

UNIVERSIDADE DE TAUBATÉ
Departamento de Gestão e Negócios

Leonardo Lucas Ramos de Melo Lopes

**ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS EM
CICLOS ECONÔMICOS E SEUS IMPACTOS SOBRE OS
INVESTIDORES E A POLÍTICA MONETÁRIA**

Taubaté/SP

2023

Leonardo Lucas Ramos de Melo Lopes

**ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS EM
CICLOS ECONÔMICOS E SEUS IMPACTOS SOBRE OS
INVESTIDORES E A POLÍTICA MONETÁRIA**

Monografia apresentada como parte dos requisitos para aprovação no curso de Bacharel em Ciências Econômicas, do Departamento de Gestão e Negócios da Universidade de Taubaté.

Orientadora: Prof^a. M^a. Vilma da Silva Santos

Taubaté

2023

SIBi – Sistema Integrado de Bibliotecas / UNITAU

L864a Lopes, Leonardo Lucas Ramos de Melo
 Análise do comportamento dos títulos públicos em ciclos econômicos e seus
 impactos sobre os investidores e a política monetária. / Leonardo Lucas Ramos
 de Melo Lopes - 2023.
 44 f. : il.

 Monografia (graduação) - Universidade de Taubaté, Departamento de
 Gestão e Negócios, Taubaté, 2023.
 Orientação: Profa. Ma. Vilma da Silva Santos, Coorientação: Julio Cesar
 Gonçalves - Departamento de Gestão e Negócios.

 1. Títulos públicos. 2. Ciclos econômicos. 3. Investidores (Finanças). I.
 Título.

CDD- 336.30981

LEONARDO LUCAS RAMOS DE MELO LOPES

**ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS EM CICLOS
ECONÔMICOS E SEUS IMPACTOS SOBRE OS INVESTIDORES E A POLÍTICA
MONETÁRIA**

Monografia apresentada como parte dos requisitos para aprovação no curso de Bacharel em Ciências Econômicas, do Departamento de Gestão e Negócios da Universidade de Taubaté.

Data: _____/_____/_____

Resultado: _____

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a M^a. Vilma da Silva Santos

Universidade de Taubaté

Assinatura: _____

Prof.

Universidade de Taubaté

Assinatura: _____

Prof.

Universidade de Taubaté

Assinatura: _____

Prof.^a

(suplente)

Universidade de Taubaté

Assinatura: _____

Minha profunda gratidão à minha querida mãe. Seu amor incondicional, encorajamento constante e apoio incansável foram os alicerces que me sustentaram em cada passo desta jornada acadêmica. Sua paciência, compreensão e sacrifícios nunca serão esquecidos, e sou verdadeiramente abençoado por tê-la ao meu lado.

AGRADECIMENTOS

É com imensa gratidão e alegria que expresso meus sinceros agradecimentos a todas as pessoas que contribuíram para a realização do meu Trabalho de Conclusão de Curso. Este momento não teria sido possível sem o apoio e incentivo valioso que recebi de pessoas incríveis, ao longo desta jornada.

À minha orientadora, Vilma da Silva Santos, expresso minha profunda gratidão pela orientação excepcional ao longo deste processo. Suas observações perspicazes, retorno construtivo e dedicação à minha formação acadêmica foram fundamentais para moldar este trabalho. Sua orientação não apenas ampliou meus horizontes acadêmicos, mas também enriqueceu minha compreensão sobre o tema e me guiou para a excelência.

A todos os professores, familiares e colegas que desempenharam um papel na minha jornada acadêmica. Suas contribuições, sejam grandes ou pequenas, contribuíram para o meu crescimento e sucesso.

Aos meus amigos, quero expressar minha gratidão por estarem sempre presentes. Suas palavras de ânimo nos momentos de dúvida, as risadas compartilhadas nos intervalos dos estudos e a camaradagem que construímos tornaram essa jornada memorável e significativa.

Obrigado por acreditarem em mim, por me apoiarem e por compartilharem essa jornada comigo. Com gratidão no coração, olho para o futuro com entusiasmo, sabendo que o que alcancei é um reflexo direto do apoio e carinho que recebi.

RESUMO

Os títulos públicos são instrumentos financeiros emitidos pelo governo para captar recursos, desempenhando um papel essencial no financiamento das atividades governamentais. A rentabilidade e a demanda por esses títulos podem variar significativamente de acordo com as fases do ciclo econômico, impactando diretamente as estratégias dos investidores e as políticas monetárias adotadas pelo governo federal. São aplicações de renda fixa que estão relacionados à dívida pública brasileira. São emitidos pelo Tesouro Nacional e servem para o governo federal arrecadar fundos para financiar suas atividades, e assim, o investidor empresta dinheiro aos cofres públicos. No geral, os investimentos em títulos públicos oferecem ótimas rentabilidades e baixo risco, sendo uma excelente combinação de segurança e rentabilidade. No entanto, nos últimos meses, a rentabilidade oferecida pelos títulos públicos tem apresentado quedas, o que causou certo temor em alguns investidores, que não entenderam o motivo dessa recente queda. O objetivo deste estudo é compreender como os títulos públicos se comportam durante diferentes ciclos econômicos e como essa relação impacta investidores, políticas monetárias e a economia como um todo. A metodologia adotada foi a pesquisa bibliográfica exploratória com análise de dados econômicos para identificar as diferentes fases dos ciclos econômicos, como expansão, recessão e recuperação econômica. Além disso, foram coletados dados sobre o desempenho de diferentes tipos de títulos públicos, como os pré-fixados, pós-fixados e indexados à inflação, ao longo dos ciclos, com intuito de analisar os efeitos das variações das taxas de juros, a demanda por títulos em momentos de incerteza, o comportamento dos investidores e a relação com a política monetária. Os resultados desta análise indicaram que os títulos públicos possuem comportamentos distintos em cada ciclo econômico. Durante períodos de expansão, a demanda por títulos tende a diminuir, visto que investidores podem buscar ativos mais rentáveis. Em contrapartida, em fases de recessão, a procura por títulos públicos tende a aumentar devido à busca por ativos mais seguros em cenários de incerteza. Com relação a recuperação econômica e a redução da taxa Selic, os investimentos em títulos públicos tiveram redução dos valores aplicados. Esse comportamento volátil dos títulos públicos é ainda impactado pela política monetária que se mostrou relevante, já que o Banco Central utiliza muitas vezes, a taxa de juros como ferramenta para controlar a inflação e estimular a economia. Assim, as mudanças nas taxas de juros afetam diretamente as taxas de retorno dos títulos públicos, influenciando sua atratividade para os investidores. Ressalta-se a importância da compreensão do comportamento dos títulos públicos, em diferentes fases dos ciclos econômicos, para que os investidores e gestores de políticas monetárias possam utilizar dessas informações fundamentadas e tomar decisões assertivas. Durante os períodos de expansão, é vital considerar a diversificação de carteira para maximizar os retornos. Em momentos de recessão, os títulos públicos podem oferecer uma opção mais segura em meio à volatilidade do mercado.

Palavras chave: Títulos Públicos. Ciclos Econômicos. Investidores. Políticas Monetárias.

ABSTRACT

Public bonds are financial instruments issued by the government to raise resources, playing an essential role in financing government activities. The profitability and demand for these securities can vary significantly according to the phases of the economic cycle, directly impacting investor strategies and the monetary policies adopted by the federal government. These are fixed income investments that are related to Brazilian public debt. They are issued by the National Treasury and are used by the federal government to raise funds to finance its activities, and thus, the investor lends money to the public coffers. In general, investments in public securities offer excellent returns and low risk, being an excellent combination of security and profitability. However, in recent months, the profitability offered by public bonds has shown declines, which caused some fear among some investors, who did not understand the reason for this recent drop. The objective of this study is to understand how public bonds behave during different economic cycles and how this relationship impacts investors, monetary policies and the economy as a whole. The methodology adopted was exploratory bibliographic research with analysis of economic data to identify the different phases of economic cycles, such as expansion, recession and economic recovery. In addition, data was collected on the performance of different types of public bonds, such as pre-fixed, post-fixed and inflation-indexed, throughout the cycles, with the aim of analyzing the effects of changes in interest rates, demand for securities in times of uncertainty, investor behavior and the relationship with monetary policy. The results of this analysis indicated that public bonds behave differently in each economic cycle. During periods of expansion, demand for securities tends to decrease, as investors can seek more profitable assets. On the other hand, in periods of recession, the demand for public bonds tends to increase due to the search for safer assets in scenarios of uncertainty. In relation to the economic recovery and the reduction in the Selic rate, investments in public bonds had a reduction in the values invested. This volatile behavior of public bonds is also impacted by monetary policy, which has proven to be relevant, as the Central Bank often uses the interest rate as a tool to control inflation and stimulate the economy. Thus, changes in interest rates directly affect the return rates on government bonds, influencing their attractiveness for investors. The importance of understanding the behavior of public bonds is highlighted, in different phases of the economic cycles, so that investors and monetary policy managers can use this informed information and make assertive decisions. During boom times, it is vital to consider portfolio diversification to maximize returns. In times of recession, government bonds can offer a safer option amid market volatility.

