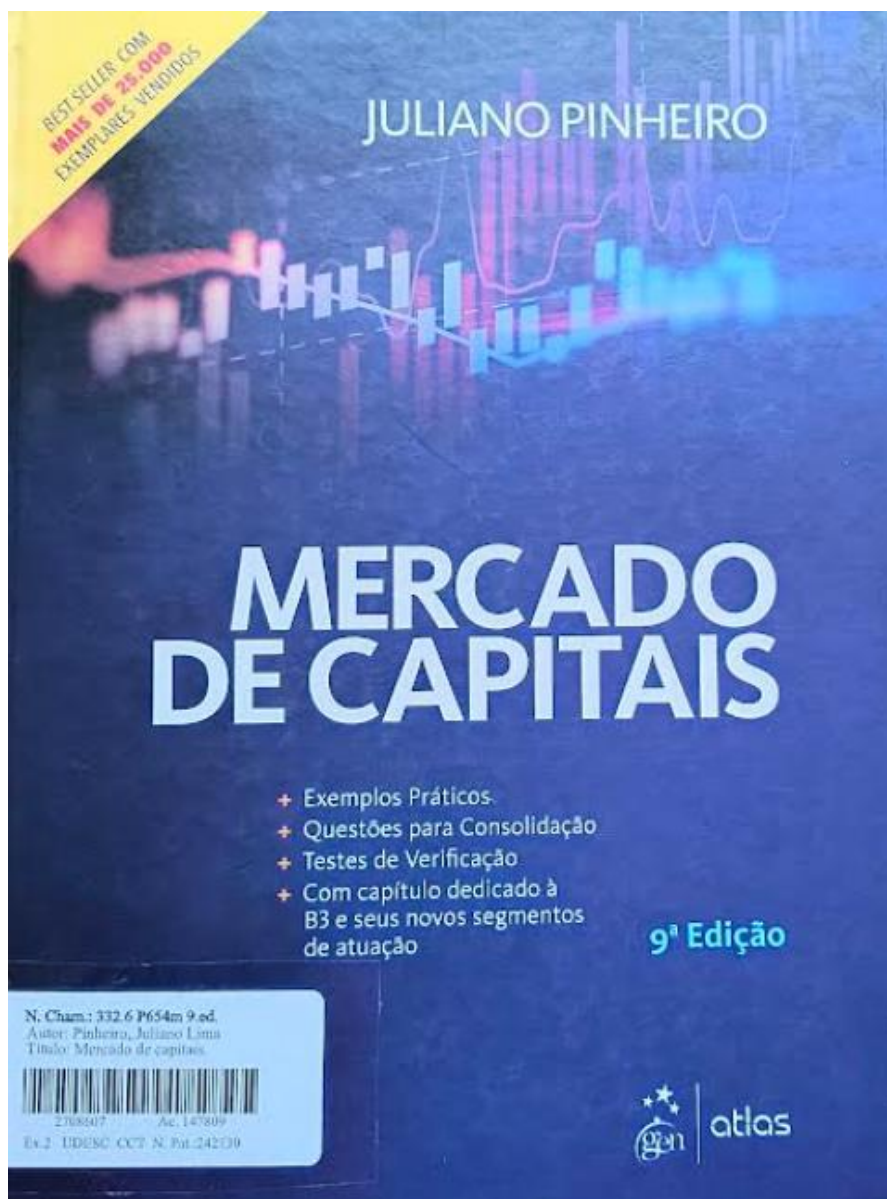


QUESTÃO 1



- 3.6. Não são razões pelas quais as pessoas participam deste mercado:
- () Finalidades de caráter especulativo, aproveitando sua boa qualificação ou posicionamento no mercado.
 - () Obtenção de financiamento a custo baixo e ativo de alta rentabilidade.
 - () Obtenção de vantagens políticas.
 - () Complementação das estratégias de curto prazo na administração de ativos e passivos.
 - () Opção de entrar diretamente num mercado de acesso difícil ou inacessível.

3.7. Os ativos financeiros são títulos emitidos pelos agentes deficitários que representam uma forma de manter a riqueza de seus possuidores e um compromisso por parte dos que o geraram. Com base nessa afirmação, classifique a segunda coluna de acordo com o seguinte critério:

- | | |
|---------------------------|---|
| (1) Títulos de renda fixa | () Títulos que prometem rendimento fixo (taxas prefixadas) ou determinado por parâmetros conhecidos (taxa pós-fixada). |
| (2) Títulos patrimoniais | () Títulos que têm seus rendimentos determinados ou derivados dos preços de outros ativos, como os contratos de opções e de futuros. Esses títulos podem ser emitidos com base em moedas, mercadorias, ações etc. |
| (3) Títulos derivativos | () Títulos que representam participação na propriedade de uma empresa. Esses títulos, ao contrário dos anteriores, não prometem rendimento específico aos proprietários (acionistas); sua remuneração é baseada nos dividendos que a empresa possa pagar e na valorização de seus ativos. Se a empresa for bem-sucedida, seu valor patrimonial aumentará; caso contrário, diminuirá. Portanto, podemos dizer que esses títulos têm sua renda variável. |

3.8. Com base nos principais títulos públicos, classifique a segunda coluna de acordo com o seguinte critério:

Tipo de Remuneração	Títulos
(1) Taxa prefixada.	() BBC
(2) IGP; TR; variação cambial + juros.	() LTN
(3) Variação cambial + juros.	() NTN
(4) Taxa média Selic.	() NBC-E
	() LFT
	() LBC

3.9. Associe os participantes de um fundo ao papel que desempenha:

- | | |
|-------------------|--|
| (1) Gestor | () Faz marcação e contabiliza a carteira |
| (2) Administrador | () Responsável pelas decisões de investimentos |
| (3) Distribuidor | () Venda de cotas |
| (4) Custodiante | () Responsável pelo controle e prestação de informações |

3.10. Atualmente, observamos algumas tendências que têm transformado os mercados financeiros. Entre elas, destacam-se:

- () Regulamentação, titularização, inovação financeira e globalização.
- () Desregulamentação, desintermediação, titularização, inovação financeira e globalização.
- () Desregulamentação, desintermediação, titularização e redução.
- () Regulamentação, titularização, inovação financeira e desintermediação.
- () Nenhuma das alternativas está correta.

- 3.7. Os ativos financeiros são títulos emitidos pelos agentes deficitários que representam uma forma de manter a riqueza de seus possuidores e um compromisso por parte dos que o geraram. Com base nessa afirmação, classifique a segunda coluna de acordo com o seguinte critério.
R: (1); (3); e (2).
- 3.8. Com base nos principais títulos públicos, classifique a segunda coluna de acordo com o seguinte critério.
R: (1); (2); (2); (1); (1); e (2).
- 3.9. Associe os participantes de um fundo ao papel que desempenha:
R: (4); (1); (3); e (2).
- 3.10. Atualmente, observamos algumas tendências que têm transformado os mercados financeiros. Entre elas destacam-se:
(x) **Desregulamentação, desintermediação, titularização, inovação financeira e globalização.**

