

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**IMPACTOS DA TAXA SELIC NOS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA: UM  
ESTUDO DE CASO PARA O BANCO MODAL S.A.**

ATHOS DE QUEIROZ MORAES

Matrícula n°: 116172492

E-mail: athosq.moraes@hotmail.com

ORIENTADOR: Prof. Raphael Moses Roquete

RIO DE JANEIRO

2022

ATHOS DE QUEIROZ MORAES

**IMPACTOS DA TAXA SELIC NOS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA: UM  
ESTUDO DE CASO PARA O BANCO MODAL S.A.**

Monografia apresentada ao Programa de Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos para obtenção de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Raphael Moses Roquete

RIO DE JANEIRO

2022

ATHOS DE QUEIROZ MORAES

**IMPACTOS DA TAXA SELIC NOS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA: UM  
ESTUDO DE CASO PARA O BANCO MODAL S.A.**

Monografia apresentada ao Programa de Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos para obtenção de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Raphael Moses Roquete

**Aprovado em** \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

**Banca Examinadora:**

---

Prof. Raphael Moses Roquete (Orientador)

---

Prof. Cláudio Marcos Maciel da Silva  
FACC/UFRJ

---

Prof. Frederico Otavio Sirotheau Cavalcante  
FACC/UFRJ

*Dedico este trabalho aos meus pais, Ricardo Moraes e Rosana Queiroz. Esses quem tanto lutaram por seus filhos, especialmente pela educação, possuem a partir desta monografia o primeiro filho com ensino superior concluído na melhor Universidade do Brasil. Com seus ensinamentos e as bênçãos de Deus, me tornei uma pessoa com valores bem definidos e Bacharel em Ciências Contábeis.*

## RESUMO

O Brasil historicamente possui um perfil de investidor avesso ao risco. Ainda nos dias atuais, os recursos poupados se concentram na poupança, de maneira que investimentos em renda fixa ainda apresentam montantes relativamente tímidos no país. No entanto, este trabalho buscou analisar os investimentos de renda fixa realizados pelo Banco Modal S.A entre os anos de 2017 a 2021. Diante do cenário atual de pandemia do Covid-19, buscou-se atrelar os resultados encontrados à instabilidade econômica gerada pela pandemia. A metodologia utilizada foi descritiva, baseando-se na obtenção dos dados através dos relatórios anuais divulgados pelo banco, de maneira que as investigações realizadas utilizaram os anos em questão como base de comparação. Para as análises foram analisadas as Demonstrações Financeiras Individuais deste banco de investimento. Os resultados encontrados mostram que não houveram grandes variações nos investimentos de renda fixa entre os anos de 2017 a 2020, o que foi relacionado ao fato de que a Taxa Selic assumiu trajetória de queda neste período. No entanto, houve uma reversão no ano de 2021, com aumento significativo nos investimentos de renda fixa, fato que pode ser atribuído a elevação da Taxa Selic neste ano, tendo fechado o período em 9,25% ao ano. Temos que dentre as três categorias de títulos de renda fixa (LTNs; LFTs e NTNs) os títulos de LFT foram os que apresentaram aumento em 2021. Por se tratarem de pós fixados, possuem prazo de resgate mais longo. Esse crescimento pode ser atribuído em parte à elevação da Taxa Selic, mas por outro lado, poderia ter sido ainda maior. No entanto, cabe evidenciar que as expectativas dos investidores ao longo deste ano foram alteradas pelo cenário de pandemia do Covid-19 vivenciado desde março de 2020. Com isso, diante de incertezas em relação ao futuro, podemos acreditar que esses investimentos poderiam ter sido ainda maiores em outro cenário livre de pandemia.

**Palavras-chave:** Renda Fixa; Perfil de Investidor; Títulos Pré Fixados; Títulos Pós Fixados.

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO .....	7
2 IMPLEMENTAÇÃO DO REAL E SUA RELAÇÃO COM OS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA .....	9
3 METODOLOGIA .....	16
4 ANÁLISE DOS ATIVOS DE RENDA FIXA DO BANCO MODAL S.A. ....	18
4.1. Analisando os fundos de Renda Fixa do Banco Modal S. A.....	21
4.2. Analisando os títulos de renda fixa do Banco Modal S. A. – Pré e Pós fixados. ....	23
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	26
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	30

# 1 INTRODUÇÃO

Este trabalho busca tratar dos investimentos de renda fixa realizados pelo Banco Modal S.A., ou seja, um estudo de caso será feito acerca dos investimentos de renda fixa desse banco, buscando a compreensão de como a Taxa Selic pode ter influenciado os volumes de investimentos desta instituição financeira. Além disso, este estudo levará em consideração o cenário da pandemia do Covid-19, decretada a partir de março de 2020 no Brasil, que pode ter exercido influência sobre o volume de investimentos de renda fixa no país. Os bancos comerciais fazem parte das instituições que operam o sistema financeiro no Brasil, sendo responsáveis por intermediar o processo entre investidores e o título ao qual será comprado. Sendo assim, os bancos comerciais captam recursos de pessoas físicas e jurídicas e emprestam esses recursos para agentes que precisam dos mesmos (MARQUES, 2014).

Desde a implementação do real em 1994, com o alcance da estabilidade financeira mediante a redução da inflação, os fundos de investimento assumiram maior relevância na pauta de investimentos brasileiros. No entanto, ainda nos dias atuais, os brasileiros realizam investimentos tímidos em títulos de renda fixa, deixando suas reservas financeiras na maioria das vezes, concentradas na poupança (CARDOZO, 2019; MARTINS, 2016).

Diante disso, o objetivo geral deste trabalho é avaliar como os investimentos de renda fixa realizados pelo Banco Modal S.A. estão sujeitos a variações, à medida que a Taxa Selic é alterada pelo Banco Central (Bacen). Os objetivos específicos consistem em analisar os últimos cinco anos, sendo eles 2017 a 2021 dos investimentos de renda fixa realizados pelo Banco Modal S. A. para que possíveis comparações possam ser realizadas e, verificar em que medida esses investimentos variam de acordo com as alterações realizadas na taxa básica de juros da economia (Taxa Selic), que é regida pelo Bacen. Além disso, buscaremos relacionar as variações da Taxa Selic, o montante de investimentos realizados e o surgimento da Pandemia Covid-19 no Brasil, buscando evidenciar como a pandemia pode ter influenciado sobre o volume de investimentos.

Para tanto, analisaremos as Demonstrações Contábeis do Banco Modal S.A. focando nos investimentos de renda fixa que são: Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros e derivativos; Notas comerciais; CRI; CRA; COE; CCI; TDA e Debêntures e, suas subdivisões em títulos pré e pós fixados, sendo que os títulos pré-

fixados são as Letras do Tesouro Nacional (LTNs) e pós fixados são as Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) e as Notas do Tesouro Nacional (NTNs),

Ainda, este trabalho considera os impactos da Pandemia do Covid-19 sobre a economia brasileira, de forma que, com a elevação dos preços internacionais e a desvalorização do real, a inflação voltou a acelerar-se no país em fins de 2020 e ao longo de 2021 (FEIJÓ *et al.*, 2022). Desta forma, ao longo de 2021, houve aumento das taxas de inflação, que por consequência gerou um aumento da Taxa Selic, que é o instrumento pelo qual o Banco Central controla as taxas de inflação no país. Sendo assim, a Taxa Selic fechou o ano em 9,25%, depois de apresentar queda por alguns anos consecutivos (BANCO CENTRAL, 2022).

Este trabalho pode ser justificado à medida que variações na taxa básica de juros da economia alteram as decisões dos investidores acerca de onde alocar seus recursos. Sendo assim, a Taxa Selic exerce forte influência sobre as decisões do investidor, pois à medida que ocorrem variações na mesma, o processo de decisão é alterado. Atualmente a Taxa Selic está em 12,75% ao ano, tendo apresentado forte aceleração desde meados de 2021 (BANCO CENTRAL, 2022).

O período escolhido para análise se deve em grande medida ao fato de ser o período mais recente em que é possível obter o resultado anual de investimentos em renda fixa realizado pelo Banco Modal S.A. e além disso, foi escolhido por apresentar variações significativas na taxa básica de juros e, que é vista neste estudo, como elemento que exerce grande influência sobre as decisões de investimentos em fundos de renda fixa. Além disso, o período analisado envolve o surgimento da Pandemia do Covid-19, que afetou o mundo todo e também, repercutiu de forma relevante sobre o Brasil, tanto no âmbito da saúde como no âmbito econômico. Ainda, a ampliação do horizonte de tempo em que a análise é realizada auxilia na obtenção e análise das comparações, pois é possível observar com mais cautela as variações ao longo do tempo.