Keywords: Public Securities. Economic Cycles. Investors. Monetary policies.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Os estágios dos ciclos econômicos	26
--	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Taxas dos títulos públicos	16
---	----

SUMÁRIO

RESUMO.....	5
ABSTRACT	6
LISTA DE FIGURAS	7
LISTA DE QUADROS	8
1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Objetivo do trabalho	12
1.2 Delimitação do trabalho.....	12
1.3 Justificativa do trabalho.....	12
1.4 Metodologia do trabalho.....	13
1.5 Estrutura do trabalho.....	14
2 REVISÃO DA LITERATURA	15
2.1 Conceito de títulos públicos.....	15
2.2 Principais tipos de títulos públicos.....	16
2.2.1 Taxas existentes	18
2.2.2 Tributação	19
2.2.3 Rentabilidade oferecida.....	20
2.2.4 Regras de compra e venda	21
2.2.5 Vantagens da compra	22
2.3 Definição e características dos ciclos econômicos.....	25
2.3.1 Volatilidade dos ciclos econômicos	28
2.4 Relação entre os títulos públicos e os ciclos econômicos.....	29
3 O COMPORTAMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS DURANTE OS CICLOS ECONÔMICOS	31
3.1 Comportamento dos títulos públicos nas fases dos ciclos econômicos	31
3.1.1 Fase de expansão econômica.....	31
3.1.1.1 Os impactos sobre os investidores.....	32
3.1.1.2 Os impactos sobre as políticas monetárias	32
3.1.1.3 Os impactos sobre a economia	33
3.1.2 Fase de recessão econômica.....	34
3.1.2.1 Os impactos sobre os investidores.....	34
3.1.2.2 Os impactos sobre as políticas monetárias	34
3.1.2.3 Os impactos sobre a economia	35
3.1.3 Fase de Recuperação Econômica	35

3.1.3.1 Comportamento dos Títulos Públicos na Fase de Recuperação.....	36
3.1.3.2 Impactos sobre os Investidores.....	36
3.1.3.3 Impactos sobre a Economia.....	36
3.2 Discussão dos resultados.....	37
4 CONCLUSÃO.....	39
REFERÊNCIAS.....	41

1 INTRODUÇÃO

Os títulos públicos, no cenário econômico global, desempenham um papel essencial na estratégia de financiamento das atividades governamentais, representando instrumentos de dívida emitidos pelo Estado como forma de captação de recursos junto aos investidores (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2021).

Esses instrumentos de dívida estatal têm sido utilizados para suprir necessidades orçamentárias, financiar projetos de infraestrutura e promover o desenvolvimento socioeconômico.

No âmbito do panorama econômico contemporâneo, compreender a dinâmica dos títulos públicos tornou-se muito importante, uma vez que eles não apenas refletem a saúde financeira do governo, mas também, desempenham um papel central na condução das políticas monetárias e no comportamento dos investidores em diferentes fases do ciclo econômico de um país (KEYNES, 1936).

No Brasil, o Tesouro Nacional emite uma diversidade de títulos públicos, cada qual com características específicas, como pré-fixados, pós-fixados e outros destinados a atender às demandas de diferentes perfis de investidores (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2021).

A complexidade desses títulos, aliada à variedade de opções disponíveis, cria um ambiente de oportunidades e desafios para os investidores, que buscam maximizar retornos, controlar riscos e se adaptar às flutuações econômicas.

Além disso, esses títulos são negociados no mercado secundário, o que permite transações antes do vencimento e traz uma dimensão adicional à sua análise, pelo fato desse mercado influenciar a liquidez e os preços dos títulos, impactando diretamente as estratégias dos investidores e nas políticas monetárias em vigor (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2021).

E, como a economia atua dentro de um cenário complexo e cheio de nuances, pois tem sua evolução dinâmica e não linear, ou seja, varia ao longo do tempo, busca-se entender a relação entre títulos públicos e ciclos econômicos, uma vez que tem que se desenvolver estratégias de investimento sólidas e políticas econômicas eficazes para proporcionar informações importantes para os investidores possam lidar com riscos financeiros.

1.1 Objetivo do trabalho

O objetivo deste estudo é compreender como os títulos públicos se comportam durante diferentes ciclos econômicos e como essa relação impacta investidores, políticas monetárias e a economia como um todo.

1.2 Delimitação do trabalho

O trabalho limita-se na compreensão do comportamento dos títulos públicos durante diferentes ciclos econômicos, como expansão, recessão e recuperação econômica e seus reflexos sobre os investidores, as políticas monetárias e a economia.

Nesse contexto, o trabalho se propõe a estudar não apenas a natureza dos títulos públicos e seu funcionamento, mas também, o comportamento durante diferentes ciclos econômicos e como essa relação complexa impacta não somente os investidores, mas também as políticas monetárias e, conseqüentemente, a economia como um todo.

1.3 Justificativa do trabalho

A interrelação entre os títulos públicos e os ciclos econômicos ganha cada vez mais destaque, uma vez que esses ciclos, englobando etapas de expansão, recessão e recuperação, têm um impacto direto no comportamento dos investidores e nas decisões de políticas monetárias (SILVA, 2017).

No exemplo de 2008, durante a crise financeira global, os títulos do Tesouro dos Estados Unidos se destacaram como ativos de refúgio. Esses ativos são investimentos considerados seguros e estáveis, buscados pelos investidores em tempos de incerteza e volatilidade nos mercados financeiros (MISHKIN, 2016).

Ou seja, são ativos que geralmente mantêm seu valor ou até mesmo se valorizam em situações de instabilidade econômica, oferecendo uma espécie de 'porto seguro' para os investidores durante períodos turbulentos (MISHKIN, 2016).

No ano de 2008, esses ativos registraram um aumento de 30% na demanda por esses títulos em relação a outros ativos financeiros, como ações, títulos corporativos e investimentos em fundos de renda fixa (KRUGMAN, 2009).

Adicionalmente, a compreensão da relação entre títulos públicos e ciclos econômicos tem implicações diretas nos investidores, formuladores de políticas monetárias e tomadores de decisões econômicas (MACHADO, 2018).

Isso porque, em tempos de crises econômicas e/ou financeiras, os investidores buscam não apenas maximizar seus investimentos, mas também preservar seu capital em momentos de volatilidade, quando buscam adquirir ativos mais seguros, como os títulos públicos (MACHADO, 2018).

Na esfera das políticas monetárias, a dinâmica dos títulos públicos desempenha um papel fundamental, uma vez que os bancos centrais frequentemente empregam a taxa de juros como ferramenta para controlar a inflação e promover o crescimento econômico (KEYNES, 1936).

Além disso, os impactos dos títulos públicos nos ciclos econômicos também refletem no campo da avaliação de riscos e na tomada de decisões, pois a volatilidade nos preços dos títulos públicos pode oferecer informações valiosas sobre a percepção de risco dos investidores em relação às condições econômicas atuais e futuras (SHILLER, 2000).

Durante momentos de incerteza econômica, a volatilidade média dos títulos públicos pode aumentar em até 25%, refletindo a aversão ao risco dos investidores em relação a ativos mais voláteis, como ações individuais, *commodities* e moedas estrangeiras (ASSAF NETO, 2002).

Nesse contexto, é importante observar que no Brasil, por exemplo, o mercado de títulos públicos tem desempenhado um papel crucial na captação de recursos pelo governo federal para financiar suas atividades e projetos.

O Tesouro Nacional emite diferentes tipos de títulos, como os pré-fixados, pós-fixados e indexados à inflação, para atender às necessidades de diversos perfis de investidores. E essa diversidade de títulos adiciona complexidade ao mercado, influenciando ainda mais as estratégias dos investidores e a dinâmica dos ciclos econômicos (SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL, 2021).

1.4 Metodologia do trabalho

A metodologia adotada foi a pesquisa bibliográfica exploratória com análise de dados econômicos para identificar as diferentes fases dos ciclos econômicos, como expansão, recessão e recuperação econômica.

Além disso, foram coletados dados sobre o desempenho de diferentes tipos de títulos públicos, como os pré-fixados, pós-fixados e indexados à inflação, ao longo dos ciclos, com intuito de analisar os efeitos das variações das taxas de juros, a demanda por títulos em momentos de incerteza, o comportamento dos investidores e a relação com a política monetária.

