



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

Faculdade de Administração e Ciências Contábeis - FACC

THAYNA FARIAS DA SILVA

**O COMPORTAMENTO DE DEBÊNTURES
SOBRE A OSCILAÇÃO DA SELIC E DO IPCA DE 2015 A 2020**

Rio de Janeiro

2022

THAYNA FARIAS DA SILVA

**O COMPORTAMENTO DE DEBÊNTURES
SOBRE A OSCILAÇÃO DA SELIC E DO IPCA DE 2015 A 2020**

Monografia de conclusão de curso de
Graduação em Ciências Contábeis.
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Orientador: Prof. Dr. Raphael Moses Roquete

Rio de Janeiro - RJ

2022

THAYNA FARIAS DA SILVA

O COMPORTAMENTO DE DEBÊNTURES
SOBRE A OSCILAÇÃO DA SELIC E DO IPCA DE 2015 A 2020

Monografia de conclusão de curso de
Graduação em Ciências Contábeis.
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Trabalho aprovado em _____ de _____ de 2022.

Orientador Prof. Raphael Moses Roquete

Prof. M.e. Frederico Otavio Sirotheau Cavalcante

Prof Dr. Claudio Marcos Maciel Da Silva

Rio de Janeiro - RJ

2022

"Haverão pessoas ao longo do caminho que vão tentar sabotar o seu sucesso ou levar o crédito por suas realizações ou fama. Mas se você se concentrar apenas no trabalho e não deixar que essas pessoas te desviem, algum dia, quando você chegar onde está indo, você vai olhar em volta e vai saber que foi você e as pessoas que te amam que te colocaram lá. E essa será a melhor sensação do mundo"

Taylor Swift

Resumo

Este trabalho tem como objetivo, entender as debentures como título de crédito, analisando o comportamento das características de suas emissões no período de 2015 a 2020, de acordo com a variação da taxa de juros básica da economia (Selic) e da inflação (IPCA).

Assim como, os fatores que levam as variações também foram analisados, como a alta da Selic em 2015, a redução pelo BNDES na cessão de crédito para as empresas entre 2017 e 2018, a Selic estabilizada entre 2018 e 2019, a pandemia de 2020, a busca de crédito no mercado pelas empresas e o aumento da procura pelos investidores, no período de análise.

Após a análise técnica dos dados foi possível concluir que houve um aumento nos volumes de emissões sem que houvesse aumento proporcional nas quantidades emitidas, além de possibilitar a verificação de que não existiu apenas um único motivo para as oscilações no período estudado.

Palavras-Chave: debêntures; Selic; IPCA; crédito privado; BNDES

Abstract

This work aims to understand debentures as a credit security, analyzing the behavior of the characteristics of their issues in the period from 2015 to 2020, according to the variation of the basic interest rate of the economy (Selic) and inflation (IPCA) .

As well, the factors that lead to variations were also analyzed, such as the high Selic in 2015, the reduction by BNDES in the credit assignment for companies between 2017 and 2019, the 2020 pandemic, the search for credit in the market by companies and the increase in demand by investors in the period under analysis.

After the technical analysis of the data, it was possible to conclude that there was an increase in the volumes of emissions without a proportional increase in the quantities emitted, in addition to allowing the verification that there was not just a single reason for the fluctuations in the period studied.

Keywords: debentures; Selic; IPCA; private credit; BNDES

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - IPCA e Selic médias anuais e trimestrais no ano de 2015.	18
Tabela 2 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2015.....	19
Tabela 3 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2015.....	19
Tabela 4 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2015.....	21
Tabela 5 - IPCA e Selic anuais e trimestrais no ano de 2016.....	22
Tabela 6 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2016.....	22
Tabela 7 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2016.....	23
Tabela 8 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2016.....	24
Tabela 9 - IPCA e Selic médias anuais e trimestrais no ano de 2017.....	25
Tabela 10 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2017.....	25
Tabela 11 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2017.....	26
Tabela 12 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2017.....	27
Tabela 13 - IPCA e Selic anuais e trimestrais no ano de 2018.....	28
Tabela 14 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2018.....	28
Tabela 15 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2018.....	29
Tabela 16 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2018.....	30
Tabela 17 - Evolução dos desembolsos do BNDES 2013 a 2020.....	31
Tabela 18 - IPCA e Selic anuais e trimestrais no ano de 2019.....	32
Tabela 19 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2019.....	32
Tabela 20 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2019.....	33
Tabela 21 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2019.....	34
Tabela 22 - IPCA e Selic anuais e trimestrais no ano de 2020.....	35
Tabela 23 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2020.....	35
Tabela 24 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2020.....	36
Tabela 25 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2020.....	37
Tabela 26 - IPCA e Selic médias anuais de 2015 a 2020.....	38
Tabela 27 - Emissões, volume total e %'s dos volumes anuais de 2015 a 2020.....	39
Tabela 28 - Volume por indexador e %'s representativas anuais de 2015 a 2020.....	39
Tabela 29 - Média dos Spreads anuais de 2015 a 2020.....	41

Sumário

1 INTRODUÇÃO	8
2 REVISÃO DE LITERATURA	9
2.1 RENDA FIXA, TÍTULOS RELACIONADOS E DEBÊNTURES	9
2.1.1 RENDA FIXA, O QUE É?	9
2.1.2 TÍTULOS RELACIONADOS	10
2.1.3 CADERNETA DE POUPANÇA	10
2.1.4 CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB)	11
2.1.5 LETRAS DE CRÉDITO – IMOBILIÁRIO E DO AGRONEGÓCIO (LCI e LCA)	12
2.1.6 TESOURO NACIONAL	13
2.1.7 DEBÊNTURES	14
3 METODOLOGIA	17
4 ANÁLISE DE RESULTADOS	18
4.1 2015	18
4.2 2016	21
4.3 2017	25
4.4 2018	28
4.5 2019	31
4.6 2020	34
4.7 COMPARATIVOS ANUAIS	37
5 CONCLUSÃO	42
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	44

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho busca analisar o comportamento das características das debêntures ao longo dos últimos 5 anos, a média anual e trimestral dos Spreads atrelados ao CDI, CDI + e IPCA; a variação do volume de acordo a variação da taxa básica de juros e da inflação, principalmente após a restrição da cessão de crédito do BNDES; o perfil de cada ano e trimestre; a relação entre o volume da emissão e a Selic média; o volume de emissão de cada indexador e a porcentagem dos títulos em cada indexador.

O período de análise começa em 2015 com a alta da Selic que seguiu até o meio de 2017, abrange 2017 e 2018 quando o BNDES restringiu a cessão de crédito para as empresas provocando grande alteração no volume das emissões de debêntures, o investidor foi “obrigado” a diversificar sua carteira, a alta procura por esses papéis, ao mesmo tempo em que a oferta caiu, colaborou para taxas cada vez menores de retorno. O que tornou a diferença entre escolher um CDB, títulos atrelados ao IPCA e CDI, muito baixa comparadas a compras de debêntures, já que as taxas foram próximas, seguindo até o fim de 2020, mostrando o período de estabilização da Selic em 2019 e o impacto da COVID-19.

A primeira parte do trabalho trata o conceito de renda fixa, as características dos ativos relacionados a essa classe e o conceito de debênture; como funciona, quais os tipos de debêntures no mercado, tributação, segurança da aplicação o rendimento e riscos envolvidos.

Na segunda parte do trabalho, são apresentadas as variações anuais e trimestrais de volume, emissões e porcentagem do volume por indexador, o comportamento dos spreads das debêntures de acordo com a variação da taxa básica de juros (Selic) e da inflação (IPCA) e o perfil de cada ano e trimestres.

Dá-se prosseguimento ao objeto do trabalho, com uma análise mais macro, um comparativo entre os anos observando as oscilações que influenciaram as emissões no período.

No capítulo de conclusão, mostra-se como as debêntures variam de acordo com as influências do mercado. Podendo observar que não houve um fator isolado que justificasse os aumentos de oferta e demanda nesse mercado, no período de 2015 a 2020.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 RENDA FIXA, TÍTULOS RELACIONADOS E DEBÊNTURES

2.1.1 RENDA FIXA, O QUE É?

Investimentos de Renda fixa são realizados em Títulos Públicos e Privados; esses títulos possuem sua rentabilidade definida no momento da contratação com uma taxa fixa, pré ou pós-fixada. Ao comprar um título de Renda Fixa, o dinheiro do investidor está sendo emprestado ao emissor do papel, para um banco, uma empresa ou mesmo para o Governo. Investir em Renda Fixa significa emprestar seu dinheiro para essas instituições, elas utilizam o dinheiro para financiar suas atividades e em troca, devolvem o dinheiro acrescido de uma taxa de juros; essa remuneração é fornecida por um determinado prazo, na forma de juros e/ou correção monetária, podendo incluir, amortizações. Resumidamente, por Nathalia Arcuri (2018), a renda fixa é uma aplicação em que o investidor empresta dinheiro ao banco, a uma empresa ou ao Tesouro Nacional e recebe dinheiro por isso (2018). Segundo Cerbasi (2008) os riscos de perda nos investimentos em renda fixa são menores.

O investidor, na maioria dos casos, ainda está assegurado pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC); o mesmo seguro da Poupança.