O trabalho está estruturado em cinco capítulos, além desta introdução. O Capítulo 2 trata brevemente sobre a implementação do real no Brasil e sua relação com os investimentos em renda fixa, evidenciando o perfil bastante conservador do investidor brasileiro ainda nos dias atuais. No Capítulo 3, temos a metodologia adotada neste estudo. No Capítulo 4, temos a análise dos ativos de renda fixa entre 2017 a 2021 do Banco Modal S.A. Por fim, no Capítulo 5 são encontradas as considerações finais apresentadas por este trabalho.



## 2 IMPLEMENTAÇÃO DO REAL E SUA RELAÇÃO COM OS INVESTIMENTOS DE RENDA FIXA

Os brasileiros adultos que viveram a década de 1980 no Brasil sabem dizer o que significa a terminologia hiperinflação. Eram dias difíceis, em que as taxas inflacionárias eram reajustadas mensalmente. Ainda nos dois primeiros anos do mandato de Fernando Collor de Mello, a inflação atingia com frequência a casa dos quatro dígitos. De acordo com essa autora, os brasileiros naquele período perderam em grande medida, o seu poder de compra, sendo que o quadro era mais difícil principalmente para as classes menos favorecidas do país. Apenas para situar a sociedade mais jovem do contexto atual, em 1990, a inflação fechou o ano em 6.800%, já em 1993, ao término desse ano a inflação apurada no período era de 2.000% ao ano (SCHWARCZ; 2015).

Cabe ressaltar que, desde que Fernando Collor de Mello assumiu o poder, esse presidente lançou pelo menos cinco pacotes econômicos que objetivavam a redução da inflação, foram eles: Plano Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e Collor II. Schwarcz (2015) relata que todas essas implementações adotadas não conseguiram frear a inflação que existia no início dos anos 1990.

Passados dois anos desde a posse do presidente Fernando Collor de Mello, o Brasil sofreu uma ruptura daquele governo, por meio de um *impeachment* em decorrência de escândalos que foram apurados em seu governo, o que levou à presidência o vice-presidente de Fernando Collor, o político Itamar Franco. Diante da situação catastrófica que se encontrava a economia brasileira naquele momento, o então presidente Itamar Franco resolveu olhar com mais atenção para a economia brasileira, visto que esse era um dos principais problemas que o país enfrentava naquele momento. Devido às altas taxas inflacionárias, as taxas de desemprego também eram muito altas, por conseguinte, o risco que se media ao analisar investimentos no Brasil também era desanimador. Sendo assim, esse foi um período em que o Brasil viveu momentos em que a população mais velha não tem boas recordações (MOTTA, 2018).

De acordo com Schwarcz (2015), diante desse cenário sem muitas perspectivas, o então presidente da república convidou o sociólogo Fernando Henrique Cardoso para compor seu governo, ocupando o cargo de ministro da fazenda. Fernando Henrique por sua vez montou uma equipe formada por economistas renomados, como, por exemplo, André Lara de Rezende, Pêrsio Arida, dentre outros; com o objetivo de estudar medidas que pudessem conter a hiperinflação que permeava a vida dos brasileiros. Eles

começaram a estudar as medidas que seriam adotadas no primeiro semestre de 1994, e, em julho do corrente ano, entrou em vigor a nova moeda brasileira, chamada de Real.

Embora o Plano Real tenha sido implementado apenas no segundo semestre de 1994, ele passou a ser estudado e divulgado desde o ano anterior, 1993. O Plano Real foi implementado em três etapas. Em um primeiro momento, o objetivo da equipe econômica foi de estabilizar as contas públicas brasileiras. Na etapa seguinte, foi o momento de criar uma espécie de moeda de transição que foi denominada na época de Unidade Real de Valor (URV), que era uma espécie de correção diária que a moeda sofria, de modo a realizar a transição para o Real. Cabe ressaltar que a URV no período entre março e julho de 1994, tinha o objetivo de estipular os valores para a conversão entre o Cruzeiro Real e o Real (MOTTA, 2018; SCHWARCZ, 2015).

Nesse sentido, apenas depois de praticamente um ano e meio em que foram implementadas as duas primeiras etapas, é que a moeda brasileira foi convertida em Real. As duas primeiras etapas foram criteriosamente adotadas porque se objetivava de fato dar uma solução para o problema da inflação, e nesse contexto, era preciso que a população se tornasse confiante em relação às mudanças que estavam sendo adotadas pelo governo. Visto que, anteriormente já haviam sido adotadas medidas que prejudicaram a vida da população, como, por exemplo, congelamentos e confiscos dos valores da poupança. Por isso, era preciso cautela para que de fato dessa vez o novo plano econômico funcionasse (SCHWARCZ, 2015).

Na avaliação de Motta (2018), os primeiros anos desde o segundo semestre de 1994, foram momentos ímpares, importantes para que o Real de fato se fortificasse enquanto moeda. Além disso, tem-se que já ao final do ano de 1994 a taxa de inflação no país estava na casa de 1% ao mês. Cabe ressaltar que as duas primeiras etapas do Plano Real também tiveram significativas repercussões na economia, isso porque, na busca pelo equilíbrio das contas públicas foi preciso realizar muitas privatizações, com isso, a adoção dessas medidas incentivou uma atração de investidores para o Brasil, mas, por outro lado, o governo conseguiu desagradar uma parte da população brasileira, mais especificamente, os servidores públicos. Também naquela época houve um sucateamento dos prédios públicos, mas de acordo com a avaliação do governo era preciso “cortar na própria pele” para fazer a economia brasileira voltar a crescer.

Também nesse período, o governo adotou manobras políticas, dentre elas foram criados novos impostos e foram reajustadas algumas taxas dos impostos que já existiam. Além disso, foram desvinculados tributos que estavam assegurados pela Constituição

Federal de 1998, como, por exemplo, foram manejados os 20% do total arrecadado pelo país e que tem seu destino áreas como educação e saúde.

Diante da adoção dessas medidas, o Brasil passou a incentivar a abertura econômica no país e, essa abertura residiu no setor dos serviços e da indústria brasileira, no que dizia respeito a sua modernização. Desta forma, o objetivo do governo era reduzir as alíquotas de importação, possibilitando a indústria brasileira modernizar-se. Ainda nesse período, aconteceram reformas no setor bancário, restringindo o acesso desse setor ao crédito (SCHWARCZ, 2015).

Quando o Real entrou em vigor, a moeda anterior de fato estava bem desvalorizada. No dia primeiro de julho de 1994, quando a URV passou a se chamar Real, sendo a sua equivalência de um para um, ou seja, 1 Dólar para 1 Real, naquele mesmo dia uma URV equivalia a 2.750 Cruzeiros Reais. De acordo com a autora, a estabilidade do Real se deu devido a essa nova moeda estar indexada ao Dólar. Por outro lado, para manter essa estabilidade o governo precisou aumentar suas reversas cambiais. Para tanto, ele precisava atrair investidores estrangeiros para o país (MOTTA, 2018). Na avaliação de Schwarcz (2015), essa atração não aconteceu imediatamente, pois o mercado financeiro internacional ainda possuía ressalvas em relação à economia brasileira.

Porém, conforme dito anteriormente, ao término do ano de 1994, o Brasil encerrou em dezembro com uma inflação de 1% ao mês. Com isso, apresentou uma melhora significativa nas avaliações internacionais sobre o mercado financeiro interno e aos poucos, os investidores de fora foram investindo no país. Mas, como toda medida adotada, existem pontos positivos e negativos que podem surgir com a implantação dos planos econômicos (MOTTA, 2018). No caso da implantação do Plano Real, de acordo com Motta (2018, p. 85), o saldo foi: “Estabilizou a economia brasileira e colocou a inflação sob controle; Pareou a moeda nacional com o dólar; Manteve o poder de compra do trabalhador baixo; Aumentou o desemprego”.

Sendo assim, fica evidenciado que, os pontos positivos advindos da implantação do Real foram o controle da inflação que, como foi mencionado anteriormente, chegou a atingir taxas compostas por quatro dígitos. Sendo assim, a partir do controle da inflação, conseguiu-se alcançar um aumento do poder de compra, principalmente para as classes mais baixas. Por outro lado, a implantação do Plano Real também gerou aumentos na taxa de desemprego no país, e essa foi uma tensão que o então presidente Itamar Franco e depois o seu sucessor, Fernando Henrique Cardoso tiveram que lidar de forma incisiva (MOTTA, 2018).