1.5 Estrutura do trabalho

O trabalho está estruturado em quatro seções, descritas da seguinte forma: A primeira seção apresenta a introdução, o objetivo, a delimitação, a justificativa, a metodologia e a estrutura. A segunda traz a revisão da literatura conceituando assuntos relacionados sobre os títulos públicos e sua relação com ciclos econômicos. A terceira apresenta um estudo dos títulos públicos durante os ciclos econômicos e os impactos sobre os investidores, as políticas monetárias e a economia. Já a quarta seção traz a conclusão do trabalho.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Conceito de títulos públicos

Títulos públicos são emitidos pelo Tesouro Nacional para financiar as atividades do governo federal e assim, quem investe em títulos públicos está comprando papéis da dívida brasileira. Ou seja, é o Governo Federal quem detém a confiança dos agentes econômicos para garantir liquidez aos papéis emitidos com o objetivo de financiar o orçamento público (SECURATO, 2009).

Contudo, é a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) quem é autorizada a administrar e emitir os títulos da dívida pública, os quais são de responsabilidade do Tesouro Nacional (BERGER, 2015).

Os títulos públicos são emitidos “para prover o governo federal de recursos necessários para a cobertura de seus déficits explicitados nos orçamentos e para realizar operações de crédito por antecipação de receita” (BERGER, 2015, p. 25).

Esses títulos são ativos de renda fixa, isto é, têm rendimento projetável antes da aplicação. O rendimento pode ser prefixado (juro anual definido), atrelado à variação da taxa de juros da economia, a Selic ou atrelado ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), considerado a inflação do país. O pagamento do investimento e da valorização ocorre no vencimento do título ou na venda antecipada do papel (BERGER, 2015).

Já na venda antecipada, os títulos atrelados à inflação e prefixados sofrem com a chamada marcação a mercado, ou seja, podem apresentar volatilidade ao longo da aplicação para a negociação antes do vencimento (BERGER, 2015).

Como os títulos públicos são o que sustentam os pilares da economia, o risco desse investimento é considerado o mais baixo possível, uma vez que desempenham um papel fundamental nos mercados financeiros e na gestão das finanças governamentais (SECURATO, 2009).

Como mencionado anteriormente, esses instrumentos representam uma forma pela qual o governo capta recursos junto aos investidores para financiar suas atividades e projetos, desencadeando uma série de implicações econômicas e financeiras (SECURATO, 2009).

2.2 Principais tipos de títulos públicos

Os principais títulos da dívida pública são as Letras do Tesouro Nacional (LTN), as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), e as Notas do Tesouro Nacional (NTN), como demonstrado no Quadro 1, cm suas respectivas taxas de juros (BERGER, 2015).

Rentabilidade	Pagamento único de juros	Cupons de juros semestrais
Pré-fixada	▪ LTN	▪ NTN-F
Indexada ao IPCA (IPCA + juros)	▪ NTN-B Principal	▪ NTN-B
Indexada à Selic (Selic + juros)	▪ LFT	▪ NTN-C

Quadro 1 – Taxas dos títulos públicos
Fonte: Tesouro Direto (2023)

As duas primeiras são emitidas preferencialmente para o financiamento de curto e médio prazo enquanto a terceira é emitida preferencialmente para o financiamento de médio e longo prazo (BERGER, 2015).

Os títulos públicos podem ser considerados o investimento mais seguro no Brasil, uma vez que são ativos garantidos pelo governo federal e a probabilidade de inadimplência é baixíssima (PEREIRA, 2009).

Estes diferentes tipos títulos públicos, cada um possui suas próprias características e entre os mais comuns estão (REIS, 2018):

- **Tesouro Selic (LFT – Letra Financeira do Tesouro):** está diretamente relacionado à taxa Selic, que é a taxa básica de juros da economia brasileira. Ele se caracteriza por ser pós-fixado, ou seja, sua rentabilidade está atrelada à variação da taxa Selic. Dessa forma, é um investimento atrativo para momentos de alta da taxa de juros, pois tende a acompanhar seus movimentos.
- **Tesouro Prefixado (LTN – Letra do Tesouro Nacional):** ao contrário do Tesouro Selic, os títulos prefixados têm sua taxa de juros definida no momento da compra. Isso significa que o investidor conhece a taxa de

retorno desde o início e a receberá no vencimento, independentemente das flutuações subsequentes das taxas de juros de mercado.

- **Tesouro IPCA+ (NTN-B e NTN-B Principal - Nota do Tesouro Nacional - série B):** são títulos que estão vinculados à variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), o principal indicador de inflação do Brasil. Eles garantem, além de uma taxa de juros real predefinida, a correção do valor principal pela variação do IPCA, o que os torna uma opção interessante para proteção contra a inflação.
- **Tesouro Prefixado com Juros Semestrais (NTN-F - Nota do Tesouro Nacional - série F):** Similar ao Tesouro Prefixado, mas com a particularidade de oferecer pagamentos de juros semestrais ao investidor, o que pode ser vantajoso para quem busca fluxo de renda periódico.
- **Tesouro IGPM+ (NTN-C - Nota do Tesouro Nacional - série C):** Esses títulos são indexados ao Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), outro indicador de inflação. Assim como os títulos NTN-B, eles proporcionam proteção contra a inflação, mas com base no IGP-M em vez do IPCA.

Os títulos públicos também possuem uma série de vantagens e características que os tornam atraentes para diversos perfis de investidores, tais como (REIS, 2018):

- **Segurança:** são considerados investimentos de baixo risco, uma vez que contam com o respaldo do governo, que pode utilizar sua capacidade de tributação e emissão monetária para honrar seus compromissos.
- **Acessibilidade:** ocorre por meio do programa Tesouro Direto e, qualquer pessoa física pode investir em títulos públicos, tornando-os acessíveis mesmo para investidores com menor capital disponível.
- **Diversificação:** os diferentes tipos de títulos públicos permitem que os investidores diversifiquem suas carteiras de acordo com suas necessidades, objetivos e perspectivas econômicas.
- **Liquidez:** muitos títulos públicos podem ser resgatados antes do vencimento, proporcionando liquidez ao investidor que eventualmente precise acessar seus recursos antes do prazo estabelecido.
- **Transparência:** as características dos títulos públicos, como prazos, taxas de juros e formas de remuneração, são conhecidas previamente, proporcionando transparência ao investidor.

No contexto da teoria financeira, a análise dos títulos públicos envolve considerações sobre o risco de mercado, o impacto das taxas de juros e inflação, bem como a forma como esses títulos interagem com outros ativos financeiros em uma carteira de investimentos. A compreensão da natureza dos títulos públicos é essencial para que os investidores tomem decisões informadas e alinhadas com seus objetivos financeiros (SAUNDERS, 2000).

2.2.1 Taxas existentes

Segundo o Tesouro Direto (2023), há duas taxas existentes, sendo uma cobrada pela Bolsa de Valores e outra, cobrada pela Instituição Financeira, referentes aos serviços prestados.

- **A taxa cobrada pela Bolsa de Valores:** chamada de taxa de custódia e corresponde a 0,2% ao ano sobre o valor dos títulos, referente aos serviços de guarda dos títulos e às informações e movimentações dos saldos.

Essa taxa é provisionada diariamente, a partir da liquidação da operação de compra (D+1), por isso, é cobrada proporcionalmente ao período em que mantiver o título em posse.

A partir do dia 01/08/2020, o título Tesouro Selic passou a ser isento da taxa de custódia até o estoque de R\$10.000,00. A taxa será cobrada sobre os valores que excederem o estoque de R\$10.000,00, por investidor.

- **Taxa cobrada pela Instituição Financeira:** ela é livremente acordada com o investidor, mas deverá ser em acordo com um ranking disponibilizado pelo Tesouro Direto com o valor as taxas cobradas por cada Instituição. A taxa pode ser anual, modalidade mais comum, ou por operação.

O Tesouro Direto (2023) descreve ainda a existência das taxas para o primeiro ano de aplicação e para demais anos de aplicação, sendo descritas como:

- **Taxa para o primeiro ano de aplicação (para taxas anuais):** cobrada no momento da aplicação dos títulos, sobre o valor da transação (preço unitário dos títulos vezes a quantidade adquirida), para o primeiro ano de aplicação, que termina em D+1+365 dias (onde D é o dia da aplicação).

Caso o investidor venda o título antes de completar um ano de sua aquisição, essa taxa não é devolvida e se o título adquirido tenha prazo de vencimento inferior a

um ano, a taxa cobrada no momento do investimento é proporcional ao prazo do papel.

- **Taxa para demais anos de aplicação (para taxas anuais):** depois do primeiro ano de aplicação (D+1+365), as taxas passam a ser acumuladas diariamente e, por isso, são proporcionais ao período que o investidor mantiver os títulos.

Em relação ao modo de cobrança, na regra geral, para títulos adquiridos a partir de 06/04/2009, as taxas são cobradas semestralmente, no primeiro dia útil de janeiro ou de julho, quando o valor das taxas de toda a carteira ultrapassar R\$ 10,00, ou, por título, na ocorrência de um evento de custódia (pagamento de juros e vencimento do título) ou no resgate antecipado, o que ocorrer primeiro (TESOURO DIRETO, 2023).

Enquanto esses eventos não ocorrem, as taxas devidas são diariamente acumuladas no extrato, sob o status de 'devida', o que, não quer dizer que é exigido o pagamento imediato. As informações sobre o recolhimento dos recursos para o pagamento das taxas devem ser obtidas com a Instituição Financeira (TESOURO DIRETO, 2023).

