

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS**

RAFAEL LOPES FIGUEIREDO

**AQUISIÇÃO DE TÍTULO PÚBLICO POR MEIO DE TESOIRO DIRETO COMO
COMPLEMENTAÇÃO DA APOSENTADORIA**

**CURITIBA
2012**

REFAEL LOPES FIGUEIREDO

**AQUISIÇÃO DE TÍTULO PÚBLICO POR MEIO DE TESOIRO DIRETO COMO
COMPLEMENTAÇÃO DA APOSENTADORIA**

Monografia apresentada como requisito parcial à conclusão do Curso de Pós Graduação em Contabilidade e Finanças, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dra. Marcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo.

CURITIBA

2012

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	9
1.2 OBJETIVOS	10
1.3 JUSTIFICATIVA	11
1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO.....	13
2. REVISÃO DE LITERATURA	14
2.1 DÍVIDA PÚBLICA	14
2.2 TÍTULOS PÚBLICOS	16
2.3 TESOURO DIRETO	17
2.3.1 CARACTERÍSTICAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS ADQUIRIDOS PELO TESOURO DIRETO	18
2.3.2 TÍTULOS PÚBLICOS COMERCIALIZADOS PELO TESOURO DIRETO	21
2.3.3 PERFIL DO INVESTIDOR NO TESOURO DIRETO	25
2.3.4 COMPRA E VENDA DE TÍTULOS PÚBLICOS NO TESOURO DIRETO	27
2.3.5 TAXAS E TRIBUTAÇÕES DO TESOURO DIRETO	28
2.3.6 BALANÇO DO TESOURO DIRETO.....	35
2.4 APOSENTADORIA E A PREVIDÊNCIA SOCIAL	39
2.4.1 A REFORMA DA PREVIDÊNCIA NO BRASIL.....	42
2.4.2 APOSENTADORIA DE BASE E RENDA GARANTIDA	44
2.5 PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR.....	45
3. METODOLOGIA	47
4. SIMULAÇÕES DO TESOURO DIRETO PARA O PROVISIONAMENTO DA APOSENTADORIA	48
4.1 INVESTIMENTO EM TÍTULOS PÚBLICOS ADQUIRIDOS NO TESOURO DIRETO EM MÉDIO E LONGO PRAZO	56
4.2 RETORNO DO INVESTIMENTO EM TÍTULOS PÚBLICOS NO TESOURO DIRETO EM MÉDIO E LONGO PRAZO	61
4.3 SIMULAÇÃO DA COMPLEMENTAÇÃO DA APOSENTADORIA POR MEIOS DO TESOURO DIRETO	63
5. CONCLUSÕES	66
REFERÊNCIAS	68

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

QUADRO 1 - TÍTULOS PÚBLICOS COMERCIALIZADOS PELO TESOURO DIRETO.....	22
QUADRO 2 – DESCRIÇÃO DOS PRINCIPAIS TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA COMERCIALIZADOS PELO TESOURO DIRETO.....	25
QUADRO 3 – CLASSIFICAÇÃO DOS TÍTULOS PÚBLICOS PELO CUPOM DE JUROS	25
FIGURA 1 – CADASTRAMENTO DO INVESTIDOR NO TESOURO DIRETO.....	25
QUADRO 4 – LISTAGEM DOS AGENTES DE CUSTÓDIA CADASTRADOS NO TESOURO NACIONAL E AS TAXAS ADMINISTRATIVAS.....	30
FIGURA 2 - FLUXO DE PAGAMENTO DOS TÍTULOS E ALÍQUOTAS DO TESOURO DIRETO.....	34
TABELA 1 - NÚMERO DE INVESTIDORES CADASTRADOS NO TESOURO DIRETO DE JANEIRO A DEZEMBRO DE 2011.....	35
GRÁFICO 1 – DISTRIBUIÇÃO DE TOTAL DE INVESTIDORES CADASTRADOS (TOTAL ACUMULADO) NO TESOURO DIRETO DE JANEIRO A DEZEMBRO DE 2011	35
GRÁFICO 2 – DISTRIBUIÇÃO DO NÚMERO DE NOVOS INVESTIDORES CADASTRADOS NO TESOURO DIRETO NOS MESES DE 2011	36
TABELA 2 – DISTRIBUIÇÕES DAS VENDAS MENSAS DO TESOURO DIRETO EM 2011 POR TÍTULOS.....	37
GRÁFICO 3 – VARIAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DOS TÍTULOS NAS VENDAS DO TESOURO DIRETO NO ANO DE 2011.....	38
TABELA 3 - VENDAS MENSAS DO TESOURO DIRETO POR PRAZO DE VENCIMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS EM 2011	50
GRÁFICO 4 – DEMONSTRATIVO DE VENDAS DO TESOURO DIRETO POR PRAZO DE VENCIMENTO NO PERÍODO DE JANEIRO A DEZEMBRO DE 2011	51
TABELA 4 - NÚMERO DE OPERAÇÕES LIQUIDADAS E VALOR MÉDIO POR OPERAÇÃO DO TESOURO DIRETO.....	52
TABELA 5 – DEMONSTRATIVO DAS RECOMPRAS POR TÍTULOS DO TESOURO DIRETO EM 2010.....	53
TABELA 6 - PARTICIPAÇÃO DOS TÍTULOS NO ESTOQUE ANUAL DO TESOURO DIRETO EM 2011.....	54
GRÁFICO 5 – PROPORÇÃO DE ESTOQUE DE TÍTULOS PÚBLICOS COMERCIALIZADOS PELO TESOURO DIRETO EM 2010.....	55
TABELA 7 - ESTOQUE DO TESOURO DIRETO EM 2011 POR PRAZO DE VENCIMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS.....	55
TABELA 8 - PREÇOS E TAXAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS DISPONÍVEIS PARA COMPRA EM JANEIRO DE 2012	56

TABELA 9 - PARTICIPAÇÃO DAS NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TOTAL DE VENDAS DE TÍTULOS PÚBLICOS COMERCIALIZADOS PELO TESOIRO DIRETO.....	57
GRÁFICO 6 – PARTICIPAÇÃO DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TOTAL DE VENDAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS DO TESOIRO DIRETO EM 2011	58
TABELA 10 – PARTICIPAÇÃO DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TOTAL DE RECOMPRAS POR TÍTULOS DO TESOIRO DIRETO.....	59
GRÁFICO 7 – VARIAÇÃO DAS RECOMPRAS DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TESOIRO DIRETO EM 2011.....	63
TABELA 11 - ESTOQUE DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TOTAL DE RECOMPRAS POR TÍTULOS DO TESOIRO DIRETO.....	60
GRÁFICO 8 – DISTRIBUIÇÃO DO ESTOQUE DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TESOIRO DIRETO EM 2011.....	60
GRÁFICO 9 – RENTABILIDADE DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO PERÍODO DE DEZEMBRO DE 2004 A DEZEMBRO DE 2011	61
TABELA 12 - RENTABILIDADE DO TESOIRO DIRETO.....	63

RESUMO

FIGUEIREDO, R.L. **Aquisição de título público por meio de Tesouro Direto como complementação da aposentadoria.** 2012. 70f. Monografia [Pós-graduação em Contabilidade e Finanças] – Universidade Federal do Paraná, Curitiba. Orientadora: Prof^a. Dra. Marcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo.

Dentre os direitos do cidadão, destacam-se a garantia de bem-estar econômico e aos serviços essenciais a subsistência, tais como a aposentadoria. A necessidade de complementação de renda na aposentadoria e o déficit do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) constituem um cenário de crescente desenvolvimento da previdência complementar. Várias são as possibilidades de investimento em ativos de renda fixa e variável, com resgates a médio e longo prazo, como os títulos públicos adquiridos no Tesouro Direto. Objetiva-se avaliar a aplicação em títulos públicos, por meio do tesouro direto para complementação da aposentadoria. Trata-se de uma pesquisa bibliográfica, tendo por objeto de estudo a análise documental e a simulação da aplicação em títulos públicos, por meio do tesouro direto (NTN B) e aplicação em poupança e sua relação com a complementação da aposentadoria. Foram eixos de análise os tipos de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, os fatores que compõem o seu preço e suas características, bem como reflexões acerca das vantagens e desvantagens desse tipo de investimento para o resgate como complementação da aposentadoria em relação à poupança. Concluiu-se que os investimentos no Tesouro Direto representam uma possibilidade de rendimentos em médio e longo prazo. A NTN B apresentou números crescentes de investimentos em relação à poupança e propicia ao trabalhador o resgate de valores possíveis como complementação de renda, de acordo com o tempo de contribuição no momento da compra e o valor inicial investido.

Palavras chave: Aposentadoria; Aposentadoria Complementar; Tesouro Direto; Títulos Públicos.

1. INTRODUÇÃO

O perfil sociodemográfico da população brasileira influencia diretamente a economia, e, por conseguinte, a formação de renda para a aposentadoria. Há que se reconhecer que o crescente envelhecimento da população e a decorrente inversão da pirâmide etária apontada pelos dados preliminares do Censo 2010, constituem uma frente de alerta acerca da aposentadoria.

O elemento fundante da aposentadoria compreende a concepção de que “todo cidadão, independentemente de sua trajetória no mercado de trabalho, tem direito a uma mesma renda de substituição no momento em que sua capacidade para o trabalho diminui, isto é, quando da velhice” (MARQUES, EUZÉBY, 2005, p.13). Essa concepção se aproxima do conceito de cidadania, consagrado no século XX por Thomas Humphrey Marshall, o qual representa que desfrutar da condição de cidadão pertence ao indivíduo que goza dos direitos consignados pelo Estado, bem como da possibilidade de acesso a uma renda adequada, que possibilite semelhanças entre o padrão de vida de seus concidadãos. (SANTOS, 2009)

Santos (2009) aponta que na concepção de Marshall, a cidadania propicia o sentimento de pertencimento do cidadão a uma civilização, o que estabelece os deveres para com o Estado e os direitos que este lhe garante. Dentre os direitos garantidos pelo Estado estão os da esfera civil, tais como liberdade, expressão e circulação; os políticos, como ato de votar e ser votado e os direitos sociais, que dizem respeito a um conjunto de garantias legais que assegurem bem-estar econômico, segurança contra riscos sociais e acesso aos bens e serviços essenciais à sobrevivência. (SANTOS, 2009)

Dentre os direitos do cidadão, destacam-se a garantia de bem-estar econômico e aos serviços essenciais a subsistência, tais como a aposentadoria. O valor da aposentadoria constitui o montante pago como substituição da renda durante o período laborativo, e segundo Marques e Euzéby (2005) reflete a percepção social do que seja adequado à dignidade do indivíduo quando aposentado. É inegável que as percepções sociais sobre a aposentadoria sofrem pressões sociais e influências culturais.

O financiamento da aposentadoria provém das contribuições de empregados e empregadores, ou de recursos fiscais ou da combinação de tributos e fiscais,

conforme disposto na Constituição de 1988, que trata entre outros aspectos da seguridade social. (MARQUES, EUZÉBY, 2005)

Gonçalves (2007) acrescenta que o aumento da expectativa de vida da população brasileira, a necessidade de complementação de renda na aposentadoria e o déficit do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) constituem um cenário de crescente desenvolvimento da previdência complementar.

Várias são as possibilidades de investimento em ativos de renda fixa e variável, com resgates a médio e longo prazo. Dentre elas, os títulos públicos adquiridos no Tesouro Direto são considerados ativos de renda fixa porque o rendimento pode ser dimensionado no momento da aplicação, ao contrário dos ativos de renda variável (ações e etc.). Face à menor volatilidade dos ativos de renda fixa, este tipo de investimento é considerado mais conservador do que os últimos, ou seja, o risco é menor. (BRASIL, 2010).

Os títulos de renda fixa são rendimentos com taxas pré ou pós fixadas, sendo seu rendimento fixo ou determinado por parâmetros pré-estabelecidos (PINHEIRO, 2005). Nesse sentido, os ativos de renda fixa propiciam o conhecimento antecipado dos fluxos monetários que os investidores obterão, com a estipulação de datas e valores específicos.

Entretanto, o mercado de crédito exigia a intermediação de bancos, corretoras, distribuidoras e outras instituições financeiras registradas no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), por meio de cotas de fundos de investimentos obtidas por compra indireta, com volume mínimo de compra de aproximadamente R\$ 50.000,00. As pessoas físicas compravam títulos apenas indiretamente, por meio de fundos de renda fixa, cujas carteiras eram compostas em grande parte por títulos públicos.

Em sete de janeiro de 2002, o Tesouro Nacional, em conjunto com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - CLBC, implementaram o Programa Tesouro Direto, que possibilita a aquisição de títulos públicos por pessoas físicas pela Internet, por meio de compra direta de títulos da dívida pública, a partir de aproximadamente R\$ 150,00, e liquidez garantida pelo Tesouro Nacional. (BRASIL, 2010).

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Fatores como o aumento da expectativa de vida da população brasileira, a necessidade de complementação de renda na aposentadoria e o déficit do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) constituem um cenário de crescente desenvolvimento da previdência complementar.

Nesse cenário, a aquisição de títulos públicos adquiridos pelo Tesouro Direto pode representar uma fonte de renda complementar, de acordo com o planejamento do investidor. Diante dessas considerações, a questão que orienta a presente investigação é a seguinte:

Como a aplicação em títulos públicos, por meio do Tesouro Direto, pode servir para a complementação da aposentadoria?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 OBJETIVO GERAL

- Verificar a aplicação em títulos públicos, por meio do tesouro direto para complementação da aposentadoria.

1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analisar as variações de rentabilidade de rentabilidade dos títulos públicos por meio do tesouro direto na complementação da aposentadoria.
- Simular aplicações e rendimentos em títulos públicos.
- Verificar se tais aplicações podem servir de complemento à aposentadoria.

1.3 JUSTIFICATIVA

A necessidade de complementação de renda na aposentadoria é reflexo da crise na previdência social, bem como das determinações do mercado capitalista. A previdência complementar garante uma renda extra ao trabalhador ou a seu beneficiário. Os valores dos benefícios são aplicados pela entidade gestora, com base em cálculos atuariais.

De acordo com o Tesouro Direto (BRASIL, 2010), a compra de títulos públicos pela Internet democratiza o acesso de pessoas físicas ao Tesouro Nacional, sem intermediários financeiros, com menores custos e, conseqüentemente, com uma opção melhor de investimento. Além disso, promove segurança, comodidade, liquidez e boa rentabilidade.

Com isso, pode-se afirmar que a possibilidade de compra direta de títulos públicos, por meio do Tesouro Direto, amplia a participação de pessoas físicas no mercado de crédito de renda fixa de títulos públicos. Diferentemente da compra indireta, essa modalidade de aquisição de títulos públicos permite ao investidor a construção de sua carteira, de acordo com os seus objetivos, adequando prazos de vencimento e indexadores às suas necessidades.

Entretanto, de acordo com o Tesouro Direto (BRASIL, 2010), o fato de ser considerado ativo de renda fixa não representa que os preços e taxas dos títulos públicos do Tesouro Direto não apresentam variação ao longo do tempo. Os títulos públicos são marcados a mercado, o extrato/saldo do investidor reflete o preço de mercado dos títulos.

Nesse sentido, não há como prever ganho ou perda financeira no caso de resgate antecipado do título, uma vez que essa condição dependerá do valor de mercado na referida data. No entanto, o resgate no vencimento propicia o recebimento do valor correspondente à rentabilidade bruta, pactuada no momento da compra.

Além disso, dentre os títulos públicos ofertados, o investidor deve escolher aquele cujas características sejam compatíveis com o seu perfil e interesse de investimento.

Nesse cenário de democratização do investimento em títulos públicos, o Tesouro Direto disponibiliza em seu *site* um simulador de investimento, o qual requer o cadastro do usuário com dados elementares. Nesse simulador é possível navegar com os mais diferentes valores e escolher quais os objetivos para o futuro em termos de investimento. Inicialmente o simulador apresenta a 'praça dos sonhos', local em que o investidor escolherá quais os objetivos futuros. Na sequência, seleciona-se a opção sobre o tipo de investimento: a escolha se deseja investir um valor fixo mensal ou se prefere calcular o valor final.

Seleciona-se o título público e o respectivo vencimento. O Simulador questiona o investimento inicial, se o investidor possui algum valor para aplicação imediata. Se sim, o investidor deve preencher o valor, e, se não, questiona-se o objetivo para atingir o item selecionado inicialmente na 'praça dos sonhos'.

Na sequência, o simulador solicita o preenchimento da taxa do agente de custódia, conforme relação disponível no *site* do Tesouro Direto com o *ranking* dos agentes de custódia. As taxas variam de 0,0% a 1,0% ao ano. O simulador passa algumas instruções sobre o investimento, e ao final apresenta o tempo para resgate do título, o valor a ser investido por mês e o resgate final, bem como apresenta um gráfico comparativo com a poupança.

Nessa perspectiva, aponta-se a inquietação em realizar esse levantamento bibliográfico, uma vez que vários são os elementos que permeiam a aplicação em títulos públicos. Resta a necessidade de compreensão ampliada sobre os aspectos que compõe tal investimento para complementação da aposentadoria.

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

O objeto de estudo deste trabalho é a análise dos aspectos teóricos que compõem os títulos públicos, delimitados a avaliação da aplicação em títulos públicos, por meio do tesouro direto no ano de 2012, e sua relação com a complementação da aposentadoria.