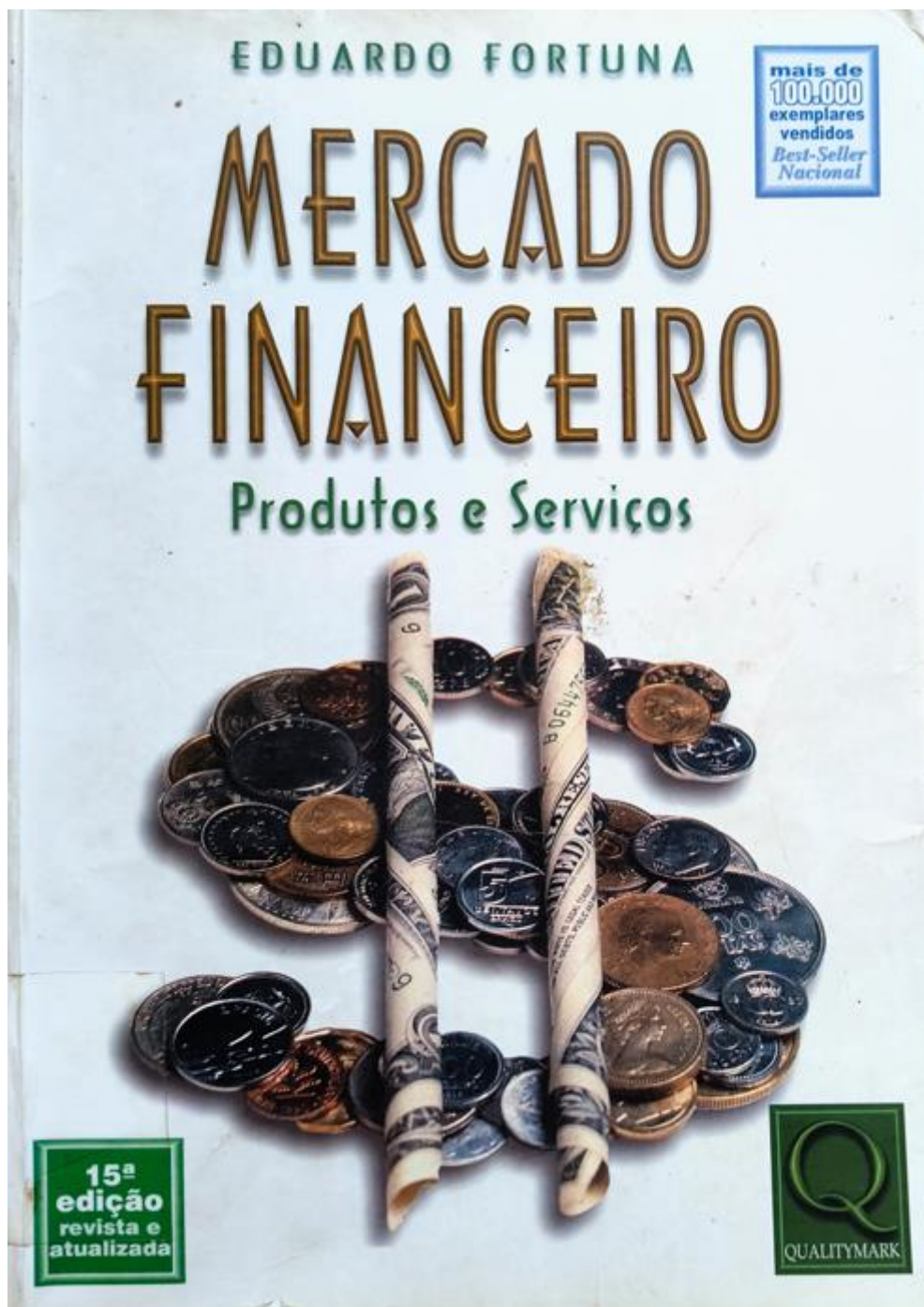
Capítulo 4: Crises Financeiras Internacionais

- 4.1. Segundo Aschinger, o desenvolvimento teórico das crises financeiras internas pode ser decomposto em uma série de estágios. Enumere, em ordem cronológica, as etapas de uma crise financeira.
R: (1); (3); (6); (5); (4); e (2).
- 4.2. Com base nas grandes turbulências financeiras, classifique a segunda coluna de acordo com o seguinte critério.
R: (3); (1); (2); (5); (12); (8); (7); (6); (10); (9); (11); e (4).
- 4.3. Qual dos países listados a seguir não foi afetado pela crise asiática?
(x) **Mongólia.**
- 4.4. Sobre os antecedentes da crise brasileira, não é correto afirmar:
(x) **Estava no quarto ano de recessão.**

Capítulo 5: Mercado de Capitais

- 5.1. Marque com V (verdadeiro) ou F (falso) as afirmativas sobre a estrutura do mercado de capitais.
R: (V); (V); (F); (V); e (F).
- 5.2. São características do mercado de bolsa, exceto:
(x) **Ausência de um local de negociação centralizado fisicamente com a consequente dependência de um sistema de comunicação para realização da divulgação das informações.**
- 5.3. Com base nas fontes de financiamento para a empresa, classifique a segunda coluna de acordo com o seguinte critério.
R: (1); (1); (1); (1); (1); e (2).
- 5.4. Mercado de capitais é fundamental para o crescimento econômico porque:
(x) **Todas as alternativas estão corretas.**

QUESTÃO 2



CRÉDITO RURAL

É o suprimento de recursos financeiros para aplicação exclusiva nas atividades agropecuárias, desenvolvidas por produtores rurais.

Apenas os bancos, comerciais e múltiplos com carteira comercial, compulsoriamente, operam neste segmento através de recursos próprios, oriundos de 25% dos volumes médios dos depósitos à vista e outros recursos de terceiros, conforme a exigibilidade periodicamente apurada. As taxas praticadas no crédito rural com estes recursos são de 8,75% ao ano ou 0,69% ao mês.

Os bancos podem optar por terem o recurso da exigibilidade depositado no BC sem remuneração nenhuma.

Muitos bancos privados que atuam na área urbana têm preferido cumprir a exigibilidade da aplicação obrigatória, através de repasses de recursos no interbancário para o Banco do Brasil, através do Depósito Interfinanceiro vinculado ao crédito Rural – DIR.

Além destes recursos obrigatórios, os bancos podem utilizar como *funding* para o crédito rural: os recursos livres; os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT; os recursos captados no exterior com base na Resolução nº 2.770; e, os recursos controlados obrigatórios oriundos das Operações Oficiais de Crédito sob a supervisão do Ministério da Fazenda (incluindo as operações com recursos do BNDES) e os da Caderneta de Poupança Rural (40% do saldo médio diário dos depósitos captados).

Não são consideradas como produtores rurais elegíveis para estas linhas de crédito os estrangeiros residentes no exterior, sindicato rural ou parceiro, se o contrato de parceria restringir o acesso de qualquer das partes ao financiamento, pessoas físicas ou jurídicas que tenham explorações rurais sem caráter produtivo, além da criação de cavalos.

O crédito rural financia o (a):

- **Custeio agrícola e pecuário:** recursos para o ciclo operacional das atividades, tendo como prazo máximo de financiamento o período de 24 meses para o custeio agrícola e 12 meses para o custeio pecuário. O mini ou pequeno produtor recebe financiamento de até 70% da receita prevista para a lavoura a ser financiada, limitado ao orçamento e para os demais produtores limitado a 80% do orçamento;
- **Investimento agrícola e pecuário:** recursos para investimento semifixo (ex.: tratores e colheitadeiras) tendo como prazo máximo de financiamento o período de 6 anos, e recursos para investimentos fixos (ex.: armazéns, açudes e estábulos), com prazo máximo de financiamento de 12 anos; e,
- **Comercialização agrícola e pecuária:** recursos para o beneficiamento e a industrialização dos produtos agropecuários, que sejam comercializados em até 180 dias após a liberação destes recursos, tem um prazo máximo de financiamento de 2 anos.

Os prazos e os cronogramas de pagamento dos financiamentos são estabelecidos, em função da capacidade de pagamento do financiado, e estruturados de forma a fazer os venci-

mentos coincidirem com os períodos de recebimento de recursos pelo produtor rural, pela comercialização de seus produtos.