De maneira detalhada, a cobrança ocorre da seguinte forma (TESOURO DIRETO, 2023):

- em eventos de custódia (resgate do principal, pagamento de juros) e resgate antecipado, o que ocorrer primeiro, são cobradas as taxas acumuladas até então, relativas aos títulos envolvidos na operação, independente do valor acumulado por título; e
- quando a soma das taxas devidas de todos os títulos à Bolsa de Valores e à Instituição Financeira ultrapassar R\$ 10,00, será feita a cobrança no 1º dia útil de janeiro ou primeiro dia útil de julho, o que ocorrer primeiro.

2.2.2 Tributação

A tributação dos títulos públicos no Brasil é um componente crucial a ser considerado pelos investidores, já que pode influenciar diretamente a rentabilidade líquida dos investimentos (BRASIL, 2018).

O tratamento tributário dos rendimentos dos títulos varia de acordo com o tipo de título e o período de retenção do investimento (BRASIL, 2018).

- **Imposto de Renda (IR):** incide sobre os rendimentos dos títulos públicos, mas de maneira regressiva, ou seja, a alíquota diminui conforme o prazo de aplicação. As alíquotas são as seguintes:
 - Até 180 dias: 22,5% sobre o rendimento.
 - De 181 a 360 dias: 20% sobre o rendimento.
 - De 361 a 720 dias: 17,5% sobre o rendimento.
 - Acima de 720 dias: 15% sobre o rendimento.
- **Títulos Prefixados:** a tributação incide sobre o ganho de capital, que é a diferença entre o valor de compra e o valor de venda do título. Assim, a alíquota do IR será aplicada sobre essa diferença, de acordo com o prazo da aplicação.
- **Títulos Pós-Fixados:** a tributação ocorre sobre a rentabilidade obtida no período. Como a rentabilidade é atrelada à taxa Selic ou ao CDI, a tributação segue as alíquotas regressivas mencionadas anteriormente.
- **Títulos Indexados à Inflação (Tesouro IPCA+):** no caso dos títulos indexados à inflação, a tributação também incide sobre a rentabilidade obtida, seguindo as alíquotas regressivas de IR conforme o prazo de investimento.

É fundamental que o investidor esteja atento a essas informações e considere a tributação ao calcular a rentabilidade líquida dos seus investimentos em títulos públicos.

2.2.3 Rentabilidade oferecida

A rentabilidade dos títulos públicos é um fator central na atração de investidores e na definição de estratégias de investimento (BARROSO, 2019). Ela é influenciada por uma série de fatores econômicos, políticos e sociais, sendo as taxas de juros um dos principais.

Quando o governo opta por aumentar ou diminuir as taxas de juros, isso afeta diretamente a rentabilidade dos títulos públicos. A política monetária é considerada uma peça fundamental usada na economia para buscar o equilíbrio da inflação e do crescimento econômico, impactando diretamente a rentabilidade dos títulos (SILVA, 2017).

Os títulos públicos oferecem diferentes tipos de rentabilidade, dependendo de sua categoria. No caso dos títulos prefixados, a rentabilidade é conhecida no momento

da compra, proporcionando previsibilidade aos investidores. Por exemplo, ao adquirir um título prefixado com taxa de 8% ao ano, o investidor já sabe a rentabilidade que terá até o vencimento (SILVA, 2017).

Por outro lado, os títulos pós-fixados estão atrelados a indicadores como a taxa Selic. Assim, a rentabilidade varia de acordo com o comportamento desses indicadores no mercado. Se a taxa Selic sobe, a rentabilidade do título pós-fixado também aumenta e vice-versa (SILVA, 2017).

A rentabilidade dos títulos públicos brasileiros pode ser influenciada por fatores globais, como instabilidades políticas em outros países ou mudanças nas políticas de bancos centrais internacionais. Essas influências podem gerar volatilidade nas taxas de retorno dos títulos brasileiros (MARTINS, 2018).

Tem-se o exemplo que um investidor adquira um título público prefixado com taxa de 7% ao ano e outro investidor opte por um título pós-fixado atrelado à Selic, então, se a Selic aumentar ao longo do período, o segundo investidor poderá obter uma rentabilidade maior em comparação com a inicial (MARTINS, 2018).

Portanto, compreender a dinâmica da rentabilidade dos títulos públicos é fundamental para uma tomada de decisão informada. Avaliar a conjuntura econômica, as políticas governamentais, as perspectivas de inflação e a própria tolerância ao risco auxilia o investidor na escolha mais adequada. A diversificação da carteira de investimentos também é uma estratégia prudente para mitigar riscos associados à variação da rentabilidade dos títulos públicos (BARROSO, 2019).

2.2.4 Regras de compra e venda

A compra e venda de títulos públicos é uma operação essencial no mercado financeiro, proporcionando oportunidades de investimento e contribuindo para o financiamento das atividades governamentais, tais como: investimentos em infraestrutura; saúde pública; educação entre outros (CERBASI, 2013).

Antes de adquirir títulos públicos, o investidor deve considerar suas metas financeiras, perfil de risco e horizonte de investimento, pelo fato de existir diferentes tipos de títulos públicos, cada um com características e formas de rentabilidade específicas (CERBASI, 2013).

Alguns investidores podem optar por títulos de renda fixa, como os prefixados ou os atrelados à inflação, enquanto outros podem preferir títulos pós-fixados, como os indexados à taxa Selic (CERBASI, 2013).

A aquisição dos títulos públicos pode ser realizada por meio de plataformas de negociação de instituições financeiras autorizadas pelo Tesouro Nacional, como em bancos e corretoras de valores. O investidor cria uma conta nessa instituição e, após análise de perfil e aprovação, pode ser realizada as compras de acordo com a estratégia e preferência do investidor (CERBASI, 2013).

Com relação ao resgate dos títulos públicos, pode ocorrer no vencimento, quando o investidor recebe o valor investido mais a rentabilidade acordada, ou antecipadamente no mercado secundário (HALFELD, 2004).

O investidor que deseja vender seus títulos antes do vencimento poderá fazê-lo a qualquer momento, já que o Tesouro Nacional garante a recompra desses títulos, proporcionando liquidez ao investidor (HALFELD, 2004).

A venda antecipada no mercado secundário pode gerar ganhos ou perdas para o investidor, dependendo das condições de mercado e das taxas de juros vigentes. Essa flexibilidade é uma vantagem dos títulos públicos, pois permite aos investidores ajustarem suas estratégias conforme as mudanças nas condições econômicas (HALFELD, 2004).

Já a tributação sobre os ganhos ressalta-se que os ganhos obtidos com a venda dos títulos públicos estão sujeitos à tributação, como mencionado anteriormente (BRASIL, 2018).

A alíquota do IR varia de acordo com o prazo de detenção do título, seguindo uma tabela regressiva. Quanto maior o prazo de investimento, menor a alíquota de IR, incentivando o investimento de longo prazo (BRASIL, 2018).

2.2.5 Vantagens da compra

A aquisição de títulos públicos oferece uma série de vantagens atrativas para os investidores, tornando-se uma opção viável e estratégica dentro do universo dos investimentos financeiros.

As principais vantagens associadas à compra de títulos públicos são (CERBASI, 2013):

- **Segurança e baixo risco:** a compra de títulos públicos é considerada uma opção de investimento de baixo risco devido à garantia proporcionada pelo governo e sua sólida reputação financeira. Sendo então, os títulos públicos uma alternativa de investimento considerada bastante segura no Brasil.
- **Retorno previsível:** notadamente os títulos prefixados e os indexados à inflação, se destacam por proporcionar uma taxa de retorno já definida no momento da aquisição.

Essa característica oferece ao investidor a habilidade de calcular de maneira precisa, os ganhos a serem obtidos no vencimento do título, facilitando um planejamento financeiro mais eficiente e seguro. A previsibilidade dos rendimentos é especialmente valiosa para quem busca estabilidade e segurança em seus investimentos.

- **Liquidez e flexibilidade:** os títulos possuem um mercado secundário ativo, o que significa que o investidor tem a opção de vender o título antes do vencimento.

Essa característica confere uma liquidez que proporciona flexibilidade para ajustar sua estratégia de investimento de acordo com as condições do mercado, necessidades financeiras ou alterações nas expectativas de taxas de juros.

A disponibilidade desse mercado secundário se revela fundamental, pois oferece ao investidor a possibilidade de se desfazer do título antes do prazo estabelecido, caso necessite de recursos financeiros ou identifique uma oportunidade mais vantajosa de investimento (CERBASI, 2013).