Para tanto, são eixos de análise os tipos de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, os fatores que compõe o seu preço e suas características, bem como reflexões acerca das vantagens e desvantagens desse tipo de investimento para o resgate como complementação da aposentadoria.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Nesse capítulo serão abordados os temas dívida pública, títulos públicos, Tesouro Direto - características, títulos comercializados, perfil do investidor, compra e venda de títulos públicos, taxas e tributações e o balanço do Tesouro Direto. Posteriormente, serão tecidas considerações sobre a aposentadoria e a Previdência Social, a reforma da Previdência e a aposentadoria complementar.

Alguns dados do Tesouro Direto e o provisionamento da aposentadoria subsidiarão a análise dos investimentos em títulos públicos em médio e longo prazos, as metodologias de cálculo e o retorno do investimento.

2.1 DÍVIDA PÚBLICA

O conceito de dívida pública é representado de diferentes maneiras, sendo que a dívida bruta (considera apenas os passivos do governo) e a dívida líquida (que desconta os ativos que o governo possui dos passivos) são as mais comuns. A dívida pode ser classificada quanto a sua origem, em interna (referente à moeda corrente no país) ou externa (denominada em outras moedas que não a corrente). (SILVA, MEDEIROS, 2009)

Para tanto, a compreensão sobre o investimento em títulos públicos requer a verificação ampliada acerca da dívida pública. O financiamento de serviços básicos prestados pelos Estados, como saúde e educação, por exemplo, demanda a cobrança de tributos residentes em renda, riqueza e consumo, e as receitas de contribuição e taxas são essenciais. (PEREIRA, 2009)

Entretanto, o levantamento de recursos vai desde a geração de moeda (pouco praticada nos dias atuais por gerar inflação) até a contração de dívidas públicas, como a captação de recursos por meio de celebração de contratos com o governo ou o recebimento de títulos públicos, nos quais o governo assume a responsabilidade do pagamento de remuneração àqueles que emprestam valores financeiros. (PEREIRA, 2009).

O autor complementa que a dívida pública pode ser contraída com instituições financeiras (nacionais ou internacionais), denominada dívida contratual, que tem por

característica a maleabilidade na definição de prazos para pagamento, taxas de juros e critérios de amortização da mesma. Entretanto, os contratos não possuem flexibilidade, pois os contratantes ficam vinculados às instituições credoras até o término do acordo. Assim, a dívida pública pode ser classificada em contratual ou mobiliária. A primeira tem origem em um contrato que define suas características. Já a dívida mobiliária origina-se a partir da emissão de um título, que de acordo com Silva e Medeiros (2009) possui autonomia no que se refere ao fato originário.

A emissão de títulos é característica do endividamento brasileiro, uma vez que constitui outra modalidade de aquisição de recursos pela venda de títulos públicos. O governo se responsabiliza pelo pagamento do valor recebido, acrescido de remuneração pré-estabelecida. O investidor é quem decide sobre as vantagens em emprestar dinheiro ao governo. Esses títulos são negociáveis, pois os investidores podem vendê-los a qualquer momento, possuem preços para negociação. (PEREIRA, 2009)

A dívida mobiliária é classificada quanto: 1) a forma de emissão, como *oferta pública* (os títulos são emitidos sob a forma de leilão) e sob a forma *direta* (quando emitidos para atender a contrato específico ou determinação legal); 2) a forma de negociação, os títulos são classificados em *negociáveis* (quando não há restrições à livre negociação no mercado) e *in negociáveis* (quando são impedidos por questões legais ou operacionais de ter sua propriedade transferida); e, 3) aos detentores, os títulos podem fazer parte da carteira do Banco Central (registrada no ativo do Banco Central e no passivo do Tesouro Nacional) ou em poder do público. (SILVA, MEDEIROS, 2009)

Nesse sentido, emerge a necessidade de uma eficiente gestão da dívida pública, processo definido pelo Banco Mundial (2001, *apud* Rocha, 2009, p.131) como o estabelecimento e execução de estratégias que possibilitem o levantamento de recursos necessários para seu financiamento e o alcance de objetivos referentes aos custos e riscos, bem como ao “desenvolvimento e manutenção de um mercado líquido e eficiente de títulos públicos”.

Pereira (2009) demonstra que a aplicação em títulos em dez anos foi rentável. Entre janeiro de 1998 e dezembro de 2007, o rendimento foi de 484%, sendo o retorno anual de 19,3%, com base em título público remunerado pela taxa Selic.

2.2 TÍTULOS PÚBLICOS

Os títulos públicos são ativos de renda fixa, uma vez que prenunciam a constituição de renda futura ao seu proprietário, e por isso são considerados uma opção viável de investimento para a sociedade. (TESOURO DIRETO, 2011; PEREIRA, 2009) A finalidade dos títulos públicos é a captação de recursos para o financiamento da dívida pública e das atividades do Governo Federal, como educação, saúde e infraestrutura. (TESOURO DIRETO, 2012)

O desenvolvimento de mercados de títulos públicos gera benefícios micro e macroeconômicos, os quais favorecem a estabilidade financeira do país e o gerenciamento da dívida pública. (SILVA, GARRIDO, CARVALHO, 2009) Os títulos públicos para Pinheiro (2005) constituem um compromisso de pagamento dos recursos captados pelo governo na economia, em data e remuneração pré-determinadas. Pereira (2009) complementa que o emissor do título público se compromete a pagar quantias pré-estabelecidas.

A vantagem de investimento em títulos públicos é a transparência, em que o próprio investidor define a marcação a mercado (diariamente), com previsão para a venda do mesmo. Com isso, as variações econômicas podem gerar depreciação do valor do título, sendo que os bancos alocam em suas carteiras títulos de curtíssimo prazo, a fim de permitir a expansão dos prazos pelo investidor para garantir taxas de juros mais altas. (PINHEIRO, 2005).

A aquisição de títulos de renda fixa envolve o investimento em títulos do governo ou empresas, os quais garantem o direito de recebimento de juros. (PINHEIRO, 2005) Complementa que esse investimento é realizado por um contrato em que se empresta dinheiro ao emissor, que em troca paga quantias fixas a intervalos regulares, os quais constituem o pagamento de juros até o resgate do mesmo.

Nesse sentido, os títulos públicos estão sujeitos a riscos, como o risco de mercado ou de liquidez. Contudo, os títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional são considerados por Pereira (2009) como o investimento mais seguro da economia brasileira, uma vez que possuem a garantia do governo federal e baixa possibilidade de inadimplência.

Assim, os riscos desse investimento envolvem oferta e demanda em que a alta procura pelo investimento causa queda dos preços e, conseqüentemente a não oferta de títulos de altos valores pelo governo. Isso propicia ganho extra àqueles que possuem títulos de baixos valores, quando vendidos antes do vencimento. Tal variação causa oscilação no lançamento dos valores dos títulos pelo governo.

O Tesouro Nacional é um órgão subordinado ao Ministério da Fazenda, e emite títulos da dívida pública por meio de leilões, por emissão direta e do Programa Tesouro Direto, o qual será explorado nesse estudo. O decreto n. 5.136, de 07 de julho de 2004, revogada pelo Decreto n. 7.386, de 08 de dezembro de 2010, institui a Secretaria do Tesouro Nacional na estrutura organizacional do Ministério da Fazenda, e lhe define como atribuição em seu Art. 20, V de “administrar as dívidas públicas mobiliária e contratual, interna e externa, de responsabilidade direta e indireta do Tesouro Nacional”. Nesse sentido, Rocha (2009) afirma que o Tesouro Nacional possui autonomia de decisão da escolha de mercados, volumes, momento e tipos de títulos.

2.3 TESOURO DIRETO

O Tesouro Nacional, em conjunto com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC), implementou o Tesouro Direto em 7 de janeiro de 2002, um programa que possibilita a aquisição de títulos públicos por pessoas físicas pela internet. Possui como objetivos: democratizar o acesso a investimentos em títulos federais, incentivar a formação de poupança de longo prazo e facilitar o acesso às informações sobre a administração e a estrutura da dívida pública federal brasileira. (TESOURO DIRETO, 2012; PEREIRA, 2009; PROITE, 2009)

A seguir serão apresentadas as características dos títulos públicos comercializadas pelo Tesouro Direto, a fim de subsidiar a compreensão do panorama desse investimento.

2.3.1 CARACTERÍSTICAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS ADQUIRIDOS PELO TESOURO DIRETO

Tavares e Tavares (2009) afirmam que a valorização de um título tem impactos diretos na negociação, os quais podem estimular ou reduzir a liquidez no mercado secundário. Assim, pressupõe-se que a precificação de um título público influencia diretamente o custo desse ativo.

Nesse contexto, os autores pontuam que o Tesouro Nacional tem se dedicado a simplificação dos instrumentos envolvidos na dívida pública e nos títulos, a saber: a redução do número de títulos, o ajuste do pagamento e a convenção de juros. (TAVARES, TAVARES, 2009)

De acordo com Pinheiro (2005), o pagamento das compras realizadas pelo Tesouro Direto são efetuadas por boleto bancário, a ser pago com débito em conta ou em qualquer agência bancária até a data de vencimento.

Os títulos ofertados no Tesouro Direto têm diferentes características, podendo ser indexados a índices de preços, à Selic ou títulos prefixados, as quais são explicitadas a seguir, de acordo com a definição do Tesouro Direto (BRASIL, 2010). Além disto, podem fazer pagamentos (cupons) semestrais ou não.

Os títulos podem ser prefixados ou pós-fixados. Nos primeiros, a taxa de rentabilidade é pré-determinada no momento da compra e é dada pela diferença entre o preço de compra e do momento do vencimento, sendo que o fluxo não é corrigido por nenhum indexador. (TESOURO DIRETO, 2012)

Complementa que ao contrário, nos pós-fixados o valor do título é corrigido pelo seu indexador. Assim, a rentabilidade do título depende tanto do desempenho do seu indexador, quanto do deságio pago no momento da compra (taxa de juros real ou prêmio).

A seguir, serão abordados os principais componentes dos títulos públicos: valor da face, data de vencimento, cupom de juros, e os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional.

- Valor de face ou valor nominal

Para Pereira (2009), o valor da face, ou valor nominal, de um título representa a quantia de dinheiro que o emissor se compromete a pagar ao investidor no vencimento do título. Entre os títulos comercializados pelo Tesouro Direto, os prefixados possuem valor de face igual a R\$1000,00; além disso, os títulos indexados a índices de preços ou remunerados pela taxa Selic têm seu valor de face atualizado por seus respectivos indexadores.

Nesse sentido, o valor de face não pode ser confundido com o valor de mercado, uma vez que esse representa o preço que o investidor irá receber em a venda antecipada do título, antes de seu vencimento. (PEREIRA, 2009)

- Data de vencimento do título

Representa o momento em que o valor de face deve ser pago ao investidor. (PEREIRA, 2009) A data de vencimento representa o momento em que o título deixará de existir e o investidor receberá o valor acordado na compra.

Por exemplo, a LTN 01 10 09 venceu em um de outubro de 2009, o investidor que possuía esse título recebeu nessa data o valor de R\$1.000,00. Do contrário, se o título foi vendido antes dessa data, o preço da venda foi o de mercado. Dessa forma, percebemos que os seis dígitos que acompanham o título descrevem o dia, mês e ano do seu vencimento. (PEREIRA, 2009; TESOURO DIRETO, 2012)

Pereira (2009) descreve que o valor de face dos títulos é automaticamente creditado na conta cadastrada pelo investidos do Tesouro Direto, junto à instituição financeira escolhida, na data de vencimento do título. Isso dispensa que o investidor acesse o sistema para realizar a venda dos mesmos. De acordo com o Manual do Investidor Do Tesouro Direto (2012), na venda de um título público, os pagamento do cupom de juros e do resgate do título, quando do vencimento, são disponibilizados no Agente de Custódia a partir das 13h00 da data do vencimento. Em contrapartida, o pagamento dos títulos com venda antecipada será efetuado a partir das 13h00 do dia do vencimento até as 5h00 do dia seguinte.

- Cupom de juros

Representa o pagamento de determinada quantia, uma porcentagem do valor nominal do título, realizada semestralmente para o investidor de alguns títulos. Essa parcela é definida com a emissão do título, e é chamada de taxa de cupom. (PEREIRA, 2009; PROITE, 2009; TESOURO DIRETO, 2012)

Pereira (2009) cita como exemplo as Notas do Tesouro Nacional, série F, que possuem cupom de juros de 10% a.a. (taxa), assim, o investidor receberá a cada seis meses aproximadamente R\$50,00, que equivale ao percentual sobre o valor nominal de R\$1000,00. As datas de pagamento do cupom de juros são calculadas a partir da data de vencimento dos títulos.

Como alguns títulos são indexados, foi criado o Valor Nominal Atualizado (VNA), o qual facilita o acompanhamento da evolução dos indexadores. Assim, a variação dos VNA entre duas datas indica qual a variação do indexador ao qual ele se refere.

Dessa forma, o preço unitário do título (PU) é composto por cotação e pela atualização do indexador, o VNA:

$$\text{PU} = \frac{(\text{Cotação} \times \text{VNA})}{100}$$

De acordo com o Tesouro Nacional (2012), em relação à taxa de juros indicada para os títulos pode ser nominal, real ou um prêmio sobre o indexador:

- **Nominal:** A taxa de juros informada para estes papéis não considera o efeito da inflação sobre o valor do título.
- **Real:** A taxa informada reflete a rentabilidade acima da inflação ao qual o título será remunerado.
- **Prêmio:** O indexador de alguns títulos pode não ser atrelado à inflação. Este é o caso da LFT que tem um deságio que dá ao investidor um ganho adicional sobre a correção pela Selic.

Outros títulos são chamados de *zero coupon bonds*, por não possuírem cupons de juros. Eles são ofertados com certo deságio em relação ao seu valor de

face, assim, seu investidor receberá como rendimento a valorização do capital (diferença entre o preço pago na aquisição do título e o valor nominal recebido no vencimento). (PEREIRA, 2009)

A especificação dos cupons de juros será detalhada em conjunto com os tipos de títulos ofertados pelo Tesouro Direto.

2.3.2 TÍTULOS PÚBLICOS COMERCIALIZADOS PELO TESOURO DIRETO

As características dos títulos comercializados pelo Tesouro Direto foram estabelecidas pelo Decreto n. 3859, de 4 de julho de 2001. De acordo com o Tesouro Direto (BRASIL, 2012), os títulos que podem ser adquiridos pela Internet estão dispostos no Quadro 1.

TÍTULO	CARACTERÍSTICAS	VANTAGENS	DESVANTAGENS
Letras do Tesouro Nacional (LTNs)	<p>Título com rentabilidade definida (taxa prefixada) no momento da compra. O pagamento é único e feito na data de vencimento do título ou de seu resgate. (BRASIL, 2012)</p> <p>As LTNs são os títulos mais simples de precificação no mercado doméstico, afirmam Tavares e Tavares (2009). Essas não pagam cupons de juros e apresentam fluxo único de principal no vencimento do título. O valor unitário de principal (valor de face) é fixado em R\$1.000,00, e independe da data da emissão ou de resgate do título. (TAVARES, TAVARES, 2009; PEREIRA, 2009)</p> <p>Assim, de acordo com Pereira (2009) adquire as LTNs com deságio a seu valor de face, a fim de que a rentabilidade da aplicação ocorra por meio da diferença entre o preço de compra e o seu valor de face.</p> <p>Perfil do investidor: menos conservador.</p>	<p>O investidor sabe exatamente a rentabilidade a ser recebida até a data de vencimento;</p> <p>O investidor sabe exatamente o valor bruto a ser recebido por unidade de título na data de vencimento (R\$ 1.000,00):</p> <p>Tem fluxo simples: uma aplicação e um resgate;</p> <p>Maior disponibilidade de vencimentos para a negociação no Tesouro Direto;</p> <p>Indicado para o investidor que acredita que a taxa prefixada será maior que a taxa de juros básica da economia.</p>	<p>Rendimento nominal. O investidor está sujeito a perda de poder aquisitivo em caso de alta de inflação;</p> <p>O investidor que não conseguir “carregar” o título até o vencimento pode ter rentabilidade maior ou menor do que a acordada.</p>

<p>Letras Financeiras do Tesouro (LFTs)</p>	<p>Título com rentabilidade diária vinculada à taxa de juros básica da economia (taxa média das operações diárias com títulos públicos registrados no sistema SELIC - taxa Selic), acumuladas no período. São títulos pós-fixados, de maneira semelhante às LTNs, pois também não apresentam cupons de juros e possuem fluxo único de principal na data de vencimento do título. Por sofrer atualização pela taxa Selic, o valor investido é corrigido pelo indexador desde a data base até o resgate.</p> <p>Pereira (2009) alerta que os títulos remunerados pela taxa Selic apresentam pequena oscilação de preço, uma vez que as variações dessa taxa (para mais ou para menos) interferem o rendimento esperado desse título, porém geralmente não tem impacto sobre o preço de mercado.</p> <p>Perfil do investidor: mais conservador.</p>	<p>Indicado para o investidor que deseja uma rentabilidade pós-fixada indexada à taxa de juros da economia (Selic);</p> <p>Fluxo simples: uma aplicação e um resgate.</p>	<p>Preço do título flutua em função da expectativa de taxa de juros dos agentes financeiros</p> <p style="text-align: center;">Continua...</p>
<p>Notas do Tesouro Nacional, séries B (NTN-Bs e NTN-Cs*)</p>	<p>As NTNs séries B e C são títulos pós-fixados que pagam cupons de juros semestrais, com único fluxo de principal na data de vencimento. Assemelham as NTNs série F.</p> <p>As da série B possuem como indexados do título o IPCA e as da série C o IGP-M. O pagamento de cupom de juros é realizado semestralmente e o valor do título é pago na data de seu vencimento ou de seu resgate.</p> <p>Pereira (2009) afirma que o valor de face da NTN-B é denominado Valor Nominal Atualizado (VNA), pois esse título depende da variação do IPCA. Em relação ao cupom de juros, embora a variação seja de 6% a.a. sobre o VNA do título, os valores não são quantificáveis antes de seu pagamento.</p>	<p>Proporciona rentabilidade real;</p> <p>Indicado para o investidor que deseja obter um fluxo de rendimentos periódicos (cupons semestrais);</p> <p>Indicado para o investidor que deseja uma rentabilidade pós-fixada indexada ao IPCA (série B) ou IGP-M (série C);</p> <p>Indicado para o investidor que deseja fazer poupança de médio/longo prazos, inclusive para aposentadoria, compra de casa e outros.</p>	<p>Preço do título flutua em função da expectativa de inflação dos agentes financeiros. O investidor que não conseguir “carregar” o título até o vencimento pode ter rentabilidade maior ou menor do que a acordada.</p>