Todas as operações de crédito rural são formalizadas com a inscrição em títulos de crédito e, de acordo com o DL 167/67, de 14/02/67. Além disso, elas podem ser formalizadas por contrato quando as garantias não são adequadas à formalização de um título de crédito.

Existem diversas espécies de títulos de crédito rural, a saber:

- **Cédula Rural Pignoratícia – CRP** – é um título de crédito lastreado em garantia real, representada por penhor rural ou mercantil;
- **Cédula Rural Hipotecária – CRH** – é lastreada em garantia real, representada por hipoteca de imóveis;
- **Cédula Rural Pignoratícia e Hipotecária – CRPH** – é garantida por penhor e por hipoteca;
- **Nota de Crédito Rural – NCR** – não se reveste de garantia real;
- **Nota Promissória Rural – NPR** – é uma promessa de pagamento, como a NP tradicional, porém, nela, deve estar discriminado o produto objeto da transação; e,
- **Duplicata Rural – DR** – difere da duplicata mercantil por sua natureza ruralista. Deve discriminar a natureza do produto.

As NPR ou DR só podem ser descontadas se emitidas por produtores rurais e suas cooperativas de produção, cooperativas centrais e agroindústrias de transformação que adquiram produtos primários de outros produtores rurais e suas cooperativas. O prazo de desconto é de 120 dias contados da emissão até o vencimento e a operação de desconto é garantida por aval ou fiança a ser prestada pelo comprador dos produtos. Os encargos financeiros variam de acordo com o *funding* para o desconto, ser originário dos depósitos à vista, da caderneta de poupança rural ou dos recursos livres.

Como Obter o Financiamento de Custeio. Via de regra, os bancos fazem as seguintes exigências básicas ao produtor: cadastrar-se junto à instituição; preencher a proposta-orçamento de financiamento, já de posse da primeira via da nota fiscal ou pedido de insumos agrícolas; outros documentos e dados adicionais, caso a caso.

Os critérios para liberação de crédito são cautelosos, mas, basicamente, é pedido o penhor da safra na maioria dos casos.

No Manual de Crédito Rural do BC estão bem explicitados os critérios para liberação do financiamento.

Para terem direito ao crédito rural, o produtor e as cooperativas têm de comprovar a posse definitiva ou temporária (através de arrendamento ou parceria) da terra.

Devem ser indicados, na proposta-orçamento de financiamento, os dados que identifiquem a finalidade do crédito, a cultura a ser financiada e a adequação das verbas orçadas.

De acordo com o BC, é obrigatória a comprovação dos recursos próprios.

Assim, ao requisitar o crédito, o agricultor deve depositar em sua conta corrente no banco a parcela que lhe cabe de recursos próprios, seja do próprio bolso ou de financiamento obtido a juros de mercado.

São necessários estudos técnicos a serem pagos pelo financiado para liberação do crédito especiais do BC, crédito a cooperativas para aquisição de insumos para posterior revenda, ou crédito para investimento em aviação agrícola.

Também se faz necessária a medição da lavoura e das pastagens, quando a área financiada for superior a 1.000 hectares.

De posse desses dados, o banco registra o valor do crédito de acordo com o Valor Básico de Custeio (VBC) e a classificação do produtor, e estipula o prazo para liberação das parcelas, o modo de utilização e a forma de pagamento.

Aprovado o crédito, a primeira parcela é imediatamente liberada.

O pagamento aos fornecedores de insumos agrícolas é feito diretamente pelo banco, e somente é creditado na conta corrente do produtor o montante referente a gastos com mão-de-obra e operações de plantio.

A outra parcela – para tratos culturais e colheita – só é liberada na época específica.

Assim, os juros sobre o crédito rural incidem sempre sobre o saldo devedor e nunca sobre o total do valor financiado.

Caso, no momento da colheita, o agricultor ainda não tenha comercializado sua produção, ele pode transformar esse débito em Empréstimo do Governo Federal (EGF) e prolongar, assim, o prazo de quitação do débito.

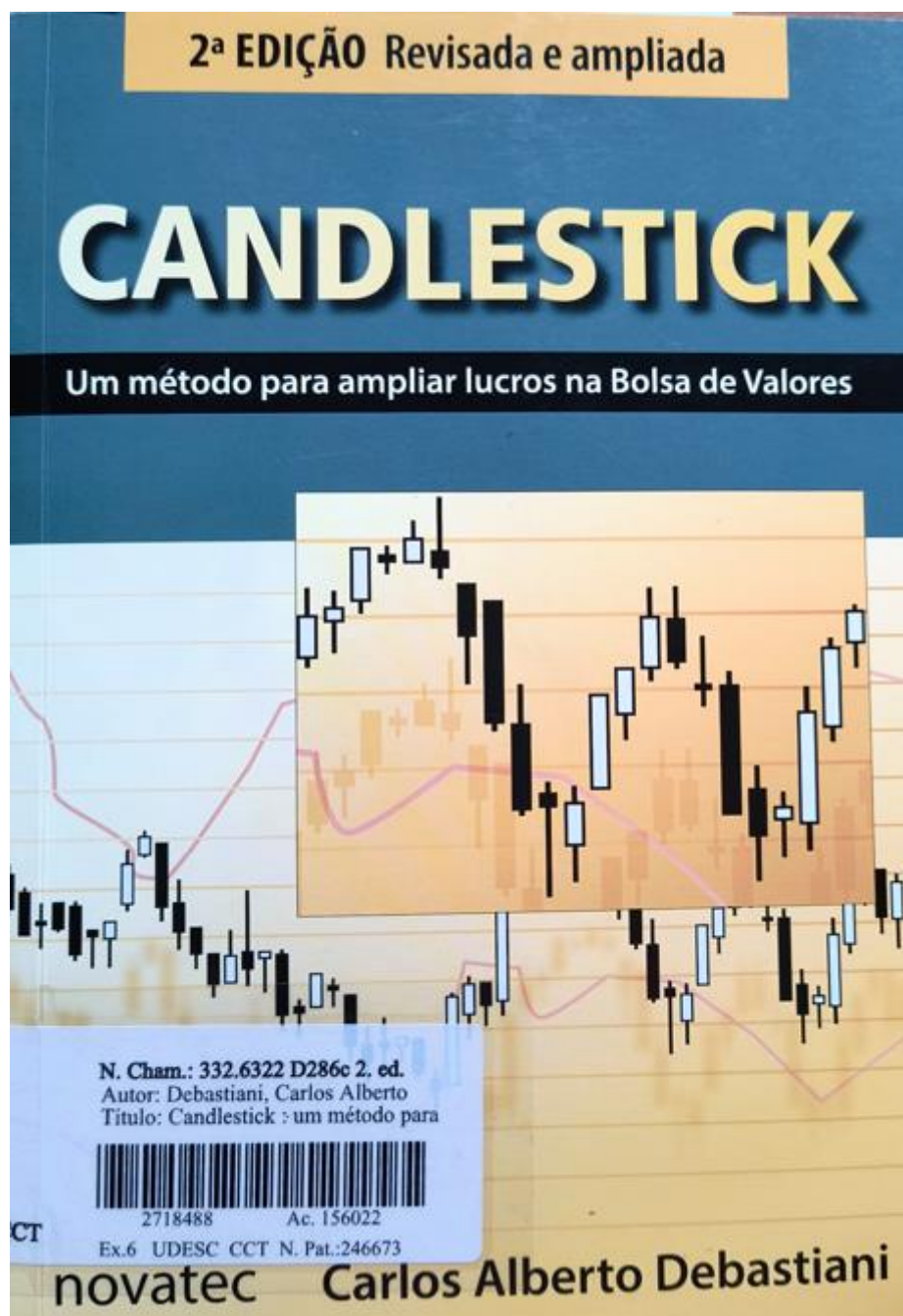
Empréstimos do Governo Federal – EGF

Os Empréstimos do Governo Federal – EGF se classificam como créditos de comercialização, para determinados produtos financiáveis selecionados, em dois tipos:

- **Os EGF com opção de venda – EGF/COV**, que visam proporcionar ao produtor rural condições para comercialização do seu produto em época de preços mais favoráveis, facultando-lhes ainda a possibilidade de vender sua produção financiada à Companhia Nacional de Abastecimento – Conab; e,
- **Os EGF sem opção de venda – EGF/SOV**, que visam permitir ao produtor rural o armazenamento e a conservação do seu produto para venda futura em melhores condições de mercado.