- **Acessibilidade e diversificação:** o investimento em títulos públicos é acessível a uma ampla gama de investidores, desde pessoas físicas até instituições financeiras e possui valores iniciais de aplicação relativamente baixos, além de permitir a entrada de diversos perfis de investidores, contribuindo para a diversificação de carteira, um princípio fundamental na gestão de investimentos.
- **Benefícios fiscais:** em alguns países, os ganhos obtidos com a venda de títulos públicos podem ser isentos de determinados impostos ou possuir benefícios fiscais, o que aumenta sua atratividade para os investidores.

No Brasil há benefícios fiscais relacionados à venda de títulos públicos. Dependendo do tipo de título e do prazo de investimento, os ganhos obtidos podem

ser isentos de Imposto de Renda ou ter uma tributação mais favorável (CERBASI, 2013).

Essa política fiscal busca incentivar o investimento em títulos públicos, impulsionando o financiamento das atividades governamentais e proporcionando estabilidade e segurança aos investidores (CERBASI, 2013).

No entanto, é fundamental que os investidores estejam atualizados com as regulamentações fiscais vigentes e busquem orientação profissional ao tomar decisões de investimento (CERBASI, 2013).

- **Contribuição para o financiamento público:** ao adquirir títulos públicos, o investidor está contribuindo diretamente para o financiamento de projetos e políticas governamentais que impactam a sociedade como um todo. Isso reforça a ligação entre o investidor e o desenvolvimento econômico do país.

Os recursos provenientes desses títulos são alocados em uma variedade de projetos, abrangendo desde infraestrutura, como rodovias, hospitais e escolas, até iniciativas sociais, como programas de assistência a famílias de baixa renda e investimentos em educação e saúde.

Além disso, tais investimentos podem ser direcionados para projetos de preservação ambiental e desenvolvimento regional, promovendo o crescimento econômico e melhorando a qualidade de vida da população (SMITH, 2018).

Essas vantagens destacam a relevância dos títulos públicos como uma opção de investimento segura, previsível e flexível, atraindo investidores com diferentes perfis e objetivos financeiros (SMITH, 2018).

É importante ressaltar que o comportamento do mercado pode variar, e isso afeta diretamente a rentabilidade dos títulos públicos, pois em momentos de queda nas taxas de juros, os títulos pós-fixados atrelados à Selic tendem a ter uma rentabilidade menor, pois seu rendimento está vinculado a essas taxas. Por outro lado, em períodos de alta nas taxas de juros, esses títulos podem oferecer uma rentabilidade mais atrativa (CERBASI, 2013).

Além disso, a situação econômica do país, as perspectivas de inflação e as políticas monetárias adotadas pelo governo também influenciam o comportamento do mercado de títulos públicos. Em cenários de incerteza econômica, por exemplo, os investidores podem buscar refúgio em títulos públicos, impulsionando a demanda e, conseqüentemente, os preços (CERBASI, 2013).

No entanto, ao vender o título antes do vencimento, o investidor estará sujeito ao chamado risco de mercado, que pode resultar em ganhos ou perdas, dependendo das condições do mercado no momento da venda.

A rentabilidade efetiva obtida pode ser diferente daquela inicialmente prevista no momento da compra do título. Assim, é fundamental que o investidor avalie cuidadosamente as condições de mercado e pondere os riscos antes de tomar a decisão de resgatar o título antes do prazo acordado (CERBASI, 2013).

2.3 Definição e características dos ciclos econômicos

A economia é caracterizada por flutuações cíclicas em seu desempenho ao longo do tempo, sendo essas oscilações conhecidas como ciclos econômicos. Esses ciclos não são apenas uma abstração teórica, mas sim, um fenômeno complexo que tem impactos significativos na vida das pessoas e nas decisões das empresas e governos (GONTIJO; OLIVEIRA, 2009).

A teoria dos ciclos econômicos desenvolvida por Schumpeter que tinha por base a análise da economia, a partir da visão dos processos de inovação. Antes dele, muitos outros economistas desenvolveram ideias sobre o padrão cíclico seguido pelas taxas de juros, preços e transações comerciais, como Pareto, Parvus e Van Gederer (SCHUMPETER, 1988).

Nessa teoria, descreveu que o desenvolvimento econômico nunca foi um fenômeno contínuo, com frequentes interrupções em seu processo, chamados de movimentos contrários da economia, devido a contratempos e incidentes que muitas vezes, não apenas interrompem o fenômeno do desenvolvimento como também lhe dá um fim, gerando a necessidade de total transformação do plano de desenvolvimento, seja de uma empresa, indústria ou mesmo da economia de um Estado (SCHUMPETER, 1988 *apud* KRUGMAN, 2008).

Assim, os ciclos econômicos são períodos marcados por flutuações na atividade econômica de um país em longo prazo. E, podem ocorrer em períodos tais como: expansão, boom, contração e recessão, sendo cada fase com suas características alternando tempos de economia próspera com tempos de estagnação ou crise, como ilustra na Figura 1 (CAPITAL NOW, 2019).

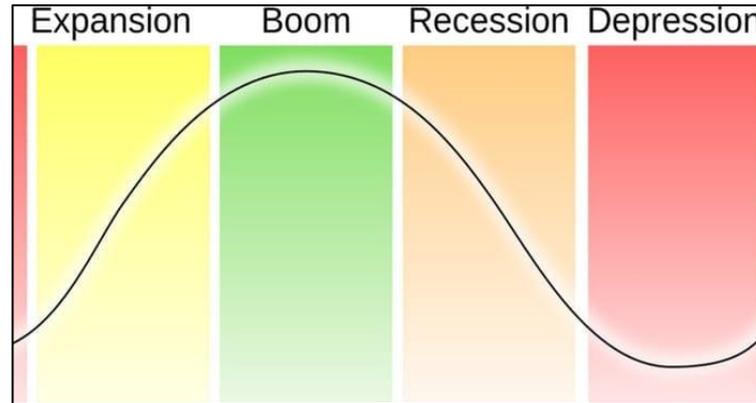


Figura 1 - Os estágios dos ciclos econômicos
 Fonte: Reis (2018)

- **Expansão:** é caracterizado por uma economia em fase de crescimento da produção de produtos e serviços. É quando um país está se recuperando de um período de recessão. A economia fica favorável à abertura de novos negócios, os índices de desemprego tendem a cair, e os salários aumentam. Além disso, as taxas de juros normalmente são mais baixas em fases de expansão.

Nessa fase, a economia vivencia um período de crescimento geralmente marcado pelo aumento do emprego, da produção e do consumo. Durante esses períodos, as empresas tendem a investir mais, as famílias gastam mais e há um aumento no otimismo em relação ao futuro econômico (REIS, 2018).

- **Boom:** depois da expansão, a economia tem o pico do ciclo, isto é, trata-se do ponto máximo na produção de mercadorias e serviços. É quando a economia está no auge.

Essa fase é conhecida como sendo o pico do ciclo, fase da qual a produção de bens e serviços alcança o seu ponto máximo. Nesses picos normalmente acontecem desequilíbrios econômicos tais como aumento da inflação e necessidade de elevação da taxa de juros (REIS, 2018).

- **Contração:** ocorre após o boom e a tendência é que a economia sofra um período de contração, ou seja, a diminuição das atividades econômicas e o aumento nos índices de desemprego. Geralmente, nesta fase, as empresas reduzem preços de mercadorias e serviço para ganhar competitividade no mercado, já que há barreiras financeiras para o consumo de maneira geral.

No geral, esta fase ocorre é percebida quando há uma diminuição ou retração da atividade econômica do país e as taxas de desemprego se encontram em tendência de elevação constante (REIS, 2018).

- **Recessão:** é marcada por declínio da economia, podendo chegar a um cenário de crise. Nesse período, o desemprego é alto, assim como as taxas de juros, que desencorajam a população a consumir. Depois dessa fase, vem a expansão, e assim a economia segue o seu fluxo.

Como a fase de crescimento contínuo de uma economia não é sustentável indefinidamente, entra-se na fase de recessão, que é caracterizada por uma contração econômica, marcada principalmente por quedas significativas no Produto Interno Bruto (PIB), com retrações de 2% a 5% (REIS, 2018).

Portanto, o ciclo econômico trata-se de um movimento natural na economia, uma vez que ela é impactada por um número enorme de fatores. Os fatores que resultam nos ciclos econômicos são explicados pela escola monetarista, que relaciona esses ciclos à atividade de crédito (CAPITAL NOW, 2019).

Quando as taxas de juros estão altas, as pessoas compram menos e, de preferência, ficam longe de alternativas como empréstimos e financiamentos. Contrariamente, quando as taxas de juros estão baixas, as pessoas compram mais e têm mais segurança para fazer investimentos de longo prazo. Dessa forma, essas atividades têm impacto direto na economia do país, contribuindo positiva ou negativamente para o cenário geral (CAPITAL NOW, 2019).

Outro fator que contribui para a formação dos ciclos econômicos, de acordo com o monetarismo, é instabilidade da oferta da moeda, que também tem impacto nas movimentações financeiras (CAPITAL NOW, 2019).