	Perfil do investidor: conservador.		
Notas do Tesouro Nacional - série B Principal (NTN-B Principal)	<p>Esse título público foi criado apenas para investidores do Tesouro Direto. Difere da NTN-B por não possuir pagamento de cupom de juros, ou seja, seu investidor terá entrada em caixa somente se aguardar a data de vencimento, ou vendê-lo antecipadamente. (PEREIRA, 2009)</p> <p>Título com a rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. O pagamento é único e feito na data de vencimento.</p> <p>Perfil do investidor: conservador.</p>	<p>Proporciona rentabilidade real;</p> <p>Indicado para o investidor que deseja uma rentabilidade pós-fixada indexada ao IPCA;</p> <p>Indicado para o investidor que deseja fazer poupança de médio/longo prazos, inclusive para aposentadoria, compra de casa própria, etc;</p> <p>Traz mais conforto ao investidor, pois suprime a preocupação e o trabalho necessários ao reinvestimento, e reduz o custo de transação;</p> <p>Formação de preços simplificada, com metodologia de cálculo mais fácil para o investidor em relação NTN-B que paga cupom de juros semestral.</p>	<p>Preço do título flutua em função da expectativa de inflação dos agentes financeiros. O investidor que não conseguir “carregar” o título até o vencimento pode ter rentabilidade maior ou menor do que a acordada.</p> <p>Continua...</p>
Notas do Tesouro Nacional, série F (NTN-F)	<p>Título com rentabilidade pré-fixada, acrescida de juros definidos no momento da compra. O pagamento de cupom de juros é realizado semestralmente e o valor do título é pago na data de seu vencimento ou de seu resgate. (TESOURO DIRETO, 2012)</p> <p>Seu valor de face é de R\$1000,00, e seu cupom de juros possui variação de 10% anual. Entretanto, não traz nenhum seguro adicional ao investidor contra a elevação da taxa Selic ou ao índice de variação da economia (IPCA), o que sujeita a perda de poder</p>	<p>O investidor sabe exatamente a rentabilidade a ser recebida até a data de vencimento;</p> <p>O investidor sabe exatamente o valor bruto a ser recebido por unidade de título na data de vencimento (R\$ 1.000,00);</p> <p>Indicado para o investidor que deseja obter um fluxo de rendimentos periódicos</p>	<p>Rendimento nominal. O investidor está sujeito a perda de poder aquisitivo em caso de alta de inflação e juros.</p> <p>O investidor que não conseguir “carregar” o título até o vencimento pode ter</p>

	aquisitivo do investidor, caso isso ocorra. (PEREIRA, 2009) Perfil do investidor: menos conservador.	(cupons semestrais) a uma taxa de juros pré-definida; Indicado para o investidor que acredita que a taxa prefixada será maior que a taxa de juros básica da economia.	rentabilidade maior ou menor do que a acordada.
--	--	--	---

QUADRO 1 - TÍTULOS PÚBLICOS COMERCIALIZADOS PELO TESOIRO DIRETO.

FONTE: TESOIRO DIRETO (2012).

*A letra C não possui venda de títulos em maio de 2012.

O Quadro 2 apresenta o comparativo da descrição dos títulos públicos:

Título	Indexador	Prazos de emissão (regra geral)	Principal	Juros	Padrão de contagem de dias
LTN	Pré-fixado	6, 12 e 24 meses	No vencimento	Não há	DU/252
NTN-F	Pré-fixado	3, 5 a 10 anos	No vencimento	10% a.a pagos semestralmente	DU/252
NTN - B	IPCA	3, 5, 10, 20, 30 e 40 anos	No vencimento	6% a.a, pagos semestralmente	DU/252
NTN-C	IGP-M	Não é mais emitido	No vencimento	6% a.a, pagos semestralmente	DU/252
LFT	Selic	3 e 5 anos	No vencimento	Não há	DU/252

QUADRO 2 – DESCRIÇÃO DOS PRINCIPAIS TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA COMERCIALIZADOS PELO TESOURO DIRETO
 FONTE: TAVARES, TAVARES (2009)

Especificamente em relação aos cupons de juros, os títulos públicos podem ser classificados de acordo com a Quadro 3:

Tipo de título	Pagamento de cupom de juros	
	Periodicidade	Valor do Cupom
Cupom fixo (NTN-F)	Semestral	Definido (% do valor nominal do título)
Cupom variável (NTN-B)	Semestral	Variável (% do valor nominal atualizado do título)
'Zero coupon' (LTN, LFT e NTN-B Principal)	Pagamento do principal no vencimento	—————

QUADRO 3 – CLASSIFICAÇÃO DOS TÍTULOS PÚBLICOS PELO CUPOM DE JUROS
 FONTE: PEREIRA (2009)

2.3.3 PERFIL DO INVESTIDOR NO TESOURO DIRETO

São requisitos para adquirir títulos públicos no Tesouro Direto, os investidores que possuam Cadastro de Pessoa Física – CPF, residam no território brasileiro e tenham conta corrente em alguma instituição bancária, conforme Figura 1 (TESOURO DIRETO, 2012).

Os interessados em adquirir os títulos públicos comercializados pelo Tesouro Direto devem se cadastrar em um dos Agentes de Custódia habilitados, e aguardar o recebimento de senha provisória via e-mail. Após o recebimento da

senha provisória, o investidor deve acessar a área restrita do site do Tesouro Direto com esta senha. O Login de acesso ao sistema é o próprio CPF do investidor. Neste primeiro acesso, o próprio sistema solicitará a digitação de nova senha, a critério do investidor, que será a senha definitiva para operar no Tesouro Direto (TESOURO NACIONAL, 2012)

Sobre os Agentes de Custódia, o Tesouro Direto (2012) esclarece que o cadastramento do investidor junto a essas agências é necessário porque esta instituição financeira é responsável pela guarda dos títulos públicos junto a BM&FBOVESPA, repasse de recursos financeiros referentes aos eventos de custódia (pagamento de juros e resgates) ao investidor e recolhimento de tributos (Imposto de Renda e IOF).



FIGURA 1 – CADASTRAMENTO DO INVESTIDOR NO TESOURO DIRETO
 FONTE: TESOURO DIRETO (2012)

O horário de funcionamento do Tesouro Direto pelo site ocorre 24 horas por dia, todos os dias da semana. Os investidores podem realizar compras no Tesouro Direto todos os dias, entre às 9 horas de um dia às 5 horas do dia seguinte. Nos fins de semana, é possível comprar no Tesouro Direto entre às 9 horas de sexta-feira e às 5 horas de segunda-feira, ininterruptamente. Nos dias úteis, entre às 5 horas e às 9 horas, o Tesouro Direto fica fechado para compras para manutenção do sistema.

O Tesouro Direto (2012) explicita que o preço de compra dos títulos públicos é calculado com base nas taxas praticadas pelo mercado, apuradas para a data de liquidação da compra. O preço de venda pelo investidor ao Tesouro Direto é calculado pelo Tesouro Nacional com a aplicação de um *spread* sobre o preço de compra.

2.3.4 COMPRA E VENDA DE TÍTULOS PÚBLICOS NO TESOUREO DIRETO

As modalidades de compra no Tesouro Direto ocorrem de três formas: 1) diretamente no site do Tesouro Direto, em que o próprio investidor (com senha individual), acessa o ambiente restrito do site Tesouro Direto e realiza diretamente as negociações com títulos públicos; 2) via um Agente de Custódia, na qual o investidor autoriza o Agente de Custódia a negociar títulos públicos em seu nome no site do Tesouro Direto, da mesma forma como ocorre no mercado de ações; e, 3) diretamente no *site* do Agente de Custódia, pois alguns bancos e corretoras habilitados integraram seus sites ao do Tesouro Direto, possibilitando aos investidores a realização das negociações no próprio site da instituição financeira.

Segundo o Tesouro Direto (2012), em relação ao limite mínimo de compra por investidor, o Tesouro Direto determina a fração de 0,2 título (aproximadamente R\$ 200,00), e o máximo de R\$ 400.000,00 por mês. Contudo, não há limites quanto à manutenção de estoque de títulos públicos, uma vez que o investidor pode acumular o valor referente à aquisição do limite máximo de R\$ 400.000 todos os meses.

Para os títulos que possuem cupom de juros, nos meses de pagamento de juros e resgate dos títulos públicos adquiridos no Tesouro Direto, o valor resgatado ou pago em juros é somado ao limite máximo mensal de R\$ 400.000,00. (TESOURO DIRETO, 2012)

Os valores referentes ao resgate, a recompra ou aos juros são creditados ao Agente de Custódia pelo valor bruto, um dia útil após a ocorrência de um destes eventos. O Agente de Custódia deverá efetuar as deduções de Imposto de Renda (IR) e creditar o valor líquido na conta investimento do investidor.

Vale ressaltar que o Tesouro Nacional possibilita a recompra dos títulos públicos adquiridos no Tesouro Direto, a fim de conceder liquidez aos títulos. As recompras são efetuadas semanalmente pelo Tesouro Nacional, entre 9 horas das quartas-feiras e 5 horas das quintas-feiras e são marcadas a mercado. Não há prazo de carência para o investidor revender os títulos ao Tesouro Direto, nem limite do valor da recompra (PROITE, 2009).

2.3.5 TAXAS E TRIBUTAÇÕES DO TESOURO DIRETO

De acordo com o Manual do investidor, disponível no site do Tesouro Direto (2012), as compras de títulos realizadas no Tesouro Direto estão sujeitas ao pagamento de taxas referentes aos serviços prestados.

As compras de títulos realizadas no Tesouro Direto estão sujeitas ao pagamento de taxas de serviços. São três as taxas cobradas no Tesouro Direto. No momento da compra do título, é cobrada uma taxa de negociação de 0,10% sobre o valor da operação. Há também uma taxa de custódia da BM&FBOVESPA de 0,30% ao ano sobre o valor dos títulos, referente aos serviços de guarda dos títulos e às informações e movimentações dos saldos, que é cobrada semestralmente, no primeiro dia útil de janeiro ou de julho, ou na ocorrência de um evento de custódia (pagamento de juros, venda ou vencimento do título), o que ocorrer primeiro. Essa taxa é cobrada proporcionalmente ao período em que o investidor mantiver o título, e é calculada até o saldo de R\$1.500.000,00 por conta de custódia. No caso em que, no semestre, a soma do valor da taxa de custódia da BM&FBOVESPA e da taxa do Agente de Custódia for inferior a R\$10,00, o valor das taxas será acumulado para a cobrança no semestre seguinte, no primeiro dia útil de janeiro ou de julho, ou na ocorrência de um evento de custódia (pagamento de juros, venda ou vencimento do título), o que ocorrer primeiro.

Os agentes de custódia também cobram taxas de serviços livremente acordadas com os investidores, conforme Quadro 4. As taxas cobradas pelas instituições estão disponíveis para consulta no site do Tesouro Direto. O investidor deve confirmá-las no momento da contratação.

Assim, no momento da operação de compra o investidor pagará o valor da transação (preço unitário do título vezes a quantidade adquirida) mais 0,10% sobre o

valor da transação (taxa de negociação BM&FBOVESPA) mais a taxa do Agente de Custódia referente ao primeiro ano de custódia. Caso o título tenha vencimento inferior a um ano, a taxa do agente de custódia será proporcional ao prazo do título. A taxa de custódia da BM&FBOVESPA (0,3% ao ano) será provisionada diariamente a partir da liquidação da operação de compra (D+2).

As compras feitas antes de 06/04/2009 continuam com a regra anterior de cobrança das taxas, ou seja, na venda, ou no pagamento de juros, ou no encerramento da posição do investidor. Porém, a partir dessa data, o investidor também será beneficiado com a redução da taxa utilizada no cálculo diário sobre compras feitas há mais de um ano, que passa de 0,40% para 0,30% ao ano.

Instituição Financeira	É Agente Integrado? ^[1]	Taxa de Administração		Prazo de Repasse dos Recursos (dias úteis) ^[2]
		Taxa	Descrição	
Taxas em (%)				
AGORA CTVM S.A.	Sim	0,23%	Cobrança ao ano	D + 0
ALFA CCVM S.A.	Não	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
ALPES CCTVM S.A.	Não	0,40%	Cobrança ao ano	D + 1
AMARIL FRANKLIN CTV LTDA.	Não	0,40%	Cobrança ao ano	D + 0
ATIVA S.A. CTCV	Sim	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
BANCO DAYCOVAL	Não	0,00%	Entre 0 e 0,25 ao ano	D + 0
BANIF CVC S.A.	Não	0,00%	Não cobra taxa	D + 0
BANRISUL S.A. CVMC	Não	0,25%	Cobrança ao ano.	D + 0
BB BANCO DE INVESTIMENTO S/A	Sim	0,50%	Cobrança ao ano	D + 0
BES SECURITIES DO BRASIL CCVM	Não	0,35%	Cobrança ao ano	D + 0
BRANDESCO S.A. CTVM	Sim	0,50%	Cobrança ao ano	D + 1
BRASCAN S.A. CTV	Não	0,05%	Entre 0,05 e 0,10 ao ano	D + 0
CAIXA ECON. FEDERAL	Não	0,40%	Cobrança ao ano	D + 1
CITIGROUP GMB CCTVM S.A.	Não	0,25%	Entre 0,25 e 0,50 ao ano	D + 0
Clear CTVM Ltda	Não	0,25%	ao ano	D + 1
CM CAPITAL MARKETS CCTVM LTDA.	Sim	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
CODEPE CV S.A.	Não	0,50%	Cobrança ao ano	D + 0
COINVALORES CCVM LTDA.	Sim	0,35%	Cobrança ao ano	D + 0
CONVENÇÃO S.A. CVC	Não	0,00%	Não cobra taxa	D + 1
CORRETORA GERAL DE VC LTDA.	Não	0,50%	Ao ano	D + 0
CORRETORA SOUZA BARROS CT S.A.	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
CORVAL CVM S.A.	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
CRUZEIRO DO SUL S.A. CVM	Sim	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
DIFERENCIAL CTVM S.A.	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 1
ELITE CCVM LTDA.	Sim	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
ESC. LEROSA S.A. CV	Não	0,35%	Cobrança ao ano	D + 0
ESCRITORIO RUY LAGE SCT LTDA.	Não	0,50%	Entre 0,5 e 1 ao ano	D + 1
FATOR S.A. CV	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
FLOW CCTVM	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
GERAÇÃO FUTURO CV S.A.	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 3

Continua...

GERALDO CORREA CVM S.A.	Não	0,35%	Cobrança ao ano	D + 0
GRADUAL CCTVM S/A	Não	0,20%	O valor cobrado pela Gradual é de 0,20% ao ano.	D + 0
H.COMMCOR DTVM Ltda.	Não	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
H.H. PICCHIONI S.A. CCVM	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
HSBC CTVM S.A.	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
ICAP DO BRASIL CTVM LTDA	Não	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
INDUSVAL S.A. CTVM	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
INTERBOLSA DO BRASIL CCTVM	Não	0,30%	Entre 0,30 e 0,50 ao ano	D + 0
INTERFLOAT HZ CCTVM LTDA.	Não	0,20%	Entre 0,20 e 0,50 ao ano	D + 0
ITAÚ CV S/A	Sim	0,50%	Clientes Personalité	D + 0
		1,00%	Clientes Itaú	D + 0
J. SAFRA CVC LTDA.	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
LINK S.A. CCTVM	Não	0,06%	Entre 0,06 e 0,20 ao ano	D + 0
MAGLIANO S.A. CCVM	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
MAXIMA S/A CTVM	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
MIRAE ASSET SECURITIES BRASIL	Não	0,20%	Ao ano	D + 0
MUNDINVEST S.A. CCVM	Não	0,30%	Entre 0,30 e 0,50 ao ano	D + 2
NOVA FUTURA DTVM LTDA	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
NOVINVEST CVM LTDA.	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
NSG POSITIVA DTVM	Não	0,40%	Cobrança ao ano	D + 0
OCTO CTVM S/A	Sim	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
OLIVEIRA FRANCO SCVC LTDA.	Não	0,50%	Cobrança ao ano	D + 1
PAX CVC S/A	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
PETRA PERSONAL TRADER CTVM S.A	Não	0,30%	Entre 0,30 e 0,50 ao ano	D + 0
PLANNER CV S.A	Sim	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0
PRIME S.A. CCV	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
PROSPER S.A. CVC	Sim	0,23%	Cobrança ao ano	D + 0
RENASCENÇA DTVM LTDA	Não	0,20%	Cobrança ao ano	D + 0

Continua...

