

UNI-FACEF CENTRO UNIVERSITÁRIO DE FRANCA

**A CRISE DO SUBPRIME E A POLÍTICA MONETÁRIA DO BACEN EM
2009**

**FRANCA
2013**

ISABELLA TREVISANI DE ALMEIDA

**A CRISE DO SUBPRIME E A POLÍTICA MONETÁRIA DO BACEN EM
2009**

Monografia apresentada ao Uni-FACEF
Centro Universitário de Franca para
obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas

Orientador: Prof. Dr. Elvisney Aparecido
Alves

FRANCA

2013

ISABELLA TREVISANI DE ALMEIDA

**A CRISE DO SUBPRIME E A POLÍTICA MONETÁRIA DO BACEN EM
2009**

Monografia apresentada ao Uni-FACEF
Centro Universitário de Franca para
obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas

Franca, 31 de outubro de 2013

Orientador: _____

Nome: Prof. Dr. Elvisney Aparecido Alves

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Examinador (a): _____

Nome: Prof. Dra. Ana Tereza Jacinto Teixeira

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Examinador (a): _____

Nome: Prof. Ms. Márcio Benevides Lessa

Instituição: Uni-FACEF Centro Universitário de Franca

Dedico aos meus pais Eliton Roberto de Almeida e Janieire C. Trevisani de Almeida, aos meus irmãos Maria Clara e João Pedro, ao meu noivo Cairo, e a todos que me deram forças e acreditaram em mim.

AGRADECIMENTOS

Agradeço:

- a Deus por ter me dado forças;
- ao meu orientador, o prof. Dr. Elvisney Aparecido Alves, pela dedicação e atenção;
- aos meus pais e irmãos;
- a todos os professores; e
- aos meus amigos de classe que conviveram comigo ao longo do curso.

Economia frequentemente não tem relação com o total de dinheiro gasto, mas com a sabedoria empregada ao gastá-lo.

Henry Ford

RESUMO

A crise do supprime, no ano de 2008, assolou a economia de vários países, inclusive a economia brasileira. O tema central desta pesquisa visa explorar as causas e os motivos desta crise, e quais foram as medidas econômicas tomadas pelo Banco Central Brasileiro, em 2009, a fim de minimizar os efeitos da mesma. Para realizar o presente estudo foi necessário um estudo teórico e empírico a fim de formar uma base de conhecimento necessária para o desenvolvimento do trabalho. O BACEN reduziu a taxa SELIC, o que ocasionou queda em demais índices, houve um pequeno aumento no desemprego, diminuição das exportações e mesmo com esta diminuição das exportações o governo conseguiu manter o balanço de pagamentos positivo, houve também uma queda no PIB.

Palavras-chave: crise do supprime, política monetária, banco central

ABSTRACT

The subprime crisis in 2008 devastated the economy of various countries, including the Brazilian economy. The central theme of this research aims to explore the causes and reasons of this crisis, and what were the economic measures taken by the Brazilian Central Bank, in 2009, in order to minimize the effects of this crisis. To carry out this study will be needed theoretical and empirical study in order to form a necessary knowledge base for the development of work. The Central Bank reduced the SELIC rate, there was a small increase in unemployment, decline in exports and even with this decrease in exports the government managed to maintain a positive balance of payments, there was also a fall in GDP.

Keywords: subprime crisis, monetary policy, central bank.

RESUMEN

La crisis del supprime en el año de 2008, afectó a la economía de muchos países, incluyendo la economía brasileña. El tema central de la investigación, tiene como objetivo sondear las causas y motivo desta crisis, y cuáles fueron las medidas económicas adoptadas por el Banco Central en 2009 para reducir al mínimo los efectos de la crisis. Para hacer el presente estudio será necesario un estudio teórico y empírico para la formación de una base de trabajo el BACEN redujo la taxa Selic, lo que provocó disminución de otros índices, hubo un pequeño aumento en el desempleo, disminución de las exportaciones y mismo con esta reducción de las exportaciones el golóno logno mantener una balanza de pagos positiva, también hubo una caída del PIB.

Palabras-Claves: crisis del supprime, política monetária, Banco Central.

LISTA DE QUADROS E TABELAS

Tabela 1: Hipotecas emitidas nos EUA (2001–2005).....	23
Tabela 2: Taxas de desemprego (%) – Países selecionados (2001-2009)	27
Tabela 3: Balanço de pagamentos brasileiro 2008-2009 (em milhões de US\$).....	28
Tabela 4: Produto Interno Bruto 2008-2009.	29
Tabela 5: Série histórica da taxa SELIC.....	36
Tabela 6: Comportamento da taxa CDI em 2009	37
Tabela 7: Comportamento taxa de remuneração da caderneta de poupança em 2009 - Mensal e acumulada.....	38
Tabela 8: Comportamento das taxas de juros cobradas nas principais modalidades de empréstimos para pessoas físicas em 2009, nas maiores instituições financeiras do Brasil.	39
Tabela 9: Comportamento das taxas cobradas nas principais modalidades de empréstimos para pessoas jurídicas, nas maiores instituições financeiras do Brasil em 2009.....	39
Tabela 10: Recolhimentos compulsórios - alíquotas	41

LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1: Evolução das vendas de imóveis nos EUA (1999 - 2007*) - Em milhões de residências.....	19
Gráfico 2: Emissão total de novas hipotecas e participação das hipotecas subprime emitidas nos EUA (2001-2006).	20
Gráfico 3: Evolução do percentual de hipotecas subprime securitizadas (2001-2006).....	21
Gráfico 4: Evolução do índice de preços dos imóveis nos Estados Unidos de 1997 a 2008 (Jan. 2000 = 100 – Dados até Agosto de 2008).....	22
Gráfico 5: Índice de quantum das exportações (2006 = 100) – 01/2006 a 07/2010.....	26

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	14
1. A CRISE DO SUBPRIME: OS SINTOMAS CAUSADOS NA ECONOMIA MUNDIAL	17
1.1 HISTÓRICO	17
1.2 O BOOM NO MERCADO IMOBILIÁRIO NOS EUA	22
2. EFEITOS DA CRISE NA ECONOMIA BRASILEIRA	25
2.1 AS EXPORTAÇÕES	26
2.2 O DESEMPREGO	27
2.3 BALANÇO DE PAGAMENTOS	28
2.4 PRODUTO INTERNO BRUTO	29
3. A RECESSÃO E A POLÍTICA MONETÁRIA DO BACEN	31
3.1 O QUE É RECESSÃO?	31
3.1.1 A recessão e o Bacen	32
3.2 POLÍTICA MONETÁRIA	32
3.3 A CRISE E O BACEN	33
3.4 O COMPORTAMENTO DA POLÍTICA MONETÁRIA EM 2009	35
3.4.1 Oferta monetária M1	35
3.4.2 As taxas de juros brasileiras: Taxa Selic	36
3.4.3 Taxas de captação bancária	37
3.4.4 Taxa de remuneração da caderneta de poupança	38
3.4.5 Taxas de aplicação bancária	38
3.4.6 Depósito compulsório	40
3.4.7 Redesconto bancário	42
3.4.8 Operações com títulos públicos	43

CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
REFERÊNCIAS.....	47
ANEXOS	50
ANEXO 1 – Operação de compra de títulos públicos em 2009.....	50
ANEXO 2 – Operação de venda de títulos públicos em 2009.....	52

INTRODUÇÃO

O seguinte trabalho destacará os motivos que levaram os principais países ao abismo financeiro e econômico durante a crise dos subprimes, considerada de grande proporção e comparada em vários momentos com a crise de 1929.

A justificativa da escolha do tema se deu por tratar de um assunto bastante atual e ainda muito discutido, principalmente por ser de uma crise que abalou várias potências econômicas deixando fragmentos de que tais economias são bastante frágeis.

O objetivo deste trabalho é destacar a política monetária adotada pelo BACEN em 2009.

A metodologia usada neste trabalho pretende esclarecer como ocorreu a crise nomeada de *Crise dos Subprimes*, que se originou no continente norte americano, e afetou vários módulos da economia devido a uma época de aquecimento econômico, que os créditos se expandiram de forma vultosa na área imobiliária e, logo após, houve grande inadimplência neste mesmo setor, vindo gerar travas na credibilidade que antes era grande. Para tanto, os procedimentos metodológicos empregados foram as pesquisas bibliográficas e estatísticas, os quais servirão para compreensão dos aspectos teóricos e estatísticos, pois pretende expor de modo como foi tratada a crise imobiliária mais recente da história e se recorrerá a uso de material acessível ao público geral.

Como se sabe a crise financeira iniciada nos Estados Unidos, em meados de 2007, em decorrência da elevação da inadimplência e da desvalorização dos imóveis e dos ativos financeiros associados às hipotecas americanas de alto risco *subprime*, foram os principais fatores que contribuíram, de forma generalizada, para a explosão da crise, já na metade de 2008.

O maior problema que originou a crise nos EUA foi que o crédito era cedido às pessoas, não exigindo nenhum documento que provasse que as mesmas teriam como pagar suas dívidas.

O trabalho inicia-se explicando de uma forma geral como foi à crise do subprime, que se iniciou nos Estados Unidos e se espalhou pelo resto do mundo, provocando um desajuste nas instituições bancárias e como ela afetou a economia mundial. Evidenciam-se as consequências na economia brasileira, bem como a reação do BACEN.

No primeiro capítulo, entende-se como começou a crise do subprime, como ela tomou tamanha proporção sobre a economia, a evolução de vendas de imóveis nos EUA, emissão de novas hipotecas, e emissão de hipotecas securitizadas.

Ainda no primeiro capítulo verifica-se que depois que os títulos vendidos venciam era possível emitir novos títulos na hora, mas, com as taxas de juros sendo determinadas naquele momento. Ao longo de alguns anos a bolha imobiliária se formava para o maior estouro desde a crise de 1929.

O segundo capítulo tratará da crise no Brasil. Muitos poderiam pensar que a crise começaria no Brasil, devido à falta de organização do sistema bancário, porém o Brasil não foi tão afetado quanto esperávamos, pois ele já havia sofrido com crises anteriormente e já estava preparado para sofrer mais essa.

Trabalhar-se á alguns fatores para mostrar como foi o comportamento do Brasil diante da crise, serão apresentados os dados de como ficaram as exportações, o desemprego, e o balanço de pagamentos brasileiro.

A exportação no Brasil teve uma queda durante um longo período, mas logo depois volta a subir o índice de produtos exportados.

No quesito desemprego pode-se dizer que o Brasil não foi tão afetado como os outros países, claro que o índice de desemprego aumentou durante a crise, mas nada que não pudesse ser controlado.

E, por fim, observa-se o balanço de pagamentos, as variações sofridas diante da crise do subprime.

Para concluir o trabalho, analisou-se no terceiro capítulo, a recessão ao longo da crise e o comportamento da política monetária que foi, a mais utilizada no período.

Partindo dos dados do presente trabalho, podemos dizer que a recessão é representada por uma queda no PIB (Produto Interno Bruto), a recessão afetou a crise, devido a uma queda na economia, decorrente da compra de títulos efetuada pela população norte americana, como a população comprava muitos títulos, ela não tinha condições de efetuar os devidos pagamentos. A política monetária é utilizada para a economia controlar sua liquidez é o controle de oferta e demanda e o controle da taxa de juros.

As taxas de juros, como se pode observar nas tabelas utilizadas, sofreram uma queda considerável durante o período de crise.

Existem três instrumentos que são mais utilizados na política monetária: depósito compulsório, operações de mercado aberto e redesconto bancário, que foram descritos ao longo do trabalho.

1. A CRISE DO SUBPRIME: OS SINTOMAS CAUSADOS NA ECONOMIA MUNDIAL

1.1 HISTÓRICO

A crise do subprime, assim como a crise de 1929, foi um dos assuntos que mais se destacou no cenário econômico, teve início no segundo semestre de 2007, mas a grande repercussão ocorreu somente em 2008.

Para Biasotto:

Uma crise financeira é uma forte e rápida perda de riqueza e substância social, política e institucional em uma economia, manifestada pelo colapso dos preços dos ativos, recessão e desemprego, gerando ameaça à estabilidade da moeda e do sistema bancário. Normalmente uma crise financeira se caracteriza pela falta de liquidez momentânea de um sistema. Ou seja, há um desequilíbrio no sistema financeiro graças à supervalorização da moeda, déficit público incompatível com a arrecadação, que gera medo nos investidores e especuladores quanto à capacidade de serem quitados os compromissos, levando-os a retirar seus investimentos (BIASOTTO, 2003, p. 14).

Segundo Borça Junior; Torres Filho (2008), os principais derivados de uma crise mundial são aqueles que fazem com que o crédito se torne cada vez mais caro, assim sendo, as taxas de juros se elevam fazendo com que a economia se desaqueça. A crise mais atual que ocorreu na primeira década do século XXI, que se destacou nas notícias mundiais foi a que ocorreu primeiramente nos Estados Unidos e que se alastrou pelo resto do mundo. A crise conhecida como *A Crise do Subprime* ocorreu pela falta de pagamento que a população Norte Americana obteve após vários choques de inadimplência sofridos pelos bancos. Em outras palavras, podemos dizer que esse problema foi causado principalmente pela expansão desenfreada do crédito imobiliário oferecido à população Norte Americana.

Essa crise foi a pior desde 1929, causando desemprego e recessão. O Federal Reserve (Fed, o Banco Central Americano) começou a reduzir as taxas de juros de 6,5% para 1,75%, a fim de baratear o custo dos empréstimos e financiamentos e fazer com que as empresas voltassem a gastar, e fazendo com que elas investissem principalmente em imóveis através da Fannie Mae e Freddie

Mac. Essas empresas eram autorizadas pelo governo para fornecer empréstimos à população.