Avançando nessa reflexão, outra vertente que emerge desse novo cenário de inflação controlada, foi o fato das pessoas terem mais poder de compra, por conseguinte, conseguiram começar a economizar, a poupar. Diante disso, passaram a sonhar com novos investimentos. Nesse sentido, o investimento deve ser compreendido como sendo os valores pelos quais os cidadãos e/ou empresas separam de seu capital com o objetivo de aplicar em uma determinada categoria que trabalha com esses valores, de modo a gerar lucros para essas pessoas e/ou empresas em um determinado período de tempo (BORGES, 2015).

De acordo com uma pesquisa realizada Fundação Getúlio Vargas no estado de São Paulo no ano de 2013, a indústria de investimentos no Brasil ocupava o sexto lugar no mundo, e tinha sobre sua gestão aproximadamente R\$2 trilhões de ativos. Outro dado relevante é que, esse total de investimentos representava naquele ano cerca de 50% do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil. Assim, observa-se que os fundos de investimentos são uma modalidade de investimento que realmente está no perfil dos brasileiros investidores, sendo que a opção por essa modalidade de investimentos decorre da apropriação que esses cidadãos têm adquirido advindos da educação financeira que eles têm recebido nos últimos anos (BORGES, 2015).

Isso porque, segundo Borges (2015), a educação financeira tem como premissa a ideia de que poupar é sempre o negócio mais vantajoso. Mas a escolha vai além dessa justificativa, Milani (2013), explica que, os fundos de investimentos são realizados por serviços especializados de gestão de patrimônio, por conseguinte, esse serviço transmite maior confiança e por isso, são escolhidos por tantos brasileiros. Cabe abrir aqui um adendo no que se refere a percepção apresentada por Milani (2013), em que nos dias atuais, essa realidade já começa a ser um pouco diferente de quando as publicações dessa autora foram realizadas.

Na avaliação de Motta (2018), nos últimos anos, muitas pessoas têm se aventurado nesse setor financeiro, mesmo sem conhecê-lo com propriedade. De acordo com a autora, os brasileiros têm comprado aulas e buscado se especializar de forma autodidata, para realizarem suas próprias transações, sem ter que pagar os honorários dos gestores especializados. Esse é um risco que esses aventureiros correm, e que por vezes geram grandes prejuízos.

Feitas essas ponderações, é preciso ponderar que essas aplicações financeiras também oferecem riscos e é preciso conhecimento técnico para escolher qual aplicação é

mais vantajosa e que oferece menos riscos. Nesse sentido, Borges (2015, p. 67) explica que:

Muitas técnicas já foram aplicadas para avaliar o desempenho dos fundos em diferentes períodos de tempo e grupos de ações no Brasil. Além de alguns indicadores de desempenho que relacionam o retorno e o risco dos fundos, como o índice de Sharpe, tradicionalmente os modelos utilizados para avaliar o desempenho de fundos são similares ao *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), eles empregam um *benchmark* de mercado para a comparação e a identificação de fundos que fiquem persistentemente acima da média.

De acordo com a avaliação de Borges (2015), mesmo essas técnicas apresentam falhas que podem levar o investidor a perder suas economias. Isso porque, na avaliação de Borges (2015, p. 67), “[...] esses modelos apresentam algumas falhas, o fato de os resultados serem bastante dependentes da escolha do *benchmark*. É de esperar que em amostras grandes existam retornos extremos persistentes, como resultado de sorte e não de habilidade”. Diante desses possíveis riscos, existe uma modalidade de aplicação financeira nos moldes de renda fixa, que diminuem consideravelmente as chances de ocorrer esses prejuízos.

Nesse sentido, um fundo de renda fixa apresenta menor risco devido ao mesmo ser composto por diversos produtos, e nesse bojo estão inseridos títulos públicos e privados. Devido a essa diversidade minimizam-se os riscos de perdas aos investidores (MOTTA, 2018). Para Motta (2018, p. 71), essa modalidade de aplicação deve ser compreendida como sendo: “[...] é uma carteira de investimentos composta por diversos ativos de renda fixa, como títulos públicos, debêntures, CDBs e LCI/LCA. ” Avançando um pouco mais nesse conceito, o mesmo autor explica que é denominado fundo de renda fixa, porque 80% da renda dessa carteira é constituída de maneira fixa, sendo apenas 20% o correspondente aos derivativos.

Os derivativos são inseridos nessa carteira de crédito com o objetivo de aumentar a rentabilidade, e são adotados sempre que a renda fixa está em baixa. Seria uma forma de tornar essa modalidade mais atrativa. No tocante a funcionalidade do fundo de renda fixa, o investidor adquire cotas, ou seja, partes desse fundo, já o gestor é o responsável por adquirir os ativos financeiros, que são balizados pelas políticas de renda fixa. Por conseguinte, apenas o gestor pode ajustar os produtos que comporão a referida carteira de crédito (MOTTA, 2018; BORGES, 2015).

No tocante a classificação dessa modalidade de fundo, de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), existe 4 tipologias que compõe o fundo de renda fixa, seriam eles: simples, curto prazo, longo prazo e referenciado. O tipo fundo de renda fixa

de forma simples tem como principal objetivo oportunizar ao investidor baixo custo e menos risco. Outra característica do fundo de renda fixa simples é que 95% da sua composição é preenchida por títulos públicos.

Já o fundo de renda fixa de curto prazo, possui títulos que tem prazos menores de vencimento, e esses títulos são compostos por títulos públicos e privados. Existe um prazo limite de 375 dias e mínimo de 60 dias. Essa modalidade de fundo se estabelece atrelado a Taxa Selic e também a títulos privados com credibilidade que ofereçam riscos baixos. O fundo de renda fixa de longo prazo como o próprio nome sugere, tem um prazo maior para o seu vencimento, sendo o prazo mínimo de 365 dias. Nesse contexto, os títulos podem ser prefixados ou pós-fixados, por conseguinte, a taxa de risco pode ser maior. Por outro lado, nos fundos de renda fixa de longo prazo, os rendimentos costumam serem maiores. Por fim, existe o fundo de renda fixa denominado referenciado, que deve ser estabelecido adotando como referências índices como CDI ou IPCA (MOTTA, 2018).

No tocante aos investimentos, de acordo com um estudo realizado por Cardozo (2019), existem algumas modalidades de investimento que são as mais adotadas no Brasil. Cabe dizer nesse contexto que, o brasileiro em si ainda é tímido no que diz respeito a essa prática. E as justificativas apuradas vão desde falta de recursos para investir, até a ausência de informação e/ou formação nas escolas no tocante a capacitação da sociedade no quesito matemática financeira.

Essa informação é relevante, porque os números que decorrem dela também o são. Na investigação realizada em 2019, pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - Anbima (2019), pesquisa essa realizada com 3.400 brasileiros, 58% das pessoas entrevistadas responderam que não possuem o hábito de investir em algo. Desse universo, 63% justificaram assegurando que não possuem recursos a mais para a realização de um investimento. Dos entrevistados, apenas 20% investem ou têm vontade de investir seus recursos, de modo sistemático.

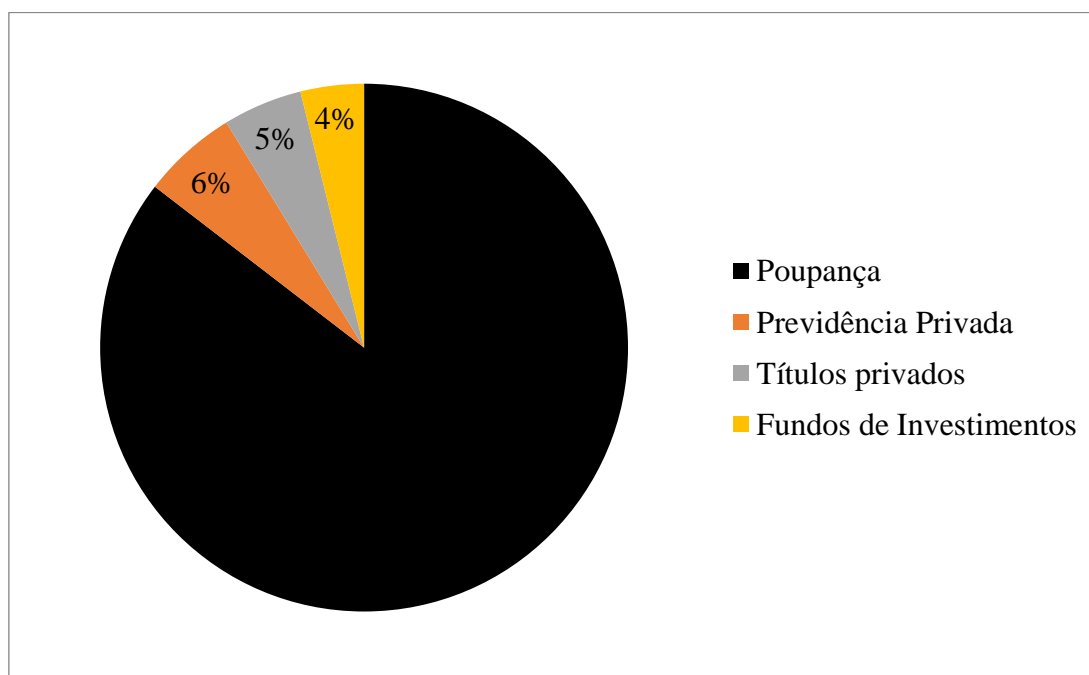
Na avaliação de Cardozo (2019, p. 35), os principais investimentos que são adotados no país são os seguintes: ações, commodities, caderneta de poupança, moeda estrangeira, títulos do governo. Conforme pontuado anteriormente nesse estudo, existe uma classificação que perpassa o mercado financeiro de ativos, os principais seriam:

**Ativos de renda fixa de curto prazo:** esses ativos pagam juros pré ou pós-fixados sobre um valor definido. A maior parte deles, no Brasil, tem vencimento em um ou poucos meses. São exemplos: cotas de fundos de renda fixa, títulos de curto prazo do governo federal (Letras do tesouro nacional - LTN, Letras Financeiras do Tesouro-LFT, Bônus do Banco Central-BBC etc.), caderneta de poupança, certificado de depósito bancário- CDB, entre outros;—

**Ativos de renda fixa de longo prazo:** representados predominantemente pelos títulos de dívida do governo e das empresas para prazos mais longos, geralmente vários anos. São exemplos: debêntures, Notas do Tesouro Nacional, C-Bonds, entre outros; – **Ativos de Renda Variável:** são ativos cuja remuneração não é previamente conhecida ou indexada. São exemplos: ações, contratos de opções, contratos futuros em geral, ouro, dólar e outras moedas.

De acordo com Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - Anbima (2019), dessas três modalidades de investimento, a que o brasileiro mais adere está relacionada aos fundos de renda fixa de curto prazo, mais especificamente, a caderneta de poupança. No gráfico abaixo, essa preferência fica mais evidenciada.

Gráfico 1 – Principais formas de investimento que são realizadas pelos brasileiros atualmente.



**Fonte:** Preferência do brasileiro na hora de investir. Adaptado de Anbima (2019).

De acordo com a pesquisa realizada pela Anbima (2019), a poupança é a modalidade de investimento que o brasileiro mais se sente à vontade para colocar suas economias. Mais do que isso, de acordo com os dados apurados por essa associação, esse número de investidores está diretamente associado ao comportamento do Produto Interno Bruto (PIB). No cenário atual, a análise que Vasconcelos (2006) realiza é a de que, devido à instabilidade do PIB nos últimos anos no Brasil, os investidores de forma geral se tornam mais receosos para investir suas economias, e, conforme pontuado anteriormente, boa parte da população nem recursos possui para realizar essa atividade.

### 3 METODOLOGIA

Os dados obtidos para análise nesse trabalho foram retirados do relatório anual de Demonstrações Financeiras Individuais do Banco Modal S.A.

Nesse sentido, analisaremos as Demonstrações Financeiras Individuais do Banco Modal S.A. nos anos de 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021, avaliando os investimentos de renda fixa realizados por este banco durante o período em questão. Analisaremos os Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros e derivativos; Notas comerciais; CRI; CRA; COE; CCI; TDA e Debêntures e, suas subdivisões em títulos pré e pós fixados, sendo que os pré-fixados são as LTNs e pós fixados são LFTs e NTNs.

Para tanto, informamos que os dados acerca dos investimentos em Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros e derivativos foram retirados do referido relatório nos anos de 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021. Os valores, em milhares de reais, podem ser localizados na parte em que trata do Balanço Patrimonial da empresa, em seu balanço de 31 de dezembro de cada ano.

Os demais investimentos de renda fixa, sendo eles: Notas Comerciais, o CRI, CRA, COE, CCI, TDA e Debêntures também podem ser encontrados no mesmo relatório de Demonstrações Financeiras Individuais do Banco Modal S.A. Deve-se ressaltar que as Notas Comerciais podem ser encontradas também com o nome de Notas Promissórias. Entende-se pela sigla CRI – Certificado de recebíveis imobiliários, CRA - Certificado de recebíveis do Agronegócio, COE - Certificado de Operações estruturadas, CCI – cédula de crédito imobiliário e TDA - títulos da dívida agrária.

Os valores de comparação a serem utilizados, através da obtenção das variações anuais da Taxa Selic, foram retirados do site do Banco Central do Brasil – Histórico das Taxas Básicas de Juros, tendo sido adotados os valores respectivos a última reunião de cada ano, definido para análise neste trabalho (BANCO CENTRAL, 2022).

Os dados obtidos em relação as Demonstrações Financeiras do Banco Modal S. A., que se referem aos títulos de renda fixa serão analisados através de análise descritiva comparativa, pois mediante a sua obtenção, vamos buscar comparar volumes de investimentos de renda fixa mais altos ou mais baixos em um determinado ano, à luz das variações na Taxa Selic. Iremos comparar ainda investimentos em Títulos Pré e Pós Fixados realizados pelo Banco Modal S. A. e suas relações com as variações obtidas para a Taxa Selic naquele mesmo ano. Nessa comparação de Títulos do Tesouro Pré e Pós



fixados, os investimentos em títulos são demonstrados no Balanço Patrimonial em posição consolidada e nas notas explicativas, podendo ser localizado sua página, no sumário.

Na nota explicativa dos títulos e valores mobiliários, contém um quadro resumo detalhando o valor aplicado em cada um, seja em títulos para negociação ou disponíveis para venda, ambos serão considerados. Os pré-fixados são as LTNs e os pós fixados são LFTs e NTNs. Entendemos por LTNs as Letras do Tesouro Nacional, os LFTs são as Letras Financeiras do Tesouro e as NTNs são as Notas do Tesouro Nacional.

Nesse sentido, o trabalho primeiramente faz uma contextualização da Taxa Selic desde 2015, para contextualizar com a recessão vivenciada pelo país naquele momento. Após isso, apresenta as Taxas Básicas de Juros para os anos que são objeto deste estudo, a saber: 2017, 2018, 2019, 2020 e 2021.

Para responder ao objetivo 1, são apresentados os volumes de investimentos em renda fixa para esse período na Tabela 1. Na Tabela 2, apresentamos o somatório desses investimentos, separados pelo ano em que foram realizados, para fins de comparação. Essas duas tabelas e suas discussões respondem ao objetivo 1 deste trabalho.

Para responder o objetivo 2, apresentamos na Tabela 3, os investimentos em renda fixa, separados entre títulos pré e pós fixados. Eles são os NTNs, LFTs e LTNs e discutimos suas possíveis relações quanto as alterações feitas na Taxa Selic, bem como, trazemos a discussão para a realidade, devido ao início da pandemia do Covid-19 no Brasil, em março de 2020.

A seguir, apresentamos o capítulo de trata sobre os resultados encontrados por este trabalho.

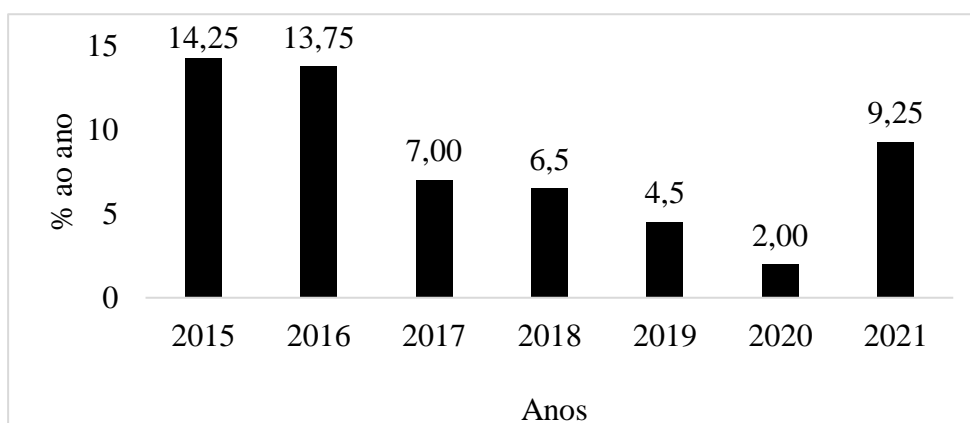
#### **4 ANÁLISE DOS ATIVOS DE RENDA FIXA DO BANCO MODAL S.A.**

Neste capítulo, buscamos desenvolver os objetivos traçados por esta pesquisa. Nesse sentido, é importante ressaltar que o objetivo central deste trabalho é de analisar o período entre 2017 a 2021, em relação aos investimentos de renda fixa realizados pelo Banco Modal S.A., em relação as suas Demonstrações Financeiras Individuais, buscando verificar de que maneira as variações na Taxa Selic ao longo do período foram capazes de influenciar os níveis de investimentos realizados.