SANTANDER CCVM S/A	Não	0,40%	Cobrança ao ano	D + 0
SCHAHIN CCVM S.A.	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
SENSO CCVM S.A.	Não	0,40%	Cobrança por operação	D + 0
SITA SCCVM S.A.	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
SLW CVC LTDA.	Não	0,19%	Cobrança ao ano	D + 0
SOCOPA SC PAULISTA S.A.	Sim	0,00%	Não cobra taxa	D + 0
SOLIDEZ CCTVM LTDA.	Não	0,40%	Cobrança no ato da compra	D + 0
SOLIDUS S.A. CCVM	Não	0,50%	Cobrança ao ano	D + 1
SPINELLI S.A. CVMC	Sim	0,00%	Não cobra taxa	D + 0
TALARICO CCTM LTDA.	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
TÍTULO CORRETORA DE VALORES SA	Não	0,00%	Não cobra taxa	D + 0
TOV CCTVM LTDA.	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
UM INVESTIMENTOS S.A. CTVM	Sim	0,40%	Cobrança ao ano	D + 1
UNIBANCO INVESTSHOP CVMC S.A.	Sim	0,35%	Entre 0,35 e 0,50 ao ano	D + 0
UNILETRA CCTVM S.A.	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 2
VOTORANTIM CTVM LTDA	Não	0,30%	Cobrança ao ano	D + 0
WALPIRES S.A. CCTVM	Não	0,25%	Cobrança por operação	D + 0
XP INVESTIMENTOS CCTVM S.A.	Não	0,25%	Cobrança ao ano	D + 0
Taxas em (R\$)				
Clear CTVM Ltda	Não	R\$ 10,00	por operação	D + 1

QUADRO 4 – LISTAGEM DOS AGENTES DE CUSTÓDIA CADASTRADOS NO TESOIRO NACIONAL E AS TAXAS ADMINISTRATIVAS.

FONTE: TESOIRO DIRETO (2012). **Atualizado em: 28/05/2012.**

LEGENDA: ^[1] Um Agente de Custódia Integrado é aquele que oferece uma facilidade, na qual o investidor pode efetuar compras (e vendas) de títulos do Tesouro Direto diretamente em seu site. ^[2] Leva em consideração o dia em que os recursos são depositados na conta da Instituição Financeira (Agente de Custódia). Os recursos financeiros referentes ao pagamento de cupom de juros e ao resgate do título, por ocasião de seu vencimento, estarão disponíveis na sua Instituição Financeira, a partir de 13h00 do mesmo dia de seu pagamento. Já os recursos resultantes de venda antecipada de títulos estarão disponíveis na Instituição Financeira, a partir de 13h00 do dia seguinte ao da venda.

Em relação à tributação, a Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, alterou a tributação incidente sobre as operações do mercado financeiro e de capitais, incluindo as alíquotas de Imposto de Renda na fonte incidentes sobre os rendimentos do Tesouro Direto.

De acordo essa redação legal, as alíquotas válidas a partir de 1º de janeiro de 2005 são as seguintes:

- 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;
- 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;
- 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias;
- 15% (quinze por cento), em aplicações com prazo acima de 720 (setecentos e vinte) dias.

De acordo com a mesma Lei, no caso de aplicações existentes em 31 de dezembro de 2004:

- os rendimentos produzidos até essa data serão tributados à alíquota de 20% sobre o ganho de capital;
- em relação aos rendimentos produzidos em 2005, os prazos a que se referem as alíquotas decrescentes serão contados a partir:
 - a) de 1º de julho de 2004, no caso de aplicação efetuada até 22/12/2004; e
 - b) da data da aplicação, no caso de aplicação efetuada após 22/12/2004.

Vale ressaltar que com relação aos cupons de juros das Notas do Tesouro Nacional, serão aplicadas as alíquotas do Imposto de Renda previstas, com o prazo contado a partir da data de início da aplicação.

A Figura 2 demonstra o fluxo de pagamento dos títulos e alíquotas do Tesouro Direto.

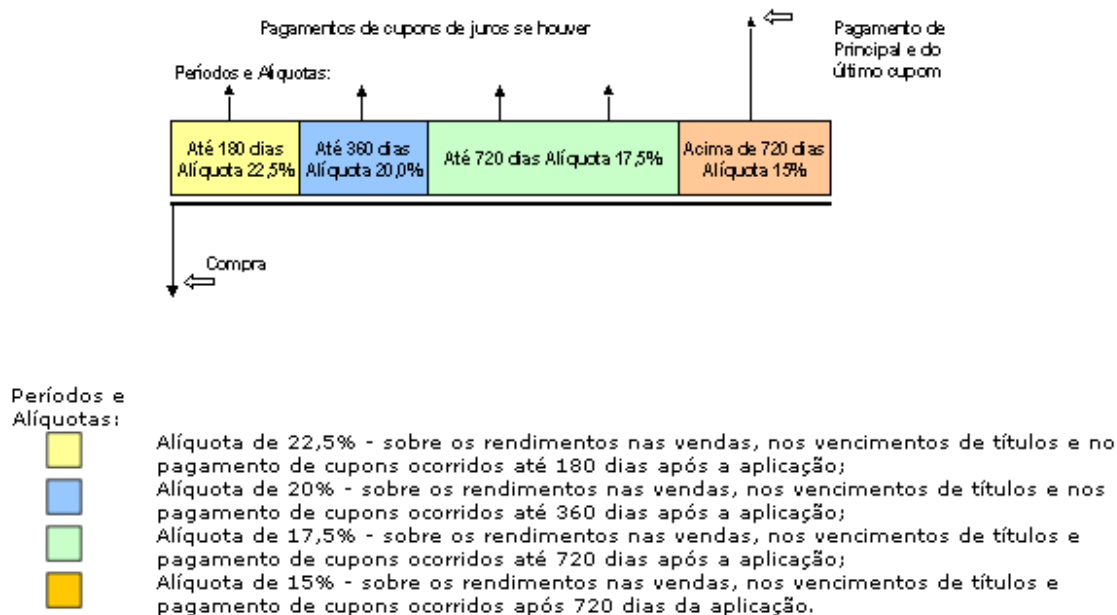


FIGURA 2 - FLUXO DE PAGAMENTO DOS TÍTULOS E ALÍQUOTAS DO TESOUREIRO DIRETO.
 FONTE: TESOUREIRO DIRETO (2012).

O cálculo do desconto de imposto sobre o cupom de juros semestral ocorre da seguinte forma:

$$\text{Cupom de juros} = \text{Fator de juros} \times \text{VNA do título}$$

Sendo:

Fator de juros = $(1 + (\text{taxa de cupom de juros do papel})/100)^{(6/12)}$. O Fator deve ter 8 dígitos após a vírgula, arredondando na última casa.

Vale ressaltar que o VNA da NTN-F é sempre R\$ 1.000,00 e os VNA das NTN-B e NTN-C podem ser consultados no site:

$$\text{Imposto de Renda} = \text{Respectiva Alíquota} \times \text{Cupom de juros}$$

Em contraponto, o cálculo do desconto do imposto do principal é igual a respectiva alíquota multiplicada pela diferença entre o Preço Unitário final na venda ou no vencimento do título e o Preço Unitário na compra.

$$\text{Imposto de renda} = \text{Respectiva Alíquota} \times (\text{PU Final} - \text{PU inicial})$$

2.3.6 BALANÇO DO TESOUREIRO DIRETO

O número total de investidores cadastrados ao fim do mês de dezembro de 2011 atingiu 276.373, o que representa incremento de 28,8% nos últimos doze meses. Destaca-se o mês de agosto, em que 6.239 novos participantes se cadastraram no Tesouro Direto (TESOURO DIRETO, 2012). Os dados referentes ao número de investidores no Tesouro Direto, no período de janeiro a dezembro de 2011, estão dispostos na Tabela 1.

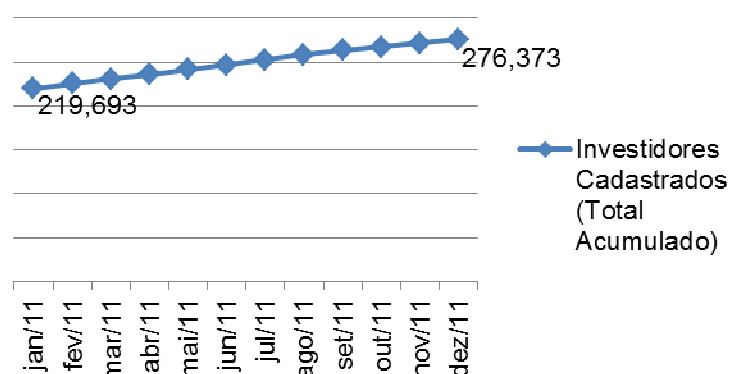
TABELA 1 - NÚMERO DE INVESTIDORES CADASTRADOS NO TESOURO DIRETO DE JANEIRO A DEZEMBRO DE 2011.

Mês	Investidores Cadastrados	Investidores Cadastrados (Total Acumulado)
Jan/11	5.036	219.693
Fev/11	5.902	225.595
Mar/11	5.402	230.997
Abr/11	4.909	235.906
Mai/11	6.089	241.995
Jun/11	5.130	247.125
Jul/11	5.604	252.729
Ago/11	6.239	258.968
Set/11	4.679	263.647
Out/11	3.940	267.587
Nov/11	4.352	271.939
Dez/11	4.434	276.373

FONTE: BM&FBOVESPA

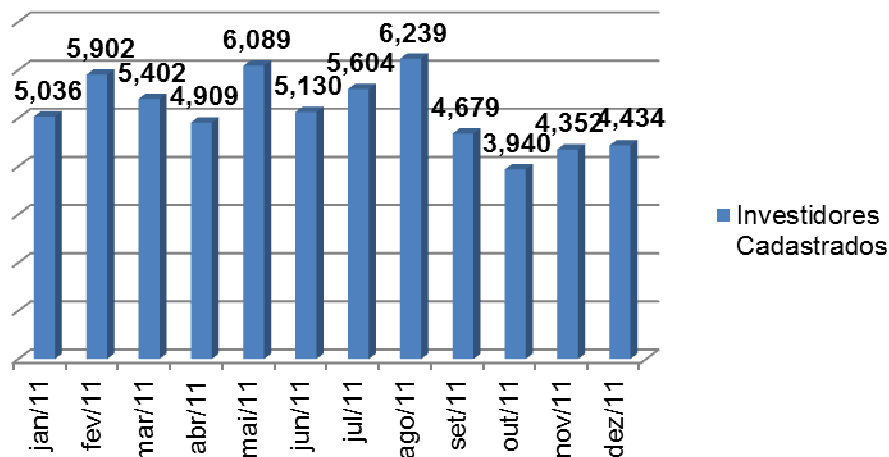
Elaboração: Tesouro Nacional

GRÁFICO 1 – DISTRIBUIÇÃO DE TOTAL DE INVESTIDORES CADASTRADOS (TOTAL ACUMULADO) NO TESOURO DIRETO DE JANEIRO A DEZEMBRO DE 2011



FONTE: TESOURO DIRETO (2012)

GRÁFICO 2 – DISTRIBUIÇÃO DO NÚMERO DE NOVOS INVESTIDORES CADASTRADOS NO TESOURO DIRETO NOS MESES DE 2011



FONTE: TESOIRO DIRETO (2012)

O Gráfico 1 permite verificar crescente número de investidores no total acumulado do ano de 2011, com ênfase no mês de agosto, com 6.239 novos investidores cadastrados no Tesouro Direto. Ao final do mês de agosto, o Tesouro Direto contava com o total de 258.968 investidores, o que representou incremento de 29,07% nos últimos doze meses (TESOURO DIRETO, 2012).

No tocante ao montante financeiro que o Tesouro Direto movimentou no ano de 2011, o total foi de R\$3.539,57 milhões, representando aumento de 58,3% nas vendas em relação ao volume financeiro de 2010, conforme Tabela 2. Isso constitui o melhor resultado de vendas desde 2003.

Os dados descritos na Tabela 2 permitem identificar que os meses de janeiro e maio de 2011 concentraram a maior movimentação financeira do ano, com R\$360,26 e R\$360,91 milhões, respectivamente.

Os títulos indexados ao IPCA foram destaque de vendas no ano de 2011, sendo NTN-B e NTB-B Principal, cuja participação alcançou 51,1%. Na sequência vieram os títulos pré-fixados, a saber LTN e NTN-F, que equivaleram 36,4% das vendas.

TABELA 2 – DISTRIBUIÇÕES DAS VENDAS MENSAIS DO TESOIRO DIRETO EM 2011 POR TÍTULOS

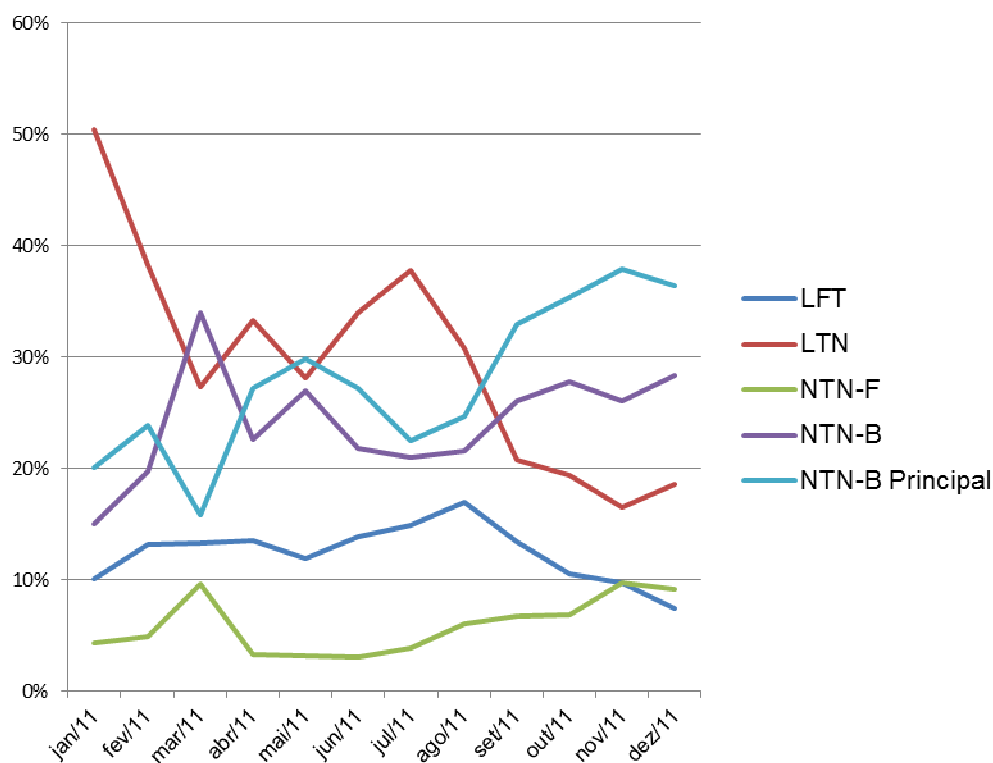
Mês	LFT	%	LTN	%	NTN-F	%	NTN-B	%	NTN-B Principal	%	NTN-C	%	Total
Jan/11	36,16	10,04%	181,85	50,48%	15,60	4,33%	54,11	15,02%	72,54	20,14%	-	-	360,26
Fev/11	31,98	13,24%	92,39	38,26%	11,78	4,88%	47,59	19,71%	57,72	23,90%	-	-	241,45
Mar/11	46,37	13,33%	122,46	27,34%	10,71	9,58%	59,87	33,98%	77,83	15,77%	-	-	317,24
Abr/11	37,17	13,56%	91,25	33,27%	8,95	3,26%	62,14	22,66%	74,71	27,25%	-	-	274,22
Mai/11	42,83	11,87%	101,54	28,13%	11,37	3,15%	97,52	27,02%	107,65	29,83%	-	-	360,91
Jun/11	36,89	13,93%	90,02	33,99%	8,07	3,05%	57,91	21,86%	71,98	27,18%	-	-	264,87
Jul/11	47,39	14,87%	120,57	37,83%	12,38	3,89%	66,79	20,96%	71,58	22,46%	-	-	318,71
Ago/11	53,60	17,00%	96,93	30,74%	19,03	6,04%	68,09	21,59%	77,70	24,64%	-	-	315,35
Set/11	37,49	13,41%	58,15	20,79%	19,02	6,80%	72,91	26,07%	92,08	32,93%	-	-	279,66
Out/11	24,31	10,56%	44,68	19,41%	15,92	6,92%	63,86	27,74%	81,43	35,38%	-	-	230,20
Nov/11	26,00	9,74%	44,27	16,58%	26,08	9,76%	69,52	26,04%	101,16	37,88%	-	-	267,03
Dez/11	23,13	7,47%	57,58	18,59%	28,21	9,11%	87,87	28,37%	112,89	36,45%	-	-	309,68
TOTAL	443,33	12,52%	1.101,67	31,12%	187,12	5,29%	808,18	22,83%	999,27	28,23%	-	-	3.539,57

Fonte: BM&FBOVESPA

FONTE: TESOIRO DIRETO (2012)

Os dados comparativos da participação dos títulos permite verificar que a maior participação nas vendas do Tesouro Direto foi da LTN, entretanto, com queda nas vendas ao longo do ano de 2011. Em contraponto, a NTN B e a NTN B Principal iniciaram o ano com vendas menores e apresentaram crescente participação, sendo que a primeira atingiu a média aproximada de 35% nos meses de fevereiro e março. Os dados podem ser visualizados no Gráfico 3.

GRÁFICO 3 – VARIAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DOS TÍTULOS NAS VENDAS DO TESOURO DIRETO NO ANO DE 2011



FONTE: TESOURO DIRETO (2012)

O crescimento no montante financeiro dos títulos públicos do Tesouro Direto coaduna com o exposto por Proite (2009, p.443) que “o governo pode ser reconhecido como o único tomador de empréstimos livres de risco de crédito”.