O governo garantia investimentos feitos por essas duas empresas, então, os bancos seduzidos pela garantia que o governo dava, começaram a emprestar dinheiro para as imobiliárias através do Fannie Mae e da Freddie Mac.

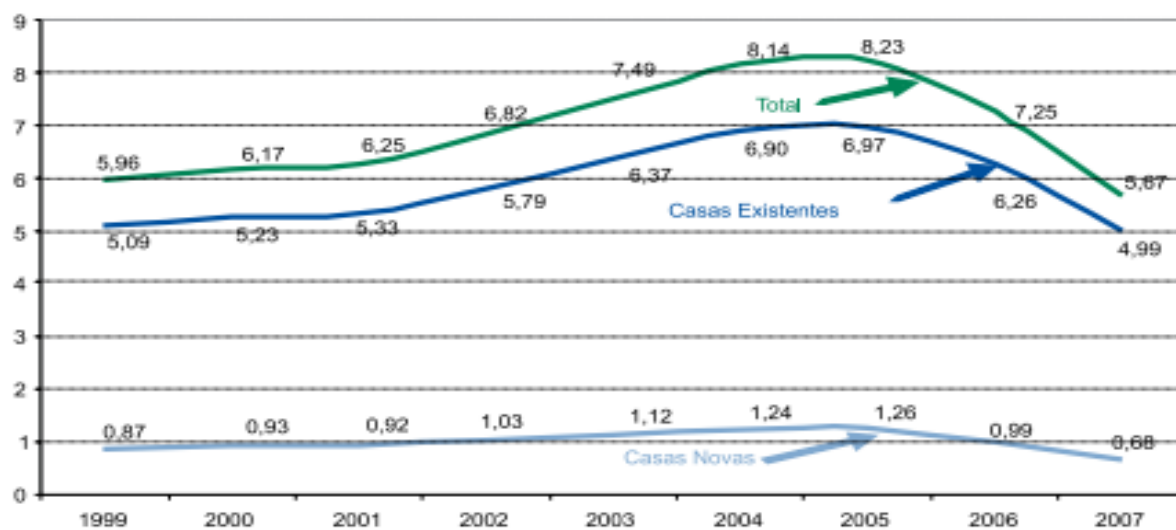
O grande problema foi que o crédito era cedido para qualquer pessoa, ou seja, não existia nenhuma política que escolhia as pessoas que teriam condições de quitar suas dívidas, portanto, qualquer cidadão que necessitasse de créditos bancários para adquirir a casa própria. Veio daí o nome subprime (empréstimos hipotecários de alto risco), que se deu exatamente pelo fato de existir a facilidade da concessão do crédito para a população com menor poder aquisitivo.

Conforme os autores Gilberto Rodrigues e Ernani Teixeira:

À medida que as taxas de juros de mercado dos EUA iam caindo e, simultaneamente, os preços dos imóveis continuavam a subir as famílias que enfrentavam dificuldades em função dos reajustes de suas hipotecas dispunham de uma alternativa: liquidar o financiamento hipotecário antigo e adquirir um novo, o que, na grande maioria das vezes, acontecia a taxas mais atraentes. Assim, no caso dos contratos híbridos, iniciava-se um novo período de dois ou três anos em que as prestações voltavam a ser fixas e baixas. Já nos contratos interest-only loan, retornava-se ao período inicial, no qual se exigia apenas o pagamento de juros das hipotecas. (RODRIGUES E TEIXEIRA, 2008, p.138).

A queda dos preços dos imóveis, a partir de 2006, arrastou vários bancos para uma situação de insolvência, repercutindo fortemente sobre as bolsas de valores de todo o mundo, desencadeando assim um efeito dominó.

Gráfico 1: Evolução das vendas de imóveis nos EUA (1999 - 2007*) - Em milhões de residências.



Fonte: Bloomberg (*) Referentes aos doze meses acumulados até o final de setembro de 2007

Verifica-se no gráfico 1 que depois de um grande aumento nas vendas no mercado de imóveis residenciais o mercado começou a cair.

Conforme Ernani Teixeira (2008), nos mercados interbancários as taxas de juros começaram a subir, pois os grandes bancos estavam com medo de realizar empréstimos de curto prazo para seus clientes, então os bancos centrais resolveram interferir inserindo liquidez para evitar que a crise tomasse tamanha proporção.

De acordo com Ernani Teixeira (2008), no fim de 2007 grandes bancos, corretoras e companhias imobiliárias, como o Citibank, a Freddie Mac e a Merrill Lynch, somavam mais de US\$ 70 bilhões em ações, em decorrência da crise as ações dessas empresas despencaram, em alguns casos chegou a 40%.

A Fannie Mae se tornou uma empresa privada em 1968, e ela avalizava hipotecas particulares e não do governo. A Freddie Mac foi criado em 1970 para expandir as ações da fannie mae e ser uma concorrente, para impedir seu monopólio.

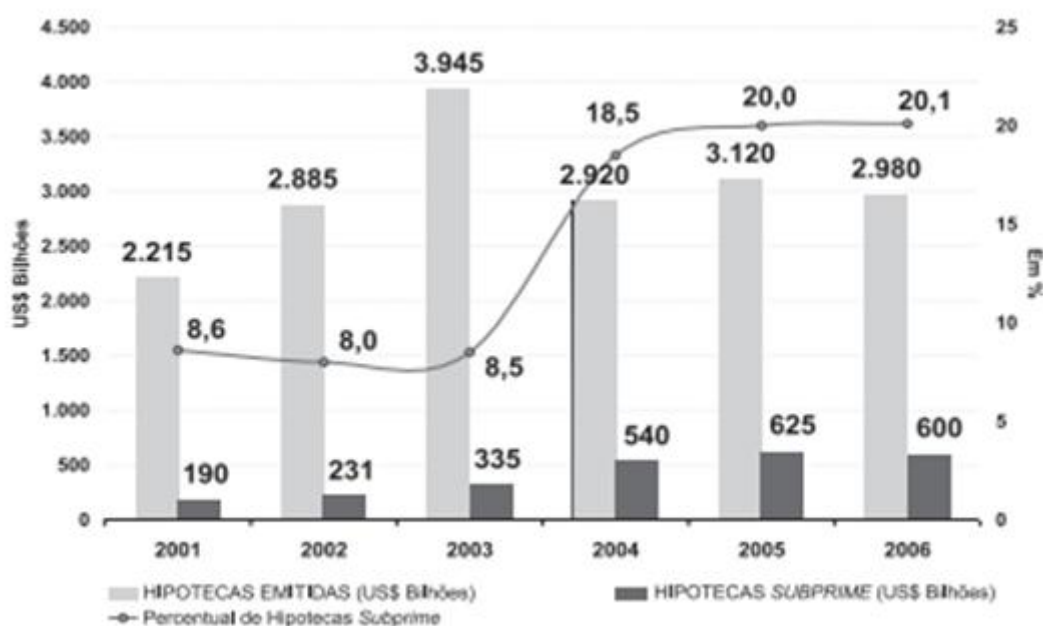
Ainda conforme o autor Ernani Teixeira (2008), poucas pessoas estavam cientes da existência dos créditos subprimes, eles estavam sendo formados por novas siglas de derivativos de crédito como os CDO- Collateralised

Debt Obligations (“Títulos Garantidos por Dívidas”) ou as SIV - Structured Investment Vehicles (“Empresas de Investimentos Estruturados”).

A crise fez com que os investidores investissem em papéis de menor risco, como os do tesouro dos EUA, tirando dinheiro de mercados como o brasileiro, que tem menor retorno e é mais arriscado.

O crescimento dos subprimes foi financiado através da obtenção de recursos como a venda de títulos no mercado de capitais. Quando esses títulos venciam eram emitidos novos títulos de crédito, com isso ficou mais difícil de negociar as hipotecas, pois as taxas de juros eram determinadas na hora da negociação do pagamento o que levou a uma onda de inadimplência.

Gráfico 2: Emissão total de novas hipotecas e participação das hipotecas subprime emitidas nos EUA (2001-2006).



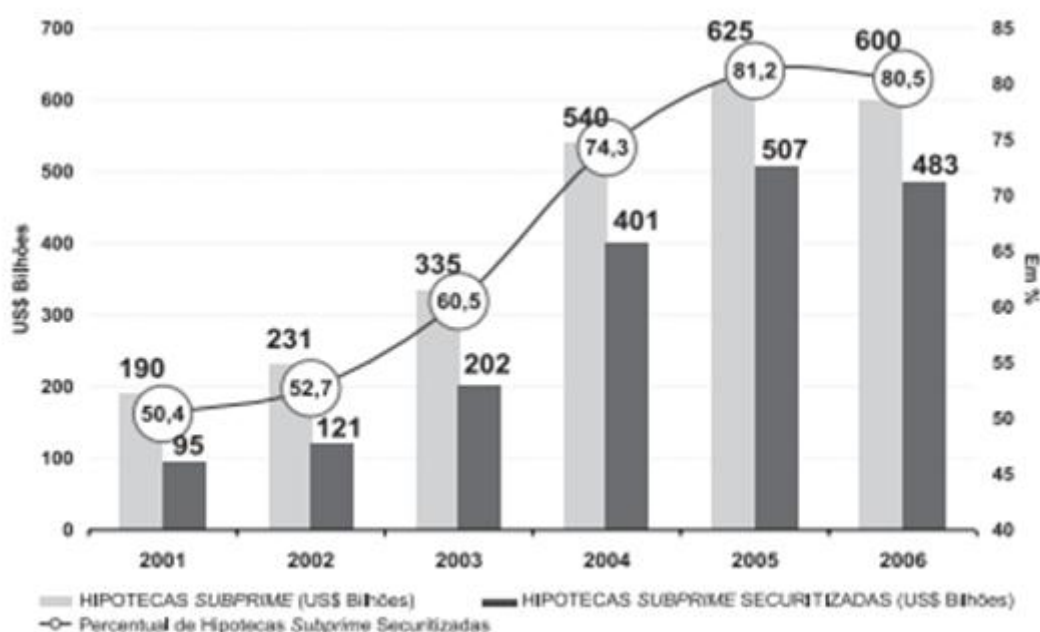
Fonte: Elaborado por Gilberto Rodrigues Borça Junior e Ernani Teixeira Torres Filho com base em Wray (2007)

No gráfico 2, pode-se observar um aumento considerável na emissão de novas hipotecas subprime, no ano de 2003. No ano de 2006 as operações chegaram a US\$ 600 bilhões, totalizando 20% das hipotecas. Se levar em consideração o aumento das hipotecas subprime ano a ano, verifica-se que o aumento de 2003 para 2004 foi o que mais chamou a atenção, representando 61,20%, enquanto de 2003 para 2006 o aumento total das hipotecas foi de 79,10%.

O percentual de hipotecas subprimes saltou de 8,5 em 2003 para 18,5 em 2004, o que representa um aumento considerável de 117%.

O gráfico acima mostra claramente que os créditos para as aquisições de novas residências subiam consideravelmente, e que o boom, pode ser verificado entre 2003 e 2004 e que alguns anos mais tarde os vencimentos de tais empréstimos não podiam ser quitados, fazendo com que a crise de explodisse exatamente no ano de 2008.

Gráfico 3: Evolução do percentual de hipotecas subprime securitizadas (2001-2006)



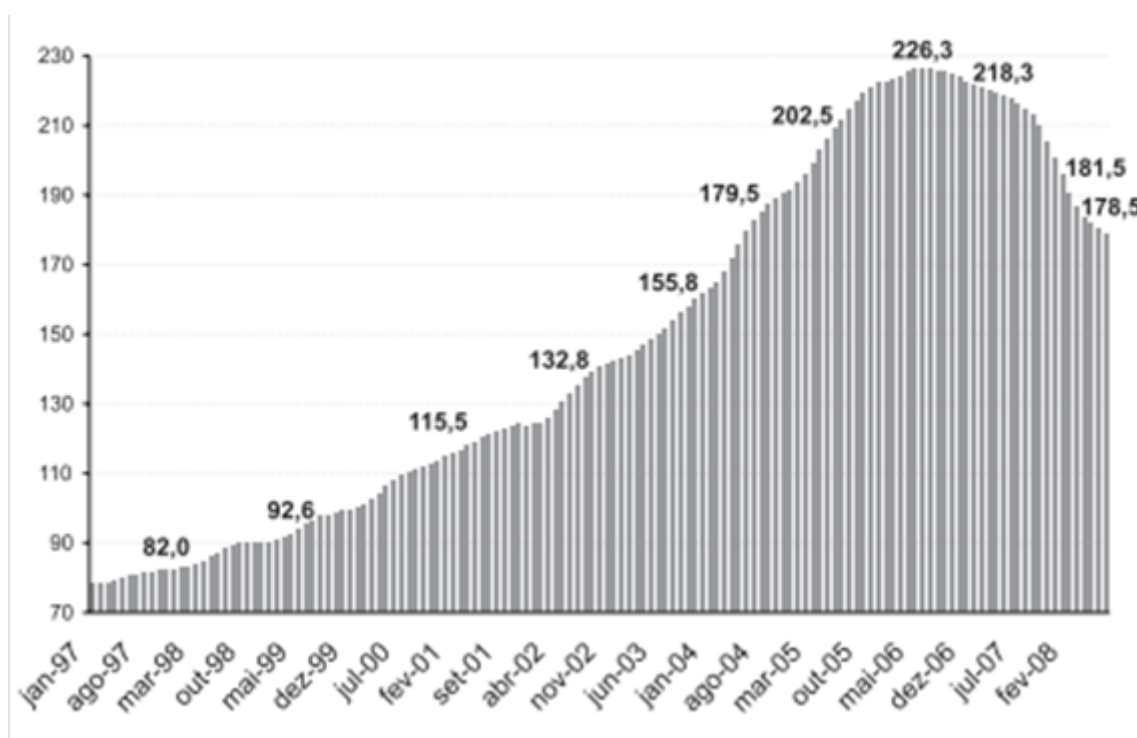
Fonte: Elaborado por Borça Junior e Torres Filho com base em Wray (2007)

No gráfico 3 observa-se um aumento de US\$ 95 bilhões de hipotecas subprime, no ano de 2001, para US\$ 483 bilhões no ano de 2006, o que representa 508%. A partir desses dados pode-se verificar que as hipotecas securitizadas aumentavam proporcionalmente às hipotecas subprimes. Analisando ano a ano, de 2001 a 2006, tem-se no primeiro ano uma relação de 50,4% do total de hipotecas para as hipotecas securitizadas, contra 80,5% no último ano analisado. Essa relação mostra nitidamente o aumento significativo das securitizações efetuadas nas novas hipotecas que foram emitidas, ou seja, os novos títulos eram cada vez mais renegociados.