De acordo com Assaf Neto (2011), “os principais emitentes de títulos em uma economia são os Governos (federal, estadual e municipal) e as empresas, as quais são geralmente classificadas em diversos setores de atuação: serviços públicos, instituições financeiras, indústrias etc”.

2.1.2 TÍTULOS RELACIONADOS

Entre os títulos de renda fixa mais comuns estão a caderneta de poupança, o certificado de depósito bancário (CDB), as letras de crédito do agronegócio e imobiliário (LCA e LCI respectivamente), o tesouro direto e as debêntures, tema principal desta monografia.

2.1.3 CADERNETA DE POUPANÇA

A caderneta de Poupança foi criada em 1861, por D. Pedro II, assim que inaugurou a Caixa Econômica Federal; todos os bancos são obrigados por lei a não cobrar nenhuma taxa para a abertura e permanência da conta, a taxa de juros paga ao investidor é também obrigada a ser a mesma em todas as instituições financeiras.

O rendimento da caderneta de poupança anda junto com a taxa básica da economia (Selic), e também com a Taxa Referencial (TR), calculada diariamente pelo Banco Central.

Atualmente, se a Selic estiver acima de 8,5% ao ano, a poupança rende 0,5% sobre o valor investido mais taxa referencial; se a Selic estiver igual ou abaixo de 8,5% ao ano, a poupança rende 70% da Selic mais taxa referencial.

A poupança rende todos os dias, mas o dinheiro investido só pode ser resgatado a cada 30 dias, no *aniversário da poupança*. O dinheiro pode ser resgatado a qualquer momento, mas se for retirado antes dos 30 dias de aniversário, não trará nenhum rendimento para o investidor.

Outros investimentos de renda fixa são tão seguros quanto a caderneta de poupança e com rentabilidade muito maior. Os CDBs e os títulos do Tesouro Direto, por exemplo.

Apesar de não incidir cobrança de IR para o investidor, qualquer investimento que renda mais de 70% do CDI já rende muito mais do que a poupança, hoje em dia até mesmo contas correntes em banco digitais pagam no mínimo 100% do CDI com a mesma segurança.

Fortuna (2002) cita que a caderneta de poupança é a aplicação mais simples e tradicional, sendo uma das poucas, senão a única em que se podem aplicar pequenas somas e ter liquidez, apesar da perda de rentabilidade para saques fora da data de aniversário da aplicação.

2.1.4 CERTIFICADO DE DEPÓSITO BANCÁRIO (CDB)

O CDB foi regulamentado pelo artigo 30 da Lei Nº 4.728, de 14 de julho de 1965 (Lei do Mercado de Capitais). Entretanto os bancos só foram autorizados a emití-los em 1966, através do Decreto-lei Nº 14, de 29 de julho de 1966.

De acordo com Gustavo Cerbasi, o Certificado de Depósito Bancário é um empréstimo que as pessoas fazem aos bancos em troca de uma remuneração (2019), seja para melhoria na estrutura ou mesmo captação de crédito para fornecer empréstimos aos clientes; como retorno, o investidor recebe juros pré ou pós fixados e são títulos assegurados pelo FGC (Fundo Garantidor de Crédito) em investimentos de até R\$250.000,00 por CPF e instituição financeira. (FGC, 2017)

O valor investido geralmente pode ser resgatado a qualquer momento antes do vencimento do investimento, porém haverá alteração no valor do juro contratado, pois para receber o valor integral, o título precisa ficar até o vencimento. Isso varia conforme o emissor do CDB, tal como a rentabilidade oferecida.

Os títulos podem ser pré ou pós-fixados; no título pré-fixado, o título é comprado com um rendimento exato, por exemplo, num CDB que tenha como rendimento 10% ao ano, o emissor pagará exatamente 10% de juros no período de 12 meses; já no pós-fixado, a rentabilidade é informada na contratação do título, porém varia ao longo do investimento, por conta do indexador atrelado a ele, como o IPCA, a Selic ou outro. No caso do CDB, o mais comum é que esse índice seja o CDI e a taxa DI mais um spread. Por exemplo, um CDI pós fixado poderá pagar CDI + 7%, a rentabilidade recebida dependerá da taxa do CDI no momento do resgate.

Investimentos em CDB possuem cobrança de IR e IOF que variam de acordo com o tempo investido, até 180 dias de investimento, alíquota de 22,5%; de 181 a 360 dias de investimento, alíquota de 20%; de 361 a 720 dias de investimento, alíquota de 17,5%; Acima de 720 dias, alíquota de 15%. (INSTRUÇÃO NORMATIVA RFB Nº 1585, DE 31 DE AGOSTO DE 2015 (Publicado(a) no DOU de 02/09/2015, seção 1, página 37, Art. 6º) Em geral, quanto maior o tempo e dinheiro investido em um CDB, maior o retorno, por conta das maiores rentabilidades e menor alíquota de IR.

2.1.5 LETRAS DE CRÉDITO – IMOBILIÁRIO E DO AGRONEGÓCIO (LCI e LCA)

As letras de crédito são investimentos bem recentes, criadas em 2004 por bancos, sociedades de crédito imobiliário e companhias hipotecárias com o intuito de financiar atividades do ramo imobiliário e atividades do agronegócio. Os títulos também são assegurados pelo FGC em investimentos de até R\$250.000,00 por CPF e instituição financeira.

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (2014) as LCI são títulos de renda fixa emitidos por instituições financeiras, que conferem aos seus titulares direito de crédito pelo valor nominal, juros e, se for o caso, atualização monetária. As LCIs devem ser lastreadas por créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária de coisa imóvel.

As LCI de acordo com Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), são emitidas sob a forma nominativa ou escritural e são endossáveis. Esse título oferece aos seus investidores o direito de crédito pelo valor nominal, juros fixos ou flutuantes.

Assim como os CDBs, os títulos podem ser pré ou pós-fixados; no título pré-fixado, o título é comprado com um rendimento exato; já no pós-fixado, a rentabilidade é informada na contratação do título, porém varia ao longo do investimento, por conta do indexador atrelado a ele, como o IPCA, a Selic ou outro. Os índices mais comuns são o IPCA, CDI e a taxa DI mais um spread.

As únicas grandes diferenças entre LCI e LCA são o setor que os financiam, imobiliário ou do agronegócio respectivamente, além da rentabilidade, prazo da aplicação e aporte inicial.

Os títulos possuem baixa liquidez, então muito dificilmente o resgate será feito antes do prazo de vencimento, vai depender do emissor do título, algumas instituições podem oferecer o resgate total ou parcial depois de 90 dias de aplicação, mas isso não é regra. Os títulos não contam com retenção de IR, mas é necessário avaliar a rentabilidade, pois um CDB, que mesmo tendo retenção de IR, pode possuir maior retorno que um LCI ou LCA. É preciso avaliar o que vale mais a pena.

Para investir em LCI e LCA é necessário pesquisar instituições financeiras que possuam esses títulos, já que nem todas possuem, visto que financiam setores específicos da economia, é preciso verificar também a disponibilidade de crédito antes de investir, já que o aporte mínimo costuma ser mais alto que outros investimentos.

2.1.6 TESOURO NACIONAL

O Tesouro Direto é um Programa do Tesouro Nacional desenvolvido em parceria com a B3 para venda de títulos públicos federais para pessoas físicas, de forma 100% online. Foi criado em 2002 e surgiu com o objetivo de democratizar o acesso aos títulos públicos, permitindo aplicações a partir de R\$30,00. (TESOURO DIRETO, 2021)

Antes do lançamento do programa, esses títulos da dívida interna eram ofertados através de leilões e emissões diretas o que fomentava a indústria de fundos de investimento (PROITE, 2009).

Resumidamente, o tesouro nacional é o caixa do governo, quem controla ele é a secretaria do Tesouro Nacional, serve para captar recursos para o governo através de impostos federais e da emissão de títulos públicos.

Investir em Títulos públicos significa estar fornecendo um empréstimo para o governo brasileiro em troca de uma taxa de juros paga ao investidor; o valor mínimo para investimento no tesouro é de R\$30,00, isso porque o investidor não é obrigado a

comprar o título todo, a fração mínima de compra é de 1% do valor total do título, o que traz acessibilidade para mais pessoas investirem.

Dentro do tesouro nacional, existem dez tipos de títulos públicos diferentes:

- Os atrelados ao IPCA; Tesouro IPCA+ 2026; Tesouro IPCA+ 2035; Tesouro IPCA+ 2045; Tesouro IPCA+ com juros semestrais 2030; Tesouro IPCA+ com juros semestrais 2040 e Tesouro IPCA+ com juros semestrais 2055;
- Os Pré Fixados, Tesouro Prefixado 2024; Tesouro Prefixado 2026 e Tesouro Prefixado com juros semestrais 2031; Conforme Santos, (1999) sobre a modalidade prefixada é um título de rentabilidade definida no momento da compra; e
- Os atrelados à Selic, Tesouro Selic 2024 e Tesouro Selic 2027.

De acordo com Macedo Junior (2007) as Letras do Tesouro Nacional [LTN] são lançadas sempre tendo R\$1.000,00 como valor de face, que é o valor que o Tesouro pagará por esse título em data futura.

Além do IR é cobrada a taxa de custódia. Ela é cobrada pela BM&FBovespa, a bolsa de valores brasileira. Essa taxa é de 0,30% ao ano. (Secretaria do Tesouro Nacional [STN], 2017)

2.1.7 DEBÊNTURES

Em 1976 com o surgimento da Lei nº 6.404 (Lei das Sociedades por Ações, também conhecida como Lei das S.A., é a lei que rege as sociedades anônimas no Brasil.) as debêntures começaram efetivamente a serem utilizadas como instrumento de captação no Brasil.

