIRETO **Como funciona o mercado de títulos?** [S.l.] Disponível em:
<https://www.tesourodireto.com.br/mercado-de-titulos-publicos.htm>

TESOURO DIRETO **Conheça todos os títulos do Tesouro Direto** [S.l.] Disponível em: <https://www.tesourodireto.com.br/titulos/tipos-de-tesouro.htm>

TESOURO DIRETO **Tudo o que você precisa saber sobre o Tesouro.** [S.l.], Disponível em: <https://www.tesourodireto.com.br/conheca/conheca-o-tesouro-direto.htm>.

TESOURONACIONAL **Relatório Anual da Dívida (RAD)** [S.l.], 2022 Disponível em:
<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-anual-da-divida-rad/2022/114>

TESOURO NACIONAL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal** [S.l.], 2023 . Disponível em: <https://www.tes.gov.br>.

TORRE, José Alfredo Pareja Gomez de La; LEITE, Maurício & JÚNIOR, Vilmar Siewert **Mercado de capitais.** Uniasselvi, 2019 Disponível em:
<https://www.uniasselvi.com.br/extranet/layout/request/trilha/materiais/gabarito/gabarito.php?codigo=36951>

TORO BLOG **Ibovespa hoje:** entenda o que é o índice e as empresas que o compõe. [S.l.] Disponível em: <https://blog.toroinvestimentos.com.br/bolsa/bolsa-de-valores-hoje-ibovespa/>

VANGARDI **Títulos públicos:** quais são, como funcionam, vantagens e desvantagens. [S.l.] 2021. Disponível em: <https://vangardi.com.br/titulos-publicos/>

ZIMERMANN, IGOR **Ibovespa:** como ele impacta na sua vida? [S.l.] 2020. Disponível em: <https://www.politize.com.br/ibovespa/>