1.2 O BOOM NO MERCADO IMOBILIÁRIO NOS EUA

Na última década ocorreu uma grande valorização no mercado de imóveis, o preço dos imóveis aumentou devido ao grande impulso que foi dado pelo aumento do crédito imobiliário.

Gráfico 4: Evolução do índice de preços dos imóveis nos Estados Unidos de 1997 a 2008 (Jan. 2000 = 100 – Dados até Agosto de 2008).



Fonte: S&P/Case-Shiller Home Price Índices.

De acordo com o gráfico acima, o índice de preços imobiliários nos primeiros anos estudados se comportou de maneira linear, não havendo grandes variações entre janeiro de 1997 e março de 1998. Por outro lado, entre os períodos de março de 1998 a maio de 1999, a variação no índice de preços obteve um aumento de 12,92% em praticamente 1 ano. De maio de 1999 a maio de 2006 as variações no índice de preços foram 24,73%, 14,97%, 17,31%, 15,21%, 12,81% e 11,75% respectivamente. O maior aumento verificado dentre esses períodos, foi de maio de 1999 para fevereiro de 2001. A partir de julho de 2007 as baixas nos índices de preços começaram a ser verificadas, caindo -3,66% e depois -20,27%, comparando o penúltimo ano analisado. Em julho de 2007, os sintomas da grande crise já se mostravam preocupantes, fazendo com que em fevereiro de 2008 os

índices de preços confirmassem a forte crise que já se espalhava na economia norte americana.

Tabela 1: Hipotecas emitidas nos EUA (2001–2005)

(Em US\$ bilhões)

Anos	Hipotecas Emitidas	Hipotecas Subprime	(A)/(B)%	Hipotecas Subprime Securitizada	(C)/(B)
2001	2.215	190	8,6	95	50,4
2002	2.885	231	8,0	121	52,7
2003	3.945	335	8,5	202	60,5
2004	2.920	540	18,5	401	74,3
2005	3.120	625	20,0	507	81,2
2006	2.980	600	20.1	483	80,5

Fonte: Inside Mortgage Finance, The 2007 Mortgage Market Statistical Annual, Top Subprime Mortgage Market Players Key Data (2006).

Segundo o autor Torres Filho:

Essa valorização foi, em grande medida, sustentada pela expansão do crédito imobiliário, que, nos EUA, engloba mais de dois terços das residências próprias. O mercado de hipotecas - o mecanismo de financiamento imobiliário mais importante- movimentou entre 2001 e 2006 uma média anual de US\$ 3 trilhões em novas operações, chegando ao um máximo de quase US\$ 4 trilhões em 2003. Esse crescimento foi, nos últimos 5 anos, determinado, em boa medida, pela incorporação ao mercado de um contingente expressivo de devedores subprime, ou seja, de pessoas físicas de elevado risco de crédito. Eram indivíduos que apresentavam, entre outras características, renda incompatível com as prestações, passado recente de inadimplimento ou falta de documentação adequada. (TORRES FILHO, 2008, p.24).

Em outras palavras, a significativa expansão de crédito imobiliário cedidos para população dos EUA, aponta para uma falha nos critérios utilizados na escolha dos contemplados para adquirir imóveis, nos anos de 2001 e 2006.

O autor ainda complementa:

As operações mais arriscadas eram aquelas que envolviam os chamados ninjas, devedores que não tinham renda, trabalho ou patrimônio. Como se pode ver na Tabela 1, a participação dos subprime no total das novas hipotecas passou de 8,6% em 2001 para 20,1% em 2006. Por causa do elevado risco de crédito, a maior parte dessas operações foi feita sem contar com as garantias tradicionalmente oferecidas pelo governo federal americano a empréstimos residenciais para tomadores de baixa renda. Além de se direcionarem a tomadores que não comprovavam capacidade de pagamento adequada, os créditos imobiliários subprime apresentavam duas outras características que agravavam seu risco. Eram operações de prazo total longo, normalmente de 30 anos, que envolviam dois regimes de pagamento. Havia um período inicial curto,

de 2 ou 3 anos, em que as prestações e as taxas de juros eram fixas e relativamente baixas. Seguia-se outro, de 27 ou 28 anos, em que as prestações e os juros eram mais elevados e reajustados periodicamente com base em taxas de mercado, como a Libor. Eram os chamados empréstimos do tipo 2/28 ou 3/27. Os tomadores subprime normalmente enfrentavam dificuldades para continuar honrando essas dívidas, quando o período em que as prestações eram baixas chegava ao final. Até 2006, a saída mais comum era trocar a dívida existente por uma nova hipoteca do tipo 2/28 ou 3/27, só que de valor mais elevado. Isto era possível porque o preço dos imóveis estava subindo. Assim, iniciava-se um novo período de 2 ou 3 anos em que as prestações voltavam a ser fixas e baixas, o que atendia à necessidade dos devedores. Estes, além disso, conseguiam embolsar alguma diferença em dinheiro, mesmo tendo de pagar as elevadas comissões, que os agentes financeiros cobravam pela renegociação. (TORRES FILHO, 2008, p.24 e 25).

Destaca-se a partir do texto, que existiam critérios para que houvesse cessões de créditos imobiliários aos cidadãos norte americanos, ou seja, nem sequer havia algum tipo de análise de renda para saber se os contemplados podiam arcar com as prestações dos créditos imobiliários.

É importante ressaltar, que ao longo de quase seis anos de operações envolvendo financiamentos residenciais, conseqüentemente a grande bolha se formava com tais cessões de créditos, sendo assim, o estouro ocorreria quando os vencimentos já não podiam ser renegociados, e as agências bancárias também se apresentavam inadimplentes perante aos correntistas que obtinham recursos investidos em tais instituições.

Nas operações dos subprimes os bancos não geravam fluxos de caixas e não possuíam critérios que os segurassem em caso de possíveis inadimplências, ou seja, o dinheiro era emprestado com mais rapidez do que se recebiam os pagamentos e juros pelos empréstimos efetuados anteriormente.

Desta maneira, a taxa de inadimplência crescia de forma exorbitante, enquanto novos empréstimos eram concedidos e novas dívidas eram renegociadas.

2. EFEITOS DA CRISE NA ECONOMIA BRASILEIRA

Como se vê no capítulo 1, a crise do subprime teve uma grande influência nas economias de todo o mundo, inclusive no Brasil.

De acordo com os autores Moreira e Soares (2013), o Brasil é um dos países que possui o sistema financeiro com maior grau de exposição externa. Algumas análises podiam fazer com que acreditássemos que a crise começaria na economia brasileira pela desorganização do sistema bancário, a causa pelo Brasil não ter sido afetado pela crise através do seu sistema bancário, pode ter ocorrido devido às crises que aconteceram anteriormente.

Com a crise algumas instituições bancárias apresentaram alguns descontroles.

Ainda de acordo com os autores, foi criado um programa de estímulo a reestruturação e fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer). O programa tinha como objetivo resgatar instituições financeiras e sua meta foi alcançada. A criação do programa impediu que o Brasil fosse mais prejudicado com a crise do subprime. Apesar de a crise ter se iniciado no final de 2007, o momento mais difícil foi quando ocorreu a quebra do Lehman Brothers que foi um banco de investimento e provedor de outros serviços financeiros, com atuação global, sediado em Nova Iorque. Após esse episódio a crise passou a ser sentida em todo o mundo inclusive no Brasil. O primeiro acontecimento que deu sinal de uma crise no Brasil foi quando ocorreu a fuga de capitais a partir do último semestre de 2008. Esse período coincide com o Lehman Brothers recorrendo à lei de falências nos Estados Unidos.

Moreira e Soares (2013), afirmam que a saída do capital estrangeiro resultou-se da tentativa de recomposição de perdas nos principais centros financeiros do mundo pelos investidores internacionais. O real passou a sofrer depreciações cambiais, teve início a redução da liquidez e, por conseguinte, a disponibilidade de crédito. De acordo com os autores:

A pressão altista sobre o câmbio foi segurada pela atuação do BCB por meio da venda de moeda estrangeira e outras operações. Apesar de o regime cambial brasileiro ser flexível e ter permitido uma maior adaptação da economia à crise, o BCB fez intervenções no sentido de diminuir a volatilidade do mercado e reduzir o efeito negativo do

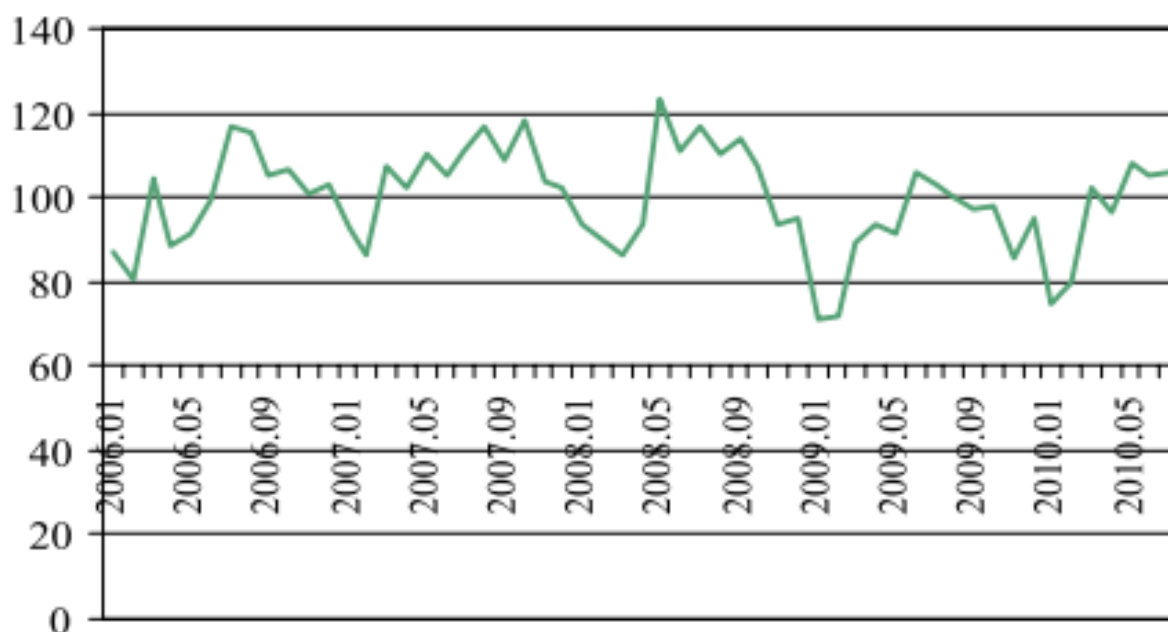
choque externo sobre a taxa de câmbio. (MOREIRA e SOARES, 2013, p.31).

De acordo com os autores, o mercado de divisas que consiste na variação da taxa de câmbio em comparação de duas moedas, também foi afetado pela queda dos preços das commodities. No que diz respeito ao câmbio, as autoridades monetárias do mercado cambial fizeram algumas intervenções. O mercado de capitais desabou devido à queda do preço das ações.

2.1 AS EXPORTAÇÕES

Segundo Moreira e Soares (2013), um dos primeiros canais de transmissão da crise para o Brasil que afetou o lado real foi o comércio exterior. Com a queda do preço das commodities originário da desaceleração da atividade econômica mundial, principalmente dos países avançados. É importante considerar que as exportações são compostas por um índice de preços e um de quantum (quantidade). O comportamento do índice de quantum pode ser visto no gráfico 5.

Gráfico 5: Índice de quantum das exportações (2006 = 100) – 01/2006 a 07/2010



Fonte: Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex)

Observa-se no gráfico 5, a quantidade que foi exportado no final de 2008 sofre uma pequena queda até o início de 2009, essas informações transmitem o efeito da crise no mundo. A partir de maio do ano de 2009 as quantidades

exportadas começam a subir, resultando em uma pequena melhora, logo depois em janeiro de 2010 as exportações sofrem uma queda novamente.

2.2 O DESEMPREGO

Na tabela abaixo observa-se como o desemprego se comportou no período da crise em diversos países, entre eles está o Brasil.