Para realizar as análises em questão, além de investigar o volume de investimentos em renda fixa ano a ano, vamos comparar a alocação em títulos Pós fixado e Pré-fixado, durante o período 2017-2021, buscando explicar os resultados encontrados à luz da literatura existente, estabelecendo diálogo entre os impactos da pandemia e os investimentos de renda fixa.

Para isso, primeiramente, vamos apresentar brevemente o contexto em que a Taxa Selic se encontra desde 2015 (Gráfico 1), período em que teve início a grande recessão no país. Logo após, apresentamos as variações anuais da Taxa Selic, também conhecida como Taxa Básica de Juros da economia, para o período 2017-2021. Sendo assim, o Gráfico 2 apresenta a Taxa Selic para o período 2017-2021 em percentuais anuais. No Gráfico 2, notamos a variação anual da Taxa Selic desde 2015 até 2021. Apontamos a taxa desde 2015, pois consiste no período em que o Brasil passou a vivenciar os impactos da grande recessão, originada em 2014. Neste período, o país passou por uma estagnação do produto e elevados níveis de desemprego, associados à adoção de uma política de ajuste fiscal, que juntos, foram responsáveis por agravar a crise no país e, fizeram com que os impactos sobre a Taxa Selic se estendessem ou fossem prolongados, ao longo dos anos de 2017 e 2018 (FEIJÓ *et al.*, 2022).

GRÁFICO 2 - Variação anual da Taxa Selic entre 2015 e 2021



Fonte: Elaboração Própria com base nos dados do Bacen- Copom.

Pelo Gráfico 2, notamos que nos anos de 2015 e 2016, período de agravamento da recessão, a Taxa Selic estava em alta para tentar controlar a inflação, que havia fechado o ano de 2015 em 10,67%. Diante deste cenário de alta da Taxa Selic, em função do cenário instável que se configurava no país naquele momento, os investimentos de Renda Fixa apareciam como uma boa alternativa de investimentos para investidores que objetivavam ganhos maiores que a inflação, sem para isso, precisar arriscar-se de forma elevada (BALTHAZAR *et al.*, 2018).

É importante ressaltar que não somente no âmbito econômico, mas também político, desde 2015 o Brasil passa por uma crise, que afeta diretamente sua economia, o que dificulta a análise dos investidores quanto a períodos de tempo mais longos (BALTHAZAR *et al.*, 2018).

Buscando analisar a variação anual da Taxa Selic ao longo do período analisado neste trabalho, que compreende 2017 a 2021, apontaremos a seguir (Gráfico 3) as taxas que indicam esta variação. Após a contextualização em relação aos anos de profunda recessão vivenciada pelo país, agora analisaremos com destaque a parte que nos interessa.

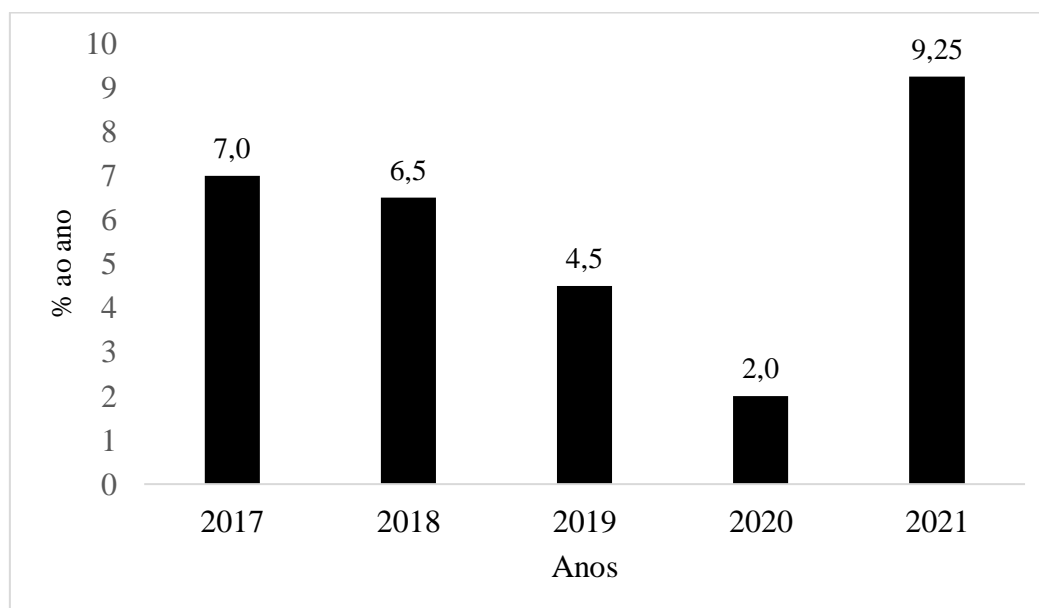
É importante ressaltar que a Taxa Selic será utilizada neste estudo como instrumento base para as comparações e verificações que serão realizadas, quando analisarmos os investimentos em renda fixa realizados pelo Banco Modal S.A. em suas demonstrações individuais.

É relevante ressaltar que a Taxa Selic anual considerada nos gráficos, corresponde a última taxa publicada pelo Banco Central do Brasil através do Comitê de Política Monetária (COPOM), no final de cada respectivo ano. Sendo assim, a Taxa Selic de 2017 correspondente a 7,00% e foi definida na reunião de 06/12/2017. Em seguida, a reunião de 12/12/2018 definiu uma Taxa Selic de 6,50%; em 11/12/2019 a Taxa Selic definida

foi de 4,50%; em 09/12/2020 a Taxa Selic definida foi de 2,00% e por fim, em 08/12/2021 a Taxa Selic fechou o ano em 9,25%. O mesmo ocorre para os anos de 2015 e 2016.

Especificamente para o objeto de estudo deste trabalho, nota-se que há uma significativa mudança na Taxa Selic entre os anos de 2017 a 2021, com ênfase para uma redução gradual da Taxa Selic entre 2017 a 2019 e com uma redução drástica da mesma no ano de 2020, seguida por uma elevação relevante e rápida, em 2021 (GRÁFICO 3).

GRÁFICO 3 - Variação anual da Taxa Selic entre 2017 a 2021



Fonte: Elaboração Própria com base nos dados do Bacen- Copom.

Ao longo de 2017 e nos anos subsequentes, a Taxa Selic apresentou gradativa queda, devido ao maior controle da inflação no período e a resolução de conflitos políticos, mediante a destituição de Dilma Rousseff no início de 2016. Além disso, a partir de 2017, a exportação de *commodities* primárias estava em expansão, o que auxiliou na valorização do real, que por sua vez, gerou crescimento do PIB, queda da inflação e por isso, a Taxa Selic foi reduzindo ano após ano (JR JAYME; MISSIO; 2021).

A Taxa Selic de 2017 encontrava-se em 7,00% neste ano, tendo ultrapassado a meta pré-estabelecida de 4,5% ao ano e também os limites inferior e superior (3,0-6,0), em grande medida, em função da grande recessão vivenciada pelo país nos anos de 2015 e 2016. Ainda, no ano de 2018, o país não conseguiu ficar dentro dos limites da meta (3,0-6,0), tendo obtido uma Taxa Selic de 6,5% ao final do ano. No entanto, é importante ressaltar que a partir de 2015, a Taxa Básica de Juros assumiu trajetória de queda no país. (GRÁFICO 1).

O ano de 2019 foi marcado pelo fato de ser o primeiro ano após 2015, em que o país conseguiu se manter dentro da meta de inflação pré-estabelecida para este ano, que foi de 4,25% a. a., tendo alcançado 4,50% a. a., ou seja, ficou dentro do limite superior (6,0% ao ano). Cenário bastante distinto foi observado em 2020, com queda brusca da Taxa, que fechou o ano com uma Taxa Selic de 2,00%, abaixo da meta de inflação.