A garantia do EGF é o penhor do produto e de sua eventual embalagem, livres de qualquer ônus ou gravames, sendo que os produtores e as cooperativas podem substituir a garantia constituída do produto, por títulos representativos da venda do produto, durante a vigência da operação.

QUESTÃO 3



Padrão

Doji

+	Doji
T	Doji Libélula
⊥	Doji Lápide
†	Doji Pernalta
-	Doji Quatro-preços

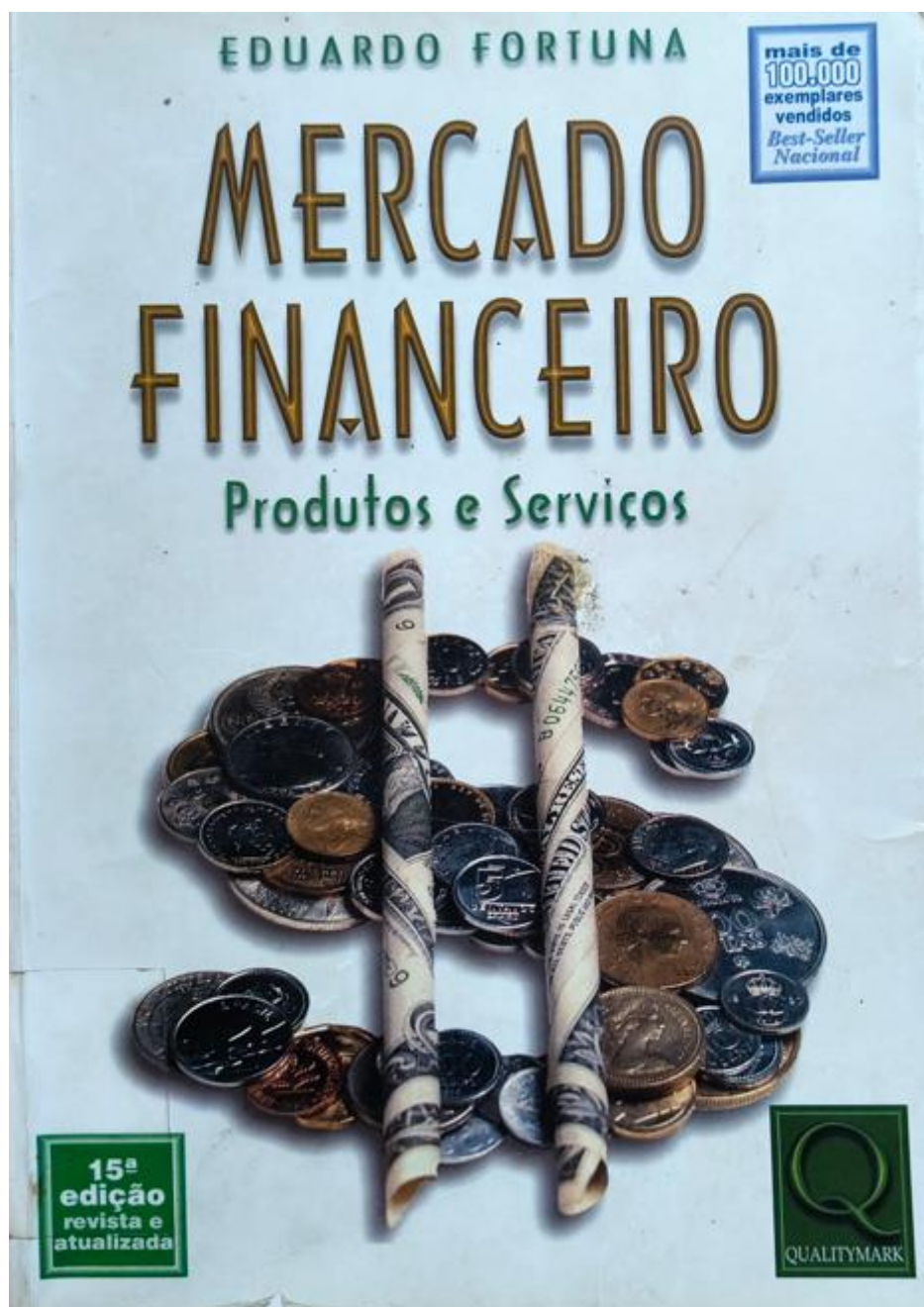
Figura 4.3 – Doji.

Esse padrão manteve seu nome original em japonês, por ser uma figura peculiar, formada por um único candle. O que caracteriza um Doji é o fato de os preços de abertura e de fechamento serem idênticos, ou seja, mesmo tendo ocorrido variações nos preços durante o pregão (tanto acima como abaixo do preço de abertura), ele retrocedeu ao valor inicial no final do pregão. O resultado é um candle sem corpo definido (não é branco, nem preto), assemelhando-se, na maioria das vezes, a uma cruz.

Dadas as suas características, o Doji pode apresentar várias configurações com nomes distintos (como podemos ver na Figura 4.3):

- **Doji Libélula (Dragonfly Doji):** Quando os preços de abertura e fechamento coincidem também com a máxima do dia, formando uma figura em formato de T.
- **Doji Lápide (Gravestone Doji):** Quando os preços de abertura e fechamento coincidem também com a mínima do dia.
- **Doji Pernalta (Long-Legged Doji):** Quando a sombra inferior é muito maior que a superior.
- **Doji Quatro-Preços (Four-Price Doji):** Quando os preços de abertura e fechamento coincidem também com a máxima e a mínima do dia, ou seja, todos os negócios do dia foram fechados no mesmo preço. Este Doji é muito comum em papéis de baixa liquidez, quando ocorre somente um negócio no dia.

QUESTÃO 4



MERCADO A TERMO

No mercado a termo, o investidor se compromete a comprar ou vender uma certa quantidade de uma ação (chamada ação-objeto) por um preço fixado e dentro de um prazo predeterminado.

A maior parte das operações é realizada no prazo de 30 dias, podendo, entretanto, serem realizadas em 60, 90, 120 ou até 180 dias.

As operações contratadas poderão ser liquidadas na data de seu vencimento ou em data antecipada solicitada pelo comprador – **VC**, pelo vendedor – **VV**, ou por acordo mútuo das partes – **AM**, sendo que o tipo de antecipação do prazo de liquidação deve ser indicado no momento de realização da operação, caso contrário prevalecerá o tipo **AM**.

Os contratos poderão ser realizados com modalidade de liquidação integral ou pro rata. Na liquidação integral – **I**, será sempre efetuada pelo total do valor contratado. Na liquidação pro rata – **P**, será efetuada no vencimento, pelo total do valor do contrato, ou quando da liquidação antecipada pelo valor obtido na aplicação da fórmula:

$$VPC = \frac{VFC}{(1 + i / 100)^{n/30}}$$

onde:

VPC = valor pro rata diário do contrato.