Tabela 2: Taxas de desemprego (%) – Países selecionados (2001-2009)

	Países avançados								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Alemanha	7,6	8,4	9,3	9,8	10,6	9,8	8,4	7,3	7,5
Estados Unidos	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3
França	8,3	8,6	9,0	9,2	9,3	9,3	8,4	7,8	9,4
Japão	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,9	4,0	5,1
Reino Unido	5,0	5,1	5,0	4,7	4,8	5,4	5,3	5,6	7,6
Média	6,1	6,7	6,9	6,8	6,8	6,6	6,1	6,1	7,8

	Países em desenvolvimento e emergentes								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	18,1	17,5	16,8	13,6	11,6	10,2	8,5	7,9	8,7
Brasil	10,1	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,3	7,9	8,1
China	3,6	4,0	4,3	4,2	4,2	4,1	4,0	4,2	4,3
México	1,8	2,0	2,4	2,7	3,6	3,6	3,7	4,0	5,5
Rússia	9,1	8,0	8,3	8,1	7,6	7,2	6,1	6,2	8,4
Média	8,5	8,6	8,8	8,0	7,4	7,0	6,3	6,0	7,0

Fonte: International Financial Statistics (IFS); Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Elaboração: Autora

Observa-se na tabela 2, as taxas de desemprego são comparadas entre os cinco países desenvolvidos e os cinco países em desenvolvimento. Pode-se dizer que os países desenvolvidos no ano de 2001 estavam com uma média de 6,1 e, no ano de 2009, com 7,8 podemos observar um aumento no índice de desemprego. Já os países em desenvolvimento estavam com uma média de 8,5 em 2001 e, no ano de 2009, estavam com uma média de 7,0, nota-se uma queda no índice de desemprego. No período da crise que começou em 2008, nota-se um aumento considerável nas taxas de desemprego nos EUA, que passou de 5,8 em 2008 para 9,3 em 2009, foi claramente uma das economias mais afetadas pela crise. Já no Brasil as taxas passaram de 7,9 em 2008 para 8,1 em 2009, ocorrendo um

pequeno aumento. No período da crise que foi entre 2008 e 2009 nota-se uma reação dos países em desenvolvimento que foram menos afetados com um aumento menor nas taxas de desemprego.

2.3 BALANÇO DE PAGAMENTOS

Na tabela 3, verifica-se como foi o balanço de pagamentos brasileiro, como ele se comportou durante a crise do subprime, pode-se observar também como foram as negociações do Brasil com o resto do mundo.

Tabela 3: Balanço de pagamentos brasileiro 2008-2009 (em milhões de US\$).

Nome das séries	2008	2009
Balança comercial (saldo)	24.836	25.290
Exportação de bens (fob)	197.942	152.995
Importação de bens (fob)	-173.107	-127.705
Serviços e rendas (líquido)	-57.252	-52.930
Transferências unilaterais correntes (líquido)	4.224	3.338
Transações correntes (saldo)	-28.192	-24.302
Conta capital e financeira (líquido)	29.352	71.301
Conta de capital (líquido)	1.055	1.129
Conta financeira (líquido)	28.297	70.172
Investimento direto total (líquido)	24.601	36.033
Investimento brasileiro direto - IBD (líquido)	-20.457	10.084
IBD - participação no capital (líquido)	-13.859	-4.545
IBD - empréstimos intercompanhia (líquido)	-6.598	14.629
Investimento estrangeiro direto - IED (líquido)	45.058	25.949
IED - participação no capital - total (líquido)	30.064	19.906
IED - empréstimo intercompanhia - total (líquido)	14.994	6.042
Investimento em carteira - total (líquido)	1.133	50.283
Investimento brasileiro em carteira - IBC (líquido)	1.900	4.125
Investimento estrangeiro em carteira - IEC (líquido)	-767	46.159
Derivativos - total (líquido)	-312	156

Tabela 3: Balanço de pagamentos brasileiro 2008-2009 (em milhões de US\$).

Cont.

Nome das séries	2008	2009
Outros investimentos - total (líquido)	2.875	-16.300
Outros investimentos brasileiros - OIB - total (líquido)	-5.269	-30.376
Outros investimentos estrangeiros - OIE - total (líquido)	8.143	14.076
Erros e omissões	1.809	-347
Resultado do balanço	2.969	46.651

Fonte: BACEN.**Adaptação:** Autora

De acordo com os dados apresentados na tabela e conforme Silva (2010), o canal financeiro de propagação da crise ocorre de maneira mais rápida do que o canal comercial. Os investimentos classificados como investimentos estrangeiros em carteira no balanço de pagamentos, se caracterizam por serem de curto prazo e voláteis, sendo configurado como capital especulativo que se movimentam entre diferentes ativos, e até mesmo países, na busca de maiores ganhos. Diante dos primeiros sinais de instabilidade esses tipos de investimento podem ser desfeitos com rapidez de modo a levar a deflação dos preços dos ativos.

2.4 PRODUTO INTERNO BRUTO

Conforme Cavararo (2011), no ano de 2008 o PIB brasileiro estava com 5,2%, em 2009 apresentou uma queda passando para 0,3% em relação ao ano anterior. Em valores correntes, o resultado alcançado foi de R\$ 3 239 bilhões.

TABELA 4: Produto Interno Bruto 2008-2009

ANO	PRODUTO INTERNO BRUTO		
	Preços correntes Em R\$ 1 000 000	Preços ano anterior Em R\$ 1 000 000	Varição em volume (%)
2008	3 032 203	2 798 978	5,2
2009	3 239 404	3 022 205	(-) 0,3

Fontes: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais e Coordenação de População e Indicadores Sociais.

Editado: Autora.

Ao longo de todo ano de 2009, o PIB (Produto Interno Bruto) sofreu interferências devido a crise do subprime, cujo os efeitos foram visíveis em todas as atividades econômicas.

3. A RECESSÃO E A POLÍTICA MONETÁRIA DO BACEN

3.1 O QUE É RECESSÃO?

Segundo a revista Veja (2008), a recessão pode ser explicada por uma queda no PIB (Produto Interno Bruto). O PIB é representado pelos valores monetários de bens e serviços de uma determinada região durante um período determinado.

Ainda, segundo a publicação, o processo de recessão acontece quando a maioria dos setores da economia entra em declínio, ou seja, é uma retração geral na atividade econômica, por certo período de tempo.

As famílias gastam menos e as empresas produzem em menor quantidade, fazendo que haja uma queda na geração de empregos e um aumento na taxa de desemprego, diminuição nas rendas familiares, redução na taxa de lucro, aumento no número de falências e queda nos investimentos.

Alguns economistas afirmam que uma recessão é caracterizada pelos altos e baixos que ela provoca numa economia.

Para Paulo Sandroni:

A recessão pode ser considerada como aquela fase em que as forças que provocam a contração da produção superam as que impulsionam a expansão. (SANDRONI, 1981, p.47).

Ainda segundo o autor Paulo Sandroni (1999), recessão pode ser caracterizada também pela diminuição da taxa de lucros e um aumento no índice de falências, ela pode ser superada em um período breve ou por um período prolongado, isso pode gerar uma depressão ou crise econômica. A recessão faz parte do ciclo econômico. Sandroni define ciclo econômico:

Flutuação periódica e alternada de expansão e contração de toda atividade econômica (industrial, agrícola e comercial) de um país ou de um conjunto de países. Um ciclo típico consiste num período de expansão econômica, seguido de uma recessão, de um período de depressão e um novo movimento ascendente ou de recuperação econômica. (SANDRONI, 1981, p.97).

3.1.1 A recessão e o Bacen

De acordo com os autores Oliveira; Oliveira; Zuan (2013), a crise do subprime foi pior que a crise de 1929, pois causou recessão e desemprego, deixando sequelas até os dias de hoje em muitos países cuja economia já se mostrava debilitada. A recessão afetou a crise, devido ao declínio nos setores da economia que se deu através do excesso de títulos vendidos a população, como as pessoas compravam muitos títulos, elas não tinham condições de efetuar os pagamentos.

A fim de tentar combater a crise, o BACEN, adotou várias políticas econômicas, nas quais existem diferentes modalidades no qual pode atuar. Ela pode ser de natureza estrutural, quando visa modificar a estrutura macroeconômica existente; conjuntural, quando visa administrar uma situação como um período recessivo, hiperinflação ou escassez de produtos (LANZANA, 2002).

Dentre as políticas está a política monetária. A política monetária irá modificar o comportamento da moeda.

3.2 POLÍTICA MONETÁRIA

Para Lagioia:

Política monetária pode ser definida como sendo o controle de oferta da moeda e das taxas de juros que garantam a liquidez ideal de cada momento econômico, ou seja, é a maneira como o Estado controla a quantidade de dinheiro que circula na economia. (LAGIOIA, 2007, p.2).

Pode-se considerar que a política monetária deve ser utilizada quando a economia realmente necessita controlar sua liquidez, ou seja, essa estratégia política deve ser usada com muito cuidado, pois em alguns casos essa política se tornará neutra.

No caso do Japão, por exemplo, pode-se dizer que a política monetária se tornou ineficaz, pois a taxa de juros já está estacionada em um nível muito baixo, o que quer dizer que a política monetária dificilmente fará efeito em caso de recessão econômica, é o que se chama de *armadilha de liquidez*, já retratada na teoria Keynesiana.

Conforme o autor Treuherz (2000), uma política monetária é definida pelos bancos centrais que utilizam a oferta de moeda e determinam as taxas de juros para cumprir os projetos econômicos. A política monetária pode ser usada para determinar o desenvolvimento da atividade econômica e uma taxa de câmbio.

Ainda segundo o autor, existem três maneiras dos bancos centrais introduzir o montante de moeda no setor real da economia, eles controlam a oferta monetária através da emissão de dinheiro ou pela retirada de moedas de circulação. De acordo com Treuherz:

- *Ele poderá determinar o nível de reservas que o sistema bancário devesse reter, influenciando a capacidade de investimento e de empréstimo das instituições financeiras.*
- *Quando as reservas dos bancos atingem níveis baixos, eles têm o direito de solicitar recursos por empréstimo do banco central. Entretanto, tais recursos terão um custo mais elevado para esses bancos, devendo pagar a taxa denominada "taxa de redesconto do banco central". Esse método permite ao banco central promover maior aperto ou maior liquidez do sistema financeiro, através da utilização de taxas de redesconto mais altas ou mais baixas respectivamente.*
- *Finalmente, um terceiro método é utilizado. Trata-se das operações de mercado aberto ("open Market"), pelas quais o banco central vende ou compra títulos por ele emitidos, através de determinados bancos nomeados como seus agentes ("dealers"). Quando os bancos dealers compram os títulos do governo, as suas reservas são reduzidas em virtude do seu pagamento ao banco central. Caso contrário, eles vendem os títulos ao banco central quando então os recursos assim obtidos passam para o mercado, aumentando a oferta de moeda e, por conseguinte, a sua liquidez. (TREUHERZ, 2000, p. 137 - 138).*

Pode-se afirmar que a partir dessas três maneiras a política monetária consegue influenciar diretamente a economia, alterando a inflação e a taxa de juros, controlando os gastos familiares e empresariais.

As taxas de juros exercem um papel muito importante dentro da política monetária, pois elas controlam os níveis de consumo e de demanda dentro das atividades econômicas.

3.3 A CRISE E O BACEN

Segundo os autores Mesquita e Toroz (2010), a crise trouxe ensinamentos importantes sobre a atuação dos bancos centrais e da política monetária. No que diz respeito às responsabilidades dos bancos centrais, a crise

impediu dúvidas que há dez anos eram motivos de conflito. O papel do emprestador, ou seja, os bancos centrais são fundamentais em períodos de crise. Além disso, é importante ressaltar que os responsáveis pela política monetária tenham as informações mais certas possíveis sobre o estado das instituições financeiras, que são as derivadas da atividade de supervisão, assim podem avaliar o impacto de suas decisões sobre a estabilidade do sistema. Como os papéis dos bancos centrais enquanto autoridades é moderadamente bem encaminhado, a implantação da política monetária passou com a crise a ser objeto de debate mais forte. A busca pela estabilidade macroeconômica no curto prazo poderia cooperar para o princípio de desequilíbrios financeiros que por ventura aumentaria o risco de novas crises.

Ainda conforme os autores, o controle da inflação pela política monetária seria no curto prazo uma condição necessária, mais não suficiente, para a manutenção do equilíbrio macroeconômico. Tendo em vista o desespero de 2008, e suas consequências para a economia, pode-se dizer que foi um período de taxas de juros baixas, e condições monetárias flexíveis, com uma grande expansão no crédito, que foi causado pelo período inflacionário vivido pelos EUA no começo da década. Segundo Mesquita e Toroz:

O corolário dessa análise é que a política monetária deve ter atitude pró-ativa frente a certos movimentos de preços de ativos e dos agregados de crédito, não apenas em função dos efeitos-riqueza esperados e das implicações para o balanço de riscos para a inflação de bens e serviços em um horizonte de curto prazo, mas também para minimizar o risco do surgimento de desequilíbrios financeiros que possam vir a gerar problemas sistêmicos, com impactos macroeconômicos importantes, no futuro. (MESQUITA e TOROZ, 2010, p.24).

Mesquita e Toroz (2010), ressaltam que os mandatos dos bancos centrais referem-se em geral a inflação dos preços de bens e serviços, e não a de preços de bens e ativos. Ainda, os mercados e a sociedade já se acostumaram e entendem esse mandato, graças ao aumento da transparência e da efetividade da comunicação dos bancos centrais. De outra forma, o custo da atual crise financeira é particularmente nas economias maduras, que a sociedade tende a esperar que os bancos centrais tenham de agora em diante uma atitude mais cuidadosa frente a movimentos excessivamente rápidos de preços de ativos e do crédito.

A crise torna mais provável que alguns bancos centrais venham a ter atitude pró-ativa frente a certos movimentos de preços de ativos e de agregados creditícios. Percebe-se que a crise não causou um fracasso do regime de metas de

inflação, mas sim um fracasso de regimes de supervisão que vigoravam em algumas economias maduras, nem todas eram praticantes do regime de metas para inflação. Algumas economias como a brasileira, que sob o regime de metas para inflação adotaram políticas monetárias prudentes, entraram mais tarde na crise, com isso foram menos afetadas, saíram mais rapidamente da mesma e exibiram desvios menores em relação ao objetivo de estabilidade de preços. Esta também pode ser considerada uma das lições mais importantes da crise do subprime.