Mas, uma análise histórica dos ciclos econômicos revela uma recorrência desses padrões ao longo dos anos e, embora a duração e a intensidade de cada ciclo possam variar, a natureza cíclica da economia é uma constante (GONTIJO; OLIVEIRA, 2009).

Para entender e prever esses ciclos, os economistas desenvolveram teorias e modelos que levam em consideração diversos fatores, como oferta e demanda agregada, política fiscal, política monetária e choques externos (GONTIJO; OLIVEIRA, 2009).

2.3.1 Volatilidade dos ciclos econômicos

A volatilidade nos ciclos econômicos é um fenômeno crucial que afeta de forma substancial a estabilidade e o desempenho do mercado financeiro, incluindo os títulos públicos (DUARTE, 2023).

A volatilidade nos ciclos econômicos, um fenômeno estudado por influentes economistas, é a flutuação na atividade econômica ao longo do TEMPO (SHILLER, 2000).

Durante períodos de expansão, os investidores, motivados pela confiança no mercado, assumem comportamentos mais arriscados, buscando ativos com maior potencial de retorno. Nas fases recessivas, a incerteza aumenta e os investidores procuram refúgio em ativos mais seguros, como títulos públicos (SHILLER, 2000).

Essa volatilidade tem um impacto direto nos títulos públicos. Em momentos de maior volatilidade, os preços dos títulos podem sofrer variações significativas. Os investidores enfrentam desafios ao determinar o momento certo para comprar ou vender esses ativos, afetando sua rentabilidade e risco (SHILLER, 2000).

Diante dessa realidade volátil, os investidores precisam adaptar suas estratégias de investimento. Em períodos de maior volatilidade, estratégias mais conservadoras, como alocação diversificada de ativos e foco em títulos públicos, podem ser preferíveis. Por outro lado, em fases de menor volatilidade, a busca por ativos com maior potencial de retorno pode ganhar destaque (SHILLER, 2000).

A volatilidade nos ciclos econômicos também tem implicações cruciais para as políticas monetárias. Os bancos centrais monitoram a volatilidade para ajustar as taxas de juros e outras medidas, buscando manter a estabilidade financeira. Esta volatilidade pode influenciar diretamente a eficácia das ações de política monetária e a confiança dos investidores (SHILLER, 2000).

Em síntese, compreender a volatilidade nos ciclos econômicos é vital para os investidores e formuladores de políticas. Ela desempenha um papel determinante na dinâmica dos mercados, afetando diretamente a rentabilidade dos títulos públicos e orientando as decisões estratégicas dos agentes econômicos. A gestão eficaz da volatilidade é essencial para um mercado financeiro mais estável e resiliente (SHILLER, 2000).

2.4 Relação entre os títulos públicos e os ciclos econômicos

Os ciclos econômicos também foram estudados por muitos economistas que o caracterizam de diversas formas, pouco variando seu significado e suas consequências para a vida econômica. Mas, de modo geral, os ciclos econômicos caracterizam a economia capitalista com seus períodos de forte crescimento e posteriormente de recessão (SCHUMPETER, 1988).

E, ao definir os ciclos econômicos, essas características, de crescimento e recessão, são inerentes ao capitalismo e faz parte da sua existência e desenvolvimento e dessa forma os ciclos econômicos fazem parte da economia de todo país e desempenham um papel crucial na moldagem do mercado financeiro (SCHUMPETER, 1988).

Por isso, compreender a influência dos ciclos econômicos nos títulos públicos é fundamental para qualquer investidor, uma vez que o mercado financeiro é sensivelmente influenciado pelos ciclos. Isso porque, as flutuações na atividade econômica podem afetar a confiança dos investidores, os lucros das empresas, as taxas de juros e muitos outros fatores que, por sua vez, impactam os preços das ações e outros ativos financeiros (IT'S MONEY, 2023).

Então, a compreensão da interação entre os títulos públicos e os ciclos econômicos constitui um aspecto de substancial relevância na análise financeira, pois em períodos de expansão econômica, caracterizados pelo crescimento da atividade econômica, os investidores frequentemente buscam ativos que ofereçam maior potencial de retorno (IT'S MONEY, 2023).

Nesse contexto, tendo como resultado, os títulos públicos que proporcionam retornos mais moderados em comparação com investimentos mais arriscados, pode se reduzir nesses momentos. A preferência por investimentos de maior risco, como ações, pode prejudicar a atratividade dos títulos públicos durante essas fases. (DREMAN, 2012).

Por outro lado, em fases de recessão econômica, os investidores tendem a adotar uma abordagem mais cautelosa, buscando ativos de maior segurança. E assim, os títulos públicos, com suas características de renda fixa e baixo risco, ganham proeminência como investimentos refúgio (BLINDER, 2017).

A estabilidade proporcionada pelos pagamentos regulares de juros e a garantia de resgate no vencimento tornam os títulos públicos uma opção atrativa para os investidores em cenários de incerteza econômica (CABALLERO, 2010).

A análise das implicações das variações dos ciclos econômicos nos títulos públicos fornece insights valiosos tanto para investidores quanto para formuladores de políticas (CABALLERO, 2010).

Essa compreensão possibilita a adaptação das estratégias de investimento em consonância com as diferentes fases da economia, ao mesmo tempo em que orienta as decisões relacionadas às políticas monetárias, considerando o papel significativo desses títulos nos mercados financeiros e na estabilização econômica (BLINDER, 2017).

3 O COMPORTAMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS DURANTE OS CICLOS ECONÔMICOS

3.1 Comportamento dos títulos públicos nas fases dos ciclos econômicos

Tem-se na primeiramente, o estudo do comportamento dos títulos públicos em distintas fases dos ciclos econômicos, uma vez que a compreensão de como esses títulos reagem em momentos de:

- **3.1.1 Expansão.**
- **3.1.2 Recessão.**
- **3.1.3 Recuperação.**

E seus efeitos sobre os investidores; as políticas monetárias sobre a economia.

E como mencionado anteriormente, os títulos públicos não são imunes aos ciclos econômicos, busca-se, então, apresentar os impactos sobre os investidores, sobre as políticas monetárias e sobre a economia.

3.1.1 Fase de expansão econômica

A principal característica dessa fase é o crescimento da economia, o desemprego diminui, a produção aumenta e os preços geralmente sobem. A fase de expansão é caracterizada por um aumento na atividade econômica e otimismo generalizado (IT'S MONEY, 2023).

Durante períodos de expansão econômica, onde há crescimento na produção e no emprego, os investidores são impulsionados por uma maior confiança no mercado. Isso os leva a buscar investimentos que, em geral, possuem um nível de risco mais elevado, visando potenciais retornos mais altos (IT'S MONEY, 2023).

Esses investimentos de maior risco incluem ações de empresas em setores voláteis, fundos de investimento de renda variável, investimentos internacionais, derivativos financeiros e investimentos em startups e empreendimentos inovadores (LEITÃO, 2011).

3.1.1.1 Os impactos sobre os investidores

Os impactos para os investidores é que nesta fase, podem buscar ativos mais arriscados visando maiores retornos financeiros. Isso muitas vezes resulta em uma diminuição na demanda por títulos públicos, visto que eles são considerados ativos mais seguros (IT'S MONEY, 2023).

Dessa forma, a demanda por títulos públicos tende a ser impactada negativamente devido a busca por ativos mais rentáveis, sendo eles, ações de empresas em crescimento, fundos de investimento de renda variável, investimentos em setores dinâmicos da economia, derivativos financeiros e investimentos em startups e inovações (CABALLERO, 2010).

3.1.1.2 Os impactos sobre as políticas monetárias

As políticas monetárias desempenham um papel fundamental na direção da economia e, no contexto da relação entre títulos públicos e ciclos econômicos, exercem influência significativa sobre as decisões dos investidores e a dinâmica do mercado financeiro (MISHKIN, 2016).

O principal instrumento das políticas monetárias é o controle das taxas de juros, que afetam diretamente a demanda por títulos públicos e outros ativos financeiros (MISHKIN, 2016).

Em momentos de expansão econômica, quando a demanda por bens e serviços aumenta, o banco central pode decidir elevar as taxas de juros como uma forma de frear o crescimento e controlar a inflação (CABALLERO, 2010).

Essa elevação das taxas pode impactar os títulos públicos de várias maneiras. Primeiro, títulos emitidos anteriormente com taxas de juros mais baixas podem se tornar menos atraentes em comparação com os investimentos de maior risco que oferecem retornos potencialmente mais altos (CABALLERO, 2010).

Isso pode levar a uma diminuição na demanda por esses títulos no mercado secundário. Além disso, o aumento das taxas de juros pode influenciar diretamente a taxa de retorno dos títulos públicos, afetando sua competitividade em relação a outros ativos (CABALLERO, 2010).

3.1.1.3 Os impactos sobre a economia

Durante a fase de expansão econômica, onde a atividade econômica está em ascensão e há otimismo nos mercados, os títulos públicos podem influenciar de maneira significativa a economia como um todo, tais como (MANKIW, 2017):

- **Estímulo ao Investimento**

Com a economia crescendo, os investidores podem buscar investimentos mais arriscados, como ações e empreendimentos inovadores. No entanto, os títulos públicos ainda desempenham um papel crucial.