No entanto, em virtude da pandemia iniciada em 2020, e dos efeitos gerados por ela, como a elevação dos preços internacionais e a desvalorização do real, a inflação voltou a acelerar-se no país em fins de 2020 e ao longo de 2021 (FEIJÓ *et al.*, 2022). Com as medidas de distanciamento social, muitos postos de trabalhos foram perdidos. Para tentar aliviar os diversos efeitos que a pandemia causou sobre a economia brasileira, o auxílio emergencial foi implantado. Mas o auxílio apenas mitigou os efeitos danosos da crise gerada pela pandemia, ou seja, ele apenas amorteceu o problema, mas não foi capaz de resolvê-lo, pois não é uma medida eficaz para recuperar o nível de atividade econômica no país. No entanto, no curto prazo, políticas de auxílio governamental, como o auxílio emergencial, são capazes de amenizar os efeitos danosos da crise, gerando um aquecimento no consumo de bens, o que influencia também no aumento das taxas de inflação do país. Por isso, ao longo de 2021, houve aumento das taxas de inflação e aumento da Taxa Selic, que atua como instrumento regulador da inflação no país. Sendo assim, a Taxa Selic fechou o ano em 9,25%, muito acima da meta de 3,75% a. a. e também dos limites inferior e superior, de 2,25% e 5,25 % ao ano, respectivamente (JR JAYME; MISSIO; 2021).

Sendo assim, com o início da pandemia no Brasil, o país que tinha um PIB em torno de 1% ao ano no triênio 2017-2019 e tentava se recuperar da crise de 2015-2016, viu seu PIB cair para 6,7% ao ano, que associado a um teto de gastos em relação ao setor de saúde, ampliou ainda mais a crise sanitária no país, que atingiu de forma mais brusca, os mais pobres. Juntamente ao acesso dificultoso à saúde, somou-se as medidas de bloqueio do comércio, que afetaram diretamente a economia do país como um todo. Sendo assim, o atual cenário vivenciado pelo país se baseia em um princípio já superado, que visa a austeridade, a desindustrialização, o trabalho informal disfarçado de empreendedorismo e a especialização da produção de bens primários para exportação (JR JAYME; MISSIO; 2021).

#### 4.1. Analisando os fundos de Renda Fixa do Banco Modal S. A.

Atualmente a Taxa Selic está em alta, para tentar conter os níveis de inflação crescentes, mês a mês. Segundo o IBGE (2022) nos últimos 12 meses, a considerar março de 2022, a inflação foi de 11,3%, tendo sido de 1,62% no mês de março de 2022, acumulando 3,17% nos três primeiros meses do ano. Nesse sentido, faremos agora um estudo de caso acerca do Balanço Patrimonial do Banco Modal S.A., em que serão analisados os investimentos de renda fixa no país, buscando como objetivo central deste trabalho, compreender em que medida as alterações da Taxa Selic exercem impacto sobre os investimentos de renda fixa efetuados pelo Banco Modal S.A. nos anos analisados.

Existem diversos tipos de títulos de renda fixa, públicos e privados, que juntos somam cerca de 50. Em que existem títulos do setor bancário, setor agrícola, imobiliário, títulos de dívida corporativa, entre outros (MELO; POLIDORIO, 2018). Mas neste trabalho, adotaremos os que constatamos valores positivos no relatório anual emitido pelo Banco Modal S.A.

TABELA 1- Investimentos de Renda Fixa do Banco Modal S. A. entre 2017 a 2021

<b>Investimentos de renda fixa (em milhares de reais)</b>	2017	2018	2019	2020	2021
Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos	1.219.223	1.274.186	1.668.397	1.104.673	2.342.237
Nota comercial	76.167	56.734	42.943	-	30.136
Certificado de recebíveis Imobiliários- CRI	14.642	12.888	18.775	3.966	32.513
Certificado de recebíveis do Agronegócio – CRA	3.56	5.425	3.718	6.483	4.528
Certificado de Operações estruturadas – COE		-	32	1.488	6.582
Debêntures	86.767	88.048	21.456	39.868	367.057
Cédula de crédito imobiliário – CCI	-	-	40.045	-	-
Títulos da dívida agrária- TDA	1	1	1	1	1

Fonte: Elaboração Própria com base nas demonstrações financeiras do Banco Modal S.A.

Quando comparamos os Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros entre 2017-2020 e a Taxa Selic do período, que foi de 7%, 6,5%; 4,5%; 2%, respectivamente, notamos que não houve grande variação no volume total de investimentos empregado nestes títulos no período analisado. Isso pode ser relacionado ao fato da Taxa Selic se encontrar em queda gradativa no período. Em respeito ao ano de 2020, a Taxa Selic atingiu 2% ao ano, o que explica a queda nos investimentos de renda

fixa, já que os investidores desses títulos podem ter tido uma reação de curto prazo em que, à medida que a taxa cai, os investimentos nesses títulos são reduzidos (MARQUES, 2014).

No ano de 2021, o cenário é revertido, devido aos aumentos contínuos da Taxa Selic ao longo do ano, que culminaram em uma taxa ao final do ano de 9,25%. Podemos atrelar esse aumento da Taxa, ao aumento dos investimentos nesses referidos Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros, pois à medida que a Taxa Selic sobe, os investimentos de renda fixa se tornam mais interessantes para os investidores, no curto prazo (MELO, POLIDORIO, 2018; MARQUES, 2014).

Nesse sentido, o maior volume de investimentos em renda fixa no ano de 2021 pode ser atribuído também ao momento político do Brasil atualmente, que se constitui como um cenário muito instável e por esse motivo, muitos investidores preferem investir em renda fixa, tendo em vista que as expectativas em relação ao futuro, determinam as condutas de como investir no presente (BALTHAZAR *et al.*, 2018).

TABELA 2 – Total dos investimentos em renda fixa entre 2017 a 2021

<b>Investimentos de renda fixa (em milhares de reais)</b>	2017	2018	2019	2020	2021
Total dos investimentos de renda fixa	1.400.360	1.437.282	1.795.367	1.156.479	2.783.053

Fonte: Elaboração Própria com base nas demonstrações financeiras do Banco Modal S.A.

Além disso, o aumento da Taxa Selic ao longo do ano de 2021, é também um atrativo para o aumento total dos investimentos de renda fixa. Sendo assim, pela Tabela 2 notamos que os investimentos de renda fixa realizados pelo Banco Modal S.A. se mantém praticamente constantes entre 2017 a 2020, com crescimento significativo no ano de 2021, que pode ser atribuído à atração de novos investidores, através do aumento da Taxa Selic e da instabilidade política, conforme já mencionado. Sendo assim, variações na Taxa Selic no curto prazo, atraem capital especulativo (caso de 2021), mas os capitais tendem a abandonar os fundos quando a Taxa Selic voltar a cair (MARQUES, 2014).

#### 4.2. Analisando os títulos de renda fixa do Banco Modal S. A. – Pré e Pós fixados.

Conforme mencionamos no item acima, existem diversos tipos de títulos de renda fixa, públicos e privados, mas se tratando dos títulos públicos, podemos dividi-los em títulos pré e pós fixados, para que sejam analisados com maior nível de detalhamento.

No caso de investimentos pré-fixados, o investidor sabe exatamente qual será a taxa de juros que vai receber ao final do período contratado. No entanto, não podemos nos enganar que apesar de saber quanto de juros será resgatado ao fim, nesse cenário, o ganho real não pode ser determinado, pois depende da variação da inflação no momento do resgate (MELO; POLIDORIO, 2018).

No caso do título pós-fixado, a rentabilidade daquele título não é algo a se saber no momento de sua contratação. No entanto, geralmente este título é indexado a alguma taxa, como IPCA ou SELIC e, portanto, sabemos que ao final do período, o investidor pelo menos não terá perdido poder de compra real (MELO; POLIDORIO, 2018).

Os títulos pré e pós fixados são divididos em três categorias: Letras do Tesouro Nacional (LTN), Letra Financeira do Tesouro (LFT) e Nota do Tesouro Nacional (NTN), sendo que os títulos vinculados a sigla LTN são títulos de caráter pré-fixado, ao passo que os títulos LFT e NTN são títulos pós fixados.

A seguir, apresentamos o montante, em milhares de reais, dos Títulos pré e pós fixados negociados pelo Banco Modal S. A. em suas Demonstrações Contábeis individuais entre os anos de 2017 a 2021.

TABELA 3- Investimentos em títulos pré e pós fixados

<b>Títulos pré e pós fixados</b>	2017	2018	2019	2020	2021
LTN	110.668	13	9	8	89.568
LFT	644.065	906.994	1.420.982	1.115.548	778.050
NTN	282	525	799	387	699

Fonte: Elaboração Própria com base nas demonstrações financeiras do Banco Modal S.A.