VFC = valor final contratado.

i = taxa de juros efetiva mês (30 dias) indicada por ocasião da operação em pregão.

n = número de dias a decorrer entre a data de efetivação da liquidação antecipada e a data de vencimento do contrato.

Para garantir o cumprimento do compromisso assumido, o investidor deposita na bolsa uma margem de garantia em ações ou em dinheiro, composta de dois elementos: a garantia inicial e a garantia adicional.

A garantia inicial corresponde, no mínimo, a 20% do valor do contrato e, no máximo, a 100% e depende da ação objeto, em função da volatilidade observada no comportamento de seu preço e de sua liquidez nos últimos seis meses.

Assim, a classe de garantia de uma ação pode variar.

A garantia adicional está relacionada à diferença entre o valor contratado no mercado a termo e o preço da ação no mercado à vista, bem como com a modalidade de liquidação (integral ou pro rata) e a situação do investidor (comprador ou vendedor a descoberto).

O vendedor coberto já deu como garantia a totalidade das ações objetos.

Para o comprador, quanto maior a diferença de preço, maior a garantia adicional.

Se o preço da ação objeto sobe durante a vigência do contrato, no mercado à vista o comprador pode retirar a garantia adicional, e o vendedor a descoberto tem que adicionar. O inverso acontece se o preço cai.

As operações a termo são formalizadas em contratos específicos, emitidos e registrados na bolsa em nome das corretoras participantes.

Estratégias de Aplicação no Mercado a Termo

Podem ser resumidas nas que se seguem.

Expectativa de Alta de uma Ação

No mercado à vista, ele investiria o valor total da aquisição.

De forma a alavancar seu ganho, o investidor compra a ação objeto no mercado a termo, ao invés de fazê-lo no mercado à vista, investindo apenas a margem na forma das garantias inicial e adicional.

Expectativa de Baixa de uma Ação

O investidor zeraria suas posições no mercado à vista.

No mercado a termo, ele venderia a descoberto e, quando o mercado caísse, ele recompraria por preço mais baixo as ações anteriormente vendidas, cobrindo os valores investidos nas margens de garantia.

Operações de Financiamento

É uma operação sem risco, caracterizando uma operação de renda fixa.

O cliente compra as ações à vista e as vende no mercado a termo, cobertas, tendo as despesas fiscais e de corretagem e ganhando o diferencial de juros que, evidentemente, deverá ter um custo de oportunidade melhor do que as demais alternativas de mercado.

Operação Caixa

O cliente vende no mercado à vista ações que já possui, fazendo caixa e, em seguida, recompra a mesma quantidade de ações no mercado a termo, de forma a manter sua posição original, arcando com as margens de garantia e a despesa de corretagem.

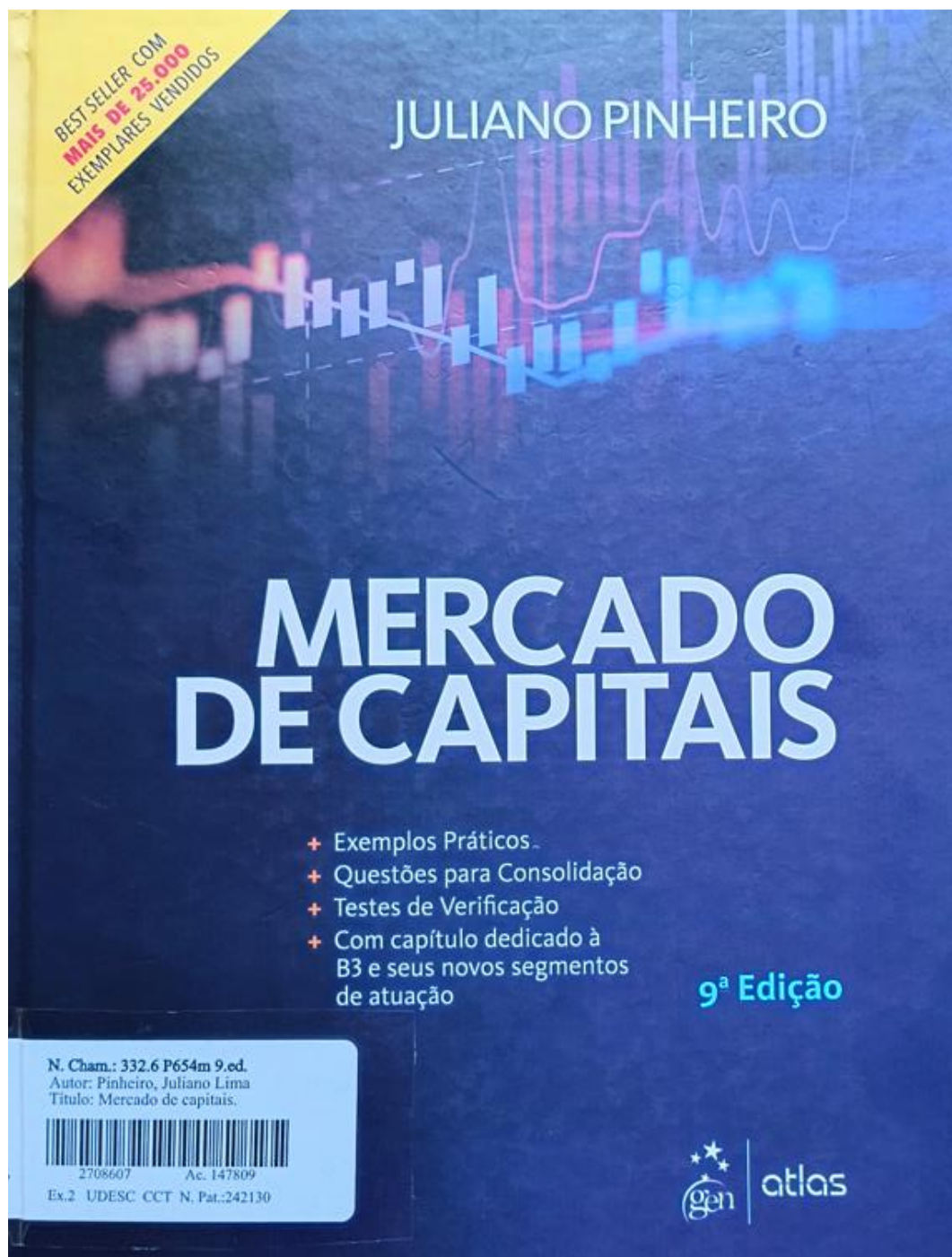
Operações de Arbitragem Entre Vencimentos

Quando as taxas de juros implícitas nas cotações de dois vencimentos se afastam, o investidor pode assumir posições contrárias nesses vencimentos: compra para o vencimento que implica a taxa de juros mais baixa e vende para aquele que reflete a taxa mais alta.

Mercado a Termo Tradicional em Dólares

Todas as regras que se aplicam às negociações do mercado a termo tradicional são válidas neste segmento, sendo a única diferença o fato do preço contratado ser convertido de reais para dólares após o registro da operação. No encerramento das operações, todos os acertos financeiros são efetuados pelo equivalente em reais do valor inicialmente contratado.