3.4 O COMPORTAMENTO DA POLÍTICA MONETÁRIA EM 2009

3.4.1 Oferta monetária M1

O M1 é a moeda que está em poder do público e pelos depósitos a vista, é o total de moeda que não rende juros.

Conforme o autor Baldini Júnior (2013), o M1 que é o papel que está em poder do público é a diferença entre o papel moeda emitido pelo BACEN e as disponibilidades de caixa do sistema bancário. Os depósitos a vista são aqueles efetuados com cheques ou meios eletrônicos. Para o autor os depósitos a vista incluem:

- *Depósitos do Setor Privado;*
 - *Depósitos dos Governos Federal, Estaduais e Municipais;*
 - *Depósitos de Empresas Federais, Estaduais e Municipais;*
 - *Depósitos de instituições financeiras não sujeitas a recolhimento compulsório;*
 - *Depósitos de domiciliados no exterior;*
 - *Cheques de Viagem;*
 - *Cheques Marcados;*
 - *Cheques-salário;*
 - *Saldos credores em contas de empréstimo e financiamento e*
 - *Obrigações por prestação de serviço de pagamento.*
- (BALDINI JÚNIOR, 2013, p.1)

3.4.2 As taxas de juros brasileiras: Taxa Selic

Durante o período da crise o governo brasileiro procurou adotar medidas eficientes para diminuir o impacto da crise na economia brasileira, entre essas medidas está à diminuição da taxa Selic.

A taxa Selic é um referencial para as outras taxas cobradas na economia brasileira. É a taxa base utilizada pela economia monetária.

Segundo Chaves (2009), no ano de 2009, conforme dados obtidos no site do BACEN, foram realizadas 08 (oito) reuniões do COPOM, da centésima quadragésima a centésima quadragésima sétima. Nessas reuniões foram determinadas as seguintes taxas e os seus respectivos períodos, conforme tabela 5.

Tabela 5: Série histórica da taxa SELIC

Comportamento da Taxa SELIC		
Período	Taxa (%)	Varição
11/12/08 a 21/01/09	13,75	-
22/01/09 a 11/03/09	12,75	1,0%
12/03/09 a 29/04/09	11,25	1,5%
30/04/09 a 10/06/09	10,25	1,0%
11/06/09 a 22/07/09	9,25	1,0%
23/07/09 a 02/09/09	8,75	0,5%
03/09/09 a 21/10/09	8,75	-
22/10/09 a 09/12/09	8,75	-
10/12/09 a 27/01/10	8,75	-

Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração: autora

Verifica-se na tabela 3, no começo de 2009 a taxa estava no patamar de 13,75%. A partir do final do mês de janeiro de 2009 a taxa Selic já começou a despencar, passando de 12,75% para 8,75 em dezembro do mesmo ano. Pode-se dizer que foi uma queda considerável. Isso confirma que o governo baixou a taxa Selic para evitar o impacto da crise na economia brasileira.

3.4.3 Taxas de captação bancária

De acordo com Chaves (2009), na tabela abaixo serão apresentadas as taxas pertencentes aos Certificados de Depósito Interbancário (CDI), que são os títulos emitidos pelas instituições financeiras que lastreiam as operações no mercado interbancário. Seus aspectos são iguais de um Certificado de Depósito Bancário (CDB), que é um dos meios de captação bancários mais utilizados pelas instituições financeiras, com taxas pós-fixadas e pré-fixadas. A função do CDI é transferir dinheiro de uma instituição bancária superavitária para uma instituição bancária deficitária.

Verifica-se na tabela abaixo as taxas referentes aos CDI.

Tabela 6: Comportamento da taxa CDI em 2009

Comportamento CDI	
Mês	Taxa CDI %
Janeiro	1,04
Fevereiro	0,86
Março	0,97
Abril	0,84
Maio	0,77
Junho	0,75
Julho	0,78
Agosto	0,69
Setembro	0,69
Outubro	0,69
Novembro	0,65
Dezembro	0,72

Fonte: Associação Nacional dos Executivos de Administração, Finanças e Contabilidade (ANEFAC).

Elaboração: autora.

Observa-se na tabela 6, as taxas dos Certificados de Depósito Interbancário (CDI), tiveram suas quedas, em janeiro estava em 1,04%, em fevereiro houve uma pequena queda para 0,86%, de abril a dezembro a taxa manteve-se baixa, passando de 1,04 em janeiro para 0,72 em dezembro de 2009.

3.4.4 Taxa de remuneração da caderneta de poupança

Ainda conforme o autor, na tabela a seguir será apresentado a variação das taxas da caderneta de poupança, a mais preferida pelas pessoas físicas.

Tabela 7: Comportamento taxa de remuneração da caderneta de poupança em 2009 - Mensal e acumulada.

Mês	Taxa mensal %	Taxa Acumulada %
Janeiro	0,72	0,72
Fevereiro	0,68	1,41
Março	0,54	1,96
Abril	0,64	2,62
Maio	0,54	3,17
Junho	0,56	3,74
Julho	0,60	4,32
Agosto	0,52	4,96
Setembro	0,50	5,50
Outubro	0,50	6,03
Novembro	0,50	6,56
Dezembro	0,50	7,09

Fonte: Sítio da ANEFAC.

Elaboração: Autora

De acordo com a tabela verifica-se que assim como as outras taxas, a taxa de remuneração da caderneta de poupança também sofreu alterações no mesmo sentido que as outras formas de investimento. Nota-se uma queda de 0,72% em janeiro para 0,50% em dezembro de 2009.

3.4.5 Taxas de aplicação bancária

Ainda segundo Chaves (2009), as taxas de aplicação bancária são as taxas que correspondem ao consumo das pessoas físicas, na tabela abaixo serão apresentado as seguintes variedades de empréstimos, juros cobrados no comércio, cartão de crédito, cheque especial, CDC – bancos, empréstimo pessoal bancos e empréstimo pessoal financeiras. No final da tabela serão apresentados os resultados médios das taxas de juros.

Tabela 8: Comportamento das taxas de juros cobradas nas principais modalidades de empréstimos para pessoas físicas em 2009, nas maiores instituições financeiras do Brasil.

Período	SELIC	Juros do comércio	Cartão de crédito	Cheque especial	CDC bancos	Empréstimo pessoal bancos	Empréstimo pessoal financeiras	Taxa média mensal	Taxa média anual
Janeiro	1,04	6,37	10,56	7,91	3,14	5,70	11,74	7,57	140,05
Fevereiro	0,85	6,24	10,68	7,85	2,99	5,54	11,49	7,47	137,38
Março	0,97	6,18	10,68	7,75	2,92	5,46	11,36	7,39	135,37
Abril	0,83	6,12	10,68	7,66	2,88	5,39	11,24	7,33	133,30
Mai	0,77	6,10	10,68	7,59	2,78	5,36	11,19	7,28	132,39
Junho	0,76	6,06	10,68	7,54	2,78	5,30	11,17	7,26	131,87
Julho	0,79	6,04	10,68	7,44	2,75	5,26	11,09	7,21	130,58
Agosto	0,69	5,99	10,68	7,38	2,65	5,15	10,62	7,08	127,25
Setembro	0,69	5,94	10,68	7,34	2,60	5,02	10,48	7,01	125,47
Outubro	0,69	5,95	10,68	7,38	2,61	5,06	10,51	7,03	125,98
Novembro	0,66	5,85	10,68	7,36	2,57	4,95	10,33	6,96	124,21
Dezembro	0,72	5,74	10,68	7,27	2,45	4,82	10,18	6,86	121,71

Fonte: Sítio da ANEFAC.

Elaboração: Autora

A tabela a seguir apresenta as variações das modalidades no empréstimo de pessoa jurídica.

Tabela 9: Comportamento das taxas cobradas nas principais modalidades de empréstimos para pessoas jurídicas, nas maiores instituições financeiras do Brasil em 2009.

Período	Capital de giro	Desconto de duplicatas	Desconto de cheques	Conta garantida - Cheque especial pessoas jurídicas	Taxa média mensal	Taxa média anual
Janeiro	4,15	3,85	4,06	5,71	4,44	68,42
Fevereiro	3,97	3,76	3,92	5,75	4,35	66,69
Março	3,88	3,68	3,84	5,69	4,27	65,16
Abril	3,82	3,63	3,76	5,61	4,21	64,03
Mai	3,74	3,59	3,71	5,55	4,15	62,90
Junho	3,74	3,54	3,65	5,55	4,12	62,33
Julho	3,69	3,52	3,62	5,42	4,06	61,22
Agosto	3,56	3,45	3,51	5,38	3,98	59,73
Setembro	3,49	3,39	3,44	5,24	3,89	58,08
Outubro	3,50	3,41	3,46	5,28	3,91	58,45
Novembro	3,24	3,27	3,34	5,16	3,75	55,55
Dezembro	3,06	3,15	3,20	5,08	3,62	53,22

Fonte: Sítio da ANEFAC.

Elaboração: Autora

De acordo com Chaves (2009), e conforme os dados apresentados nas tabelas acima verifica-se que o governo iniciou em janeiro de 2009 uma redução na taxa base da economia brasileira, a taxa Selic, a mesma apresentou diversas variações durante o período de crise. As taxas de captação acompanharam a taxa Selic, apresentando 37,5% no período do ano de 2009. As taxas de aplicação, ou seja, as taxas que as instituições bancárias cobram ao concederem os empréstimos, não acompanharam a taxa Selic na mesma proporção de queda, tanto para as pessoas físicas quanto para as pessoas jurídicas nota-se uma queda de no máximo 24,82%, que ainda assim foi para as pessoas jurídicas. Para as pessoas físicas foi atingido no máximo 22,61% na forma de CDC. Comenta Chaves:

O que ocorreu durante a crise financeira no Brasil, foi que o país não sentiu as mazelas da crise em maiores proporções, devido em maior parte às políticas na área tributária, como a isenção do IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados), pois apesar de uma redução significativa na taxa SELIC, as instituições financeiras, que a cada ano acumulam recordes em seus lucros, persistem em se apropriar da renda do trabalhador e das empresas brasileiras. (CHAVES, 2009, p.88).

Durante a crise observou-se que as taxas de juros para o cliente final continuaram elevadas, prejudicando as atividades das empresas e levando muitas pessoas à condição de falência ou insolvência civil.

3.4.6 Depósito compulsório

De acordo com o autor Alves (2013), o depósito compulsório é utilizado como um instrumento de política monetária utilizado pelo Governo para controlar a quantidade de dinheiro em uma economia. O depósito compulsório é obrigatório e efetuado pelos bancos comerciais junto ao Banco Central. Parte dos depósitos efetuados à vista pela população junto aos bancos comerciais vai para o Banco Central, no intuito de evitar que em caso de uma possível falência da instituição comercial os clientes não sejam afetados de forma direta, em outras palavras, é um empecilho para que os bancos apliquem todo o dinheiro que lhe é confiado pelos correntistas, arriscando perder ou diminuir consideravelmente o patrimônio dos particulares que se utilizam dos bancos para guardar suas economias. A taxa de recolhimento é fixada pelo Banco Central, ela pode variar de acordo com os interesses do Governo em aquecer ou não a economia.

Sandroni define e exemplifica depósito compulsório:

DEPÓSITO COMPULSÓRIO. Dispositivo de política monetária utilizado pelo Banco Central quando deseja reduzir a liquidez do sistema e/ou restringir a capacidade de expansão de crédito do sistema bancário. Consiste em estabelecer uma taxa de depósitos compulsórios que cada banco deverá efetuar junto ao Banco Central em relação aos empréstimos que realizar e aos depósitos que obtiver, sendo que tais depósitos compulsórios não proporcionam juros para o banco depositante. Assim, por exemplo, se um banco emprestar R\$ 10000,00 e o compulsório for igual a 15%, terá de depositar R\$ 1500,00 no Banco Central. Portanto, para realizar este empréstimo, ele deverá captar R\$ 11500,00 e, conseqüentemente, terá de elevar a taxa de juros cobrada, pois deverá dispor de 15% a mais de recursos para emprestar o mesmo volume que vinha fazendo anteriormente. O objetivo do governo com esta política é encarecer os empréstimos e ao mesmo tempo retirar dinheiro de circulação, reduzindo a liquidez do sistema. No início de 1995, considerando que o Plano Real estava ameaçado pelo excesso de demanda, o governo brasileiro adotou um compulsório de 15%. (SANDRONI, 1999, P.164-165).

De acordo com os dados da tabela abaixo, durante a crise o BACEN diminuiu o depósito compulsório sem efetuar mudanças na moeda corrente e nas reservas bancárias e a oferta monetária (M1) aumenta.

Tabela 10: Recolhimentos compulsórios - alíquotas

Período	Recursos à vista	Depósitos a prazo	Poupança		Posição venda de câmbio	DI das Soc. de Arrend. Mercantil	Exigibilidade adicional			
			Habit.	Rural			Recursos à vista	Depósitos a prazo	Poupança	
2003	Fev	60%	15%	20%	20%	-	-	8%	8%	10%
	Ago	45%	"	"	"	-	-	"	"	"
2008	Mai	"	"	"	"	-	5%	"	"	"
	Jul	"	"	"	"	-	10%	"	"	"
	Set	"	"	"	"	-	15%	"	"	"
	Out	42%	"	"	"	-	"	5%	5%	"
	Nov	"	"	"	15%	-	"	"	"	"
2009	Jan	"	"	"	"	-	0%	"	4%	"
	Set	"	13,5%	"	"	-	"	"	"	"
2010	Mar	"	15%	"	"	-	"	8%	8%	"
	Jun	43%	"	"	16%	-	"	"	"	"
	Dez	"	20%	"	"	-	"	12%	12%	"
2011	Abr	"	"	"	"	60%	"	"	"	"
	Jun	"	"	"	17%	"	"	"	"	"
	Jul	"	"	"	"	60%	"	"	"	"
2012	Jul	44%	"	"	"	"	"	6%	"	"
	Set	"	"	"	"	"	"	0%	"	"
	Out	"	"	"	"	"	"	"	11%	"
	Dez	"	"	"	"	"	"	"	"	"

Fonte: BACEN.