Os títulos LTN são conhecidos como pré-fixados e possuem prazo curto ou médio. Para a análise em questão, notamos que representam pequena relevância dentre os títulos analisados nesse trabalho, em termos de volumes financeiros aplicados. No entanto, seu montante apresentou significativo aumento no ano de 2021 e isso pode estar atrelado ao fato de que esse é um título pré-fixado e mediante a Taxa Selic de 9,25% ao ano e, por não conseguir ter expectativas mais bem definidas sobre o futuro, muitos investidores podem ter optado por este tipo de investimento em 2021, acreditando que no futuro, a Taxa Selic pode reduzir e com isso, ganhos reais possam ser obtidos (MARQUES, 2014).

As LFT são títulos pós fixados indexados à Taxa Selic e possuem prazo de resgate de até 15 anos. Nesse sentido, notamos que as LFT apresentaram montante de investimentos crescentes, mas de forma tímida, no período 2017-2020, à medida que a Taxa Selic estava caindo gradativamente. Já quando a Taxa Selic aumenta, os



investidores têm expectativas que o indexador poderá aumentar no futuro e, por isso, isso, aumentam seus investimentos em renda fixa (MARQUES, 2014). Mas não foi o que ocorreu em 2021 e, isso pode ser atribuído em parte, ao cenário inesperado da pandemia, uma vez que os investimentos em renda fixa são motivados pelas expectativas dos investidores e em um cenário em que há a Pandemia do Covid-19, há uma instabilidade e certa dificuldade em se prever o futuro, fato que desmotiva os investidores a contratarem investimentos (BALTHAZAR *et al.*, 2018).

Segundo Feijó *et al.*, (2022) esse cenário representa uma incerteza absoluta. Por isso, apenas o aumento da Taxa Selic não se traduz em único fator motivador capaz de determinar os níveis de investimentos em renda fixa.

Os títulos NTN apesar de serem títulos pós fixados e vistos como uma forma de investimentos de longo prazo, não foram atraentes aos investidores nos últimos tempos. Eles não apresentam relevância, quando comparados aos montantes de investimentos realizados em LFT e LTN e isso se deve ao fato de que muitas vezes eles são usados de forma especulativa, relacionando a Taxa Selic e as expectativas de investidores no curto prazo, ou seja, fugindo de sua finalidade. Assim, uma vez em queda, a Taxa Selic desestimula investidores a pensarem no longo prazo, o que acaba por culminar em uma rápida permanência de muitos investidores com esses títulos. Por isso, entre 2017 a 2019, os investimentos em NTN apresentaram pequenas alterações, porque a Taxa Selic estava em queda e mantiveram a tendência em 2020 e 2021, por ainda sofrer os impactos do declínio da Taxa Selic, que atingiu 2% em 2020. Já no ano de 2021, conforme mencionado anteriormente, ela voltou a subir. No entanto, o cenário de reversão dos investimentos não é tão rápido como o cenário de reversão da taxa. O mercado demora um pouco mais para reagir (MARQUES, 2014)

Sendo assim, conclui-se que as Letras Financeiras do Tesouro (LFT) pesam mais sobre o montante de investimentos realizados, quando comparamos investimentos pré e pós fixados. Nesse sentido, os investidores têm uma tendência de pensar mais no longo prazo quando analisam a possibilidade de investir em investimentos de renda fixa, o que por sua vez, confirma a teoria de que investimentos de renda fixa são investimentos voltados ao longo prazo (MELO, POLIDORIO, 2018; MARQUES, 2014).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou realizar um estudo de caso sobre as Demonstrações Financeiras Individuais do Banco Modal S. A. entre 2017 a 2021, buscando analisar o montante de investimentos de renda fixa que foram realizados pelo banco no período em análise. Analisamos os investimentos de renda fixa no geral e depois nos direcionamos com mais detalhes à análise dos títulos pré e pós fixados.

É importante contextualizar o cenário econômico que vivenciamos hoje, para compreender melhor os resultados encontrados por este trabalho. Atualmente a Taxa Selic está em alta, para tentar conter os níveis de inflação que crescem mês a mês, principalmente desde meados de 2021. Segundo o IBGE (2022) nos últimos 12 meses, a considerar março de 2022, a inflação acumulada foi de 11,3%, tendo sido de 1,62% no mês de março de 2022, acumulando 3,17% nos três primeiros meses do ano.

Nesse sentido, analisando os investimentos de renda fixa das Demonstrações Financeiras Individuais do Banco Modal S.A., que são: Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros e derivativos; Notas comerciais; CRI; CRA; COE; CCI; TDA e Debêntures e, suas subdivisões em títulos pré e pós fixados, sendo que os pré-fixados são as LTNs e pós fixados são LFTs e NTNs, notamos que não houve grande variação no volume total de investimentos empregados nesses títulos entre 2017 a 2020. Isso pode ser relacionado ao fato da Taxa Selic se encontrar em queda gradativa no período, fato que explica uma reação de curto prazo dos investidores, uma vez que uma Taxa Selic baixa desestimula investimentos em renda fixa. (MARQUES, 2014).

No entanto, esse cenário da Taxa Selic em queda foi revertido em 2021 com a aceleração da inflação, fato que repercutiu em certa medida sobre os investimentos de renda fixa, que apresentaram volume de investimentos de R\$2.783.053,00 reais no ano de 2021, pois à medida que a inflação subiu, a Taxa Selic foi elevada para tentar controlar a inflação e, com isso, os investimentos de renda fixa tornam-se mais atraentes para os investidores, no curto prazo. Assim, o aumento da Taxa Selic atrai novos investidores, através da atração de capital especulativo (caso de 2021), mas ressalta-se que os capitais tendem a abandonar os fundos quando a Taxa Selic voltar a cair (MELO, POLIDORIO, 2018; MARQUES, 2014).

Nesse sentido, o maior volume de investimentos em renda fixa no ano de 2021 pode ser atribuído também ao momento político do Brasil atualmente, que se constitui

como um cenário muito instável e por esse motivo, muitos investidores preferem investir em renda fixa, tendo em vista que as expectativas em relação ao futuro, determinam as condutas de como investir no presente (BALTHAZAR *et al.*, 2018).

Analisando os títulos de renda fixa pré e pós fixados, temos que eles são divididos em três categorias: LTNs, LFT e NTNs, sendo que os títulos vinculados a sigla LTN são títulos de caráter pré-fixado, ao passo que os títulos LFT e NTN são títulos pós fixados.

Os títulos LTN são conhecidos como pré-fixados e possuem prazo curto ou médio. Esse título representou pequena relevância dentre os títulos analisados nesse trabalho, em termos de volumes financeiros aplicados. No entanto, seu montante apresentou aumento no ano de 2021 e isso pode estar atrelado ao fato de que esse é um título pré-fixado e mediante a Taxa Selic de 9,25% ao ano e, por não conseguir ter expectativas mais bem definidas sobre o futuro, muitos investidores podem ter optado por este tipo de investimento em 2021, acreditando que no futuro, a Taxa Selic pode reduzir e com isso, ganhos reais possam ser obtidos (MARQUES, 2014).

As LFT são títulos pós fixados indexados à Taxa Selic e possuem prazo de resgate de até 15 anos. Nesse sentido, notamos que as LFT apresentaram montante de investimentos crescentes no período 2017 a 2020, quando comparada aos demais títulos, à medida que a Taxa Selic estava caindo gradativamente. Ou seja, mesmo com a Taxa Selic em queda, esses investimentos não deixaram de aumentar. Isso pode estar atrelado ao fato de que esses títulos possuem vencimento longo e os investidores podem ter expectativa de aumento no futuro, em algum indexador que remunera esse título, como por exemplo Taxa Selic ou IPCA. Apesar disso, mesmo com o aumento da Taxa Selic no ano de 2021, os investimentos em LFT não aumentaram de forma significativa, na verdade eles caíram. Sendo assim, o aumento da Taxa Selic em 2021 poderia ter sido capaz de estimular os investidores a acreditar que a taxa poderia subir ainda mais nos anos seguintes, fato que faria os investimentos em LFT crescerem de forma significativa em 2021. Porém isso não aconteceu. Esse cenário adverso pode ser atribuído pelo menos em parte, à pandemia, que afetou as expectativas dos investidores e em um cenário instável, o futuro torna-se algo muito incerto, o que desestimula a venda de títulos (BALTHAZAR *et al.*, 2018; MARQUES, 2014). Explicando assim, a queda nos investimentos em LFT no ano de 2021.