QUESTÃO 5



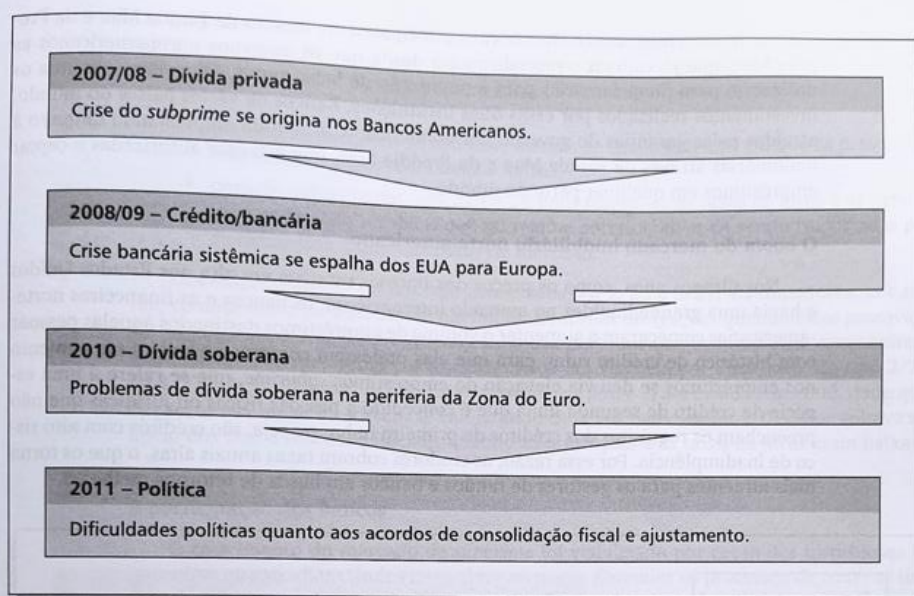


Figura 4.1 Fases da crise financeira internacional dos anos 2000.

4.4.1 Crise do subprime

A crise do *subprime* foi a maior notícia do cenário econômico mundial de 2007. Considerada a maior crise desde a quebra da Bolsa de New York em 1929, ela gerou uma grande falta de liquidez no mercado, criando uma bola de neve na qual quem tem dinheiro não empresta, fazendo com que a moeda não gire e deixe toda a economia estagnada.

A crise do *subprime* foi desencadeada em 2006, com a quebra de instituições de crédito dos Estados Unidos que concediam empréstimos hipotecários de alto risco, arrastando vários bancos para uma situação de insolvência e repercutindo nas bolsas de valores de todo o mundo. A crise ganhou destaque a partir de fevereiro de 2007, culminando na crise econômica de 2008.

O gatilho dessa crise foi o *subprime* (em inglês: *subprime loan* ou *subprime mortgage*), uma linha de crédito de alto risco em que o banco empresta dinheiro para a compra de casas sem a necessidade de o indivíduo comprovar renda, ou dar qualquer outra garantia, apostando somente no crescimento do mercado imobiliário.

Causas da crise do *subprime*

Pode-se dizer que o início da crise foi em 2001, com a ruptura da “bolha da internet”. Para proteger os investidores, o presidente do Federal Reserve americano decidiu orientar os investimentos para o setor imobiliário. Adotando uma política de juros baixos e redução de despesas financeiras, os intermediários financeiros e imobiliários foram induzidos

a incentivar o investimento em imóveis, principalmente através da Fannie Mae e da Freddie Mac, que já vinham crescendo muito desde que os governos norte-americanos as utilizaram para financiar casas para a população de baixa renda. O governo garantia os investimentos realizados por essas duas instituições. Bancos de vários países do mundo, atraídos pelas garantias do governo norte-americano, acabaram emprestando dinheiro a imobiliárias através da Fannie Mae e da Freddie Mac, que estavam autorizadas a captar empréstimos em qualquer parte do mundo.

O boom do mercado imobiliário norte-americano

Nos últimos anos, como os preços dos imóveis estavam em alta nos Estados Unidos e havia uma grande liquidez no mercado internacional, os bancos e as financeiras norte-americanas começaram a aumentar o volume de empréstimos destinados àquelas pessoas com histórico de crédito ruim, para que elas pudessem comprar imóveis. Esse aumento nos empréstimos se deu via elevação de empréstimos *subprime*, que se refere a uma espécie de crédito de segunda linha que é concedido a pessoas físicas ou jurídicas que não preenchem os requisitos dos créditos de primeira linha; ou seja, são créditos com alto risco de inadimplência. Por essa razão, os credores cobram taxas anuais altas, o que os torna mais atraentes para os gestores de fundos e bancos em busca de retornos melhores.

Características
dos devedores
subprime

- Renda incompatível com as prestações assumidas.
- Passado recente de inadimplência.
- Documentação incompleta e inadequada.

Durante esse período, operações conhecidas com Ninjas (*no income, no job or asset*), ou seja, aquelas que envolviam devedores que não tinham renda, patrimônio ou trabalho, cresceram, aumentando sua participação no montante de operações hipotecárias convencionais, como demonstra o Gráfico 4.1.

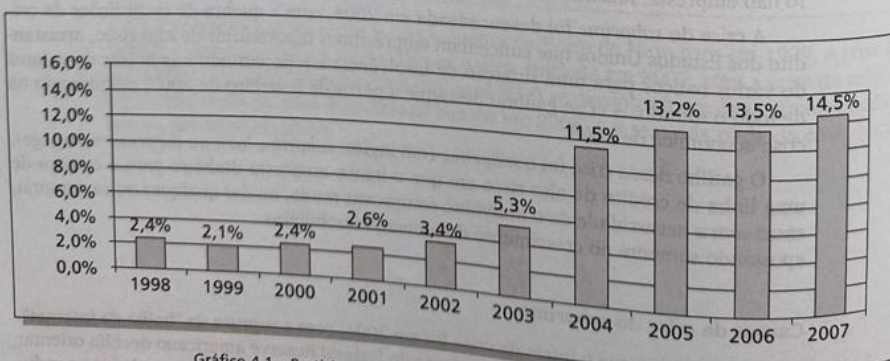


Gráfico 4.1 Participação do subprime nos empréstimos hipotecários.

Os prazos de pagamentos dessas operações constituíam outro fator preocupante. Na maioria dos casos, esses prazos eram para trinta anos, o que agrava ainda mais o risco desses financiamentos. Podemos desmembrá-las em dois regimes de pagamentos:

- período inicial: dois ou três anos iniciais de financiamento em que as prestações e as taxas de juros eram fixas e baixas;
- período subsequente: nos 27 ou 28 anos restantes, as taxas de juros e as prestações eram mais elevadas que no regime anterior, além de serem reajustadas periodicamente a um indexador de mercado.

Tais empréstimos eram também conhecidos por 2/28 e 3/27. Os tomadores, por sua vez, começaram a ter dificuldade em honrar com suas obrigações quando estas passavam do regime inicial para o subsequente. Uma das maneiras que os indivíduos encontraram de se livrar desse problema era trocar a dívida em vigência por uma nova, do tipo 2/28 ou 3/27, porém de valor menor. Essa manobra era possível até meados de 2006, dado que os preços dos imóveis estavam se valorizando cada vez mais. Assim, o devedor voltava ao início dos dois e três anos iniciais, quando as prestações e as taxas de juros eram baixas.

A participação dos bancos

O crescimento do mercado de *subprime* foi viabilizado por causa das instituições financeiras que vendiam títulos para obter recursos. Entender os processos de como as instituições financeiras operacionalizavam esses títulos é de grande valia para percebermos como a bolha se formou e gerou a crise internacional.

Por securitização entende-se uma tecnologia financeira usada para converter uma carteira relativamente homogênea de ativos em títulos mobiliários passíveis de negociação. É uma forma de transformar ativos relativamente ilíquidos em títulos mobiliários líquidos e de transferir os riscos associados a eles para os investidores que os comprem. Os títulos de securitização são, portanto, caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e juros, a partir de um fluxo de caixa proveniente de carteira de ativos selecionados. Para entendermos melhor todo esse processo, utilizamos um esquema que ilustra a securitização nos mercados financeiros norte-americanos.