2.4 APOSENTADORIA E A PREVIDÊNCIA SOCIAL

A aposentadoria é mencionada no ano de 1923, no estabelecimento da primeira política pública de previdência social para trabalhadores, através do Decreto n. 4.682, conhecido como Lei Eloy Chaves, o qual determinou a criação obrigatória das Caixas de Aposentadoria e Pensões – CAPs em cada ferrovia do país (SILVA, SCHWARZER, 2002).

As CAPs eram gerenciadas por integrantes das empresas, e não havia participação do Estado sequer no custeio. Santos (2009) afirma que os empregados pagavam 3% de seus vencimentos, as empresas contribuía com 1% de sua renda bruta, e os usuários dos serviços (estradas de ferro e portos) pagavam uma sobretaxa de 1,5% sobre as tarifas, que era destinada às CAPs.

A não participação direta do Estado indica que as CAPS eram entidades privadas, as quais constituíram as primeiras iniciativas de previdência privada no país. Entretanto, esse raciocínio pode ser considerado simplista, pois as caixas foram criadas por legislações e, portanto, devem ser enquadradas como as primeiras experiências de previdência pública do País. (SANTOS, 2009; SILVA, SCHWARZER, 2002; PANDOLFI, 1999)

Além disso, Marques e Euzéby (2005) mencionam que na Declaração dos Direitos Humanos, aprovada em 1948 pela Assembleia Geral das Nações Unidas, já especificava o direito a renda em caso de perda de capacidade laboral, seja por velhice, invalidez, doença ou desemprego.

A Era Vargas (período compreendido entre 1930 a 1945) representou à segunda fase da seguridade social pública brasileira. A Revolução de 1930 desencadeou grandes transformações, com destaque a industrialização que provocou mudanças na estrutura ocupacional da população e sua alocação nos setores econômicos (agricultura, indústria e serviços).

A partir de 1933, Vargas criou diversos Institutos de Aposentadoria e Pensão (IAPs), tutelados pelo Ministério do Trabalho, e seus dirigentes escolhidos por ele. Tratava-se de instituições vinculadas aos sindicatos de trabalhadores, com intuito de

prover a estes a assistência médica e outros benefícios sociais, tais como aposentadorias e pensões (PANDOLFI, 1999).

Santos (2009) e Pandolfi (1999) referem que o primeiro destes institutos foi o IAPM (Instituto de Aposentadorias e Pensões dos Marítimos) em 1933, depois foi criado para os bancários. Em 1938, os industriários, os empregados de carga e os Servidores do Estado foram inseridos em IAPs.

Santos (2009) aponta que nos primeiros 40 anos após a industrialização e modernização do país, poucas eram as categorias profissionais que dispunham de direitos básicos de proteção social, tais como assistência médica e previdência social.

A partir da década de 1960, a proteção social garantida pelo Estado foi sendo ampliada. O Congresso aprovou a Lei Orgânica da Previdência Social (LOPS), que equiparou os planos de contribuição e benefícios entre os diversos IAPs. Em 1966, os diversos institutos foram unificados no Instituto Nacional de Previdência Social (INPS), a qual aparentemente resultou do regime fechado da ditadura militar e calar as lideranças sindicais. (SANTOS, 2009; PANDOLFI, 1999)

No INPS, os trabalhadores e empregados perderam a representatividade, e a hegemonia passou a ser do governo militar. Entretanto, o fim da década de 1970 foi marcado por fatores como o envelhecimento da população, o que aumentou os gastos com aposentadorias e pensões e, o incremento da tecnologia, que resultou na redução na arrecadação tributária do trabalho assalariado. Isso gerou maiores encargos aos tesouros dos estados com os programas sociais. (SANTOS, 2009; SILVA, SCHWARZER, 2002)

Entretanto, a inflação, estagnação econômica e desemprego foram algumas das características da economia dos anos 1980, o que gerou a redução de receitas oriundas de tributos e contribuições, comprometendo os investimentos públicos e, conseqüentemente, o gasto social no País. Nesse sentido, a Previdência Social representou a principal política pública no setor, porém foi afetada pelo *déficit* contábil, devido à redução de sua receita (queda no ritmo de incorporação de novos contribuintes) e o aumento das suas despesas (amadurecimento do sistema). (SANTOS, 2009).

O autor pontua que outra característica marcante desse período é a redemocratização, decorrente da expansão dos movimentos sociais de oposição ao regime militar, bem como a mobilização social para a derrubada do regime de exceção, na campanha pelas “Diretas Já” (1984), por exemplo. Isso trouxe à tona a discussão da sociedade sobre uma nova configuração do sistema público de proteção social, baseado na universalização, democratização e descentralização das políticas sociais, o que evidenciou também a questão das desigualdades sociais e a da pobreza, que assolavam um grande contingente da população.

No atendimento dessas questões, a Constituição Federal promulgada em 1988 ficou conhecida como “a Constituição Cidadã”, por tratar sobre a Ordem Social, que veio a garantir amplos direitos sociais a toda população. Prevê o conceito de Seguridade Social como uma rede de proteção aos riscos sociais inerentes ao modelo econômico e relativos à distribuição de renda do País, com a criação do “Orçamento da Seguridade Social” e a unificação dos Ministérios da Saúde, Previdência e Assistência Social, no Ministério da Seguridade Social. Entretanto, o orçamento da seguridade não foi institucionalizado.

Fernando Collor de Mello, em 1989, postergou a regulamentação dos artigos da Ordem Social, o que contribuiu para a descaracterização do projeto da Seguridade Social. Transformou o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS) em Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), vinculando-o novamente ao Ministério do Trabalho. Isso retomou a ideia anterior de proteção social como um mérito, o que culminou no subfinanciamento da área social.

Após o *impeachment* de Collor, em fins de 1992, Itamar Franco retomou o processo de regulamentação infraconstitucional da Seguridade Social, e as políticas de Saúde, Previdência e Assistência Social permaneceram em Ministérios independentes, e as diversas receitas do Orçamento da Seguridade foram divididas e centralizadas no Tesouro (SILVA, SCHWARZER, 2002).

O deficit nas contas da previdência ocasionou suspensão de repasses ao Ministério da Saúde, o que gerou uma enorme crise de financiamento em 1993, a qual foi parcialmente sanada com a criação da CPMF (Contribuição Provisória sobre a Movimentação Financeira), cuja receita seria em princípio exclusivamente destinada à área (SANTOS, 2009). Entretanto, o governo federal também transferiu

parte desta receita para outras áreas, deixando a Saúde em condições bastante precárias.

O primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso (1995 e 1998) apresentou um crescimento positivo de 22%, mas este mesmo gasto teve uma queda de 1% ao final do segundo mandato (2002). Destacam-se dois acordos firmados com o FMI – um em 1998 e outro em 2002, os quais causaram uma desaceleração da economia e profundos cortes nos investimentos públicos, especialmente na área social.

No período Lula (2003) a situação foi parecida. Entretanto, a partir de 2004, o crescimento foi retomado, mantendo trajetória ascendente até o final de 2008, mas, apesar disso, os investimentos sociais permaneceram submetidos às políticas de ajuste macroeconômico e foram redirecionados para programas sociais focalizados.

Santos (2009) descreve focalização como a eleição de um segmento específico da população como alvo de uma política ou programa social (mais pobres, os portadores de deficiências, os idosos, ou qualquer outro grupo delimitado segundo critérios). Em contraponto, destacam-se as políticas universais, que se aplicam a toda a população, sem restrições de qualquer natureza.

2.4.1 A REFORMA DA PREVIDÊNCIA NO BRASIL

A Constituição de 1988 trouxe discussões sobre a seguridade social, e quase simultaneamente a sua promulgação, o debate sobre a necessidade de alteração das regras de acesso à previdência social brasileira e sua forma de financiamento. Nesse sentido, Marques, Batich e Mendes (2003) ressaltam a fragilidade das relações políticas que fundaram a previdência social, uma vez que foram resultantes de um consenso temporário, não expressando um acordo permanente dos diferentes setores da sociedade brasileira.

Dentre as discordâncias, Marques, Batich e Mendes (2003) mencionam que a introdução de um piso mínimo aos benefícios a todos os trabalhadores, inclusive aos rurais que até então não contribuía, deve ser destacada, com a defesa que a ampliação dos direitos, no campo da proteção social, não estava garantida por um

volume suficiente de recursos, o que em um curto prazo levaria a uma crise financeira da previdência social.

Destaca-se o caráter meritocrático que prevaleceu antes da promulgação da Constituição de 1988, o qual foi substituído pela universalização de direitos e pela participação da sociedade na definição das políticas sociais. Além disso, as discussões sobre a reforma da previdência social, nos anos 1990, acompanharam os debates internacionais sobre a proteção social. (MARQUES, BATICH E MENDES, 2003)

Nesse período, os países capitalistas mantinham altas taxas de desemprego, o que era interveniente ao sistema de arrecadação da contribuição dos empregados e empregadores, bem como o aumento da despesa com o seguro desemprego e programas de renda mínima.

O deficit também foi percebido em outros regimes previdenciários, tais como os gastos com a saúde, decorrentes da situação de mercado e a tendência de envelhecimento da população brasileira se manifestavam antes do surgimento da crise.

No intuito de manter o equilíbrio financeiro, Marques, Batich e Mendes (2003) referem que os países avançados optaram por vários procedimentos nos anos 1980, a saber: aumento das contribuições sociais; maior participação dos usuários nas despesas com assistência médica; e, incentivo à complementação da aposentadoria através de entidades privadas; estreitamento do leque de variação do valor da aposentadoria, reajustando aquelas com valores mais baixos em detrimento daquelas de níveis mais elevados. Concomitantemente, esses países se preocuparam em definir políticas de garantia de mínimos de renda e incrementaram a participação do estado no financiamento da proteção social.

Nesse contexto de crise, emergiram propostas de reformulação da Seguridade Social e da Previdência em meados dos anos 1990. Marques, Batich e Mendes (2003) discorrem que uma das vertentes considerava que a proteção social era tarefa do Estado e, a outra a compreendia como responsabilidade individual do cidadão.

A última está envolta pelo caráter neoliberal, e defendia que a adoção de um sistema privado de capitalização incentivaria as pessoas a melhorarem seus

rendimentos, e, por conseguinte a capacidade de poupança, criando as bases necessárias para a sustentação financeira do desenvolvimento do país, ou seja, o financiamento deveria ficar a cargo do trabalhador/indivíduo. (MARQUES, BATICH E MENDES, 2003)

No tocante a defesa de que a proteção social era tarefa do Estado, as propostas dessa corrente defendiam a diversificação das fontes de financiamento, no intuito de compensar o fraco desempenho das contribuições sobre a folha de salários, bem como reduzir os encargos contributivos das empresas, como incentivo à contratação formal dos trabalhadores. Além disso, defendiam diversos tetos para os benefícios concedidos pelo setor público e algumas propostas propunham a adesão compulsória a um regime complementar.

2.4.2 APOSENTADORIA DE BASE E RENDA GARANTIDA

A aposentadoria de base é meritocrática, ou seja, é conferida a quem tiver anteriormente trabalhado, e por isso está intimamente relacionada ao mundo do trabalho ou à sociedade salarial, afirmam Marques e Euzéby (2005). Isso restringe o conceito de cidadania, pois exclui a parcela de indivíduos que tem acesso, significa que independentemente da renda, será pago ao trabalhador o valor de base.

Já a renda garantida defende que todo cidadão tem em qualquer momento de sua vida direito a cidadania e a aposentadoria não está condicionada à perda da capacidade laborativa decorrente da velhice. Ambos constituem redistribuição de renda em favor dos menos favorecidos. O que as difere é que a primeira é financiada pelos trabalhadores e a segunda envolve toda a população.

O estabelecimento do piso correspondente na Constituição de 1988 e mantido na reforma realizada, expressa que o valor a ser recebido pelo aposentado não pode ser inferior ao salário mínimo, independente do valor contribuído.

Marques e Euzéby (2005) complementam que a aposentadoria de valor base requer um regime complementar de fundos, público ou privado, facultativo ou obrigatório, por capitalização ou repartição, financiado somente pelos trabalhadores ou também pelos empregados e empregadores.

A necessidade de complementação de renda surge quando um sistema público, contributivo e de repartição estabelece um teto baixo em relação aos

salários dos trabalhadores ativos. Isso ocorre na França, aonde o regime complementar é obrigatório, de repartição, administrado conjuntamente pelos trabalhadores e empregadores e custeado pelos dois segmentos. (MARQUES, EUZÉBY, 2005)

2.5 PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR

A previdência complementar é um benefício opcional, que proporciona ao trabalhador um seguro previdenciário adicional, conforme sua necessidade e vontade. (BRASIL, 2010) É uma aposentadoria contratada para garantir uma renda extra ao trabalhador ou a seu beneficiário. Os valores dos benefícios são aplicados pela entidade gestora, com base em cálculos atuariais.

A proteção contra riscos de morte, acidentes, doenças, invalidez também são itens contemplados na previdência privada. No Brasil, dados do Ministério da Previdência descrevem que existem dois tipos de previdência complementar: a previdência aberta e a previdência fechada.

Ambas possuem o mesmo princípio, o trabalhador contribui mensalmente uma quantia definida de acordo com a sua disponibilidade e o saldo acumulado poderá ser resgatado integralmente ou recebido mensalmente, como uma pensão ou aposentadoria tradicional.

A fiscalização das instituições que trabalham com planos de previdência aberta é realizada pela Superintendência de Seguros Privados, do Ministério da Fazenda.

Em contraponto, as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC), conhecidas como fundos de pensão, são instituições sem fins lucrativos que mantêm planos de previdência coletivos. São permitidas exclusivamente aos empregados de uma empresa e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores; e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominados instituidores.

Entende-se por Patrocinador a empresa ou grupo de empresas de direito privado, e os entes de direito público, que oferecem aos seus empregados ou servidores, plano de benefícios de natureza previdenciária, operado por Entidade

Fechada de Previdência Complementar sem finalidade lucrativa. Participante é a pessoa física que, vinculada a um patrocinador ou instituidor, adere a plano de benefício de natureza previdenciária, operado por Entidade Fechada de Previdência Complementar - EFPC, com o objetivo de formar uma poupança previdenciária para a garantia de renda futura para si ou para os seus beneficiários.

A fiscalização das EFPC é de responsabilidade da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc e regulada pela Secretaria de Políticas de Previdência Complementar (SPPC), do Ministério da Previdência Social.

Em 2003, a previdência fechada foi ampliada para uma modalidade denominada previdência associativa, a qual se refere aos trabalhadores vinculados a entidades representativas, como sindicatos, cooperativas e órgãos de classe.

Apreende-se que a adesão precoce aos planos de benefícios reduz o esforço contributivo ao longo do tempo. Somam-se a isso as vantagens tributárias que tornam o benefício previdenciário melhor, haja vista que as contribuições dos participantes e dos empregadores podem ser deduzidas da base de cálculo para fins de recolhimento do imposto sobre a renda das pessoas físicas e jurídicas. Além disso, os ganhos e rendimentos das aplicações dos recursos previdenciários submetem-se a regime tributário diferenciado.

Karkle (2007) destaca que uma das opções de investimento a aposentadoria é o Tesouro Direto, uma vez que possibilita ao investidor a formação de uma carteira própria de títulos, com a adequação de vencimentos e indexadores as reais necessidades.

Dados apontados pelo balanço do Tesouro Direto em novembro de 2010 denotam que as vendas de títulos com prazo entre 1 e 5 anos representaram 70,80% do total e os títulos com prazo acima de 5 anos corresponderam a 25,76% do total. Isso reafirma que os investimentos no Tesouro Direto se constituem uma opção de poupança de médio e longo prazo.

3. METODOLOGIA

Pesquisa qualitativa, exploratória, do tipo levantamento bibliográfico, que envolveu análise documental e simulação. Trata-se de um estudo de abordagem qualitativa por não requerer técnicas estatísticas e considerar o ambiente natural como fonte de coleta de dados. O desenvolvimento de pesquisas qualitativas não busca enumerar ou medir eventos, seu foco de interesse é amplo, com a obtenção de dados mediante a interação entre o pesquisador e o objeto de estudo. (NEVES, 1996).

Quanto aos objetivos, a pesquisa é classificada como exploratória, a qual visa a explicitação ou a construção de hipóteses de um determinado problema, com a consideração de diversos aspectos relacionados ao fato pesquisado. (GIL, 2002).

Trata-se de uma pesquisa bibliográfica, por utilizar fonte secundária de informação, em livros, revistas, publicações avulsas e imprensa escrita. (MARCONI, LAKATOS, 2009)

A pesquisa bibliográfica tem por finalidade propiciar ao pesquisador o contato direto com as informações disponíveis sobre determinado tema de pesquisa. Compreende oito fases distintas: escolha do tema, elaboração do plano de trabalho, identificação, localização, compilação, fichamento, análise e interpretação, e, redação. (MARCONI, LAKATOS, 2009)

Os temas escolhidos foram investimentos em títulos públicos adquiridos pelo Tesouro Direto e complementação de aposentadoria. O plano de trabalho foi definido após levantamento inicial dos dados, os quais subsidiaram a delimitação do tema. A fase de identificação ocorreu concomitante com a definição do plano de trabalho, na medida em que os itens pertinentes ao tema foram sendo delineados. (GIL, 2002)

A localização das fontes ocorreu com buscas pela internet e em livros. Os dados disponíveis no Tesouro Direto (relatórios, planilhas e demonstrativos) foram utilizados como fonte principal para a análise documental. Na simulação, optou-se por analisar uma nota que permite investimento em longo prazo: Nota do Tesouro Nacional, série B, em relação à poupança. As fases de compilação e fichamento foram simultâneas, e a análise e interpretação foram integralmente descritas na redação da pesquisa. (GIL, 2002)

4. SIMULAÇÕES DO TESOURO DIRETO PARA O PROVISIONAMENTO DA APOSENTADORIA

A necessidade de poupar é premente na economia mundial. Mesmo que a questão macroeconômica seja considerada, é indiscutível a necessidade das famílias pouparem, como fonte de recursos para ultrapassarem 'choques temporários no fluxo de renda'. (PROITE, 2009, p.443)

Proite (2009, p. 443) considera quatro fatores importantes sobre a necessidade de poupança: "o agregado de pequenos investidores pode ser grande e diversificado, mas ainda relativamente inexplorado". Os autores complementam que um dos objetivos do Tesouro Direto é a formação de poupança a médio e longo prazos.