Verifica-se na tabela acima os recolhimentos compulsórios, como se comportaram de 2003 a 2012. Os recursos à vista tiveram uma queda de 60% em 2003 para 44% em 2012, os depósitos a prazo tiveram um aumento de 15% para 20%, a poupança habitacional permaneceu em 20% durante o período e a rural caiu de 20% em 2003 para 17% em 2012, a posição vendida de câmbio permaneceu em 60%, o DI das sociedades de arrendamento mercantil caiu de 5% em 2003 para 0% em 2012. A exigibilidade adicional de recursos à vista apresentou queda de 8% para 0%, os depósitos a prazo apresentaram um aumento de 8% para 11% e a poupança permaneceu em 10%

3.4.7 Redesconto bancário

Para Alves (2013), o Redesconto Bancário é utilizado para que o Banco Central conceda empréstimos para os bancos comerciais com taxas de juros mais elevadas do que as que são praticadas no mercado. Os conhecidos *empréstimos de assistência à liquidez* são utilizados pelos bancos comerciais quando existe uma insuficiência de fluxo de caixa, ou seja, quando a demanda de recursos depositados não cobrem as suas necessidades.

Ainda conforme o autor, quando o BACEN tem como objetivo injetar dinheiro no mercado ele baixa a taxa de juros para atrair os bancos comerciais fazendo com que eles peguem empréstimos. Por outro lado, quando o objetivo é tirar dinheiro do mercado, há um aumento nas taxas de juros, desestimulando a tomada de empréstimos. Sendo assim, quando os bancos comerciais precisam quitar seus títulos junto ao BACEN, diminuem suas linhas de crédito, disponibilizando menos crédito no mercado (em forma de aumento das taxas de juros), desaquecendo a economia.

A utilização desta ferramenta se tornou comum entre instituições financeiras comerciais, nas quais necessitam obter um fluxo de caixa mais rápido e estratégico, sem a necessidade de esperar um período maior para o vencimento de outros títulos o que impediria a negociação de novos títulos. Paulo Sandroni define Redesconto como:

REDESCONTO. Operação bancária em que uma instituição financeira desconta títulos (duplicatas, promissórias etc.) que já foram

anteriormente descontados por outra instituição. É uma operação que permite, à primeira casa bancária, fazer caixa para novos negócios, sem ficar imobilizada à espera do vencimento dos títulos. (SANDRONI, 1999, P.514).

No período de crise o Banco Central do Brasil baixou as taxas de juros com o objetivo de injetar dinheiro no mercado para estimular os empréstimos, ocorrendo o aumento da moeda corrente, aumento nas reservas bancárias e aumento na oferta monetária (M1).

A taxa de redesconto é uma taxa interbancária não disponibilizada para o acesso do público.

3.4.8 Operações com títulos públicos

Segundo Alves (2013), as operações efetuadas com títulos públicos, conhecida também como open market (mercado aberto) é mais um entre os instrumentos de política monetária. Ele é capaz de balancear a oferta de moeda e a taxa de juros à curto prazo. A compra e venda de títulos é efetuada pelo Banco Central, com o objetivo de conter as moedas que estão em circulação no mercado e diminuir a inflação, causada pelo excesso de moeda disponível em circulação.

Quando existe necessidade de diminuir a taxa de juros e aumentar a circulação de moedas o BACEN compra os títulos. Quando a necessidade é aumentar a taxa de juros e diminuir a circulação de moedas o BACEN vende os títulos, ou seja, a moeda passa dos agentes para o Bacen, fazendo com que a quantidade de moeda disponível no mercado diminua, gerando deflação.

De acordo com Bacen, os títulos públicos são considerados ativos de renda fixa e torna-se uma boa opção de investimento para a população, já que não existem riscos de não pagamento pelos títulos vencidos. Outro propósito dos títulos públicos é financiar atividades do governo federal, no sentido de multiplicar o próprio dinheiro através de geração de empregos, não necessitando emitir mais moeda para estes fins, podem ser financiados, por exemplo, a construção de escolas, hospitais e outros bens de utilidade pública.

Durante a crise do subprime mais precisamente durante o ano de 2009, o BACEN vendeu mais títulos, com o objetivo de aumentar a taxa de juros durante o

período e com a finalidade de diminuir a quantidade de moedas que estavam em circulação para que houvesse um controle da inflação.

O volume por tipo de título, por compra e venda, encontram-se disponíveis nos anexos 1 e 2.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base em todos os dados analisados, pode-se dizer que a crise do subprime provocou um grande desajuste na economia de vários países, principalmente nos EUA.

A crise iniciou-se nos Estados Unidos em 2008, provocando um estouro no mercado hipotecário, levando vários bancos a falência.

O crédito para a compra da casa própria era cedido para qualquer pessoa sem comprovação de renda, com isso as pessoas conseguiam dinheiro muito fácil, e chegaram a um ponto que não conseguiram mais quitar suas dívidas.

Devido a essa falta de credibilidade da população, os bancos centrais decidiram inserir dinheiro na economia para tentar conter a crise do subprime, tentando diminuir os impactos causados primeiramente no setor financeiro.

A crise chegou também no Brasil, em 2009 e teve menos impacto, mas mesmo assim ainda causou alguns problemas em nossa economia com um pequeno aumento no desemprego.

Um dos motivos pelo qual o Brasil não sofreu tanto impacto quanto os EUA foi porque a economia foi devidamente preparada para que o setor financeiro não fosse pego de surpresa, em outras palavras, as políticas econômicas adotadas pelo governo brasileiro garantiu que o setor bancário não fosse à falência.

O Brasil sofreu com a recessão que pode ser explicada por uma queda no PIB, mas combateu a crise. A política mais utilizada pelo BACEN foi a política monetária.

A política monetária é utilizada quando a economia quer controlar sua liquidez, ela se tornou um objeto de estabilidade mais consistente e adequado no período da crise, pois os países procuravam se estabilizar para evitar possíveis crises futuras.

Alguns instrumentos de política monetária foram adotados também no combate a crise, entre eles está o depósito compulsório que sofreu uma queda, o redesconto foi utilizado para efetuar um aumento na taxa de juros a

partir de 2009 e a compra e venda de títulos pelo BACEN que pode ser representada pela venda de títulos.

O primeiro ajudou os bancos comerciais a controlarem as cessões de crédito, diminuindo os riscos de falência e aumentando a margem de segurança perante os correntistas e seus patrimônios.

O segundo item, alavancou a criação de novos fluxos de caixa, redescontando títulos já quitados anteriormente, potencializando os bancos comerciais a fazerem novos negócios sem ter que esperar o vencimento de outros títulos.

Com relação ao terceiro item, este auxiliou o governo a gerar empregos e subsidiar novos setores, fazendo com que a inflação se mantivesse controlada. A utilização deste instrumento possibilitou ao governo manter um nível seguro de empregos mesmo no período crucial da crise, no qual os investimentos nas ações brasileiras caíam significativamente.

No geral, a economia brasileira suportou muito bem aos sintomas da crise, tendo em vista que atualmente outros países não se recuperaram de maneira completa, alguns ainda com fortes sintomas da crise.

REFERÊNCIAS

BALDINI, Renato Junior; Panorama das Sociedades de Depósitos; Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pec/sdds/port/ctasanal_setbanc_p.htm> Acesso em 21 set 2013.

BELCHIOR SILVA MOREIRA, Tito; RIBEIRO SOARES, ANTÔNIO; Fernando; Tema III Política Fiscal e a Crise econômica internacional. Disponível em <https://mail-attachment.googleusercontent.com/attachment/?ui=2&ik=b004730a88&view=att&th=1404b439d7df1835&attid=0.1&disp=inline&realattid=f_hjyrpxlt0&safe=1&zw&sadssc=1&sadnir=1&saduie=AG9B_P_DD2_C0fraXnzCwwLHgH9r&sadet=1376445327854&sads=ue8fgilQI3AT6lvHNwpiw9owys0> Acesso em 11 ago.2013.

BIASOTTO, Helena; BESSADA, Octavio. Sistemas de pagamentos e estabilidade financeira: O caso do Brasil, 2004. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/notastecnicas/ingl/2004nt44SPB_EstabFinanceirai.pdf> Acesso em 20 abr. 2013.

BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Analisando a Crise do Subprime. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, Dez. 2008. Disponível em <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev3005.pdf>. Acesso em 13 abr. 2012.

CAVARARO, Roberto. Contas Regionais do Brasil 2005-2009. Disponível em <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/contasregionais/2009/contasregionais2009.pdf>> Acesso em 29 set 2013.

LAGIOLA, Umbelina Cravo Teixeira; Fundamentos do mercado de capitais, 2007, Editora Atlas, 198p.

LANZANA, Antonio Evaristo Teixeira. Economia Brasileira: Fundamentos e Atualidades. 2 ed. São Paulo: atlas, 2002, 196p.

MESQUITA, Mário; Torós, Mário; Trabalhos para discussão 202 Considerações sobre a Atuação do Banco Central na Crise de 2008. Disponível em <<http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps202.pdf>> Acesso em 23 ago.2013.

NONATO MORAES CHAVES, Dario; A crise financeira internacional e os seus efeitos nas taxas de juros brasileiras: Ano 2009. Disponível em <<http://www.revistaftdr.com.br/index.php/rcdr/article/view/10/10>> Acesso em 18 ago. 2013.

OLIVEIRA, Wesley Lidio de; OLIVEIRA, Fabricia de; ZUAN, Emerson Esteves Guzzi; Políticas econômicas: A atuação do governo contra a crise econômica brasileira de 2008; Disponível em: <http://www.apec.unesc.net/VI_EEC/sessoes_tematicas/Tema12-Temas%20Especiais/Artigo-10-Autoria.pdf> acessado em 05 de ago, 2013.

Operações com Títulos Públicos Disponível em <<http://politicamonetaria.webnode.com.br/operacao%20com%20titulos%20publicos/>> Acesso em 20 set.2013.

PENIDO, Fernando Altoé. A Crise de 2008-2009 diante da globalização financeira, risco sistêmico e necessidade de regulação prudencial. Disponível em<http://www.faap.br/faculdades/economia/ciencias_economicas/pdf/Fernando.pdf> Acesso em 29 set 2013.

Recessão Econômica. <http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/perguntas_respostas/recessao/recessao-economica-crise-desaceleracao-queda-pib-efeitos.shtml> Acesso em 9 de jul. 2013.

Recolhimento Compulsório; Disponível em <<http://politicamonetaria.webnode.com.br/recolhimento-compulsorio/>> Acesso em 20 set. 2013.

Redesconto Bancário; Disponível em <<http://politicamonetaria.webnode.com.br/redesconto-bancario/>> Acesso em 20 set. 2013.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. São Paulo: Editora Best Seller, 1999. 650p.

SANDRONI, Paulo; O que é recessão? 1981, Editora Brasiliense, 111p.

SILVA, Claudéci; Uma breve análise do contágio da crise subprime americana para a economia brasileira; Disponível em <<http://eduem.uem.br/ojs/index.php/EconRev/article/view/12942/8293>> Acesso em 18 ago. 2013.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira; PUGA, Fernando Pimentel; MEIRELLES, Beatriz Barbosa. Visão do Desenvolvimento 2008. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/visao/visao_livro3.pdf.> Acesso em 13 mai. 2013.

TREUHERZ, Rolf Mário; Manual das crises para países emergentes: Sinais de alerta e medidas preventivas, Editora Futura, 2000, 206p.