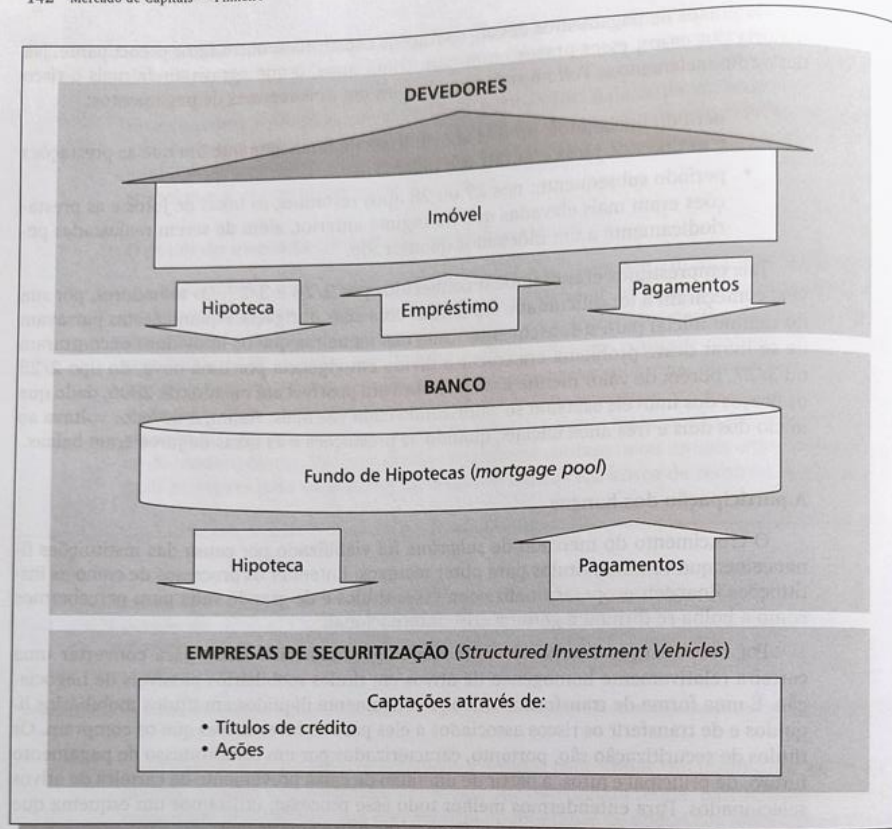


Figura 4.2 Securitização nos mercados financeiros norte-americanos.

Num primeiro momento, vemos as operações originais que ligam os devedores aos bancos através de transferências de diferentes contratos de hipotecas, para o mesmo fundo de investimento conhecido como *mortgage pool*. Este então emitia cotas (*tranches*) de classes diferentes, cada uma representando uma taxa de retorno que era proporcional ao risco assumido pelo cotista. A parcela que assumia as primeiras perdas recorrentes a atrasos e inadimplência era conhecida como capital (*equity*) ou lixo tóxico (*toxic waste*), dada a dificuldade de descarte dessa categoria. Os cotistas que tinham esse ativo recebiam taxas mais elevadas de remuneração como contrapartida do risco corrido, e esse mecanismo funcionava como um amortecedor de riscos para as outras parcelas de investidores que completavam esse mercado. Se os prejuízos adquirissem magnitude superior ao comportamento com *equity*, a responsabilidade era passada para o próximo nível (o B) e assim sucessivamente. As instituições financeiras derivavam essas cotas em três grupos: as de risco menor (AAA, AA e A) eram vendidas diretamente ao investidor. As de risco médio (BBB, BB e B) e as de risco extremo (*equity*) eram submetidas a operações financeiras para melhorar sua classificação de risco, fazendo uso de derivativos. Cotas de nível médio eram transferidas

para um fundo de Títulos Garantidos por Dívidas (CDO – Collateralised Debt Obligations), que também possuíam derivativos, títulos de dívidas, entre outros. O CDO de hipotecas residenciais era composto de direitos sobre contratos distribuídos em diversos tipos de modalidades. Esses instrumentos financeiros visavam maximizar a diluição de risco das hipotecas e melhorar a sua classificação diante do mercado. Toda essa operação permitia que os bancos transmutassem 75% das dívidas de uma CDO por novos títulos com classificação superior aos ativos que integravam o fundo. Os bancos conseguiam assim recursos mais em conta para financiar as parcelas mais arriscadas do *subprime*.

Para resolver os problemas com os títulos menos atraentes foram criadas empresas como as Empresas de Investimentos Estruturados (SIV – Structured Investment Vehicles), que tinham como objetivo emitir títulos de curto prazo (*commercial papers*) para dar liquidez ao capital de giro das empresas norte-americanas. Para consertar o descompasso das durações dos *commercial papers* (que tinham duração de três ou seis meses) entre os títulos de trinta anos que compunham sua carteira, as SIV colocavam e resgatavam seus títulos através de programas permanentes. Unindo as rentabilidades elevadas das cotas com as taxas de juros baixas dos *commercial papers*, as SIV transpareciam para o investidor grande atratividade de soluções de liquidez.

No Gráfico 4.2 percebe-se como a proporção dessas hipotecas securitizadas aumentou substancialmente (em 2001, representava 50,4%, e passou para 80,5% no ano de 2006).

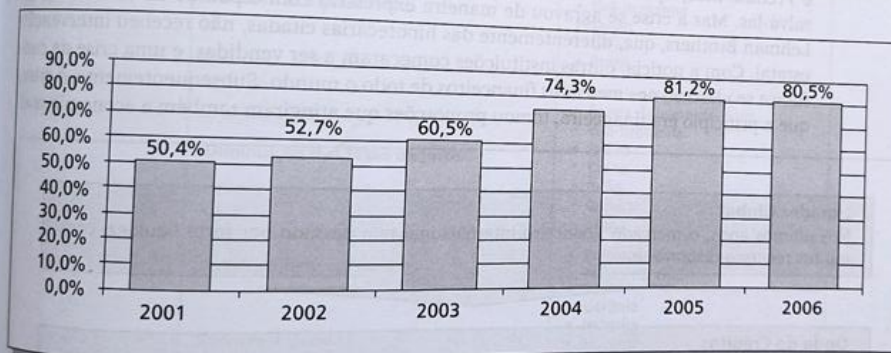


Gráfico 4.2 Evolução do percentual de hipotecas subprime securitizadas.

A reversão das expectativas dos tomadores de hipotecas

Os tomadores de hipotecas acreditavam que, com o preço das casas em alta e os juros baixos, conseguiriam refinarçar seus empréstimos e obter condições mais favoráveis quando o período de juros baixos terminasse. Porém, aconteceram duas coisas contrárias às expectativas desses agentes. A primeira é que o Federal Reserve aumentou a taxa de juros de forma a conter o consumo e a inflação; logo, as parcelas do financiamento das casas começaram a subir. A segunda é que a bolha dos preços de casas estourou e eles começaram a cair; com isso, ficou mais difícil renegociar as hipotecas *subprime*, o que levou a uma onda de inadimplência, e muitas famílias perderam suas casas.