Os investidores e instituições financeiras que buscam estabilidade e certa previsibilidade muitas vezes continuam a investir em títulos públicos mesmo durante a expansão.

Isso ajuda a manter uma parte do capital no mercado financeiro, proporcionando uma fonte estável de financiamento para o governo e, por conseguinte, para diversos setores da economia.

- **Custo do Financiamento Estatal**

Durante fases de expansão econômica, a demanda por crédito e financiamento aumenta à medida que as empresas buscam expandir suas operações e investir em projetos de crescimento.

Os títulos públicos podem ser uma ferramenta valiosa para o governo controlar os custos de financiamento estatal. Se a demanda por títulos públicos é alta, o governo pode colocar títulos no mercado com taxas de juros mais baixas, o que reduz o custo de financiamento não apenas para o governo, mas também para outras entidades que se baseiam nessas taxas para definir suas próprias.

- **Contenção da Inflação**

Durante a fase de expansão econômica, há o risco de inflação devido ao aumento da demanda por bens e serviços. Os títulos públicos podem ser utilizados como uma ferramenta de política monetária para conter a inflação. O governo pode emitir títulos com taxas de juros mais altas para absorver parte do excesso de liquidez do mercado, reduzindo assim, a pressão inflacionária.

Esses impactos ilustram como os títulos públicos, mesmo sendo vistos como investimentos mais conservadores em comparação com outras opções de maior risco, desempenham um papel vital durante períodos de expansão econômica, contribuindo para a estabilidade, o financiamento e a gestão macroeconômica.

3.1.2 Fase de recessão econômica

A fase de recessão econômica é marcada por uma desaceleração da atividade econômica, aumento do desemprego, queda na produção e, frequentemente, uma diminuição geral nos preços dos bens e serviços. É uma fase de incerteza e cautela nos mercados financeiros, onde os investidores buscam ativos mais seguros para proteger seu capital (IT'S MONEY, 2023).

Neste cenário, os títulos públicos tornam-se particularmente atrativos para os investidores, principalmente, por serem considerados ativos mais seguros, oferecem uma fonte de estabilidade e retorno garantido em um período de turbulência econômica. Os investidores migram para esses ativos como forma de preservar seu capital e manter um certo nível de retorno, mesmo em um contexto recessivo (SHILLER, 2008).

3.1.2.1 Os impactos sobre os investidores

Durante uma recessão, os investidores tendem a reduzir a exposição a ativos de maior risco, como ações, commodities e investimentos especulativos.

Em contrapartida, aumentam suas alocações em ativos mais seguros, como títulos públicos. Isso acontece devido à busca por segurança e proteção do capital em um período de instabilidade econômica (BLANCHARD, 2017).

3.1.2.2 Os impactos sobre as políticas monetárias

Nas fases recessivas, os bancos centrais frequentemente adotam políticas monetárias expansionistas, reduzindo as taxas de juros para estimular o consumo e o investimento (BLANCHARD, 2017).

A redução das taxas de juros torna os títulos públicos ainda mais atraentes para os investidores, pois oferecem um retorno relativamente mais alto em comparação com outras opções de investimento de menor risco, como poupança e certificados de depósito (BLANCHARD, 2017).

3.1.2.3 Os impactos sobre a economia

Durante uma fase de recessão econômica, a busca por ativos mais seguros, como títulos públicos, tem um impacto significativo na economia. Os investimentos em títulos do governo contribuem para manter a liquidez no sistema financeiro e fornecem uma fonte de financiamento estável ao governo (MISHKIN, 1986).

Esse financiamento é essencial para a implementação de políticas contra cíclicas e estímulos econômicos que visam reverter a recessão e acelerar a recuperação econômica (MISHKIN, 1986).

Dentro da perspectiva dos princípios econômicos delineados por Krugman, Wells e Olney (2010), destaca-se o papel vital dos títulos públicos na gestão da dívida estatal durante períodos recessivos.

Nesse contexto, o governo pode ampliar a emissão de títulos públicos para angariar recursos, financiar projetos de infraestrutura e programas de estímulo. Essa abordagem visa impulsionar a demanda agregada e, conseqüentemente, fomentar o crescimento econômico (KRUGMAN; WELLS; OLNEY, 2010).

A confiança dos investidores nos títulos públicos durante períodos de recessão é vital para a estabilidade financeira. O governo, ao emitir títulos que são percebidos como seguros e confiáveis, pode manter um fluxo constante de capital no mercado, o que é fundamental para garantir o funcionamento eficaz do sistema financeiro, mesmo em momentos de crise econômica (SHILLER, 2008).

Esta demanda por títulos públicos durante a recessão, além de garantir estabilidade e fornecer financiamento para o governo, também tem o potencial de contribuir para a manutenção do equilíbrio econômico, preservando empregos e promovendo a estabilidade nos mercados financeiros (KRUGMAN, 2009).

Estes aspectos demonstram a relevância dos títulos públicos como uma ferramenta econômica crucial durante as fases recessivas, não apenas para os investidores em busca de segurança, mas também para o governo e a economia como um todo.

3.1.3 Fase de Recuperação Econômica

Na fase de recuperação econômica, a atividade econômica começa a se expandir após o período de recessão. O desemprego começa a diminuir, a produção

aumenta e a confiança no mercado começa a se restabelecer. É uma fase de transição entre a recessão e a expansão econômica, marcada pela retomada do crescimento (IT'S MONEY, 2023).

3.1.3.1 Comportamento dos Títulos Públicos na Fase de Recuperação

Durante a fase de recuperação, os investidores mantêm um olhar cauteloso sobre os títulos públicos. À medida que a economia começa a se recuperar e a confiança no mercado é restaurada, os investidores podem buscar um equilíbrio entre segurança e potencial de retorno (SHILLER, 2008).

Os títulos públicos continuam sendo uma opção atraente devido à sua relativa segurança e estabilidade, mas, os investidores podem começar a explorar outras oportunidades de investimento que oferecem retornos potencialmente mais altos (SHILLER, 2008).

3.1.3.2 Impactos sobre os Investidores

Durante a fase de recuperação, os investidores se tornam mais confiantes e estão dispostos a assumir um pouco mais de risco em busca de retornos mais atrativos ((MISHKIN, 1986).

Isso pode levar a uma redução na demanda por títulos públicos, à medida que os investidores diversificam suas carteiras em direção a investimentos mais voltados para o crescimento, como ações e investimentos em setores em ascensão (MINSKIN, 1986).

3.1.3.3 Impactos sobre a Economia

A demanda por títulos públicos durante a fase de recuperação pode ser influenciada pela eficácia das políticas econômicas implementadas pelo governo para estimular o crescimento (KRUGMAN, 2009).

Se as políticas de estímulo forem bem-sucedidas em impulsionar a economia e criar confiança nos investidores, a demanda por títulos públicos pode diminuir, uma vez que os investidores buscam ativos mais dinâmicos para maximizar seus retornos.

No entanto, é importante ressaltar que os títulos públicos ainda desempenham um papel fundamental no fornecimento de estabilidade ao sistema financeiro durante a fase de recuperação. Eles representam uma fonte segura de financiamento para o governo, o que pode ser vital para a continuidade dos esforços de recuperação econômica (KRUGMAN, 2009).

Assim, a demanda por títulos públicos pode variar durante a fase de recuperação, dependendo da confiança dos investidores no crescimento econômico e na eficácia das políticas adotadas (KRUGMAN, 2009).

Esta fase representa um período de transição e, portanto, é crucial para os investidores monitorarem de perto as mudanças no cenário econômico e ajustarem suas estratégias de investimento de acordo (KRUGMAN, 2009).

3.2 Discussão dos resultados

No decorrer deste trabalho, analisou-se a importância dos títulos públicos no contexto do financiamento governamental e na vida dos investidores, no qual compreendeu-se que os títulos públicos desempenham um papel vital na captação de recursos pelo governo, impactando diretamente a saúde financeira do país e influenciando as políticas monetárias. Ao mesmo tempo, os títulos oferecem aos investidores uma opção de investimento com diversas características e vantagens.

Durante a análise das diferentes fases dos ciclos econômicos, examinou-se como os títulos públicos se comportam em momentos de expansão, recessão e recuperação econômica e observou-se como as taxas de juros, a demanda por títulos e o 'apetite' dos investidores podem variar ao longo dessas fases.

- **Fase de expansão:** proporcionam estabilidade e fonte de financiamento para o governo e setores da economia, mesmo que a demanda por eles diminua devido à busca por investimentos mais lucrativos;
- **Fase de recessão:** são refúgios para investidores em busca de segurança e desempenham um papel crucial na estabilidade financeira, auxiliando na gestão da dívida pública; e
- **Fase de recuperação:** continuam sendo atraentes, mas os investidores diversificam suas carteiras.