ANEXOS

ANEXO 1 – Operação de compra de títulos públicos em 2009

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QTDE ACEITA
07/01/09	LTN	COMPRA	400.000
07/01/09	LFT	COMPRA	30.750
14/01/09	NTN-B	COMPRA	63.450
21/01/09	LTN	COMPRA	350.000
22/01/09	NTN-F	COMPRA	86
04/02/09	LTN	COMPRA	500.000
04/02/09	LTN	COMPRA	221.600
04/02/09	LFT	COMPRA	278.000
04/02/09	NTN-B	COMPRA	17.300
11/02/09	LTN	COMPRA	1.000.000
18/02/09	LTN	COMPRA	500.000
04/03/09	NTN-B	COMPRA	56.395
04/03/09	NTN-B	COMPRA	3.881
04/03/09	NTN-B	COMPRA	181.000
10/03/09	LTN	COMPRA	400.000
18/03/09	LTN	COMPRA	150.000
18/03/09	LTN	COMPRA	10.000
07/04/09	LTN	COMPRA	500.000
07/04/09	LTN	COMPRA	20.000
07/04/09	LFT	COMPRA	71.500
15/04/09	NTN-B	COMPRA	98.000
06/05/09	LTN	COMPRA	500.000
06/05/09	LTN	COMPRA	500.000
06/05/09	LFT	COMPRA	220.700
27/05/09	LTN	COMPRA	2.954.500
03/06/09	LTN	COMPRA	500.000
03/06/09	LTN	COMPRA	500.000
03/06/09	LFT	COMPRA	100.000
03/06/09	LFT	COMPRA	8.000
24/06/09	LTN	COMPRA	1.500.000
24/06/09	LTN	COMPRA	14.241.976
06/07/09	LTN	COMPRA	500.000
06/07/09	LTN	COMPRA	500.000

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QTDE ACEITA
06/07/09	LFT	COMPRA	156.950
15/07/09	NTN-B	COMPRA	10.000
15/07/09	NTN-B	COMPRA	10.000
15/07/09	NTN-B	COMPRA	54.686
05/08/09	LTN	COMPRA	12.180.000
05/08/09	LFT	COMPRA	89.500
19/08/09	LTN	COMPRA	500.000
19/08/09	LTN	COMPRA	500.000
20/08/09	NTN-F	COMPRA	10.000
26/08/09	LTN	COMPRA	1.000.000
02/09/09	LFT	COMPRA	100.000
02/09/09	LFT	COMPRA	200.000
09/09/09	LTN	COMPRA	1.250.000
09/09/09	NTN-B	COMPRA	70.200
16/09/09	LTN	COMPRA	1.000.000
16/09/09	LTN	COMPRA	200.000
14/10/09	LTN	COMPRA	30.000
14/10/09	LFT	COMPRA	10.000
14/10/09	LFT	COMPRA	19.000
28/10/09	LTN	COMPRA	450.000
04/11/09	LTN	COMPRA	1.000.000
04/11/09	LFT	COMPRA	17.400
11/11/09	NTN-B	COMPRA	60.000
25/11/09	NTN-F	COMPRA	500.000
25/11/09	LTN	COMPRA	1.000.000
02/12/09	LTN	COMPRA	1.000.000
02/12/09	LTN	COMPRA	700.000
02/12/09	LFT	COMPRA	201.850
09/12/09	NTN-B	COMPRA	150
16/12/09	LTN	COMPRA	1.000.000
TOTAL:			50.196.874

Fonte: Tesouro Nacional

Adaptação: Autora

ANEXO 2 – Operação de venda de títulos públicos em 2009

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
08/01/09	LTN	VENDA	2.000.000
08/01/09	LTN	VENDA	399.999
08/01/09	LTN	VENDA	300.000
08/01/09	LTN	VENDA	30.000
08/01/09	LTN	VENDA	1.000.000
08/01/09	LTN	VENDA	195.630
08/01/09	LFT	VENDA	90.700
08/01/09	NTN-F	VENDA	300.000
08/01/09	NTN-F	VENDA	32.938
08/01/09	LFT	VENDA	659.300
08/01/09	LFT	VENDA	8.550
08/01/09	NTN-F	VENDA	60.400
13/01/09	NTN-B	VENDA	90.500
13/01/09	NTN-B	VENDA	7.455
13/01/09	NTN-B	VENDA	206.300
13/01/09	NTN-B	VENDA	13.809
13/01/09	NTN-B	VENDA	203.200
13/01/09	NTN-B	VENDA	300.000
13/01/09	NTN-B	VENDA	14.980
15/01/09	LTN	VENDA	2.000.000
15/01/09	LTN	VENDA	500.000
15/01/09	LTN	VENDA	645.000
15/01/09	NTN-F	VENDA	146.400
15/01/09	LFT	VENDA	750.000
15/01/09	NTN-F	VENDA	30.050
15/01/09	LTN	VENDA	400.000
15/01/09	LTN	VENDA	99.999
15/01/09	LFT	VENDA	16.847
22/01/09	LTN	VENDA	2.500.000
22/01/09	LTN	VENDA	300.000
22/01/09	LTN	VENDA	1.500.000
22/01/09	LFT	VENDA	84.500
22/01/09	LFT	VENDA	665.500
22/01/09	NTN-F	VENDA	100.000
22/01/09	LTN	VENDA	53.937
22/01/09	LFT	VENDA	2.111

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
22/01/09	LFT	VENDA	6.736
27/01/09	NTN-B	VENDA	142.550
27/01/09	NTN-B	VENDA	28.500
27/01/09	NTN-B	VENDA	147.950
27/01/09	NTN-B	VENDA	9.000
27/01/09	NTN-B	VENDA	209.500
29/01/09	LTN	VENDA	2.500.000
29/01/09	LTN	VENDA	450.000
29/01/09	LTN	VENDA	471.500
29/01/09	LFT	VENDA	254.450
29/01/09	NTN-F	VENDA	77.000
29/01/09	LFT	VENDA	495.550
29/01/09	NTN-F	VENDA	146.900
29/01/09	LFT	VENDA	4.623
29/01/09	LFT	VENDA	369
03/02/09	NTN-B	VENDA	32.100
03/02/09	NTN-B	VENDA	199.750
03/02/09	NTN-B	VENDA	35.600
03/02/09	NTN-B	VENDA	99.950
03/02/09	NTN-B	VENDA	52.550
03/02/09	NTN-B	VENDA	36.450
05/02/09	LTN	VENDA	1.000.000
05/02/09	LTN	VENDA	30.000
05/02/09	LTN	VENDA	300.000
05/02/09	LTN	VENDA	500.000
05/02/09	LFT	VENDA	12.800
05/02/09	LFT	VENDA	487.200
05/02/09	LFT	VENDA	5.195
05/02/09	NTN-F	VENDA	150.000
05/02/09	NTN-F	VENDA	2.600
12/02/09	LTN	VENDA	1.500.000
12/02/09	LTN	VENDA	150.000
12/02/09	LTN	VENDA	717.000
12/02/09	LFT	VENDA	129.050
12/02/09	NTN-F	VENDA	71.800
12/02/09	LFT	VENDA	370.950
12/02/09	LTN	VENDA	13.500

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
12/02/09	LFT	VENDA	1.426
17/02/09	NTN-B	VENDA	232.550
17/02/09	NTN-B	VENDA	156.800
17/02/09	NTN-B	VENDA	37.850
19/02/09	LTN	VENDA	2.000.000
19/02/09	LTN	VENDA	300.000
19/02/09	LTN	VENDA	38.000
19/02/09	LTN	VENDA	750.000
19/02/09	LTN	VENDA	115.431
19/02/09	LFT	VENDA	164.750
19/02/09	LFT	VENDA	4.732
19/02/09	NTN-F	VENDA	100.000
19/02/09	LFT	VENDA	335.250
19/02/09	NTN-F	VENDA	100.000
26/02/09	LTN	VENDA	2.000.000
26/02/09	LTN	VENDA	233.333
26/02/09	LTN	VENDA	200.000
26/02/09	LTN	VENDA	652.000
26/02/09	LFT	VENDA	398.550
26/02/09	LFT	VENDA	8.966
26/02/09	NTN-F	VENDA	20.000
26/02/09	LFT	VENDA	101.450
03/03/09	NTN-B	VENDA	171.050
03/03/09	NTN-B	VENDA	62.000
03/03/09	NTN-B	VENDA	21.200
03/03/09	NTN-B	VENDA	25.000
03/03/09	NTN-B	VENDA	20.000
03/03/09	NTN-B	VENDA	95.100
05/03/09	LTN	VENDA	1.000.000
05/03/09	LTN	VENDA	145.000
05/03/09	LTN	VENDA	11.100
05/03/09	LTN	VENDA	1.500.000
05/03/09	LTN	VENDA	291.749
05/03/09	NTN-F	VENDA	150.000
05/03/09	NTN-F	VENDA	12.250
05/03/09	LFT	VENDA	106.150
05/03/09	LFT	VENDA	153.000
05/03/09	NTN-F	VENDA	148.000

Cont

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
12/03/09	LTN	VENDA	1.000.000
12/03/09	LTN	VENDA	27.500
12/03/09	LTN	VENDA	300.000
12/03/09	LTN	VENDA	51.750
12/03/09	LTN	VENDA	1.000.000
12/03/09	LTN	VENDA	200.000
12/03/09	NTN-F	VENDA	150.000
12/03/09	NTN-F	VENDA	9.346
12/03/09	LFT	VENDA	278.300
12/03/09	LFT	VENDA	3.739
12/03/09	LFT	VENDA	21.700
12/03/09	NTN-F	VENDA	150.000
12/03/09	NTN-F	VENDA	12.375
17/03/09	NTN-B	VENDA	32.800
17/03/09	NTN-B	VENDA	99.150
17/03/09	NTN-B	VENDA	238.100
19/03/09	LTN	VENDA	1.000.000
19/03/09	LTN	VENDA	500.000
19/03/09	LTN	VENDA	2.000.000
19/03/09	LTN	VENDA	18.483
19/03/09	NTN-F	VENDA	300.000
19/03/09	NTN-F	VENDA	20.054
19/03/09	LFT	VENDA	304.050
19/03/09	LFT	VENDA	6.839
19/03/09	LFT	VENDA	445.950
19/03/09	LFT	VENDA	10.034
19/03/09	NTN-F	VENDA	150.000
19/03/09	NTN-F	VENDA	3.448
26/03/09	LTN	VENDA	500.000
26/03/09	LTN	VENDA	300.000
26/03/09	LTN	VENDA	9.756
26/03/09	LTN	VENDA	1.000.000
26/03/09	LTN	VENDA	42.500
26/03/09	NTN-F	VENDA	90.300
26/03/09	LFT	VENDA	552.900
26/03/09	LFT	VENDA	8.802
26/03/09	LFT	VENDA	197.100
26/03/09	NTN-F	VENDA	150.000

Cont

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
26/03/09	NTN-F	VENDA	12.375
02/04/09	LTN	VENDA	500.000
02/04/09	LTN	VENDA	1.000.000
02/04/09	NTN-F	VENDA	460.000
02/04/09	LFT	VENDA	740.750
02/04/09	LFT	VENDA	4.129
02/04/09	LFT	VENDA	259.250
02/04/09	NTN-F	VENDA	150.000
08/04/09	LTN	VENDA	500.000
08/04/09	LTN	VENDA	790.000
08/04/09	NTN-F	VENDA	275.550
08/04/09	LFT	VENDA	127.650
08/04/09	LFT	VENDA	5.200
08/04/09	NTN-F	VENDA	110.900
14/04/09	NTN-B	VENDA	600
14/04/09	NTN-B	VENDA	110.050
14/04/09	NTN-B	VENDA	211.550
14/04/09	NTN-B	VENDA	122.050
14/04/09	NTN-B	VENDA	203.800
14/04/09	NTN-B	VENDA	351.150
16/04/09	LTN	VENDA	500.000
16/04/09	LTN	VENDA	1.000.000
16/04/09	NTN-F	VENDA	113.100
16/04/09	LFT	VENDA	406.250
16/04/09	LFT	VENDA	83.400
16/04/09	NTN-F	VENDA	220.000
23/04/09	LTN	VENDA	500.000
23/04/09	LTN	VENDA	1.280.000
23/04/09	NTN-F	VENDA	300.000
23/04/09	LFT	VENDA	398.000
23/04/09	LFT	VENDA	206.800
23/04/09	NTN-F	VENDA	175.000
28/04/09	NTN-B	VENDA	6.900
28/04/09	NTN-B	VENDA	173.200
28/04/09	NTN-B	VENDA	74.350
30/04/09	LTN	VENDA	500.000
30/04/09	LTN	VENDA	1.500.000
30/04/09	NTN-F	VENDA	150.000

Cont

DATA LEILÃO	DATA LEILÃO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
30/04/09	LFT	VENDA	50.950
30/04/09	LFT	VENDA	25.000
30/04/09	NTN-F	VENDA	150.000
07/05/09	LTN	VENDA	500.000
07/05/09	LTN	VENDA	3.000.000
07/05/09	LTN	VENDA	305.426
07/05/09	NTN-F	VENDA	371.650
07/05/09	LFT	VENDA	382.700
07/05/09	LFT	VENDA	117.300
07/05/09	NTN-F	VENDA	500.000
07/05/09	NTN-F	VENDA	38.375
12/05/09	NTN-B	VENDA	3.250
12/05/09	NTN-B	VENDA	269.250
12/05/09	NTN-B	VENDA	57.800
12/05/09	NTN-B	VENDA	212.350
12/05/09	NTN-B	VENDA	174.750
12/05/09	NTN-B	VENDA	125.200
14/05/09	LTN	VENDA	500.000
14/05/09	LTN	VENDA	3.500.000
14/05/09	NTN-F	VENDA	1.452.000
14/05/09	LFT	VENDA	126.900
14/05/09	LFT	VENDA	1.873.100
14/05/09	NTN-F	VENDA	434.000
21/05/09	LTN	VENDA	25.000
21/05/09	LTN	VENDA	3.000.000
21/05/09	NTN-F	VENDA	1.500.000
21/05/09	LFT	VENDA	338.050
21/05/09	LFT	VENDA	5.014
21/05/09	LFT	VENDA	161.950
21/05/09	LFT	VENDA	812
21/05/09	NTN-F	VENDA	1.000.000
21/05/09	NTN-F	VENDA	27.500
26/05/09	NTN-B	VENDA	52.800
26/05/09	NTN-B	VENDA	159.700
26/05/09	NTN-B	VENDA	199.700
28/05/09	LTN	VENDA	150.000
28/05/09	LTN	VENDA	3.000.000
28/05/09	NTN-F	VENDA	340.600