As debêntures são investimentos de renda fixa, de médio e longo prazo, onde o investidor empresta dinheiro para empresas, com o objetivo de financiar projetos, aumentar o capital, reestruturar dívidas, entre outros objetivos. As empresas emitem

esses títulos de dívida pois saem mais baratas do que contratar empréstimos com instituições financeiras.

Assim como a maioria dos títulos de renda fixa, as debêntures possuem taxas prefixadas ou pós-fixadas, a rentabilidade das debêntures costuma ser mais alta que a dos outros títulos de renda fixa, porém o vencimento num geral costuma ter no mínimo dois anos.

Existem quatro tipos de debêntures:

- As *convertíveis*, que depois de um tempo ou no vencimento podem ser convertidas em ações;
- As *não convertíveis ou Simples*, que não podem ser convertidas em ações, no vencimento da debênture, é paga a rentabilidade contratada;
- As *Permutáveis*, que no vencimento dos títulos, o investidor escolhe receber ações ou ativos da empresa ao invés da rentabilidade prometida na contratação e
- As incentivadas, onde o dinheiro captado é revertido em obras de infraestrutura para a empresa e por isso recebe vantagens fiscais que são repassadas ao investidor, as debêntures incentivadas são isentas de IR e IOF, enquanto todas as outras utilizam o regime de IR regressivo.

As condições como o prazo, remuneração, garantias, periodicidade de pagamento de juros, aplicação inicial e, etc. são variados de acordo com o papel emitido. (CVM, 2014)

Apesar das debêntures serem títulos de renda fixa, elas não possuem proteção do FGC (Fundo Garantidor de Crédito), por isso é necessário analisar a classificação do risco das empresas (funciona como um score do serasa, mas para pessoa jurídica), antes de investir e garantir que a aplicação é segura.

Além da classificação de risco, existem também as garantias; real; flutuante, sem garantia quirografária e sem garantia subordinada.

- A garantia real é a maior das garantias, pois oferece por meio de hipoteca ou penhor bens da empresa emissora ou de terceiros como garantia de pagamento, então a companhia não pode negociar, vender ou onerar o bem durante o prazo do título.
- A garantia flutuante ou garantia com privilégio geral, é conhecida como uma garantia fraca, pois os bens apresentados não ficam vinculados e podem ser negociados pela empresa, porém o investidor tem a prioridade em relação a outros credores em caso de falência da empresa emissora. Dando prioridade ao pagamento ao investidor, caso algumas dívidas sejam pagas.
- A Debênture sem garantia quirografária (sem preferência), é um tipo bastante comum no Brasil, caso a empresa declare falência, o investidor compete o recebimento dos títulos com os outros credores. Ela não fornece prioridade sobre os bens da empresa emissora, porém o valor de emissão fica limitado ao capital social integralizado da companhia.
- A Debênture sem garantia subordinada é a de menor garantia. Em caso de liquidação da sociedade, ela oferece prioridade de pagamento apenas aos acionistas, no que se refere aos bens da companhia e não há limite no valor da emissão.

Segundo **Assaf Neto (2015)** Os direitos dos debenturistas são defendidos junto à empresa emitente por um agente fiduciário

3 METODOLOGIA

Para a construção dessa monografia, foi utilizado o método de Pesquisa documental, um tipo de pesquisa que utiliza fontes primárias, dados e informações que ainda não foram tratados científica ou analiticamente.

Para a técnica de análise de conteúdo, foi utilizado o banco de dados de debêntures ativas e inativas, da ANBIMA, com emissões no período de 01/01/2015 a 31/12/2020, de acordo com a análise dos resultados, a abordagem mais adequada e adotada foi a quantitativa. Foram coletados e planilhados manualmente, uma a uma, os dados de 2481 debêntures; série/emissão; empresa emissora; indexador; rentabilidade; data de emissão e vencimento; volume da série; quantidade da emissão; classificação se são incentivadas ou não e valor nominal na emissão.

Os dados foram tratados e separados em média anual trimestral e mensal dos spreads de cada indexador (CDI; CDI+; Dólar; IGPM; IPCA (títulos atrelados a 100% do IPCA); IPCA +; Pré-fixados; TJLP e TR), Quantidade de emissões ao ano, trimestre e mês, volume anual, trimestral e mensal geral e de cada indexador, a porcentagem representativa do volume de cada indexador ao ano e ao trimestre e as taxas da Selic e do IPCA ao longo do período de 01/01/2015 a 31/12/2020.

Como a Selic é divulgada em valores anuais e o IPCA em valores mensais, para que fosse possível analisar os índices na mesma base comparativa, foi usado o valor do IPCA acumulado 12 meses, em todos os períodos analisados (ex: o valor indicado em janeiro de 2015 é referente ao acumulado dos últimos 12 meses).

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 2015

Em agosto de 2015 a Selic atingiu 14,25%a.a, a maior alta desde julho de 2006 (15,06%a.a); O aumento da Selic foi motivado pelo aumento do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e pelo risco de não cumprimento dos limites da meta de inflação. Com a taxa mais alta de juros, o Banco Central tentava controlar o crédito e o consumo, para assim segurar a inflação. O crédito, o investimento mais caro e os juros elevados prejudicam o crescimento da economia; o aumento da inflação, contribuído pelo aumento das tarifas públicas e a alta do dólar, que teve um aumento de 48,9% no ano, impactaram também no preço final dos produtos, pois seus insumos e ou industrializados comprados fora do país se tornaram mais caros e esse valor foi repassado para o consumidor final.

Tabela 1 - IPCA e Selic médias anuais e trimestrais no ano de 2015.

	2015				
	Média Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
IPCA	9,01%	7,66%	8,51%	9,53%	10,36%
Selic	13,50%	12,42%	13,25%	14,08%	14,25%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Foram emitidas no ano, 266 debêntures, totalizando em volume, mais de 74 bilhões de reais; a maior quantidade e volume de emissões ocorreu no 4º trimestre, representando 28,34% do volume do ano; Foram emitidas 80 debêntures correspondentes a mais de 21 bilhões de reais; Apesar do 1º trimestre ter sido o menor trimestre em emissões, ainda sim foi o segundo trimestre com maior volume monetário, representando 27,76% do volume anual, com mais de 20 bilhões de reais lançados no mercado, o que mostrou que o número de emissões não está necessariamente atrelado ao volume.

Tabela 2 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2015

	2015				
	Média Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Emissões	266	54	70	62	80
Volume Total	74.379.997.500	20.647.422.000	18.518.608.000	14.135.146.000	21.078.821.500
% Volume (Ano /Tri)	100,00%	27,76%	24,90%	19,00%	28,34%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Dos mais de 74 bilhões de reais emitidos em debêntures no ano, 87,37% foram atrelados ao CDI e 10,79% ao IPCA, sendo 42,39% uma porcentagem do CDI e os outros 44,99% foram CDI + spread. Durante os trimestres a tendência foi o decréscimo de títulos indexados ao CDI, sendo 95,01% no primeiro trimestre, 92,11% no segundo, 82,69% no terceiro e 79,54% no quarto e último. Entende-se que em 2015, conforme a Selic subiu, o volume das debêntures atreladas a ela diminuiu. O mesmo acontece com o IPCA, do primeiro ao terceiro trimestre foi registrado queda do índice e aumento no volume de debêntures atreladas, já no quarto trimestre houve um aumento do IPCA trimestral e uma leve queda no percentual do volume de títulos atrelados a ele, devido ao aparecimento de debêntures pré-fixadas.

Tabela 3 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2015

	2015				
	Média Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Volume CDI	31.527.900.000	13.150.000.000	8.676.500.000	3.018.400.000	6.683.000.000
Volume CDI +	33.460.532.000	6.467.797.000	8.381.450.000	8.528.543.000	10.082.742.000
Volume Dólar	-	0	0	0	0
Volume IGPM	-	0	0	0	0
Volume IPCA	-	0	0	0	0
Volume IPCA +	8.029.238.000	951.625.000	1.460.658.000	2.498.203.000	3.118.752.000
Volume Pré-Fixado	1.000.000.000	0	0	0	1.000.000.000
Volume TJLP	190.000.000	0	0	90.000.000	100.000.000

Volume TR	172.327.500	78.000.000	0	0	94.327.500
% CDI	42,39%	63,69%	46,85%	21,35%	31,70%
% CDI +	44,99%	31,32%	45,26%	60,34%	47,83%
% Dólar	-	-	-	-	-
% IGPM	-	-	-	-	-
% IPCA	-	-	-	-	-
% IPCA +	10,79%	4,61%	7,89%	17,67%	14,80%
% Pré-Fixado	1,34%	-	-	-	4,74%
% TJLP	0,26%	-	-	0,64%	0,47%
% TR	0,23%	0,38%	-	-	0,45%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

A média dos spreads do CDI (exemplo: 105% do CDI) no ano foi de 110%; do CDI + (exemplo: CDI + 5%) foi de 3,05% e do IPCA + foi de 8,34%.

Apesar da média de 110%a.a, as variações dos spreads do CDI foram relevantes, sendo de 16,35% do primeiro para o segundo trimestre, de 17,39% do segundo para o terceiro e de 13,47% do terceiro para o quarto e último trimestre.