O mercado imobiliário, que se mostrava em forte expansão até meados de 2006, iniciou uma trajetória de queda acentuada. Em setembro de 2006, houve redução de 30% nas vendas totais de imóveis residenciais nos Estados Unidos. Os preços de imóveis

caíram de forma expressiva no final de 2006 devido à queda acentuada na demanda. Essa redução da demanda é em boa parte explicada pelo aumento de juros da economia norte-americana, que no contexto estava sendo praticado para combater a inflação. Os devedores, diante de uma queda nos preços das casas, com um aumento tanto das taxas de juros quanto das mensalidades, começaram a deixar de honrar suas dívidas, o que repercutiu em um aumento significativo do índice de inadimplência. Um dado relevante divulgado pela *Le Monde Diplomatique* de setembro de 2007 revelou que 14% dos tomadores de empréstimo *subprime* se tornaram inadimplentes no primeiro trimestre daquele ano.

Os atrasos das prestações atingiram não somente as cotas *equity*, mas também as outras categorias que compunham os CDO. Sem informações claras sobre os prejuízos com que arcariam, os investidores começaram a resgatar suas aplicações sobre esses fundos e deixaram de renová-las junto às SIV. Toda essa atmosfera de incertezas retraiu a liquidez dos bancos, que viram seus custos de captação aumentar, atingindo até os mercados interbancários. Os bancos centrais foram incentivados a intervir, ofertando taxas mais baratas para melhorar a liquidez das instituições. O *rating* das SIV piorou diante das classificações de risco, e em dezembro de 2007 o Citigroup anunciou que estava assumindo as obrigações das SIV (nesse momento já havia proporcionalmente um total de 49 bilhões de dólares em ativos ruins). Em setembro de 2008, as grandes hipotecárias, Fannie Mae e Freddie Mac, apresentavam sinais de falência, e o governo injetou 200 bilhões para salvá-las. Mas a crise se agravou de maneira expressiva com o pedido de concordata do Lehman Brothers, que, diferentemente das hipotecárias citadas, não recebeu intervenção estatal. Com a notícia, outras instituições começaram a ser vendidas, e uma crise de confiança se alastrou nos mercados financeiros de todo o mundo. Subsequentemente, a crise, que a princípio era financeira, tomou proporções que atingiram também a economia real.

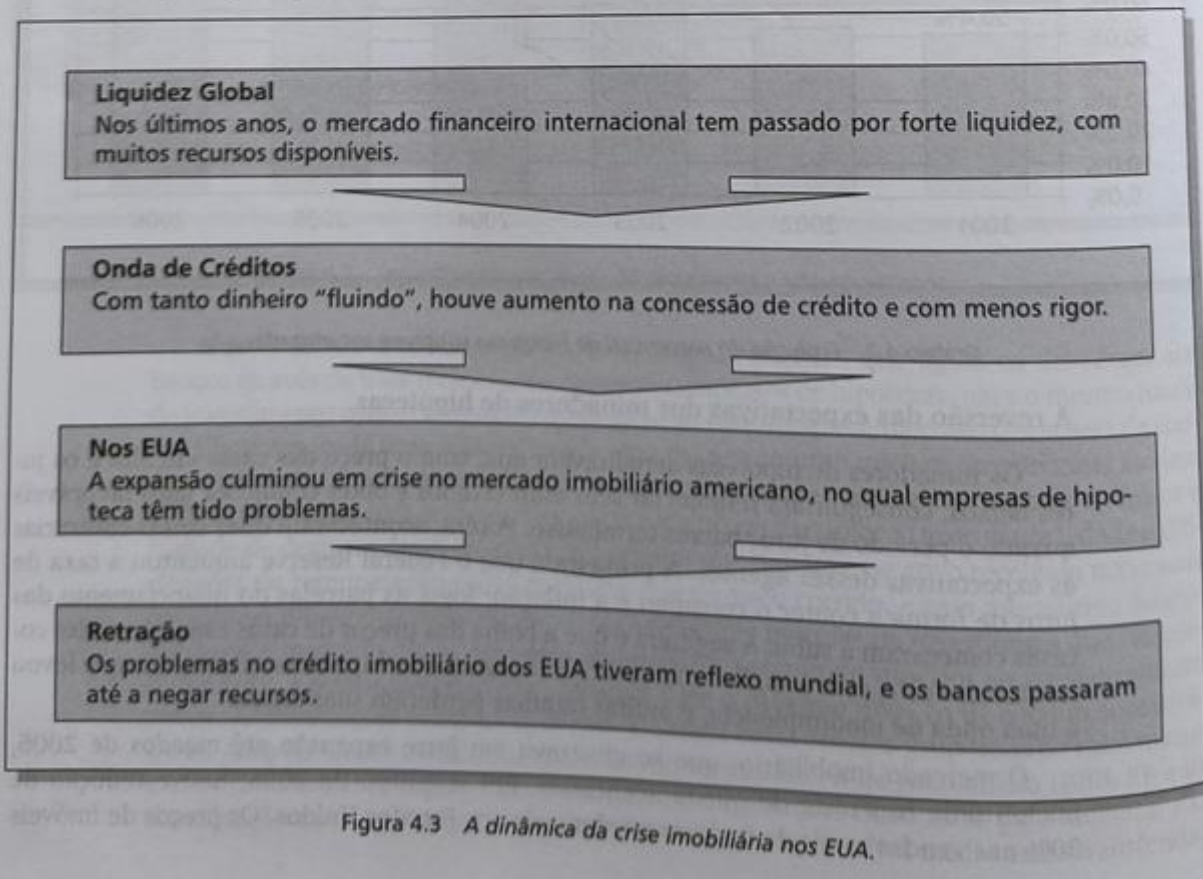


Figura 4.3 A dinâmica da crise imobiliária nos EUA.

Repercussão da crise do subprime

De fato, a crise que se iniciou no sistema financeiro tomou tamanha proporção que repercutiu fortemente na economia real de bens e serviços. Em um mundo globalizado, os efeitos negativos que tiveram origem na economia norte-americana se alastraram para o resto da economia mundial.

Medidas adotadas para solucionar a crise do subprime

Principais medidas adotadas pelos países para diminuir os efeitos da crise:

- pacotes econômicos;
- diminuição da taxa de juros;
- socorro a países; e
- resgate de instituições financeiras.

Medidas	Países que adotaram
Pacotes dos governos	• Estados Unidos • Países da zona do euro • Grã-Bretanha • Japão • China • Brasil
Diminuição das taxas de juros	• Estados Unidos • Países da zona do euro • Grã-Bretanha • Japão • China • Índia • Canadá • Brasil
Políticas institucionais	• Países da zona do euro • Países do G20
Socorro a países	• Ucrânia • Islândia • Hungria • Paquistão

Socorro a países

Países	Origem	Valor (em bilhões de dólares)
	FMI	16,5
Ucrânia	FMI	2,1
Islândia	Finlândia, Suécia, Noruega e Dinamarca	2,5
	FMI	15,7
Hungria		8,1
	União Europeia	1,3
	Banco Mundial	7,6
Paquistão	FMI	



Assinaturas do documento



Código para verificação: **1FQ347UV**

Este documento foi assinado digitalmente pelos seguintes signatários nas datas indicadas:



ALAN CHRISTIAN SCHMITT em 24/11/2025 às 12:58:19

Emitido por: "SGP-e", emitido em 30/03/2018 - 12:37:42 e válido até 30/03/2118 - 12:37:42.

(Assinatura do sistema)

Para verificar a autenticidade desta cópia, acesse o link <https://portal.sgpe.sea.sc.gov.br/portal-externo/conferencia-documento/VURFU0NfMTIwMjJfMDAwNDQ4OTVfNDQ5MjNfMjAyNV8xRIEzNDdVVg==> ou o site <https://portal.sgpe.sea.sc.gov.br/portal-externo> e informe o processo **UDESC 00044895/2025** e o código **1FQ347UV** ou aponte a câmera para o QR Code presente nesta página para realizar a conferência.