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
28/05/09	LFT	VENDA	300.000
28/05/09	NTN-F	VENDA	353.100
04/06/09	LTN	VENDA	500.000
04/06/09	LTN	VENDA	3.500.000
04/06/09	LTN	VENDA	213.349
04/06/09	NTN-F	VENDA	300.000
04/06/09	LFT	VENDA	297.400
04/06/09	LFT	VENDA	1.363
04/06/09	LFT	VENDA	202.600
04/06/09	LFT	VENDA	3.396
04/06/09	NTN-F	VENDA	250.000
09/06/09	LTN	VENDA	500.000
09/06/09	LTN	VENDA	3.000.000
09/06/09	NTN-F	VENDA	95.200
09/06/09	LFT	VENDA	127.350
09/06/09	LFT	VENDA	33.100
09/06/09	NTN-F	VENDA	60.000
16/06/09	NTN-B	VENDA	6.350
16/06/09	NTN-B	VENDA	140.650
16/06/09	NTN-B	VENDA	346.450
16/06/09	NTN-B	VENDA	458.200
16/06/09	NTN-B	VENDA	236.150
16/06/09	NTN-B	VENDA	132.250
18/06/09	LTN	VENDA	230.700
18/06/09	LTN	VENDA	4.000.000
18/06/09	NTN-F	VENDA	1.000.000
18/06/09	LFT	VENDA	288.850
18/06/09	LFT	VENDA	2.876
18/06/09	LFT	VENDA	211.150
18/06/09	LFT	VENDA	4.215
18/06/09	NTN-F	VENDA	50.600
25/06/09	LTN	VENDA	7.000
25/06/09	LTN	VENDA	4.000.000
25/06/09	LTN	VENDA	372.242
25/06/09	NTN-F	VENDA	1.250.000
25/06/09	NTN-F	VENDA	38.916
25/06/09	LFT	VENDA	429.100
25/06/09	LFT	VENDA	6.162

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
25/06/09	LFT	VENDA	70.900
25/06/09	NTN-F	VENDA	215.500
30/06/09	NTN-B	VENDA	80.250
30/06/09	NTN-B	VENDA	35.500
30/06/09	NTN-B	VENDA	62.050
02/07/09	LTN	VENDA	500.000
02/07/09	LTN	VENDA	33.941
02/07/09	LTN	VENDA	531.150
02/07/09	NTN-F	VENDA	1.500.000
02/07/09	LFT	VENDA	482.350
02/07/09	LFT	VENDA	251.000
02/07/09	NTN-F	VENDA	40.000
07/07/09	LTN	VENDA	500.000
07/07/09	LTN	VENDA	2.000.000
07/07/09	LTN	VENDA	270.833
07/07/09	NTN-F	VENDA	1.193.450
07/07/09	LFT	VENDA	599.000
07/07/09	LFT	VENDA	8.219
07/07/09	LFT	VENDA	151.000
07/07/09	LFT	VENDA	726
14/07/09	NTN-B	VENDA	145.300
14/07/09	NTN-B	VENDA	54.150
14/07/09	NTN-B	VENDA	63.150
14/07/09	NTN-B	VENDA	138.100
14/07/09	NTN-B	VENDA	74.200
14/07/09	NTN-B	VENDA	175.500
16/07/09	LTN	VENDA	500.000
16/07/09	LTN	VENDA	4.000.000
16/07/09	LTN	VENDA	316.278
16/07/09	NTN-F	VENDA	2.000.000
16/07/09	NTN-F	VENDA	7.856
16/07/09	LFT	VENDA	296.750
16/07/09	LFT	VENDA	6.676
16/07/09	LFT	VENDA	203.250
16/07/09	LFT	VENDA	4.572
16/07/09	NTN-F	VENDA	150.000
23/07/09	LTN	VENDA	303.300
23/07/09	LTN	VENDA	2.592.900

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
23/07/09	NTN-F	VENDA	1.032.900
23/07/09	LFT	VENDA	331.050
23/07/09	LFT	VENDA	69.350
23/07/09	NTN-F	VENDA	145.000
28/07/09	NTN-B	VENDA	141.550
28/07/09	NTN-B	VENDA	105.900
28/07/09	NTN-B	VENDA	76.350
30/07/09	LTN	VENDA	410.000
30/07/09	LTN	VENDA	4.000.000
30/07/09	NTN-F	VENDA	2.000.000
30/07/09	NTN-F	VENDA	117.569
30/07/09	LFT	VENDA	17.100
30/07/09	LFT	VENDA	134.750
30/07/09	NTN-F	VENDA	500.000
06/08/09	LTN	VENDA	300.000
06/08/09	LTN	VENDA	28.876
06/08/09	LTN	VENDA	1.500.000
06/08/09	LTN	VENDA	76.000
06/08/09	NTN-F	VENDA	2.000.000
06/08/09	LFT	VENDA	89.700
06/08/09	LFT	VENDA	10.300
06/08/09	NTN-F	VENDA	141.200
11/08/09	NTN-B	VENDA	22.550
11/08/09	NTN-B	VENDA	263.050
11/08/09	NTN-B	VENDA	192.450
11/08/09	NTN-B	VENDA	63.950
11/08/09	NTN-B	VENDA	111.050
11/08/09	NTN-B	VENDA	203.350
13/08/09	LTN	VENDA	300.000
13/08/09	LTN	VENDA	1.500.000
13/08/09	LTN	VENDA	182.500
13/08/09	NTN-F	VENDA	1.000.000
13/08/09	NTN-F	VENDA	5.000
13/08/09	LFT	VENDA	16.600
13/08/09	LFT	VENDA	1.300
13/08/09	NTN-F	VENDA	270.150
20/08/09	LTN	VENDA	300.000
20/08/09	LTN	VENDA	13.385

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
20/08/09	LTN	VENDA	2.500.000
20/08/09	LTN	VENDA	41.513
20/08/09	NTN-F	VENDA	1.000.000
20/08/09	NTN-F	VENDA	5.000
20/08/09	LFT	VENDA	14.200
20/08/09	LFT	VENDA	35.800
20/08/09	NTN-F	VENDA	100.500
25/08/09	NTN-B	VENDA	10.500
25/08/09	NTN-B	VENDA	124.000
25/08/09	NTN-B	VENDA	150.450
27/08/09	LTN	VENDA	300.000
27/08/09	LTN	VENDA	2.000.000
27/08/09	LTN	VENDA	53.831
27/08/09	NTN-F	VENDA	1.000.000
27/08/09	LFT	VENDA	20.000
27/08/09	LFT	VENDA	30.000
27/08/09	NTN-F	VENDA	150.000
27/08/09	NTN-F	VENDA	3.500
03/09/09	LTN	VENDA	300.000
03/09/09	LTN	VENDA	31.957
03/09/09	LTN	VENDA	2.000.000
03/09/09	LTN	VENDA	96.264
03/09/09	NTN-F	VENDA	912.700
03/09/09	LFT	VENDA	71.000
03/09/09	LFT	VENDA	3.700
03/09/09	NTN-F	VENDA	300.000
08/09/09	NTN-B	VENDA	33.300
08/09/09	NTN-B	VENDA	86.350
08/09/09	NTN-B	VENDA	84.150
08/09/09	NTN-B	VENDA	34.100
08/09/09	NTN-B	VENDA	41.600
08/09/09	NTN-B	VENDA	174.050
10/09/09	LTN	VENDA	300.000
10/09/09	LTN	VENDA	2.500.000
10/09/09	LTN	VENDA	234.136
10/09/09	NTN-F	VENDA	655.500
10/09/09	NTN-F	VENDA	240.400
17/09/09	LTN	VENDA	300.000

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
17/09/09	LTN	VENDA	1.500.000
17/09/09	LTN	VENDA	1.000
17/09/09	NTN-F	VENDA	300.000
17/09/09	LFT	VENDA	240.350
17/09/09	LFT	VENDA	57.000
17/09/09	NTN-F	VENDA	150.000
17/09/09	NTN-F	VENDA	2.800
22/09/09	NTN-B	VENDA	119.750
22/09/09	NTN-B	VENDA	152.600
22/09/09	NTN-B	VENDA	19.400
24/09/09	LTN	VENDA	300.000
24/09/09	LTN	VENDA	2.000.000
24/09/09	LTN	VENDA	93.220
24/09/09	NTN-F	VENDA	500.000
24/09/09	NTN-F	VENDA	750.000
24/09/09	NTN-F	VENDA	41.154
01/10/09	LTN	VENDA	300.000
01/10/09	LTN	VENDA	2.500.000
01/10/09	NTN-F	VENDA	1.000.000
01/10/09	NTN-F	VENDA	500.000
06/10/09	NTN-B	VENDA	252.000
06/10/09	NTN-B	VENDA	154.400
06/10/09	NTN-B	VENDA	11.200
08/10/09	LTN	VENDA	300.000
08/10/09	LTN	VENDA	3.000.000
08/10/09	LTN	VENDA	120
08/10/09	NTN-F	VENDA	750.000
08/10/09	LFT	VENDA	26.200
08/10/09	LFT	VENDA	23.800
08/10/09	NTN-F	VENDA	550.000
15/10/09	LTN	VENDA	300.000
15/10/09	LTN	VENDA	2.000.000
15/10/09	NTN-F	VENDA	225.200
15/10/09	NTN-F	VENDA	300.000
20/10/09	NTN-B	VENDA	105.000
20/10/09	NTN-B	VENDA	16.150
20/10/09	NTN-B	VENDA	24.100
20/10/09	NTN-B	VENDA	108.850

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
20/10/09	NTN-B	VENDA	2.993
20/10/09	NTN-B	VENDA	17.050
22/10/09	LTN	VENDA	300.000
22/10/09	LTN	VENDA	1.000.000
22/10/09	LTN	VENDA	105.000
22/10/09	NTN-F	VENDA	470.000
22/10/09	LFT	VENDA	280.650
22/10/09	LFT	VENDA	2.256
22/10/09	LFT	VENDA	19.350
22/10/09	NTN-F	VENDA	150.000
22/10/09	NTN-F	VENDA	12.272
29/10/09	LTN	VENDA	300.000
29/10/09	LTN	VENDA	8.043
29/10/09	LTN	VENDA	1.500.000
29/10/09	LTN	VENDA	81.000
29/10/09	NTN-F	VENDA	1.000.000
29/10/09	NTN-F	VENDA	300.000
29/10/09	NTN-F	VENDA	27.000
05/11/09	LTN	VENDA	300.000
05/11/09	LTN	VENDA	3.500.000
05/11/09	LTN	VENDA	429.239
05/11/09	NTN-F	VENDA	300.000
05/11/09	NTN-F	VENDA	19.390
05/11/09	LFT	VENDA	223.650
05/11/09	LFT	VENDA	4.825
05/11/09	LFT	VENDA	76.350
05/11/09	NTN-F	VENDA	150.000
05/11/09	NTN-F	VENDA	9.644
10/11/09	NTN-B	VENDA	191.300
10/11/09	NTN-B	VENDA	105.600
10/11/09	NTN-B	VENDA	36.750
10/11/09	NTN-B	VENDA	500.000
10/11/09	NTN-B	VENDA	16.600
12/11/09	LTN	VENDA	300.000
12/11/09	LTN	VENDA	6.769
12/11/09	LTN	VENDA	4.000.000
12/11/09	LTN	VENDA	406.660
12/11/09	NTN-F	VENDA	500.000

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
12/11/09	NTN-F	VENDA	67.282
12/11/09	NTN-F	VENDA	300.000
12/11/09	NTN-F	VENDA	21.869
18/11/09	LTN	VENDA	300.000
18/11/09	LTN	VENDA	5.500.000
18/11/09	LTN	VENDA	97.328
18/11/09	NTN-F	VENDA	253.050
18/11/09	LFT	VENDA	365.700
18/11/09	LFT	VENDA	9.728
18/11/09	LFT	VENDA	134.300
18/11/09	NTN-F	VENDA	500.000
24/11/09	NTN-B	VENDA	208.900
24/11/09	NTN-B	VENDA	4.713
24/11/09	NTN-B	VENDA	201.900
24/11/09	NTN-B	VENDA	89.200
26/11/09	LTN	VENDA	300.000
26/11/09	LTN	VENDA	4.500.000
26/11/09	LTN	VENDA	496.818
26/11/09	NTN-F	VENDA	1.000.000
26/11/09	NTN-F	VENDA	123.238
26/11/09	NTN-F	VENDA	500.000
26/11/09	NTN-F	VENDA	22.482
03/12/09	LTN	VENDA	950.000
03/12/09	LTN	VENDA	4.500.000
03/12/09	LTN	VENDA	338.742
03/12/09	NTN-F	VENDA	750.000
03/12/09	NTN-F	VENDA	107.492
03/12/09	LFT	VENDA	614.850
03/12/09	LFT	VENDA	2.461
03/12/09	LFT	VENDA	135.150
03/12/09	NTN-F	VENDA	500.000
03/12/09	NTN-F	VENDA	40.158
08/12/09	NTN-B	VENDA	422.800
08/12/09	NTN-B	VENDA	43.426
08/12/09	NTN-B	VENDA	226.500
08/12/09	NTN-B	VENDA	19.727
08/12/09	NTN-B	VENDA	100.700
08/12/09	NTN-B	VENDA	9.417

Cont.

DATA LEILÃO	TÍTULO	TIPO DO LEILÃO	QUANTIDADE
08/12/09	NTN-B	VENDA	1.412
08/12/09	NTN-B	VENDA	44.100
08/12/09	NTN-B	VENDA	203.750
08/12/09	NTN-B	VENDA	3.262
08/12/09	NTN-B	VENDA	252.150
08/12/09	NTN-B	VENDA	17.087
10/12/09	LTN	VENDA	1.000.000
10/12/09	LTN	VENDA	106.012
10/12/09	LTN	VENDA	4.000.000
10/12/09	LTN	VENDA	245.421
10/12/09	NTN-F	VENDA	1.500.000
10/12/09	NTN-F	VENDA	128.038
10/12/09	NTN-F	VENDA	150.000
10/12/09	NTN-F	VENDA	2.401
17/12/09	LTN	VENDA	840.000
17/12/09	LTN	VENDA	3.500.000
17/12/09	LTN	VENDA	4.209
17/12/09	NTN-F	VENDA	100.000
17/12/09	LFT	VENDA	566.300
17/12/09	LFT	VENDA	2.408
17/12/09	LFT	VENDA	933.700
17/12/09	NTN-F	VENDA	50.350
TOTAL:			236.103.239

Fonte: Tesouro Nacional

Adaptação: Autora