As variações do CDI + não foram tão significativas, sendo a mais relevante a variação de 0,81% do primeiro para o segundo trimestre, já as outras variações não chegaram nem a 0,5%, sendo de 0,39% do segundo para o terceiro e de 0,22% do terceiro para o quarto e último trimestre.

Já o IPCA +, teve variação relevante apenas do primeiro para o segundo trimestre, apresentação uma variação de 1,59%, as outras variações não chegaram nem a 0,10%, sendo de 0,09% do segundo para o terceiro e de 0,02% do terceiro para o quarto e último trimestre

Tabela 4 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2015

	2015				
	Média Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Spread CDI	110,08%	116,13%	99,78%	117,17%	103,70%
Spread CDI +	3,05%	2,51%	3,32%	2,93%	3,15%
Spread Dólar	-	-	-	-	-
Spread IGPM	-	-	-	-	-
Spread IPCA	-	-	-	-	-
Spread IPCA +	8,34%	6,96%	8,55%	8,46%	8,44%
Spread Pré-Fixado	14,48%	-	-	-	14,48%
Spread TJLP	11,42%	-	-	10,35%	11,95%
Spread TR	10,01%	11,75%	-	-	9,93%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Após análise dos spreads, não foi encontrada relação entre as oscilações de Selic e IPCA.

Conforme a análise de 2015, pode-se concluir que a relação entre a oscilação da Selic foi inversamente proporcional com o volume de debêntures emitidas, percebeu-se também, que mesmo com o aumento do IPCA, por conta da alta da Selic, houve um aumento crescente no volume de debêntures atreladas ao IPCA, desde o primeiro até o quarto trimestre do ano, percentualmente houve uma leve queda no quarto trimestre, devido ao aparecimento de títulos pré fixados.

4.2 2016

Em 2016, após o impeachment da Dilma (Agosto), conforme o Brasil dava sinais de saída da crise econômica, a Selic teve sua primeira queda, de 14,25%a.a para 14%a.a (Outubro) e o IPCA acumulado em 12 meses que em Janeiro estava a 10,71%, em Dezembro totalizava 6,29%.

Tabela 5 - IPCA e Selic anuais e trimestrais no ano de 2016

	2016				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
IPCA	8,77%	10,15%	9,15%	8,73%	7,05%
Selic	14,17%	14,25%	14,25%	14,25%	13,92%

Fonte: Elaborado pela autora (2020)

Foram emitidas no ano, 247 debêntures, totalizando em volume, mais de 80 bilhões de reais; a maior quantidade e volume de emissões ocorreu no 4º trimestre, representando 34,50% do volume do ano; Foram emitidas 71 debêntures correspondentes a quase 28 bilhões de reais, o segundo trimestre com maior volume monetário foi o primeiro, representando 33,83% do volume anual, com mais de 27 bilhões de reais lançados no mercado, seguido pelo segundo e terceiro trimestres respectivamente, que juntos somam 106 debêntures emitidas, porém em volume representam apenas 31,66% do volume no ano, mostrando mais uma vez, que a quantidade de emissões não está atrelada ao volume .

Tabela 6 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2016

	2016				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Emissões	247	70	57	49	71
Volume Total	80.337.384.239	27.180.293.000	12.726.525.275	12.712.191.000	27.718.374.964
% Volume (Ano /Tri)	100,00%	33,83%	15,84%	15,82%	34,50%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Dos mais de 80 bilhões de reais emitidos em debêntures no ano, 90,73% foram atrelados ao CDI e 7,93% ao IPCA, sendo 66,94% uma porcentagem do CDI e os outros 23,79% foram CDI + spread. Mesmo com a alta da Selic, 98,76% do volume dos títulos foram atrelados ao CDI no primeiro trimestre e os outros 1,24% ao IPCA +; No segundo trimestre com a queda da média trimestral do IPCA de 10,15%a.a para 9,15%a.a, 15,48% do volume emitido no trimestre foi atrelado a 100% do IPCA e ao IPCA +; No terceiro trimestre, apesar da média trimestral do IPCA ter diminuído em

quase 0,5%, o volume de títulos atrelados ao IPCA também caiu, para 7,26% e surgiram títulos pré-fixados, representando 1,74% do trimestre; No quarto trimestre houve queda tanto da Selic, quanto do índice IPCA, O volume de títulos atrelados ao CDI caiu mais uma vez de 91% no terceiro trimestre, para 85,57% no quarto, em contrapartida, houve/ aumento dos títulos atrelados ao IPCA + e pré fixados, houve também o surgimento de debêntures atreladas ao dólar, devido a queda de 17,70% do índice no ano, saindo de R\$ 3,948 e terminando o ano em R\$ 3,25.

Tabela 7 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2016

	2016				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Volume CDI	53.776.155.200	21.838.890.000	5.199.613.000	6.662.780.000	20.074.872.200
Volume CDI +	19.110.692.000	5.004.403.000	5.556.303.000	4.904.891.000	3.645.095.000
Volume Dólar	60.960.458	0	0	0	60.960.458
Volume IGPM	-	0	0	0	0
Volume IPCA	1.376.609.275	0	1.376.609.275	0	0
Volume IPCA +	4.991.717.306	337.000.000	594.000.000	923.270.000	3.137.447.306
Volume Pré-Fixado	1.021.250.000	0	0	221.250.000	800.000.000
Volume TJLP	-	0	0	0	0
Volume TR	-	0	0	0	0
% CDI	66,94%	80,35%	40,86%	52,41%	72,42%
% CDI +	23,79%	18,41%	43,66%	38,58%	13,15%
% Dólar	0,08%	-	-	-	0,22%
% IGPM	-	-	-	-	-
% IPCA	1,71%	-	10,82%	-	-
% IPCA +	6,21%	1,24%	4,67%	7,26%	11,32%
% Pré-Fixado	1,27%	-	-	1,74%	2,89%
% TJLP	-	-	-	-	-
% TR	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

A média dos spreads do CDI no ano foi de 118,63%; do CDI + foi de 2,99% e do IPCA + foi de 7,39%.

A variação mais relevante da média dos spreads do CDI foi de 4,85%, do primeiro para o segundo trimestre, as outras variações foram pouco relevantes, sendo de 1,26% do segundo para o terceiro e 1,03% do terceiro para o quarto.

As variações do CDI + também não foram tão relevantes, sendo a mais relevante a do segundo para o terceiro trimestre, de 0,66%.

O IPCA + também teve sua maior variação do segundo para o terceiro trimestre, sendo ela de 2,49%.

Tabela 8 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2016

	2016				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Spread CDI	118,63%	114,85%	119,70%	118,44%	117,41%
Spread CDI +	2,99%	2,86%	3,47%	2,81%	2,86%
Spread Dólar	8,83%	-	-	-	8,83%
Spread IGPM	-	-	-	-	-
Spread IPCA	100,00%	-	100,00%	-	-
Spread IPCA +	7,39%	8,63%	8,61%	6,12%	6,94%
Spread Pré-Fixado	4,26%	-	-	0,01%	8,50%
Spread TJLP	-	-	-	-	-
Spread TR	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Após análise dos spreads, não foi encontrada relação entre as oscilações de Selic e IPCA.

Conforme a análise de 2016, acredita-se que o impeachment da presidente Dilma (Agosto/2016) influenciou as quedas dos índices, % dos volumes no ano e spreads, do segundo para o terceiro trimestre.

4.3 2017

Em 2017 o Brasil seguia demonstrando recuperação econômica; a Selic continuava a cair, começou o ano a 13%a.a e terminou em 7%a.a; uma redução de 46% em 12 meses. O IPCA seguiu no mesmo ritmo de redução acelerada da Selic, começando o ano com o acumulado de 12 meses em 5,35% e terminando o ano com 2,95%, uma redução de 56%.

Tabela 9 - IPCA e Selic médias anuais e trimestrais no ano de 2017

		2017				
		Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
IPCA		3,46%	4,89%	3,56%	2,57%	2,82%
Selic		10,06%	12,50%	10,92%	9,25%	7,58%

Fonte: Elaborado pela autora (2020)

Em 2017 foram emitidas 359 debêntures, um total de mais de 96 bilhões de reais em volume; a maior quantidade e volume de emissões ocorreu no 4º trimestre, representando 42,82% do volume do ano, quase metade das emissões do ano todo, e mais de 41 bilhões em valor monetário; o volume das debêntures sofreu um aumento crescente ao longo de 2017, seguindo um crescimento de 60,5% do primeiro para o segundo trimestre, 35,3% do segundo para o terceiro e de 64,5% do terceiro para o quarto.

Tabela 10 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2017

		2017				
		Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Emissões		359	61	74	88	136
Volume Total		96.016.209.427	11.483.273.000	18.427.010.000	24.993.034.427	41.112.892.000
% Volume (Ano /Tri)		100,00%	11,96%	19,19%	26,03%	42,82%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

No ano também houve uma leve queda no percentual das debêntures atreladas ao CDI e leve aumento no percentual das vinculadas ao IPCA, No primeiro trimestre, 88,24% dos títulos foram atrelados ao CDI/CDI + e 11,76% foram atreladas ao IPCA, o segundo trimestre foi bem parecido, com 88,92% dos volume atrelado ao CDI/CDI + e 11,08% atrelado ao IPCA, No terceiro trimestre quase 20% do volume foi atrelado ao IPCA e a uma taxa pré fixada, sendo 19,31% atreladas ao IPCA e 0,66% vinculadas a uma taxa pré fixada. O quarto trimestre seguiu a mesma linha do primeiro e segundo trimestres.