No tocante aos objetivos, o autor complementa que há que se reconhecer que o Tesouro Direto se desenvolveu com a premissa de criar alternativas para o pequeno investidor, como produto complementar a indústria de fundos de investimento. Assim, constituiria uma motivação para a redução das taxas administrativas das instituições na margem para produtos de pouco valor agregado.

Além disso, com o aumento de número de investidores, pela inclusão do pequeno investidor, o Tesouro Direto (como gestor) poderia extrair benefícios dessa diversificação. Menciona-se também o caráter educativo do programa, ao dar visibilidade aos princípios da administração da dívida pública brasileira. (PROITE, 2009)

Tais fatores apontados por Proite (2009, p.444) evidenciam a maior flexibilidade ao governo no gerenciamento da dívida pública do país, por permitirem 'o alongamento da dívida pública a custos menores ao diminuir o grau de concentração da demanda', o que confirma a importância da adoção de políticas, tais como o Tesouro Direto.

Para a aposentadoria complementar fechada, a reserva de poupança se constitui na soma de contribuições descontadas mensalmente do trabalhador e revertidas à entidade de formação de fundo, o que significa que mensalmente o participante contribui com determinado valor para fazer jus aos benefícios do plano

contratado, se preencher os critérios receberá a complementação da aposentadoria, do contrário, resgatará os valores investidos com atualização monetária. (GARCIA, 2007)

Em contraponto, o Tesouro Direto possui a lógica de formação de cultura de poupança doméstica de longo prazo, a qual Proite (2009) reitera que contribui para o desenvolvimento econômico sustentável. O autor aponta que a indústria de fundos de investimentos pouco tem contribuído para que o elemento fundante do Tesouro Direto de incentivar a formação de poupança a médio e longo prazos, haja vista a escassez de incentivos de maior rentabilidade associada a custos decrescentes para investimentos dessa natureza.

O Tesouro Direto, além da liquidez semanal, incentiva a formação de poupança a médio e longo prazos, por meio de taxas de custódia e corretagem e pelos impostos nas aplicações financeiras. Associado a isso, tem-se os prazos para o vencimento dos títulos, que variam de seis meses a 40 anos. Proite (2009) destaca que esse modelo além de flexibilizar o perfil de vencimento da dívida pública, fortalece a cultura de formação de poupança a médio e longo prazos.

Dessa forma, a busca do investidor por maior rentabilidade propicia o crescente aumento de carteira com maior volume de títulos de longo prazo, o que reduz o risco de refinanciamento da dívida pública. (PROITE, 2009)

Para Proite (2009, p. 446):

[...] dívidas com perfil de vencimento mais longo e de menor risco de refinanciamento são interpretadas pelos investidores como menos suscetíveis ao não pagamento e, por consequência, menor tende a ser o prêmio de risco, ou *spread*, cobrado pelos investidores para a compra de títulos, e, finalmente, menor o custo da dívida pública no longo prazo.

Pereira (2009) explica que o investidor deve comparar os títulos remunerados por índices de preços aos títulos pré-fixados ou remunerados pela taxa Selic, e projetar o comportamento futuro do IPCA. Contudo, a projeção desse comportamento por períodos mais longos é complexa e está sujeita a erros.

Nesse sentido, Pereira (2009) reitera que o investidor de títulos remunerados por índices de preços longos resgatará valores acima da inflação. Proite (2009) complementa que o caráter democrático do Tesouro Direto é evidenciado pelo

acesso ao pequeno investidor, a participação distribuída em mais de duas regiões geográficas, pela preferência por aplicações de prazos mais longos e de menor indexação, e principalmente, a oportunidade de decisões individuais dos investidores de acordo com as condições de mercado.

Dados divulgados pelo balanço do Tesouro Direto em dezembro de 2011 destacam a elevada demanda por títulos remunerados por índices de preços, tais como aqueles indexados ao IPCA (NTN -B e NTN-B Principal), cuja participação nas vendas atingiu 51,1%. Os títulos prefixados (LTN e NTN-F), que possuem rentabilidade definida no momento da compra, ficaram em segundo lugar entre os mais vendidos, com participação de 36,4%% do total das vendas (TESOURO DIRETO, 2012).

No balanço anual, demonstrado na Tabela 3, fica evidente que os títulos com vencimento entre um e cinco anos contribuíram significativamente para o recorde de vendas dos meses de janeiro e maio de 2011, com 72,39% e 73,53%, respectivamente.

TABELA 3 - VENDAS MENSAIS DO TESOURO DIRETO POR PRAZO DE VENCIMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS EM 2011.

								R\$ Milhões
Mês	Até 1 ano	%	De 1 a 5 anos	%	Acima de 5 anos	%	Total	
jan/11	46,05	12,78%	260,80	72,39%	53,41	14,83%	360,26	
fev/11	22,98	9,52%	172,03	71,25%	46,45	19,24%	241,45	
mar/11	26,44	8,33%	223,17	70,35%	67,64	21,32%	317,24	
abr/11	18,17	6,63%	203,68	74,28%	52,36	19,10%	274,22	
mai/11	24,16	6,69%	265,38	73,53%	71,37	19,78%	360,91	
jun/11	24,16	6,74%	263,71	73,62%	70,35	19,64%	358,22	
jul/11	11,17	3,51%	237,85	74,63%	69,69	21,87%	318,71	
ago/11	-	0,00%	216,70	68,72%	98,65	31,28%	315,35	
set/11	-	0,00%	148,37	53,06%	131,28	46,94%	279,66	
out/11	-	0,00%	121,64	52,84%	108,56	47,16%	230,20	
nov/11	-	0,00%	130,18	48,75%	136,84	51,25%	267,03	
dez/11	-	0,00%	147,89	47,75%	161,79	52,25%	309,68	
TOTAL	173,13	4,77%	2.391,39	65,83%	1.068,39	29,41%	3.632,92	

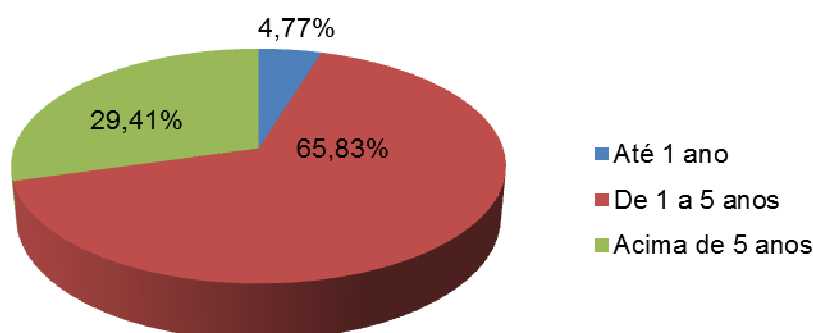
Fonte:

BM&FBOVESPA

Elaboração: Tesouro Nacional

O gráfico 4 demonstra que 65,83% das vendas do Tesouro Direto no ano de 2011 foram de títulos com vencimento entre um e cinco anos, e aqueles com prazo superior a cinco anos equivaleram a 29,41% do total, o que reforça o papel do Tesouro Direto para a formação de poupança em médio e longo prazos.

GRÁFICO 4 – DEMONSTRATIVO DE VENDAS DO TESOURO DIRETO POR PRAZO DE VENCIMENTO NO PERÍODO DE JANEIRO A DEZEMBRO DE 2011.



FONTE: TESOURO DIRETO (2012)

Destaca-se que os títulos públicos são ofertados com vencimento superior a seis meses, prazo que apresenta grande diferença ao máximo de 40 anos. Isso significa que na ausência de cultura de poupança doméstica apontada pelos autores, o investimento com retorno após 40 anos pode se configurar em um risco ao investidor, do ponto de vista do planejamento financeiro doméstico, de acordo com o constatado por Proite (2009, p.443) de que “uma fração surpreendente as população não possui recursos suficientes para sustentar alguns meses de despesas”.

Nesse sentido, verifica-se a necessidade do investidor perceber os benefícios de rentabilidade dos investimentos em longo prazo e o fortalecimento da cultura de poupança para que o Tesouro Direto se constitua um instrumento viável de investimento para complementação da aposentadoria.

No que concerne ao número de operações liquidadas no Tesouro Direto no ano de 2011, o total de operações foi de 238.009, com destaque ao mês de julho

com 23.197. Em relação ao valor médio das operações, o mês de janeiro apresentou maior valor, de acordo com a Tabela 4.

TABELA 4 - NÚMERO DE OPERAÇÕES LIQUIDADAS E VALOR MÉDIO POR OPERAÇÃO DO TESOURO DIRETO

Mês	Nº de Operações Liquidadas	Valor Médio por Operação (R\$)
jan/11	20.565	17.518
fev/11	15.685	15.394
mar/11	19.415	16.340
abr/11	17.010	16.121
mai/11	21.984	16.417
jun/11	18.895	14.018
jul/11	23.197	13.739
ago/11	21.841	14.438
set/11	19.239	14.536
out/11	16.869	13.646
nov/11	20.637	12.939
dez/11	22.672	13.659
TOTAL	238.009	

Fonte: BM&FBOVESPA

Elaboração: Tesouro Nacional

O Tesouro Direto oferece a possibilidade de recompras semanal, de acordo com o princípio de democratização, com vistas à provisão de liquidez aos títulos públicos. No ano de 2011, o volume financeiro recomprado foi de 821,6 milhões, com destaque para a LTN, com volume de R\$ 243,47 milhões, o que representa um percentual de 29,6% nas recompras. Os dados podem ser visualizados na Tabela 5.

TABELA 5 – DEMONSTRATIVO DAS RECOMPRAS POR TÍTULOS DO TESOIRO DIRETO EM 2010.

R\$ Milhões

Mês	LFT	%	LTN	%	NTN-F	%	NTN-B	%	NTN-B Principal	%	NTN-C	%	Total
jan/11	8,05	18,88%	12,40	29,10%	8,16	19,14%	6,48	15,21%	7,13	16,72%	0,40	0,94%	42,62
fev/11	9,94	19,12%	17,79	34,20%	6,83	13,14%	10,31	19,82%	6,71	12,89%	0,44	0,84%	52,02
mar/11	11,19	22,02%	16,45	32,38%	7,00	13,79%	7,74	15,23%	7,84	15,44%	0,58	1,14%	50,80
abr/11	7,92	14,79%	19,21	35,85%	7,37	13,76%	10,14	18,93%	8,67	16,18%	0,27	0,50%	53,57
mai/11	10,05	18,66%	15,96	29,61%	5,23	9,70%	11,53	21,39%	11,05	20,51%	0,07	0,13%	53,88
jun/11	14,31	20,99%	17,98	26,36%	7,41	10,87%	14,06	20,62%	13,45	19,72%	0,99	1,45%	68,20
jul/11	14,32	20,60%	19,95	28,68%	9,78	14,06%	14,00	20,13%	11,19	16,09%	0,30	0,44%	69,54
ago/11	18,75	17,79%	28,99	27,51%	13,13	12,46%	18,45	17,51%	25,90	24,57%	0,17	0,16%	105,38
set/11	20,28	17,73%	31,25	27,33%	18,49	16,17%	19,68	17,21%	24,58	21,49%	0,07	0,06%	114,35
out/11	16,36	23,15%	19,53	27,64%	6,27	8,87%	12,86	18,20%	15,61	22,09%	0,04	0,05%	70,66
nov/11	13,75	24,92%	17,16	31,11%	5,21	9,44%	9,25	16,76%	9,79	17,74%	0,02	0,03%	55,17
dez/11	20,99	24,58%	26,81	31,40%	7,66	8,97%	12,29	14,39%	17,12	20,05%	0,52	0,60%	85,39
TOTAL	165,92	20,19%	243,47	29,63%	102,54	12,48%	146,79	17,87%	159,02	19,35%	3,86	0,47%	821,60

FONTE: TESOIRO DIRETO (2012)

Proite (2009) afirma que o Tesouro Nacional disponibiliza para aquisição direta títulos semelhantes aos ofertados nos leilões mensais. De acordo com o balanço anual de 2011, o estoque total do Tesouro Direto atingiu R\$ 7.508,3 milhões, o que representa um acréscimo de 61,4% em relação ao estoque ao final do ano de 2010 (R\$ 4.653,1 milhões). Em 2011, os títulos remunerados por índices de preços alcançaram 52,3%, o que correspondeu ao maior volume no estoque. Os títulos prefixados obtiveram participação de 34,62%, e por fim, a participação dos títulos indexados à taxa Selic foi de 13,07% (TESOURO DIRETO, 2012).

Os dados referentes ao estoque total do Tesouro Direto estão disponíveis na Tabela 6.

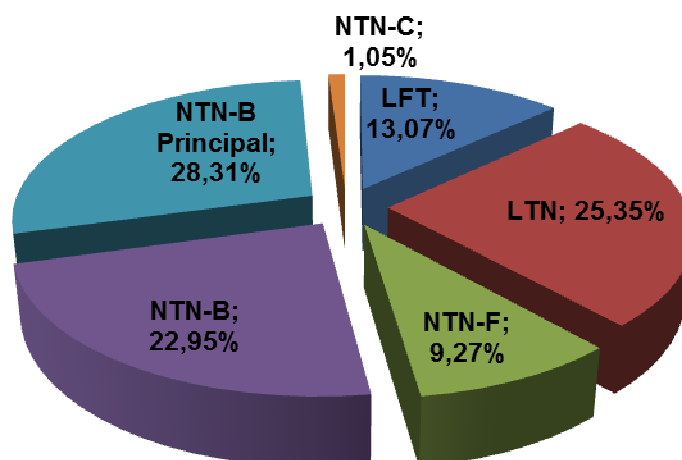
TABELA 6 - PARTICIPAÇÃO DOS TÍTULOS NO ESTOQUE ANUAL DO TESOURO DIRETO EM 2011

Título	Estoque (R\$ Milhões)	%
Prefixados	2.599,34	34,62%
LTN	1.903,30	25,35%
NTN-F	696,04	9,27%
Indexado à Taxa Selic	981,19	13,07%
LFT	981,19	13,07%
Indexados a Inflação	3.927,78	52,31%
NTN-B	1.723,12	22,95%
NTN-B Principal	2.125,69	28,31%
NTN-C	78,97	1,05%
TOTAL	7.508,31	100,00%

FONTE: TESOURO DIRETO (2012)

Em relação ao estoque de títulos públicos no ano de 2011, o Gráfico 5 demonstra a proporção entre NTN B, NTN B Principal (indexados pela inflação) e LTN (pré-fixada), conforme segue.

GRÁFICO 5 – PROPORÇÃO DE ESTOQUE DE TÍTULOS PÚBLICOS COMERCIALIZADOS PELO TESOIRO DIRETO EM 2010.



FONTE: TESOIRO DIRETO (2012)

A participação dos títulos por prazos de vencimentos apresentou estoques maiores entre os títulos com vencimento de um a cinco anos, seguidos dos títulos com vencimento superior a cinco anos, tal como exposto na descrição das vendas. Os dados estão expostos na Tabela 7.

TABELA 7 - ESTOQUE DO TESOIRO DIRETO EM 2011 POR PRAZO DE VENCIMENTO DOS TÍTULOS PÚBLICOS

Mês	Até 1 ano		De 1 a 5 anos		Acima de 5 anos		Total
	R\$ Milhões	%	R\$ Milhões	%	R\$ Milhões	%	
jan/11	720,10	15,07%	2.975,91	62,28%	1.082,53	22,65%	4.778,53
fev/11	738,82	14,75%	3.140,50	62,71%	1.128,91	22,54%	5.008,23
mar/11	968,68	18,36%	3.106,42	58,87%	1.201,33	22,77%	5.276,43
abr/11	983,04	17,69%	3.317,90	59,69%	1.257,27	22,62%	5.558,22
mai/11	866,27	15,02%	3.629,40	62,91%	1.273,63	22,08%	5.769,30
jun/11	882,12	14,66%	3.759,77	62,46%	1.377,28	22,88%	6.019,17
jul/11	1.188,84	19,07%	3.625,91	58,17%	1.418,52	22,76%	6.233,27
ago/11	1.173,61	18,09%	3.810,50	58,73%	1.503,97	23,18%	6.488,08
set/11	1.165,39	17,33%	3.931,90	58,49%	1.625,58	24,18%	6.722,87
out/11	1.161,53	16,71%	4.053,26	58,30%	1.737,89	25,00%	6.952,68
nov/11	1.161,75	16,12%	4.171,09	57,89%	1.872,72	25,99%	7.205,56
dez/11	1.156,78	15,41%	4.311,78	57,43%	2.039,75	27,17%	7.508,31

FONTE: TESOIRO DIRETO (2012)

A partir da apresentação dos dados do balanço anual do Tesouro Direto em 2011, a seguir serão apresentados dados detalhados sobre o investimento em títulos públicos em longo prazo, de forma condizente com o objetivo do Tesouro Direto em incentivar a formação de poupança.