Os títulos NTN apesar de serem títulos pós fixados e vistos como uma forma de investimentos de longo prazo, não foram atraentes aos investidores nos últimos tempos. Além disso, eles não apresentaram relevância quando comparados aos montantes de

investimentos realizados em LFT e LTN e isso se deve ao fato de que muitas vezes eles são usados de forma especulativa, relacionando a Taxa Selic e as expectativas de investidores no curto prazo, ou seja, fugindo da sua finalidade. Assim, uma vez em queda, a Taxa Selic desestimula investidores a pensarem no longo prazo, fato que ocorreu entre 2017 a 2020, o que acaba por culminar em uma rápida permanência de muitos investidores com esses títulos. Ao passo que em 2021, pelos mesmos motivos das LFTs, a pandemia pode ter desestimulado a aplicação de recursos nestes títulos.

Sendo assim, conclui-se que as Letras Financeiras do Tesouro (LFT) foram os investimentos que mais cresceram no período, quando comparamos investimentos pré e pós fixados. Nesse sentido, os investidores têm uma tendência de pensar mais no longo prazo quando analisam a possibilidade de investir em investimentos de renda fixa, o que por sua vez, confirma a teoria de que investimentos de renda fixa são investimentos voltados ao longo prazo (MELO, POLIDORIO, 2018; MARQUES, 2014). No entanto, esse aumento foi revertido em 2021, principalmente devido ao cenário de pandemia, em que apenas o aumento da Taxa Selic não se resume em um fator único capaz de incentivar o aumento desses investimentos.

No entanto, é necessário compreender o cenário atual econômico vivenciado pelo Brasil, para compreender melhor os resultados aqui encontrados. Desde 2015, o país passa por uma crise política e econômica, que dificulta a captação de investimentos de longo prazo (BALTHAZAR *et al.*, 2018). Nesse sentido, notamos que apesar de traçar uma linha de queda entre 2017 a 2019, a Taxa Selic apresenta-se como uma taxa relativamente volátil, uma vez que pode mudar muito de um ano para o outro. Notamos isso, uma vez que a mesma atingiu 2% ao ano em 2020 e obteve grande reversão em 2021, fechando o ano em 9,25% ao ano.

A queda apresentada pela Taxa Selic desde 2015 até 2020 pode ser relacionada ao fato de que a inflação foi melhor controlada no período, depois da resolução de conflitos políticos gerados antes e após o *impeachment* de Dilma Rousseff em 2016. Além disso, contribuiu para a queda da Taxa Selic e da inflação, a expansão da exportação de *commodities* primárias a partir de 2017, que auxiliou na valorização do real e gerou crescimento econômico (JR JAYME; MISSIO; 2021).

No entanto, devido ao início da pandemia em 2020, houve uma elevação de preços internacionais e consequente desvalorização do real, de forma que a inflação voltou a acelerar no país a partir de então (FEIJÓ *et al.*, 2022). Com as medidas de distanciamento social, muitos postos de trabalhos foram perdidos. Para tentar aliviar os diversos efeitos

que a pandemia causou sobre a economia brasileira, o auxílio emergencial foi implantado. Mas o auxílio apenas mitigou os efeitos danosos da crise gerada pela pandemia, ou seja, ele apenas amorteceu o problema, mas não foi capaz de resolvê-lo, pois não é uma medida eficaz para recuperar o nível de atividade econômica no país. No entanto, no curto prazo, políticas de auxílio governamental, como o auxílio emergencial, são capazes de amenizar os efeitos danosos da crise, gerando um aquecimento no consumo de bens, o que influencia também no aumento das taxas de inflação do país. Por isso, ao longo de 2021, houve aumento das taxas de inflação e aumento da Taxa Selic, que atua como instrumento regulador da inflação no país. Sendo assim, a Taxa Selic fechou o ano em 9,25%, muito acima da meta de 3,75% ao ano (JR JAYME; MISSIO; 2021).

Além disso, com o início da pandemia no Brasil, o país que tinha um PIB em torno de 1% ao ano no triênio 2017-2019 e tentava se recuperar da crise de 2015-2016, viu seu PIB cair para -6,7% ao ano, que associado a um teto de gastos em relação ao setor de saúde, ampliou ainda mais a crise sanitária no país, que atingiu de forma mais brusca, os mais pobres. Juntamente ao acesso dificultoso à saúde, somou-se as medidas de bloqueio do comércio, que afetaram diretamente a economia do país como um todo. Sendo assim, o atual cenário vivenciado pelo país se baseia em um princípio já superado, que visa a austeridade, a desindustrialização, o trabalho informal disfarçado de empreendedorismo e a especialização da produção de bens primários para exportação (JR JAYME; MISSIO; 2021).

Desta forma, a crise econômica acentuada pela pandemia afeta o país como um todo, incidindo diretamente sobre as decisões dos investidores tanto no curto como no longo prazo, pois as expectativas em relação ao futuro tornam-se muito incertas. Ainda, segundo Vasconcelos (2006) a instabilidade no PIB nos últimos anos faz com que os investidores de forma geral se tornem mais receosos de investir suas economias. Diante disso, apesar de notar certa elevação nos investimentos de renda fixa no ano de 2021, como nos títulos LFT, que são títulos pós fixados indexados à Taxa Selic com data de resgate de longo prazo, os investimentos de renda fixa certamente não atingiram patamares normais de elevação, como em outros momentos da economia brasileira, devido às incertezas geradas pela pandemia.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. **Relatório: Raio X do Investidor Brasileiro**. 2º edição. 2019.

BALTHAZAR, M. S. P.; MORGADO, P. H. H.; CABELLO, O. G. Alternativas de investimentos em renda fixa no Brasil: comparação entre um banco de investimentos e um banco de varejo. **Revista evidenciação contábil e finanças**, v. 6, n. 12, p. 36-57, 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA (COPOM)**. HISTÓRICO DE TAXA DE JUROS. Acessado em 03/05/2022. Link de acesso: <[www.bcb.gov.br/controlainflacao/historicotaxasjuros](http://www.bcb.gov.br/controlainflacao/historicotaxasjuros)>.

CARDOZO, T. T. M. Análise do Perfil de Investidores Brasileiros. **IX Congresso Brasileiro de Engenharia de Produção**. Ponta Grossa- PR, p. 1-12, 2019.

FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. C.; PEREIRA, L. C. B. Política monetária no Brasil em tempos de pandemia. **Revista de Economia Política**, v. 42, n. 1, p. 150-171, 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Inflação acumulada nos últimos 12 meses**. Acessado em 10/05/2022. Link de acesso: <<https://www.ibge.gov.br/busca.html?searchword=IPCA>>.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **IPCA – Índice nacional de preços ao consumidor amplo**. Acessado em 10/05/2022. Link de acesso: <<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?edicao=32906&t=resultados>>.

JR JAYME, F. G.; MISSIO, F. A pandemia e o modelo de desenvolvimento excludente no Brasil. **PANDEMIA DE COVID-19: MÚLTIPLAS PERSPECTIVAS**, 2021.

MARQUES, B. C. Fundos de renda fixa índices de preços: uma análise de desempenho frente às variações da Taxa Selic no período 2011-2013. 2014, 63f. **Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia)** – Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, Porto Alegre, p. 1-63, 2014.

MARTINS, M. N. Reflexões sobre o cenário econômico brasileiro da década perdida à abertura comercial. **Rev. De Ciência Sociais e Humanas**. Piracicaba – SP, v.26, n. 67, p. 99-111, 2016.

MELO, I. F. Investimentos em renda fixa e renda variável. **ETIC**, v.14, n. 14, p. 1-21, 2018.

MILANI, B., & CERETTA, P. S. (2013). Efeito tamanho nos fundos de investimento brasileiros. **Revista de Administração da UFSM**, v. 6, n. 1, p. 119-138, 2013.

MOTTA, Marly. A estabilização e a estabilidade: do Plano Real aos governos FHC (1993-2002). In.: FERREIRA, Jorge e DELGADO, Lucília de Almeida Neves (orgs.). **O Brasil Republicano: o tempo da Nova República – da transição democrática à crise política de 2016**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, p. 228, 2018.

SCHWARCZ, Lilia Moritz e STARLING, Heloísa Murgel. **Brasil: Uma Biografia**. São Paulo: Companhia das Letras, p. 496-497, 2015.

BORGES, A. G. **Logística e Gerenciamento da Cadeia de Distribuição: Estratégia, Operação e Avaliação**. 4ª reimpressão. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

VASCONCELLOS, M. A. S. **Economia: micro e macro**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2006.