Tabela 11 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2017

	2017				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Volume CDI	46.130.600.000	5.973.092.000	10.042.350.000	11.291.906.000	18.823.252.000
Volume CDI +	37.138.464.000	4.159.500.000	6.343.625.000	8.707.967.000	17.927.372.000
Volume Dólar	-	0	0	0	0
Volume IGPM	-	0	0	0	0
Volume IPCA	-	0	0	0	0
Volume IPCA +	12.499.858.600	1.350.681.000	2.041.035.000	4.827.374.600	4.280.768.000
Volume Pré-Fixado	247.286.827	0	0	165.786.827	81.500.000
Volume TJLP	-	0	0	0	0
Volume TR	-	0	0	0	0
% CDI	48,04%	52,02%	54,50%	45,18%	45,78%
% CDI +	38,68%	36,22%	34,43%	34,84%	43,61%
% Dólar	-	-	-	-	-
% IGPM	-	-	-	-	-
% IPCA	-	-	-	-	-
% IPCA +	13,02%	11,76%	11,08%	19,31%	10,41%
% Pré-Fixado	0,26%	-	-	0,66%	0,20%
% TJLP	-	-	-	-	-
% TR	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

No primeiro e terceiro trimestres de 2017 os spreads se mantiveram muito parecidos e com poucas variações, com uma média de 113,17% em debêntures indexadas ao CDI, 2,57% ao CDI + e 7,64% em debêntures indexadas ao IPCA +. O trimestre de maior variação foi o terceiro, iniciado com a condenação do ex-presidente Luis Inácio (Lula), que possivelmente trouxe instabilidade no mercado. Houve diminuição da rentabilidade das debêntures indexadas ao CDI e ao IPCA, aumento de quase 4% nas indexadas ao CDI+ e também o aparecimento de debêntures pré-fixadas, com uma média no trimestre de 8,5%. O mercado estabilizou de novo no quarto trimestre com o aumento de quase 10% no spread das debêntures indexadas ao CDI, redução do spread das indexadas ao CDI + em quase 4% e aumento do spread das pré-fixadas para 9,81%.

Tabela 12 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2017

	2017				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Spread CDI	113,52%	113,46%	112,88%	108,99%	117,12%
Spread CDI +	3,17%	2,66%	2,48%	6,10%	2,42%
Spread Dólar	-	-	-	-	-
Spread IGPM	-	-	-	-	-
Spread IPCA	-	-	-	-	-
Spread IPCA +	6,99%	7,27%	8,02%	6,58%	6,92%
Spread Pré-Fixado	9,48%	-	-	8,50%	9,81%
Spread TJLP	-	-	-	-	-
Spread TR	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Uma possível explicação para o aumento de títulos atrelados ao IPCA é a contínua queda da Selic, o investidor busca mais segurança, nesses momentos de incerteza, com o maior retorno e consegue isso com títulos atrelados ao IPCA.

4.4 2018

Em 2018 a Selic estabilizou na taxa de 6,5%a.a. O IPCA subiu até o terceiro trimestre, mas voltou a cair no quarto, começando o ano com o acumulado de 2,86% (Acumulado nos últimos 12 meses, em janeiro de 2018) e terminando o ano em 3,75% (Acumulado nos últimos 12 meses, em dezembro de 2018).

Tabela 13 - IPCA e Selic anuais e trimestrais no ano de 2018

		2018				
		Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
IPCA		3,66%	2,79%	3,34%	4,40%	4,12%
Selic		6,56%	6,75%	6,50%	6,50%	6,50%

Fonte: Elaborado pela autora (2020)

Foram emitidas 464 debêntures, um total de 153,8 bilhões em volume, um aumento de 60% com relação a 2017, tendo sido o terceiro trimestre o com maior volume de emissões, com 29,73% das emissões, um total de 45,7 bilhões de reais.

Os trimestres foram bem equilibrados em emissões, com discrepância maior no quarto trimestre, com o percentual de 17,58% em volume no ano.

Tabela 14 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2018

		2018				
		Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Emissões		464	75	127	145	117
Volume Total		153.837.178.326	36.598.546.000	44.458.480.364	45.734.708.924	27.045.443.038
% Volume (Ano /Tri)		100,00%	23,79%	28,90%	29,73%	17,58%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Em 2018 houve uma maior diversidade de indexadores atrelados às debêntures, mas ainda com maior presença de debêntures atreladas ao DI, com uma média anual de 81,12% do volume atrelado ao indexador. No primeiro trimestre, 85,69% dos títulos

foram indexados ao CDI, sendo 45,8% indexados a uma porcentagem do CDI e 34,55% do CDI +, houve maior presença de títulos pré-fixados, representando 7,13% do volume do trimestre, muito próximo do percentual de títulos atrelados ao IPCA, sendo de 7,18%; No segundo trimestre houve diminuição em 5% dos títulos indexados pelo CDI, mas aumento no volume de debêntures pré-fixadas e atreladas ao IPCA, sendo de 9,28% e 9,94% respectivamente, houve também no trimestre o aparecimento de debêntures indexadas ao IGPM. No terceiro trimestre houve mais uma diminuição nas debêntures indexadas ao CDI, representando 77% do volume do trimestre, um aumento significativo de debêntures indexadas ao IPCA, correspondendo a 19,89% do volume do trimestre, redução dos pré-fixados, correspondendo a apenas 0,49% do volume do trimestre e 2,62% do volume indexado ao dólar; No quarto trimestre houve aumento de títulos indexados ao CDI, correspondendo a 83,28% do volume do trimestre, 16,06% do volume indexado ao IPCA e 0,66% correspondente a títulos pré-fixados.

Tabela 15 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2018

	2018				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Volume CDI	71.643.741.185	16.762.946.000	26.162.280.185	20.519.865.000	8.198.650.000
Volume CDI +	53.155.917.678	14.598.025.000	9.538.958.640	14.694.641.000	14.324.293.038
Volume Dólar	1.198.461.456	0	0	1.198.461.456	0
Volume IGPM	215.000.000	0	215.000.000	0	0
Volume IPCA	-	0	0	0	0
Volume IPCA +	20.468.378.539	2.609.475.000	4.417.241.539	9.098.162.000	4.343.500.000
Volume Pré-Fixado	7.155.679.468	2.628.100.000	4.125.000.000	223.579.468	179.000.000
Volume TJLP	-	0	0	0	0
Volume TR	-	0	0	0	0

% CDI	46,57%	45,80%	58,85%	44,87%	30,31%
% CDI +	34,55%	39,89%	21,46%	32,13%	52,96%
% Dólar	0,78%	-	-	2,62%	-
% IGPM	0,14%	-	0,48%	-	-
% IPCA	-	-	-	-	-
% IPCA +	13,31%	7,13%	9,94%	19,89%	16,06%
% Pré-Fixado	4,65%	7,18%	9,28%	0,49%	0,66%
% TJLP	-	-	-	-	-
% TR	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Os spreads de 2018 atrelados a uma porcentagem do CDI tiveram uma média de 110,47% no ano, sendo a maior variação a do primeiro trimestre para o segundo, de 102,42% para 110,86%, os spreads atrelados ao CDI + tiveram uma média anual de 2,40%, também não tendo muita variação ao longo do ano, o spread das debêntures indexadas ao dólar foi de 1% e do IGPM de 6,10%, a média anual das debêntures indexadas ao IPCA + foi de 6,89% sem muitas variações, a maior delas foi do terceiro para o quarto trimestre, saindo de 6,78% para 7,25%. Os spreads das debêntures pré-fixadas foram as que mais variaram, tenho uma média anual de 9,49%, e sendo de 5,91% no primeiro trimestre, 11,63% no segundo, 16,33% no terceiro e 2,70% no quarto trimestre.