4.1 INVESTIMENTO EM TÍTULOS PÚBLICOS ADQUIRIDOS NO TESOURO DIRETO EM MÉDIO E LONGO PRAZO

Dentre os títulos públicos ofertados pelo Tesouro Direto, para a formação de poupança destacam-se os investimentos em médio e longo prazo, tais como os previstos pela NTN B e NTN B Principal.

Os títulos ofertados por meio do Tesouro Direto são os mesmos emitidos nos leilões, a exceção é a NTN-B Principal que representa um dos títulos criados exclusivamente para pessoas físicas que investem no Tesouro Direto. (PEREIRA, 2009)

Pereira (2009) complementa que os títulos remunerados por índices de preços possibilitam ao investidor obter a rentabilidade real, valores corrigidos pela inflação. Por isso, constituem-se em instrumentos de formação de poupança de longo prazo, uma vez que protegem o investidor da elevação da inflação.

Em maio de 2012, os títulos disponíveis para compra foram os demonstrados na Tabela 8.

TABELA 8 - PREÇOS E TAXAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS DISPONÍVEIS PARA COMPRA EM JANEIRO DE 2012

Título	Vencimento	Taxa(a.a.)		Preço Unitário Dia	
		Compra	Venda	Compra	Venda
Indexados ao IPCA					
NTNB Principal 150515	15/05/2015	3,72%	-	R\$ 1.931,92	-
NTNB 150515	15/05/2015	3,70%	-	R\$ 2.291,92	-
NTNB 150517	15/05/2017	4,02%	-	R\$ 2.343,90	-
NTNB 150820	15/08/2020	4,23%	-	R\$ 2.446,29	-
NTNB Principal 150824	15/08/2024	4,30%	-	R\$ 1.289,32	-
NTNB 150824	15/08/2024	4,26%	-	R\$ 2.537,49	-
NTNB 150535	15/05/2035	4,38%	-	R\$ 2.653,65	-
NTNB Principal 150535	15/05/2035	4,43%	-	R\$ 798,28	-
NTNB 150545	15/05/2045	4,40%	-	R\$ 2.748,16	-
Prefixados					
LTN 010114	01/01/2014	8,46%	-	R\$ 878,77	-
LTN 010115	01/01/2015	8,99%	-	R\$ 799,78	-
LTN 010116	01/01/2016	9,46%	-	R\$ 723,06	-
NTNF 010117	01/01/2017	9,53%	-	R\$ 1.056,91	-
NTNF 010121	01/01/2021	10,05%	-	R\$ 1.038,95	-
Indexados à Taxa Selic					
LFT 070317	07/03/2017	-0,09%	-	R\$ 5.241,37	-

FONTE: TESOURO DIRETO (2012). NOTA: Atualizado em 29/05/12.

A Tabela 8 demonstra que em maio de 2012, as datas de vencimento da NTN B e NTN B Principal são em 2015, 2024 e 2035. Para compreender a rentabilidade das NTN B e NTN B Principal, faz-se necessário compreender os dados anuais dessas em relação aos títulos públicos pré-fixados e indexados a taxa Selic. A Tabela 9 demonstra a participação das NTN B e NTN B Principal no total de vendas de títulos públicos comercializados pelo Tesouro Direto em 2011.

TABELA 9 - PARTICIPAÇÃO DAS NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TOTAL DE VENDAS DE TÍTULOS PÚBLICOS COMERCIALIZADOS PELO TESOUREO DIRETO

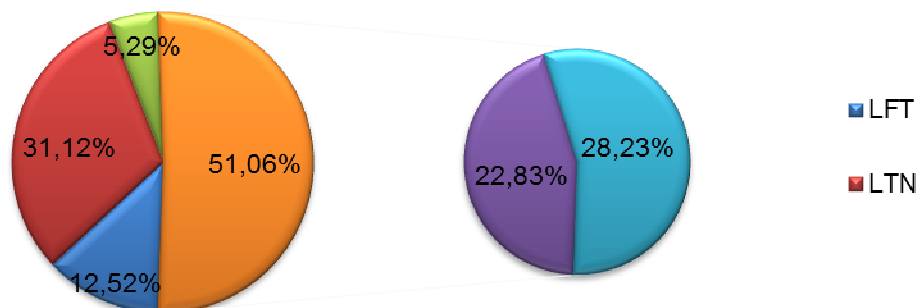
Mês	NTN-B	%	NTN-B Principal		Total*
				%	
jan/11	54,11	15,02%	72,54	20,14%	360,26
fev/11	47,59	19,71%	57,72	23,90%	241,45
mar/11	59,87	33,98%	77,83	15,77%	317,24
abr/11	62,14	22,66%	74,71	27,25%	274,22
mai/11	97,52	27,02%	107,65	29,83%	360,91
jun/11	57,91	21,86%	71,98	27,18%	264,87
jul/11	66,79	20,96%	71,58	22,46%	318,71
ago/11	68,09	21,59%	77,70	24,64%	315,35
set/11	72,91	26,07%	92,08	32,93%	279,66
out/11	63,86	27,74%	81,43	35,38%	230,20
nov/11	69,52	26,04%	101,16	37,88%	267,03
dez/11	87,87	28,37%	112,89	36,45%	309,68
TOTAL	808,18	22,83%	999,27	28,23%	3.539,57

FONTE: TESOUREO DIRETO (2012)

* O Total Acumulado se refere ao montante financeiro da venda dos títulos públicos do Tesouro Direto, e, portanto, não se restringe a NTN B e NTN B Principal.

A média anual de 2011 da participação da NTN B nas vendas do Tesouro Direto foi de 22,83%, e da NTN B Principal de 28,23%, conforme Gráfico 6. Pressupõe-se que a uniformidade dos dados pode estar relacionada ao perfil conservador do investidor em ambas. Ao longo dos meses de 2011, a NTN B apresentou maior índice de venda em março (33,98%), em contrapartida, a NTN B Principal obteve maior participação no mês de novembro (37,88%).

GRÁFICO 6 – PARTICIPAÇÃO DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TOTAL DE VENDAS DOS TÍTULOS PÚBLICOS DO TESOIRO DIRETO EM 2011



FONTE: TESOIRO DIRETO, 2012.

Em relação às recompras (Tabela 10), a NTN B e NTN B Principal apresentaram maior participação no total de recompras de títulos públicos adquiridos pelo Tesouro Direto nos meses de maio e agosto, respectivamente, conforme demonstra o Gráfico 7.

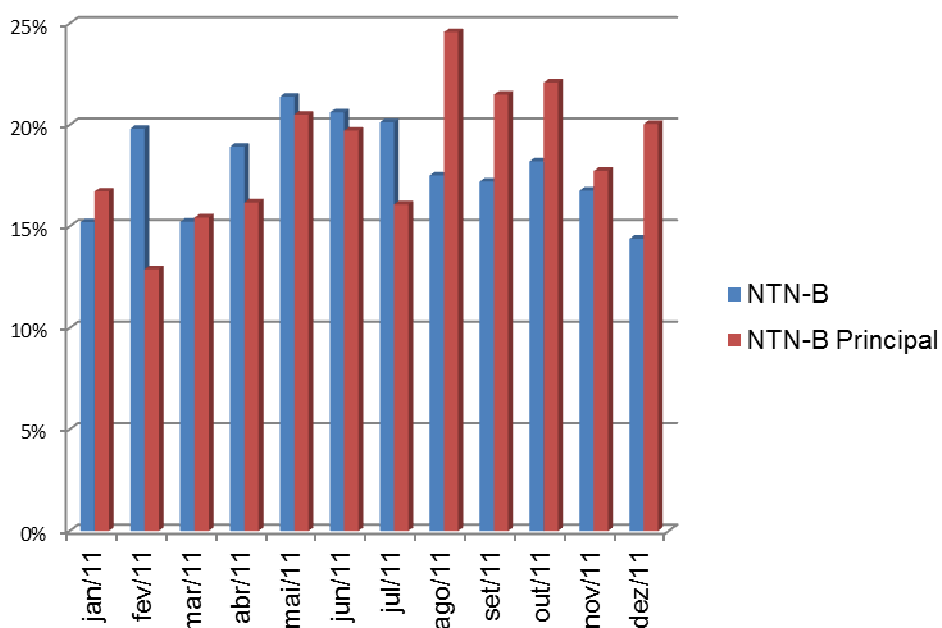
TABELA 10 – PARTICIPAÇÃO DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TOTAL DE RECOMPRAS POR TÍTULOS DO TESOIRO DIRETO

Mês	NTN-B	%	NTN-B Principal		R\$
			%	Total*	Milhões
jan/11	6,48	15,21%	7,13	16,72%	42,62
fev/11	10,31	19,82%	6,71	12,89%	52,02
mar/11	7,74	15,23%	7,84	15,44%	50,80
abr/11	10,14	18,93%	8,67	16,18%	53,57
mai/11	11,53	21,39%	11,05	20,51%	53,88
jun/11	14,06	20,62%	13,45	19,72%	68,20
jul/11	14,00	20,13%	11,19	16,09%	69,54
ago/11	18,45	17,51%	25,90	24,57%	105,38
set/11	19,68	17,21%	24,58	21,49%	114,35
out/11	12,86	18,20%	15,61	22,09%	70,66
nov/11	9,25	16,76%	9,79	17,74%	55,17
dez/11	12,29	14,39%	17,12	20,05%	85,39
TOTAL	146,79	17,87%	159,02	19,35%	821,60

FONTE: TESOIRO DIRETO (2012)

* O Total Acumulado se refere ao montante financeiro da venda dos títulos públicos do Tesouro Direto, e, portanto, não se restringe a NTN B e NTN B Principal.

GRÁFICO 7 – VARIAÇÃO DAS RECOMPRAS DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TESOIRO DIRETO EM 2011



FONTE: TESOIRO DIRETO (2012)

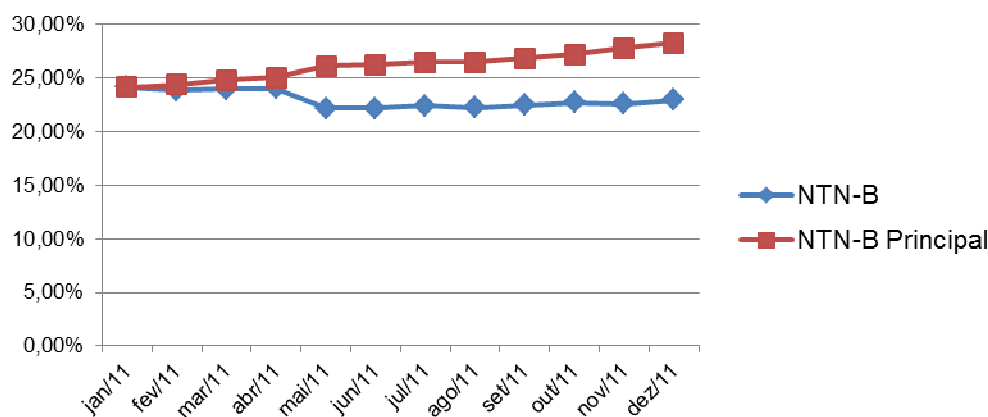
Outro fator de destaque das NTN B e NTN B Principal se refere ao estoque desses títulos (Tabela 11). A NTN B Principal apresentou crescente aumento no estoque, em contraponto a NTN B, que iniciou o ano de 2011 com 24,18% de participação no estoque do Tesouro Direto e em dezembro caiu para 22,95%. Os dados de dezembro de 2011 mostram diferenças entre os títulos, como 22,95% e 28,31%, respectivamente, de acordo com Gráfico 8.

TABELA 11 - ESTOQUE DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TOTAL DE RECOMPRAS POR TÍTULOS DO TESOIRO DIRETO

Mês	NTN-B	%	NTN-B Principal	%	R\$ Milhões
					Total*
jan/11	1.155,63	24,18%	1.155,08	24,17%	4.778,53
fev/11	1.194,45	23,85%	1.221,64	24,39%	5.008,23
mar/11	1.265,04	23,98%	1.309,78	24,82%	5.276,43
abr/11	1.335,23	24,02%	1.393,92	25,08%	5.558,22
mai/11	1.279,34	22,17%	1.508,09	26,14%	5.769,30
jun/11	1.335,02	22,18%	1.580,00	26,25%	6.019,17
jul/11	1.398,56	22,44%	1.652,43	26,51%	6.233,27
ago/11	1.444,27	22,26%	1.719,54	26,50%	6.488,08
set/11	1.513,54	22,51%	1.807,23	26,88%	6.722,87
out/11	1.581,02	22,74%	1.893,91	27,24%	6.952,68
nov/11	1.627,95	22,59%	2.005,83	27,84%	7.205,56
dez/11	1.723,12	22,95%	2.125,69	28,31%	7.508,31

FONTE: TESOIRO DIRETO (2012)

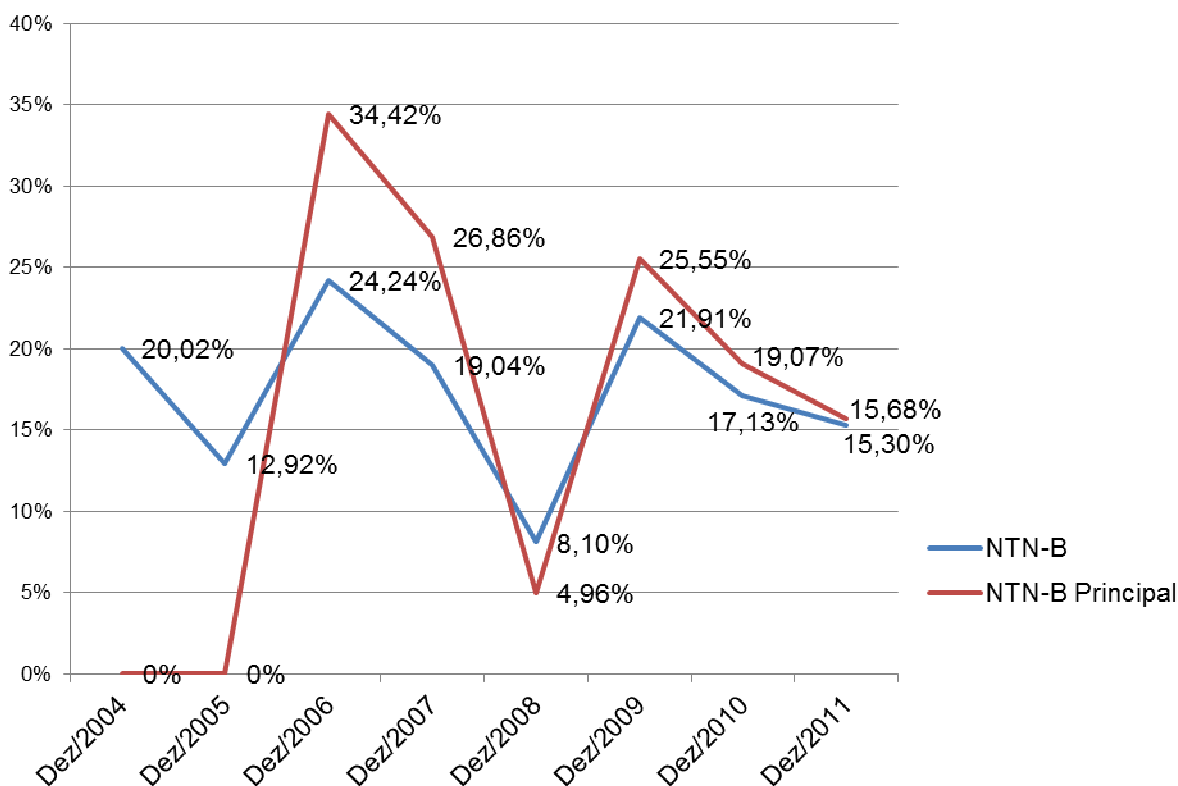
* O Total Acumulado se refere ao montante financeiro da venda dos títulos públicos do Tesouro Direto, e, portanto, não se restringe a NTN B e NTN B Principal.

GRÁFICO 8 – DISTRIBUIÇÃO DO ESTOQUE DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO TESOIRO DIRETO EM 2011

FONTE: TESOIRO DIRETO (2012).

Para a análise do investimento em longo prazo da NTN B e NTN B Principal, a verificação da rentabilidade desses títulos é imprescindível. O Gráfico 9 demonstra a rentabilidade dessas no período de dezembro de 2004 a dezembro de 2011. Verifica-se homogeneidade no comportamento entre elas, conforme segue.

GRÁFICO 9 – RENTABILIDADE DA NTN B E NTN B PRINCIPAL NO PERÍODO DE DEZEMBRO DE 2004 A DEZEMBRO DE 2011



FONTE: TESOURO DIRETO (2012)

NOTA: No período de 2004 e 2005 a NTN B Principal não era comercializada.

De acordo com o Balanço anual do Tesouro Direto (2012), em relação à rentabilidade bruta dos títulos do Programa em 2011, deve-se dar destaque para a NTN-F 2021, com retorno de 17,03% no ano, seguida pela NTN-B PRINCIPAL 2015 com 16,35% no mesmo período. Os títulos prefixados apresentaram retornos entre 14,64% e 17,03% e os títulos indexados à taxa Selic tiveram retornos variando entre 11,48% e 11,62%. Assim, os títulos remunerados por índices de preços apresentaram retornos entre 9,26% e 16,35%.