Portanto, a compreensão do comportamento dos títulos públicos em diferentes cenários econômicos é crucial para investidores que buscam otimizar suas estratégias de investimento e tomar decisões informadas.

Nesse contexto, os títulos públicos apresentam comportamentos distintos em cada fase dos ciclos econômicos, ou seja, durante períodos de expansão, a demanda por títulos tende a diminuir devido à busca por ativos mais rentáveis.

Em contrapartida, em fases de recessão, a procura por títulos públicos aumenta devido à busca por ativos mais seguros em cenários de incerteza. A relação com a política monetária também é relevante, visto que as taxas de juros afetam diretamente as taxas de retorno dos títulos, influenciando sua atratividade para os investidores.

Então, a compreensão do comportamento dos títulos públicos nos ciclos econômicos é fundamental para investidores e formuladores de políticas, pois esses títulos não apenas refletem, mas também influenciam a dinâmica econômica.

4 CONCLUSÃO

Neste trabalho, explorou-se a dinâmica dos títulos públicos em diferentes fases dos ciclos econômicos, incluindo expansão, recessão e recuperação, e demonstrou que os títulos públicos respondem a mudanças nas políticas monetárias e à demanda dos investidores.

Isto é, durante a expansão econômica, a busca por ativos mais rentáveis pode afetar a demanda por títulos públicos; na recessão, a segurança oferecida pelos títulos públicos pode atrair investidores em busca de estabilidade. Por fim, na recuperação, a confiança nas políticas governamentais desempenha um papel importante na demanda por esses ativos.

E, ao analisar o comportamento dos títulos públicos em diferentes fases econômicas, é possível compreender como esses ativos reagem a mudanças no ambiente econômico. Com isso, os investidores têm facilidade no processo de tomada de decisões.

Com a realização do trabalho, buscou-se entender como os títulos públicos se comportam em diferentes cenários econômicos, uma vez que é fundamental para construir um portfólio bem-sucedido pelo investidor.

Destaca-se ainda que os títulos públicos são importantes ferramentas nas políticas de estímulo econômico, em que os formuladores de políticas públicas usam dessas informações para tomar decisões em períodos de crises econômicas e de recuperação.

É fundamental destacar que este trabalho apresenta limitações inerentes. Primeiramente, fundamentou-se em dados disponíveis até o ano de 2022, o que implica que as condições econômicas e do mercado podem ter experimentado mudanças substanciais desde então.

A dinâmica do mercado financeiro é caracterizada por uma complexa interação de variáveis, o que leva a reconhecer que múltiplos fatores podem influenciar o comportamento dos títulos públicos ao longo do tempo.

Para futuras pesquisas, sugere-se a expansão deste estudo para abranger um período mais longo e considerar uma gama mais ampla de variáveis, incluindo políticas governamentais específicas e eventos econômicos que afetam os títulos

públicos. Isso poderia fornecer uma compreensão mais completa das complexas interações entre títulos públicos e ciclos econômicos.

Em suma, este trabalho enriqueceu a compreensão do papel dos títulos públicos no mercado financeiro, destacando suas variações de comportamento ao longo dos ciclos econômicos e fornecendo orientações para investidores e formuladores de políticas públicas. Como a economia continua a evoluir, é fundamental continuar explorando essas relações para tomar decisões mais informadas e eficazes.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- BARROSO, M. S. **Investindo em títulos públicos**. São Paulo: Novatec, 2019.
- BERGER, P. L. **Mercado de renda fixa no Brasil**. São Paulo: Interciência, 2015.
- BLANCHARD, O. J. **Macroeconomia**. 8. ed. São Paulo: Pearson, 2017.
- BLINDER, A. S. **Princípios de economia**. São Paulo: Cengage Learning, 2017.
- BRASIL. RECEITA FEDERAL. **Instrução Normativa RFB nº 1.420, de 19 de dezembro de 2013**: dispõe sobre a tributação de rendimentos. 2018. Disponível em: <<http://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instrucao-normativa-rfb-n-1.420-de-19-de-dezembro-de-2013-24177670>>. Acesso em: 23/09/2023.
- CABALLERO, R. J. **Macroeconomia depois da crise**: hora de lidar com a síndrome da pretensão de conhecimento. *Jornal de Perspectivas Econômicas*, v. 24, n. 4, p. 85-102, out./2010. Disponível em: <<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.24.4.85>>. Acesso em: 17/08/2023.
- CAPITAL NOW. **Ciclo econômico**: o que é e como ganhar dinheiro com cada um. 2019. Disponível em: <<https://capitalresearch.com.br/blog/ciclo-economico/#:~:text=Os%20ciclos%20econ%C3%B4micos%20s%C3%A3o%20per%C3%ADodos,tempos%20de%20estagna%C3%A7%C3%A3o%20ou%20crise>>. Acesso em: 17/08/2023.
- CERBASI, G. **Investimentos inteligentes**: estratégias para multiplicar seu patrimônio com segurança e eficiência. 11. ed. Rio de Janeiro: Sextante, 2013.
- DREMAN, D. **Estratégias de investimento contrarianas**: a vantagem psicológica. Nova Iorque: Free Press, 2012.
- DUARTE, A. **O que é ciclo econômico?** 2023. Disponível em: <<https://www.sun0.com.br/noticias/colunas/antonio-duarte-junior/o-que-e-ciclo-economico/>>. Acesso em: 13/10/2023.
- GONTIJO, C; OLIVEIRA, F. A. **A crise da globalização financeira**. 2009. Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigo/1684_727fec2b4c2406f4d691e96d105a1719.pdf?PHPSESSID=86be8380042309d326146e173d2d19bc>. Acesso em: 16/09/2023.
- HALFELD, M. **Investimentos**: como administrar melhor seu dinheiro. 12. ed. São Paulo: Globo, 2004.
- IT'S MONEY. **Ciclos econômicos**: qual a influência na bolsa de valores? 2023. Disponível em: <<https://itsmoney.com.br/ciclos-economicos-qual-a-influencia-na-bolsa-de-valores/>>. Acesso em: 19/09/2023.

KEYNES, J. M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Palgrave Macmillan, 1936.

KRUGMAN, P. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

KRUGMAN, P.; WELLS, R.; OLNEY, M. L. **Princípios de economia**. São Paulo: Campus, 2010.

LEITÃO, M. **Saga brasileira: a longa luta de um povo por sua moeda**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2011.

MACHADO, F. G. **Títulos públicos sem segredos: guia para investimentos no tesouro direto**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

MANKIWI, N. G. **Macroeconomia**. 8. ed. São Paulo: LTC, 2017.

MARTINS, P. F. **Análise do mercado de títulos públicos no contexto internacional**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de São Paulo, 2018. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-17092020-155620/publico/5720378_Dissertacao_Parcial.pdf>. Acesso em: 02/09/2023.

MISHKIN, F. S. **A economia do dinheiro, bancos e mercados financeiros**. São Paulo: Pearson, 2016.

_____. **Simpósio sobre o mecanismo de transmissão monetária**. *In*: Jornal de Perspectivas Econômicas. Vol. 9, out./1986. Disponível em: <<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.9.4.3>>. Acesso em: 13/10/2023.

PEREIRA, A. S. **Finanças corporativas**. Curitiba: IESDE, 2009.

REIS, Tiago. **Títulos públicos: o que são e como investir nesses ativos?** 2018. Disponível em: <<https://www.sunno.com.br/artigos/titulos-publicos/>>. Acesso em: 11/09/2023.

_____. **Ciclo econômico: entenda como ele funciona e por que ele ocorre**. 2018. Disponível em: <<https://www.sunno.com.br/artigos/ciclo-economico/#:~:text=Boom%3A%20esse%20%C3%A9%20conhecido%20como,eleva%20a%20taxa%20de%20juros>>. Acesso em: 17/08/2023.

SAUNDERS, A. **Administração de instituições financeiras**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico**. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

SECURATO, J. R. **Mercado financeiro: conceitos, cálculos e análise de investimento**. São Paulo: Saint Paul, 2009.

SECRETARIA DO TESOURO NACIONAL. **Boletim Resultado do Tesouro Nacional**. 2021. Disponível em: <<https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/boletim-resultado-do-tesouro-nacional-rtn/2021/12>>. Acesso em: 12/08/2023.

SHILLER, R. J. **Exuberância irracional**. 2. ed. São Paulo: Campus, 2000.

_____. **A solução subprime**: como a crise financeira global de hoje aconteceu e o que fazer sobre isso. Princeton University Press, 2008.

SILVA, A. R. **Mercado financeiro**: produtos e serviços bancários. São Paulo: Atlas, 2017.

SMITH, A. **A riqueza das nações**: investigação sobre sua natureza e causas. São Paulo: Martin Claret, 2018.

TESOURO DIRETO. **Regras**. 2023. Disponível em: <<https://www.tesourodireto.com.br/conheca/regras.htm>>. Acesso em: 10/10/2023.