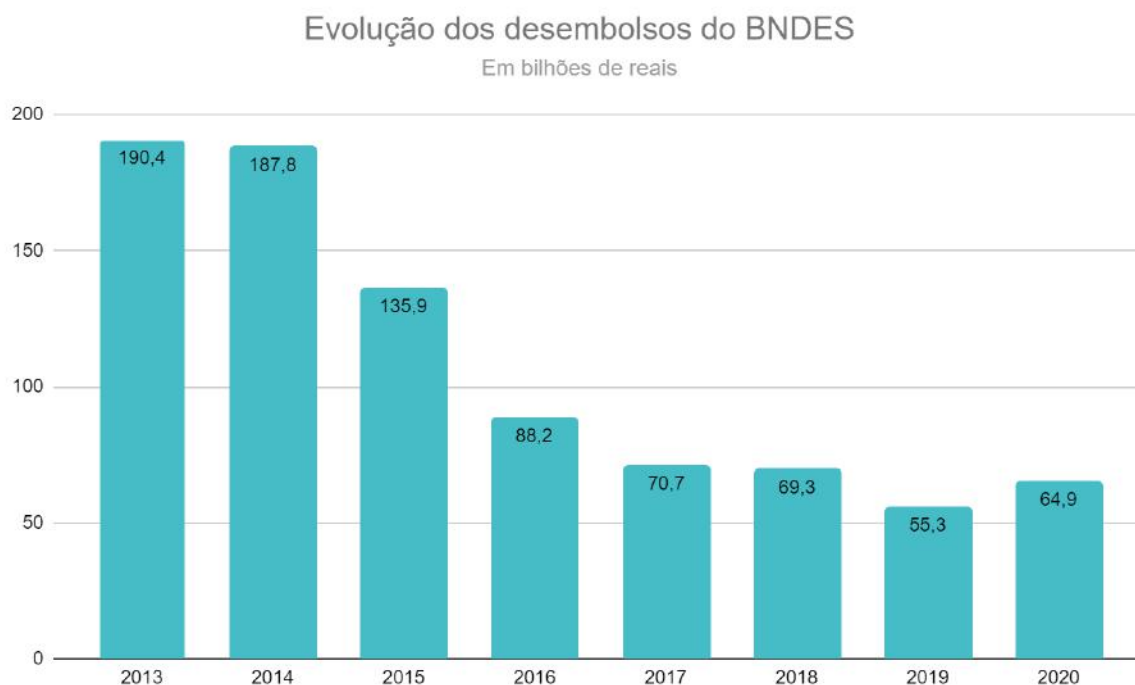
Tabela 16 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2018

	2018				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Spread CDI	110,47%	102,42%	110,86%	113,12%	114,00%
Spread CDI +	2,40%	1,91%	2,25%	2,39%	2,78%
Spread Dólar	1,00%	-	-	1,00%	-
Spread IGPM	6,10%	-	6,10%	-	-
Spread IPCA	-	-	-	-	-
Spread IPCA +	6,89%	6,50%	6,50%	6,78%	7,25%
Spread Pré-Fixado	9,49%	5,91%	11,63%	16,33%	2,70%
Spread TJLP	-	-	-	-	-
Spread TR	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Acredita-se que o aumento de 60% do volume das debêntures com relação a 2017, foi devido à queda e estabilidade da Selic, além dos cortes de crédito do BNDES, como é possível observar no gráfico abaixo.

Tabela 17 - Evolução dos desembolsos do BNDES 2013 a 2020



Fonte: BNDES

4.5 2019

Em 2019 a Selic se manteve em 6,5%a.a até o mês de Agosto, quando caiu para 5,5%, a menor taxa desde 1986, a razão para a diminuição da Selic era atingir a meta da inflação de 4,25% no ano, com uma margem de tolerância variando 1,5 ponto percentual (um índice de 2,75% a 5,75%). Até dezembro a Selic ainda caiu mais duas vezes, em novembro para 5,0% a.a e finalizou o ano em 4,5% a.a. O IPCA fechou dentro da meta, começando o ano em 3,78% e fechando em 4,31%.

Tabela 18 - IPCA e Selic anuais e trimestrais no ano de 2019

	2019				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
IPCA	3,74%	4,08%	4,32%	3,18%	3,37%
Selic	6,00%	6,50%	6,50%	6,00%	5,00%

Fonte: Elaborado pela autora (2020)

2019 superou o volume de emissões de debêntures de 2018, batendo mais uma vez recorde de emissões, foram 527 debêntures, totalizando 193,8 bilhões de reais em volume. A maior concentração das debêntures ficou no segundo trimestre, representando 41,35% do volume do ano, equivalente em valor monetário, mais de 80 bilhões de reais. O segundo maior trimestre em emissões foi o quarto trimestre, correspondendo a 22,49% do volume do ano.

Tabela 19 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2019

	2019				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Emissões	527	77	178	111	161
Volume Total	193.813.507.184	29.877.113.000	80.132.884.000	40.222.307.000	43.581.203.184
% Volume (Ano /Tri)	100,00%	15,42%	41,35%	20,75%	22,49%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Em 2019 apesar do volume das debêntures indexadas ao CDI terem caído com relação aos anos anteriores, o indexador continuou tendo a maior representação percentual, 77,80% do volume anual de debêntures foram indexadas ao CDI. No primeiro trimestre 78,32% das debêntures foram indexadas ao CDI, sendo 47,97% a uma porcentagem do CDI e 30,35% ao CDI +, os outros 21,68% foram debêntures indexadas ao IPCA. No segundo trimestre 30,20% das debêntures foram indexadas a uma porcentagem do CDI, e 53,40% ao CDI +, 12,40% indexadas ao IPCA + e 4,0% a debêntures pré-fixadas. No terceiro trimestre 79,14% do volume foi indexado ao CDI, com porcentagens muito próximas das do terceiro trimestre, 20,39% do volume foi indexado ao IPCA + e apenas 0,47% a debêntures pré-fixadas. O quarto trimestre foi

onde ocorreu as maiores variações, apenas 65,54% foram indexadas ao CDI, sendo apenas 4,35% a uma porcentagem do CDI e 61,20% ao CDI +, 2,52% do volume foi indexado ao dólar, 31,73% ao IPCA + marcando presença significativa no trimestre e 0,21% em debêntures pré-fixadas.

Tabela 20 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2019

	2019				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Volume CDI	50.995.047.000	14.331.997.000	24.203.050.000	10.565.000.000	1.895.000.000
Volume CDI +	99.791.223.184	9.068.070.000	42.787.648.000	21.265.738.000	26.669.767.184
Volume Dólar	1.096.470.000	0	0	0	1.096.470.000
Volume IGPM	-	0	0	0	0
Volume IPCA	-	0	0	0	0
Volume IPCA +	38.445.217.000	6.477.046.000	9.937.836.000	8.201.569.000	13.828.766.000
Volume Pré-Fixado	3.485.550.000	0	3.204.350.000	190.000.000	91.200.000
Volume TJLP	-	0	0	0	0
Volume TR	-	0	0	0	0
% CDI	26,31%	47,97%	30,20%	26,27%	4,35%
% CDI +	51,49%	30,35%	53,40%	52,87%	61,20%
% Dólar	0,57%	-	-	-	2,52%
% IGPM	-	-	-	-	-
% IPCA	-	-	-	-	-
% IPCA +	19,84%	21,68%	12,40%	20,39%	31,73%
% Pré-Fixado	1,80%	-	4,00%	0,47%	0,21%
% TJLP	-	-	-	-	-
% TR	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

A média dos spreads do CDI no ano de 2019 foi de 111,98%; do CDI + foi de 2,19%; do IPCA + foi de 5,03%; 10,29% do dólar, que indexou títulos apenas no 4º trimestre e uma média de 10,70% em títulos pré-fixados.

Não houveram variações bruscas de spread, com exceção da variação de títulos pré-fixados do segundo para o terceiro trimestre, com uma variação de quase 10%.

Tabela 21 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2019

	2019				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Spread CDI	111,98%	109,32%	108,48%	116,53%	116,16%
Spread CDI +	2,19%	2,34%	1,91%	2,39%	2,30%
Spread Dólar	10,29%	-	-	-	10,29%
Spread IGPM	-	-	-	-	-
Spread IPCA	-	-	-	-	-
Spread IPCA +	5,03%	5,14%	5,35%	5,07%	4,71%
Spread Pré-Fixado	10,70%	-	18,16%	8,71%	3,23%
Spread TJLP	-	-	-	-	-
Spread TR	-	-	-	-	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Em 2019 observou-se uma leve queda dos spreads das debêntures; a queda foi devido a divergência entre oferta e demanda.

A taxas baixas são excelentes para as empresas, já que elas conseguem captar capital com juros mais baixos, mas não tão bom para o investidor, pois existem títulos com rentabilidades muito próximas e com o risco muito menor.

Acredita-se também que o número elevado de emissões foi devido ao corte contínuo de crédito BNDES, batendo 55,3 bilhões no ano; uma redução de 14 bilhões em comparação com o ano anterior.

4.6 2020

Em 2020 o Copom (Comitê de Política Monetária) do Banco Central reduziu a Selic para 2% ao ano, o menor patamar desde o início da série histórica, em 1996. A decisão foi unânime e já era esperada pelos analistas de mercado, por conta das preocupações sobre os efeitos do coronavírus no país e no mundo.

Tabela 22 - IPCA e Selic anuais e trimestrais no ano de 2020

	2020				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
IPCA	3,21%	3,83%	2,14%	2,63%	4,25%
Selic	2,81%	4,17%	3,00%	2,08%	2,00%

Fonte: Elaborado pela autora (2020)

As emissões em 2020 foram bem menores do que nos anos anteriores, tendo sua menor emissão desde 2016, com 345 títulos emitidos, porém com 117,6 bilhões de reais em volume, a menor desde 2017.

O volume das debêntures teve um aumento crescente ao longo de 2020, sendo emitidos 13,4 bilhões de reais em debêntures no primeiro trimestre, 29,4 bilhões no segundo, 32,4 bilhões no terceiro e 42,3 bilhões no quarto trimestre, correspondendo a 11,44%, 25%, 27,55% e 36% do total anual em cada trimestre respectivamente.

Tabela 23 - Emissões, volume total e % do volume no ano e trimestres de 2020

	2020				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Emissões	345	56	88	82	119
Volume Total	117.635.058.420	13.457.100.000	29.412.731.703	32.412.644.717	42.352.582.000
% Volume (Ano /Tri)	100,00%	11,44%	25,00%	27,55%	36,00%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

O volume das debêntures atreladas ao CDI, apesar de ainda muito significativo, sofreu uma grande redução comparado aos outros anos, principalmente aos atrelados a uma % do CDI, correspondendo apenas 0,31% das debêntures do ano; tendo sua maioria tendo sido atrelada ao CDI +, correspondendo a 70,32%.