4.2 RETORNO DO INVESTIMENTO EM TÍTULOS PÚBLICOS NO TESOURO DIRETO EM MÉDIO E LONGO PRAZO

A grande inquietação do investidor é saber o rendimento prometido pela aplicação que pretende realizar. Pereira (2009) descreve que o conceito de retorno

propicia ao investidor expressar de forma conveniente o desempenho financeiro de um investimento. Complementa que o mais convencional é calcular o retorno de uma aplicação são as taxas de retorno ou retorno percentuais, conforme segue:

$$\text{Taxa de Retorno} = \frac{\text{Quantia Recebida} - \text{Quantia Investida}}{\text{Quantia Investida}} = \frac{\text{Retorno em Reais}}{\text{Quantia Investida}}$$

Pereira (2009) especifica a necessidade de padronização do retorno por unidade de investimento, sem comparar dados de investimentos de grandezas diferentes. Além disso, os prazos de investimento não podem ser comparados, assim, o retorno é expresso em termos anuais.

A taxa de rentabilidade até o vencimento é o que torna o valor presente dos fluxos remanescentes do título igual ao seu preço de mercado. Assim, essa taxa é considerada um método de cálculo de rentabilidade do investimento no título mantido até o seu vencimento.

Entretanto, os títulos que não permanecerem até o vencimento, a rentabilidade deverá considerar o preço recebido pela venda do título, que poderá ser diferenciado ao do valor nominal e que ocorrerá em data anterior ao seu vencimento. Assim, a taxa de rentabilidade para venda antecipada é a “taxa pela qual o fluxo de caixa do investimento, quando descontado a essa taxa e levando em consideração o preço de venda do título, iguala-se a zero”. (PEREIRA, 2009, p.58)

Pereira (2009) alerta para a verificação do retorno dos títulos embasada no histórico das rentabilidades obtidas, pois essa prática pode levar o investidor ao engano. Isso se deve ao fato do desempenho do título variar com a interação do mercado, que afeta o retorno exigido até o vencimento.

A Tabela 12 explicita a posição de rentabilidade do Tesouro Direto em 29 de maio de 2012.

Títulos	Vencimento	Rentabilidade Bruta				Taxa do Dia (do ano)	
		Últ. 30 dias	Mês Anterior	No Ano	12 Meses	Compra	Venda
Prefixados							
LTN	01-01-2013	0,00%	1,00%	5,09%	15,30%	-	0,21%
LTN	01-01-2014	1,05%	1,91%	7,18%	19,34%	8,62%	8,57%
LTN	01-01-2015	1,63%	2,48%	8,64%	22,36%	9,13%	9,19%
LTN	01-01-2016	1,75%	2,97%	-	-	9,62%	9,68%
NTN-F	01-01-2013	0,79%	1,06%	5,05%	14,98%	-	8,22%
NTN-F	01-01-2014	1,01%	1,81%	6,91%	18,04%	-	8,67%
NTN-F	01-01-2017	2,02%	2,84%	9,77%	22,50%	9,67%	9,73%
NTN-F	01-01-2021	2,69%	3,28%	10,77%	24,85%	10,20%	10,26%
Indexados à Taxa Selic							
LFT	07-03-2013	0,71%	0,72%	3,97%	11,11%	-	-0,07%
LFT	07-03-2014	0,67%	0,73%	4,02%	11,17%	-	-0,06%
IFI	01-03-2015	0,67%	0,68%	4,05%	11,21%	-	-0,05%
IFI	01-03-2017	0,51%	0,66%	4,16%	11,32%	-0,09%	-0,05%
Indexados ao IGP-M							
NTN-C	01-07-2017	1,19%	3,15%	10,08%	20,51%	-	4,15%
NTN-C	01-04-2021	1,70%	4,73%	12,93%	24,69%	-	4,38%
NTN-C	01-01-2031	3,17%	5,73%	16,13%	28,17%	-	4,46%
Indexados ao IPCA							
NTN-B	15-08-2012	0,59%	0,62%	3,07%	12,75%	-	5,31%
NTN-B	15-05-2013	0,56%	1,09%	5,44%	15,91%	-	2,98%
NTN-B	15-05-2015	0,62%	2,06%	8,02%	20,20%	3,81%	3,85%
NTN-B	15-05-2017	0,92%	2,55%	9,77%	21,79%	4,08%	4,14%
NTN-B	15-08-2020	0,97%	3,97%	12,41%	25,54%	4,31%	4,37%
NTN-B	15-08-2024	2,22%	4,86%	14,44%	28,04%	4,30%	4,38%
NTN-B	15-05-2035	3,14%	5,92%	18,83%	30,80%	4,41%	4,51%
NTN-B	15-05-2045	3,74%	7,41%	21,74%	32,29%	4,43%	4,53%
NTN-B Principal	15-05-2015	0,63%	2,24%	8,45%	21,73%	3,84%	3,87%
NTN-B Principal	15-08-2024	3,30%	6,47%	18,48%	34,73%	4,33%	4,41%
NTN-B Principal	15-05-2035	5,68%	9,47%	20,29%	38,87%	4,46%	4,56%

TABELA 12 - RENTABILIDADE DO TESOUREIRO DIRETO.

FONTE: TESOUREIRO DIRETO (2012). NOTA: POSIÇÃO EM 29/05/2012

Observações:

- (1) As despesas com Imposto de Renda, IOF e demais taxas (BMF&BOVESPA e Agentes de custódia) não foram consideradas.
- (2) Rentabilidade bruta acumulada que o investidor obterá caso vendesse o título público no dia da posição (antes da data de vencimento), sujeita às flutuações de preços no mercado secundário de títulos públicos.
- (3) As rentabilidades brutas da NTN-B, NTN-C e NTN-F foram ajustadas para incorporar os cupons de juros. A metodologia utilizada considerou que os juros foram reaplicados no mesmo título, às taxas praticadas na véspera dos pagamentos de cupons.
- (4) Caso o investidor mantenha os títulos públicos até as respectivas datas de vencimento obterá a rentabilidade bruta pactuada no momento da compra.
- (5) Periodicidade:
 - Últimos 30 dias: relativo ao dia da posição e o mesmo dia do mês anterior;
 - Mês Anterior: relativo ao último dia do mês anterior e o último dia do mês retrasado;
 - No Ano: relativo ao dia da posição e a primeira posição com liquidação no ano corrente;
 - 12 meses: relativo ao dia da posição e o mesmo dia do ano anterior.
- (6) As células que não apresentam rentabilidade significam que o título não estava sendo ofertado no início de cada período.
- (7) A Taxa do Dia corresponde às 9 horas da manhã do dia da posição. As taxas podem ser modificados ao longo do dia, de acordo com as condições de mercado.
- (8) Os títulos públicos que não apresentam a Taxa do Dia Compra não estão disponíveis para aquisição no dia da posição.
- (9) A rentabilidade pactuada no momento da compra será a taxa do dia acrescida da variação do indexador entre a data da compra e a data de vencimento.
- (10) Os dados dos Índices do Mercado Andima (IMA) referem-se à posição fechada do mês anterior.
- (11) Ressaltamos que a rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

4.3 SIMULAÇÃO DA COMPLEMENTAÇÃO DA APOSENTARIA POR MEIO DO TESOUREIRO DIRETO

Para efetuar a simulação da aquisição de títulos públicos para a complementação da aposentadoria, o interessado pode acessar o site do Tesouro Direto, o qual possibilita, por meio de um recurso intitulado 'curso virtual', as informações fundamentais sobre a compra de títulos, discorrendo sobre a ideia do

investimento em longo prazo para a aquisição dos sonhos (denominado 'praça dos sonhos'), tais como casas, carros, aposentadoria e outros bens. Esse item é composto por três abas principais: Menu (composto por Introdução, o dinheiro trabalhando para você, o que é Tesouro Direto, como funciona, vantagens, formas de acesso, títulos pré-fixados, títulos pós-fixados, regras de investimento); Glossário (composto pela definição de 13 termos principais relacionados a esse tipo de investimento) e, Simulador (calculadora online que faz a simulação do investimento e a previsão do resgate).

Baseado no alcance de sonhos, essa simulação se inicia com o valor do resgate almejado, o título a ser adquirido (escolha baseada no perfil do investidor) e o vencimento do mesmo (retorno de curto, médio e longo prazo). O simulador o valor inicial a ser investido para alcançar esse valor desejado.

No caso da complementação de renda para a aposentadoria, esse simulador requer ajustes, visto que o planejamento de investimento do trabalhador deve coincidir com a data de vencimento do título. Além disso, a adequação do valor a ser resgatado depende da quantia que o investidor possui no momento da compra do título.

Contudo, conforme exposto anteriormente, a aquisição de títulos públicos por meio do Tesouro Direto apresenta vantagens nos investimentos em longo prazo, considerando a estabilidade do investimento, os baixos riscos e a diferenciação de taxas de juros se comparado ao investimento de poupança.

Para exemplificar essa simulação, um investidor de 20 anos, que almeja se aposentar com 52 anos resgatando o valor de R\$ 1 milhão, adquiriu em 29 de maio de 2012 um título NTN-B, com vencimento em 15 de maio de 2045, com taxa de compra de 4,43% a.a., Agente de Custódia Caixa Econômica Federal (taxa 0,40%), com investimento inicial de R\$ 2.748,16. A aplicação mensal será de R\$ 562,34. Ao final de 32 anos e 11 meses, o valor total será de R\$ 1.227.543,49, do qual será retido na fonte R\$ 150.584,99 de imposto de renda e R\$ 76.958,50 de taxa do agente de custódia. Assim, o valor líquido a ser resgatado no vencimento do título coincide com o valor almejado no momento da compra.

Se comparado ao investimento de poupança, com investimento inicial de R\$ 2.748,16, o investidor para obter o mesmo valor no período de 32 anos e 11 meses,

o investimento mensal seria de R\$ 776,96, o que representa um investimento superior de 38%.

Vale ressaltar que a NTN-B não possui rentabilidade definida no momento da compra, pois sua vinculação se dá pela variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. Parte do rendimento é recebida a cada seis meses, por meio dos cupons semestrais. Assim, essa simulação tem como base a projeção do IPCA calculado pela BM&FBovespa.

Dessa forma, as NTN-B são indicadas a investidores conservadores, por proporcionarem rentabilidade real, e que deseja uma rentabilidade pós-fixada indexada, além de permitir um fluxo de rendimentos periódicos (cupons semestrais). Assim, é um título indicado para o investidor que deseja fazer poupança de médio/longo prazos, inclusive para aposentadoria, compra de casa e outros.

Contudo, mudanças no planejamento do investimento (como resgate antecipado) podem gerar perdas, visto que o preço do título flutua em função da expectativa de inflação dos agentes financeiros, e por isso pode ter rentabilidade maior ou menor do que a acordada.

5. CONCLUSÕES

Considerando a influência do envelhecimento da população brasileira diretamente a economia e na formação de renda para a aposentadoria, os investimentos no Tesouro Direto representam uma possibilidade para a formação de poupança.

A formação de poupança é um dos objetivos do Tesouro Direto, e foi apontada na literatura como uma cultura a ser desenvolvida, a fim de estabilizar a economia de mercado e doméstica. Há que se reconhecer que a aposentadoria representa um dos direitos sociais adquiridos legal e socialmente, como cidadania daquele indivíduo que goza dos direitos consignados pelo Estado, bem como da possibilidade de acesso a uma renda adequada, que possibilite semelhanças entre o padrão de vida de seus concidadãos.

Mediante as reformas previdenciárias, a necessidade de aposentadoria complementar vem sendo percebida pela sociedade, a fim de manter a qualidade de vida e as condições quando desenvolvia suas atividades laborativas. Os investimentos no Tesouro Direto possibilitam provisionamento de rendimentos em médio e longo prazos, como a NTN B, a qual é aconselhada como formação de poupança, bem como apresenta números crescentes de investimentos e propicia ao trabalhador o resgate de valores possíveis como complementação de renda, de acordo com o tempo de contribuição no momento da compra e o valor inicial investido. Em contrapartida, o resgate antecipado é possível, entretanto não garante a mesma rentabilidade da data de vencimento, uma vez que os títulos são marcados a mercado.

Nesse sentido, a análise dos dados permite afirmar que o investimento no Tesouro Direto é viável àquele investidor que provisiona a médio e longo prazo o resgate de valores complementares a aposentadoria. Ainda há que se considerar a flexibilidade e democratização na aquisição de títulos públicos propiciada pelo Tesouro Direto, os quais intercambiam com a economia e o pagamento da dívida pública, bem como permitem ao investidor o controle de sua carteira de investimentos, com retorno garantido, se resgatado no vencimento.

Para tanto, conclui-se que a aquisição de títulos públicos pelo Tesouro Direto requer ampla divulgação e análise ampliada para a complementação da

aposentadoria, a fim de democratizar não somente o acesso a essa modalidade de investimento, como também sua viabilidade e rentabilidade.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Tesouro Direto**. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/>, acesso em: 20 mai. 2012.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Tesouro Direto**. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/consulta_titulos/consultatitulos.asp>, acesso em: 20 mai. 2012.

BRASIL. **Decreto n. 3859**, de 4 de julho de 2001, que estabelece as características dos Títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna e dá outras providências. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/download/legislacao/DECRETO3859.pdf>, acesso em: 20 mai. 2012.

BRASIL. **Lei nº 11.033**, de 21 de dezembro de 2004. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais; institui o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária – REPORTO; altera as Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 8.850, de 28 de janeiro de 1994, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.522, de 19 de julho de 2002, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e 10.925, de 23 de julho de 2004; e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2004/lei/L11033.htm>, acesso em: 20 mai. 2012.

BRASIL. Ministério da Previdência Social. **Secretaria de Previdência Complementar**. Disponível em: <http://www1.previdencia.gov.br/pg_secundarias/previdencia_complementar.asp>, acesso em: 20 mai. 2012.

GONÇALVES, H. F. **Um novo benchmark para a previdência**. Gazeta Mercantil. São Paulo. 2007.

MARQUES, R. M.; BATICH, M.; MENDES, A. **Previdência social brasileira: um balanço da reforma**. São Paulo em perspectiva, n. 17, v. 1, p. 111-21, 2003.

BRASIL. **Decreto n. 7.386**, de 08 de dezembro de 2010, que aprova a Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções Gratificadas do Ministério da Fazenda, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Ato2007-2010/2010/Decreto/D7386.htm#art6>, acesso em: 20 mai. 2012.

- CARVALHO, F. J. C.; SOUZA, F. E. P.; SICSÚ, J.; RODRIGUES DE PAULA, L. F.; STUDART, R. **Economia Monetária e Financeira**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- GARCIA, H. L. B. **Previdência privada. Resgate de reserva de poupança de entidade fechada**: competência da Justiça do Trabalho. 2007. Disponível em: <<http://jus.uol.com.br/revista/texto/10548/previdencia-privada-resgate-de-reserva-de-poupanca-de-entidade-fechada>>, acesso em: 20 mai. 2012.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Editora Harbra, 2002.
- HALFELD, M. **Investimentos**: como administrar melhor seu dinheiro. São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2004.
- KARKLE, D. E. **Aposentadoria**: Tesouro Direto VS. PGBL – uma comparação de rentabilidade líquida. Monografia. Universidade Federal do Paraná – Curitiba – Paraná.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia do trabalho científico**: problemas básicos, pesquisa bibliográfica, projeto, publicações e trabalhos científicos. São Paulo: Atlas, 2009.
- NEVES, J. L. **Pesquisa Qualitativa** – características, usos e possibilidades. Caderno de Pesquisas em Administração. São Paulo, 1(3), 1996.
- PANDOLFI, D. (org.) Repensando o Estado Novo. Rio de Janeiro: Ed. Fundação Getúlio Vargas, 1999. 345 p.
- PEREIRA, F. **Títulos públicos sem segredos**: guia para investimentos no Tesouro Direto. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais**: fundamentos e técnicas. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- PROITE, A. Venda de títulos públicos pela internet: Programa Tesouro Direto. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. **Dívida Pública**: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

MARQUES, R. M.; EUZÉBY, A. **Um regime único de aposentadoria no Brasil: pontos para reflexão**. Nova Economia: Belo Horizonte, v. 15, n. 3, p.11-29; setembro-dezembro de 2005.

ROCHA, K. L. Estrutura institucional e os eventos recentes na administração. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

SANTOS, M. P. G. **O Estado e os problemas contemporâneos** / Maria Paula Gomes dos Santos. – Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração / UFSC; [Brasília]: CAPES: UAB, 2009.

SILVA, A. C.; GARRIDO, F. E. P.; CARVALHO, L. O. Evolução recente do mercado de títulos da Dívida Pública Federal. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

SILVA, A. D. B. M.; MEDEIROS, O. L. Conceitos e estatísticas da dívida pública. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

SILVA, E.R.; SCHWARZER, H. Proteção social, aposentadorias, pensões e gênero no Brasil. Brasília, dezembro de 2002. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_0934.pdf. Acesso em: 28 mai. 2012.

TAVARES, R. G.; TAVARES, M. F. T. Títulos públicos federais e suas formas de precificação. In: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

TESOURO DIRETO. **Notícias, avisos e documentação**. 2012. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto, acesso em: 20 mai. 2012.

TESOURO DIRETO. **Balanco anual do Tesouro Direto 2012**. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/download/balanco/2011/balanco_1211.pdf, acesso em: 20 mai. 2012.

TESOURO DIRETO. **Manual do Investidor do Tesouro Direto**. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/manual_index.asp, acesso em: 20 mai. 2012.

TESOURO DIRETO. **Metodologia de cálculo dos títulos públicos ofertados no**

Tesouro

Direto.

Disponível

em:

<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/download/metodologia.pdf>,

acesso em: 20 mai. 2012.