Com a queda das debêntures indexadas ao CDI, houve aumento nas debêntures atreladas ao IPCA, correspondendo a 24,73% das debêntures emitidas no ano, e

aparecimento de debêntures indexadas ao Dólar, correspondendo a 1,48%, debêntures pré-fixadas correspondendo a 2,38% e 0,85% de debêntures indexadas à taxa referencial.

Tabela 24 - Volume por indexador e % representativa no ano e trimestres de 2020

	2020				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Volume CDI	367.570.000	0	250.000.000	0	117.570.000
Volume CDI +	82.715.856.790	10.749.100.000	24.665.351.703	19.941.716.087	27.359.689.000
Volume Dólar	1.745.900.000	0	0	0	1.745.900.000
Volume IGPM	-	0	0	0	0
Volume IPCA	-	0	0	0	0
Volume IPCA +	29.089.240.000	2.171.000.000	2.939.309.000	10.849.508.000	13.129.423.000
Volume Pré-Fixado	2.715.021.000	537.000.000	1.558.071.000	619.950.000	0
Volume TJLP	-	0	0	0	0
Volume TR	1.001.470.630	0	0	1.001.470.630	0
% CDI	0,31%	-	0,85%	-	0,28%
% CDI +	70,32%	79,88%	83,86%	61,52%	64,60%
% Dólar	1,48%	-	-	-	4,12%
% IGPM	-	-	-	-	-
% IPCA	-	-	-	-	-
% IPCA +	24,73%	16,13%	9,99%	33,47%	31,00%
% Pré-Fixado	2,31%	3,99%	5,30%	1,91%	-
% TJLP	-	-	-	-	-
% TR	0,85%	-	-	3,09%	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Os spreads de 2020 atrelados a uma porcentagem do CDI tiveram uma média de 112,33% no ano, tendo participação apenas no segundo e quarto trimestres, os spreads atrelados ao CDI + tiveram uma média anual de 3,41%, tendo uma variação considerável ao longo do ano, com o primeiro trimestre com uma média de 1,95%, o segundo com uma média de 3,28%, o terceiro com uma média de 4,56% e o quarto

com uma média de 3,56%; o spread das debêntures indexadas ao dólar foi de 7,5%, a média anual das debêntures indexadas ao IPCA + foi de 6,43% sem muitas variações, a maior delas foi do segundo para o terceiro trimestre, saindo de 7,49% para 5,54%. Os spreads das debêntures pré-fixadas foram as que mais variaram, tenho uma média anual de 3,94%, e sendo de 7,91% no primeiro trimestre, 6,19% no segundo e 11,17% no terceiro; A taxa referencial teve presença apenas no terceiro trimestre e sua média anual foi de 1%.

Tabela 25 - Média dos Spreads no ano e trimestres de 2020

	2020				
	Anual	1º Tri	2º Tri	3º Tri	4º Tri
Spread CDI	112,33%	-	137,00%	-	100,00%
Spread CDI +	3,41%	1,95%	3,28%	4,56%	3,56%
Spread Dólar	7,50%	-	-	-	7,50%
Spread IGPM	-	-	-	-	-
Spread IPCA	-	-	-	-	-
Spread IPCA +	6,43%	6,59%	7,49%	5,54%	6,38%
Spread Pré-Fixado	3,94%	7,91%	6,19%	11,17%	-
Spread TJLP	-	-	-	-	-
Spread TR	1,00%	-	-	1,00%	-

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Em 2020 com o coronavírus, com o mercado instável e menos previsível, houveram menos emissões de debêntures e uma queda muito brusca da Selic.

4.7 COMPARATIVOS ANUAIS

A Selic foi de 14,25% para 2% em 4 anos; foram feitos 12 cortes na Selic desde outubro de 2016 até agosto de 2020; A taxa de juros caiu de 14,25% a.a para 6,5% a.a. no período de outubro de 2016 a março de 2018. De maio de 2018 até junho de 2019, a taxa foi mantida nessa taxa de 6,5% a.a. Foram dez encontros do Copom sem mudanças na Selic. No final de julho de 2019, o Copom reduziu a Selic em 0,5 ponto percentual, ficando em 6% a.a. Em dezembro do mesmo ano, a taxa já estava em 4,5% a.a. Em 2020, foram cinco cortes consecutivos: em fevereiro, de 4,5% para

4,25%; em março, para 3,75%; em maio, para 3%; em junho, para 2,25%; em agosto, enfim, para 2% ao ano, taxa que seguiu até o fim de 2020.

O IPCA também reduziu um valor expressivo em 5 anos, saindo do acumulado de 10,67% em dezembro de 2015, para 4,52% em dezembro de 2020. A maior variação ocorreu de 2015 para 2016, com uma variação de 4,38% e de 2016 para 2017 com uma variação de 3,34%, chegando a um acumulado de 2,95% em dezembro de 2017. Nos outros anos o acumulado subiu, mas menos de 1% comparando o acumulado em dezembro dos outros anos. Chegou no fim de 2020 com o acumulado de 4,52%.

Tabela 26 - IPCA e Selic médias anuais de 2015 a 2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
IPCA	9,01%	8,77%	3,46%	3,66%	3,74%	3,21%
Selic	13,50%	14,17%	10,06%	6,56%	6,00%	2,81%

Fonte: Elaborado pela autora (2020)

As emissões passaram por aumentos crescentes e expressivos desde 2015, batendo recordes de emissões nos anos de 2017 a 2019. Com um aumento de 8% de 2015 para 2016, aumento de 19,52% de 2016 para 2017, aumento de 60,22% de 2017 para 2018 e aumento de 25,99% de 2018 para 2019, de 2019 para 2020 houve queda de 39,31%, acredita-se que a queda foi devido a pandemia causada pelo COVID-19.

Mais uma vez na análise dos dados, ficou claro que o número de emissões não está ligado ao volume emitido, pode-se notar isso na quantidade de emissões de 2017 e 2020, onde foram emitidas em 359 debêntures com um volume anual de aproximadamente 96 bilhões de reais, contra 345 debêntures no valor no valor aproximado de 117 bilhões de reais, respectivamente.

Tabela 27 - Emissões, volume total e %'s dos volumes anuais de 2015 a 2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Emissões	266	247	359	464	527	345
Volume Total	74.379.997.500	80.337.384.239	96.016.209.427	153.837.178.326	193.813.507.184	117.635.058.420
% Volume (Ano /Tri)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Algo que podemos perceber ao longo dos anos, foi a diminuição de títulos indexados a uma % do CDI, com exceção de 2015 para 2016, houve diminuição gradativa de 2016 até 2020, onde observamos que em 2019 os títulos indexados a uma % do CDI reduziram pela metade e em 2020 quase zerou.

Em contrapartida, o CDI + aumentou na mesma proporção que títulos indexados a uma %CDI reduziu, começou 2016 com 23,79% do volume do ano e quase dobrou de 2018 para 2019, chegando a 70,32% em 2020.

Os títulos indexados ao dólar tiveram pouca relevância nos anos que apareceram, não chegando nem a 1,5% do ano.

O IPCA + também apresentou aumento após 2016, chegando a representar 24,73% do volume de 2020.

Tabela 28 - Volume por indexador e %'s representativas anuais de 2015 a 2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Volume CDI	31.527.900.000	53.776.155.200	46.130.600.000	71.643.741.185	50.995.047.000	367.570.000
Volume CDI +	33.460.532.000	19.110.692.000	37.138.464.000	53.155.917.678	99.791.223.184	82.715.856.790
Volume Dólar	-	60.960.458	-	1.198.461.456	1.096.470.000	1.745.900.000
Volume IGPM	-	-	-	215.000.000	-	-
Volume IPCA	-	1.376.609.275	-	-	-	-

Volume IPCA +	8.029.238.000	4.991.717.306	12.499.858.600	20.468.378.539	38.445.217.000	29.089.240.000
Volume Pré-Fixado	1.000.000.000	1.021.250.000	247.286.827	7.155.679.468	3.485.550.000	2.715.021.000
Volume TJLP	190.000.000	-	-	-	-	-
Volume TR	172.327.500	-	-	-	-	1.001.470.630

% CDI	42,39%	66,94%	48,04%	46,57%	26,31%	0,31%
% CDI +	44,99%	23,79%	38,68%	34,55%	51,49%	70,32%
% Dólar	-	0,08%	-	0,78%	0,57%	1,48%
% IGPM	-	-	-	0,14%	-	-
% IPCA	-	1,71%	-	-	-	-
% IPCA +	10,79%	6,21%	13,02%	13,31%	19,84%	24,73%
% Pré-Fixado	1,34%	1,27%	0,26%	4,65%	1,80%	2,31%
% TJLP	0,26%	-	-	-	-	-
% TR	0,23%	-	-	-	-	0,85%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

Ao observarmos os spreads ao longo dos anos, percebemos poucas variações, vemos uma variação alta no spread do CDI de 2015 para 2016, onde em 2015 a média foi de 110,08% e em 2016 houve um aumento nessa média de mais de 8%, já em 2017 houve diminuição de 5% na média anual, nos anos seguintes a média dos títulos indexados ao CDI não sofreu grandes variações, ficando entre 113,52% e 110,47%.

O spread que mais sofreu variação foi o pré-fixado, tendo uma média de 14,48% em 2015, 4,26% em 2016, 9,48% em 2017, se mantendo em linha até 2019 com 10,70% de média anual, mas acredita-se que por conta da pandemia do COVID-19, despencou em 2020 para 3,94%.

Tabela 29 - Média dos Spreads anuais de 2015 a 2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Spread CDI	110,08%	118,63%	113,52%	110,47%	111,98%	112,33%
Spread CDI +	3,05%	2,99%	3,17%	2,40%	2,19%	3,41%
Spread Dólar	-	8,83%	-	1,00%	10,29%	7,50%
Spread IGPM	-	-	-	6,10%	-	-
Spread IPCA	-	100,00%	-	-	-	-
Spread IPCA +	8,34%	7,39%	6,99%	6,89%	5,03%	6,43%
Spread Pré-Fixado	14,48%	4,26%	9,48%	9,49%	10,70%	3,94%
Spread TJLP	11,42%	-	-	-	-	-
Spread TR	10,01%	-	-	-	-	1,00%

Fonte: Elaborada pela autora através dos dados de pesquisa (2020)

O aumento da oferta das debêntures em 2018, foi devido basicamente a 2 fatores, O BNDES ter diminuído o volume de crédito concedido as empresas e pela queda gradativa da Selic entre agosto de 2016 e março de 2018.

Entre 2013 e 2016, quando o BNDES estava operando em maior escala, o volume médio de debêntures emitidas ao ano no país era de R\$ 67 bilhões por ano. Entre 2017 e 2019, ao mesmo tempo em que os desembolsos do BNDES caíram, o volume de emissões em 2017 foi de 96 bilhões, o de 2018 quase dobrou com relação ao de 2017, tendo um volume de 153,8 bilhões e em 2019 bateu 193,8 bilhões em emissões.

5 CONCLUSÃO

Após a análise dos dados levantados foi possível comparar as movimentações entre anos que foram objeto de estudo, assim como abordar os fatores que impactaram nas quantidades e volumes de emissões ao longo do tempo.

As debêntures apesar de não terem a garantia do FGC podem ser consideradas pelos investidores títulos de risco baixo, médio ou moderado. Através de uma análise que leva em consideração a classificação de risco e as garantias oferecidas pela empresa emissora dos títulos. Com isso, esses títulos podem se tornar boas opções para os investidores que buscam maior rentabilidade e algum tipo de segurança no investimento. Em contrapartida, para a empresa emissora dos títulos pode ser uma boa opção para captação de recursos, com custo mais baixo.

Ao longo do período de 2015 a 2020, o cenário econômico nacional foi impactado por uma série de eventos, que influenciaram diretamente no comportamento do mercado de debêntures. A partir de 2015 o IPCA começou a entrar em um ciclo de sucessivas quedas, acompanhado pela Selic em 2016. O que gerou um aumento de interesse dos investidores por títulos de maior rentabilidade com alguma segurança no investimento.

A seguir, associado ao cenário político instável que reflete direto na economia foi a vez do BNDES influenciar nesse mercado. Pois com os cortes nas linhas de crédito cedido pelo banco, as empresas precisaram buscar uma alternativa no mercado para captação de recursos, com o menor impacto possível em seu caixa sem depender diretamente dos acionistas.

Assim foi sendo criado um cenário ideal para esse tipo de negociação no mercado, é possível notar esse aumento constante no volume de emissões até 2020, quando foi interrompido pela crise econômica global, causada pela pandemia do COVID-19.

Conclui-se então, que não houve um fator isolado atrelado ao IPCA ou a SELIC responsável pela variação das emissões de debêntures, mas sim um conjunto de fatos

que associados possibilitou o aumento da procura por parte dos investidores e o aumento de ofertas por parte das empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Agência CNT Transporte Atual. 18/03/2021. **Taxa Selic tem primeiro aumento desde julho de 2015**. Disponível em: <<https://cnt.org.br/agencia-cnt/taxa-selic-tem-primeiro-aumento-desde-julho-de-2015>> Acesso em: 18/07/2021

ANBIMA.2021. Disponível em: <<https://data.anbima.com.br/debentures>>. Último Acesso em: 27/05/21.

ARCURI, Nathalia. **Me poupe 10 passos para nunca mais faltar dinheiro no seu bolso**. 1ª. ed. Rio de Janeiro: SEXTANTE, 2018.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BTG PACTUAL. 2021. **Debênture: o que é, como funciona, vantagens e como investir**. Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/blog/investimentos/debenture-o-que-e-como-funciona-vantagens-e-como-investir>>. Acesso em: 24/06/2021

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Francisco Fernando. **Mercado de Capitais. O que é, como funciona**. 7 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

CERBASI.G. 08/06/09. **CONHEÇA AS MELHORES ALTERNATIVAS PARA SAIR DA POUPANÇA**. Disponível em: <<https://www.gustavocerbasi.com.br/blog/conheca-as-melhores-alternativas-para-sair-da-poupanca/>> último acesso em: 15/06/2021

Do UOL. 28/10/2020. **BC decide manter juros em 2% ao ano, menor patamar da história**. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2020/10/28/bc-juros-selic-28-outubro.html>> Acesso em: 18/07/2021

Do UOL. 29/12/2016. **Dólar fecha a R\$ 3,25 e cai 17,7% em 2016, a 1ª queda anual desde 2010.** Disponível em:

<[Equipe Toro Investimentos. **O que é a Renda Fixa? Descubra como ir muito além da Poupança.** Disponível em:<<https://blog.toroinvestimentos.com.br/o-que-e-renda-fixa-como-funciona>>. Acesso em: 23/06/21.](https://economia.uol.com.br/cotacoes/noticias/redacao/2016/12/29/dolar.htm#:~:text=O%20d%C3%B3lar%20come%C3%A7ou%202016%20a,70%20ou%2017%2C69%25.> Acesso em: 18/07/2021</p></div><div data-bbox=)

FERREIRA.G. 17/06/2019. **BNDES fecha as torneiras, e o mercado de debêntures é 'descoberto'.** disponível em:

<<https://valorinveste.globo.com/produtos/renda-fixa/debentures-e-divida-privada/noticia/2019/06/17/bndes-fecha-as-torneiras-e-o-mercado-de-debentures-e-descoberto.ghtml>> último acesso em: 18/01/2021.

Fortuna, E. (2002). **Mercado Financeiro: produtos e serviços.** (15a ed.). Rio de Janeiro: Qualitymark.

G1. 04/03/2015. **Veja a repercussão do aumento da Selic a 12,75% ao ano.**

Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/03/veja-repercussao-do-aumento-da-selic-1275-ao-ano.html>> Acesso em: 18/07/2021

MARTELLO.A. 29/07/2015. **BC sobe juro para 14,25% ao ano e indica manutenção no futuro.** Disponível em:

<<http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/07/na-7-alta-seguida-juro-sobe-para-1425-ao-ano-maior-nivel-desde-2006.html>>. Acesso em: 29/06/2021

PROITE, André. **Venda de títulos públicos pela internet: Programa Tesouro Direto.** In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (Org.). Dívida Pública: A Experiência Brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2009. p. 443-465.

Redação Nubank. **LCI e LCA: o que são e como investir em cada uma.**

Disponível em:<<https://blog.nubank.com.br/lci-e-lca-o-que-sao-e-como-investir-em-cada-uma/>>. Acesso em: 24/06/21

Redação Nubank. **O que é Tesouro Nacional e como investir nele.** Disponível em:

<<https://blog.nubank.com.br/o-que-e-tesouro-nacional-e-como-investir-nele/>>.

Acesso em: 24/06/21

Redação Nubank. **O que são debêntures?.** Disponível em:

<<https://blog.nubank.com.br/o-que-sao-debentures/>>. Acesso em: 24/06/21

Redação Nubank. **Poupança: o que saber antes de investir.** Disponível

em:<<https://blog.nubank.com.br/poupanca-o-que-e/>>. Acesso em: 23/06/21

Redação Nubank. **O que é CDB – é hora de finalmente entender.** Disponível em:

<<https://blog.nubank.com.br/cdb-o-que-e/>>. Acesso em: 23/06/21

Seabra, R. **CDB.** Disponível em:<https://queroficarrico.com/blog/cdb/> .Acesso em:

23/06/21.

SILVA, T.F. de. Google Sheets. **Debêntures - comparativos.** Disponível em:

<<https://docs.google.com/spreadsheets/d/1NsjjGeo7QLPaeiRDzvvX2UOIsg5PZ3wQuOWQXDUhkfU/edit#gid=1178806780>>

SPERANDIO. B. LCI – **Um guia completo – Aprenda a investir.** Disponível

em:<<https://fiis.com.br/artigos/lci/#:~:text=%C3%89%20uma%20forma%20de%20investimento,cr%C3%A9dito%20imobili%C3%A1rio%20e%20companhias%20hipotec%C3%A1rias.>>>. Acesso em: 23/06/21

TESOURO DIRETO. 2021. Disponível em:

<<https://www.tesourodireto.com.br/conheca/conheca-o-tesouro-direto.htm>>. Acesso em: 24/06/2021

XPI. **O que é Renda Fixa e por que investir?** Disponível em:<<https://www.xpi.com.br/investimentos/renda-fixa/>>. Acesso em: 23/06/21.