

Tabela 3.1 – Evolução do crédito

Discriminação	R\$ bilhões					
	2006				Variação %	
	Mai	Jun	Jul	Ago	3 meses	12 meses
Total	654,5	658,9	668,7	674,3	3,0	20,9
Recursos livres	443,3	446,1	454,4	459,5	3,6	24,0
Direcionados	211,1	212,8	214,3	214,8	1,7	14,7

Participação %:						
Total/PIB	32,6	32,6	32,8	32,8		
Rec. livres/PIB	22,1	22,1	22,3	22,3		
Rec. direc./PIB	10,5	10,5	10,5	10,5		

3.1 Crédito

As operações de crédito do sistema financeiro mantiveram trajetória de expansão no trimestre encerrado em agosto, embora em ritmo menos acentuado do que no trimestre março-maio. Manteve-se a predominância das operações concedidas com recursos livres, em especial as contratadas com pessoas físicas, condicionadas pela demanda por créditos consignados em folha de pagamento e pelos financiamentos para aquisição de bens duráveis. Em relação ao crédito para o segmento de pessoas jurídicas, as modalidades referenciadas em recursos domésticos apresentaram evolução positiva, e as lastreadas em moeda estrangeira, redução.

Gráfico 3.1 – Crédito segundo controle do capital das instituições financeiras

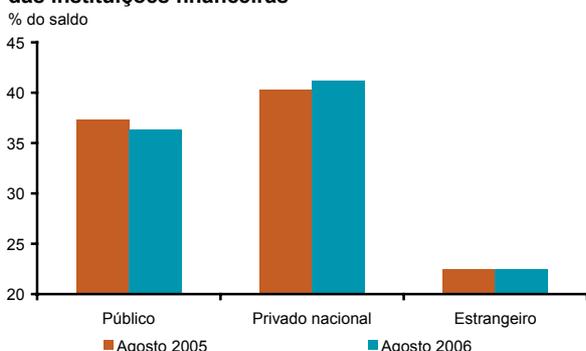
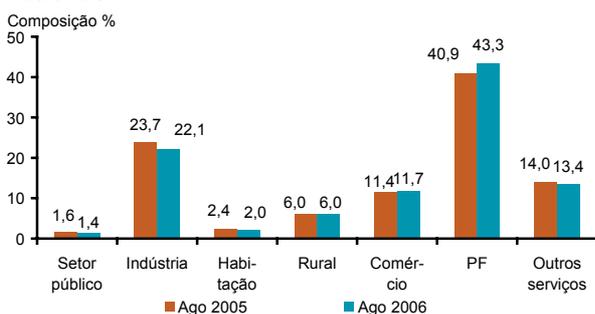


Gráfico 3.2 – Direcionamento do crédito para atividades econômicas – Instituições privadas nacionais



As operações de crédito do sistema financeiro, contratadas com recursos livres e direcionados, totalizaram R\$674,3 bilhões em agosto, registrando-se crescimentos de 3% no trimestre, ante 6,2% no trimestre anterior, e de 20,9% no período de doze meses. O volume total dos empréstimos passou a representar 32,8% do PIB, ante 32,6% em maio e 29,8% em agosto de 2005.

Com referência à evolução do crédito segundo o controle de capital do credor, as operações realizadas pelas instituições financeiras privadas nacionais somaram R\$277,7 bilhões em agosto, com elevações de 2,5% no trimestre e de 23,5% em doze meses. Esse volume representou 41,2% do total concedido pelo sistema financeiro, ressaltando-se os empréstimos destinados a pessoas físicas, outros serviços e comércio. Os financiamentos concedidos pelas instituições financeiras estrangeiras cresceram 4,5% no trimestre e 21,2% em relação a agosto de 2005, atingindo R\$151,6 bilhões, com destaque para os segmentos de pessoas físicas e comércio. Os financiamentos efetuados pelos bancos públicos representaram 36,3% do total de crédito concedido, somando R\$245 bilhões, com acréscimos de 2,7% em relação a maio e de 17,8% em doze meses, prevalecendo as operações com os ramos de outros serviços e indústria.

Gráfico 3.3 – Direcionamento do crédito para atividades econômicas – Instituições públicas

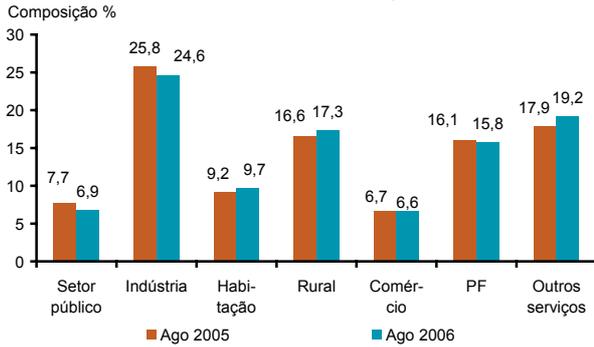


Gráfico 3.4 – Direcionamento do crédito para atividades econômicas – Instituições estrangeiras

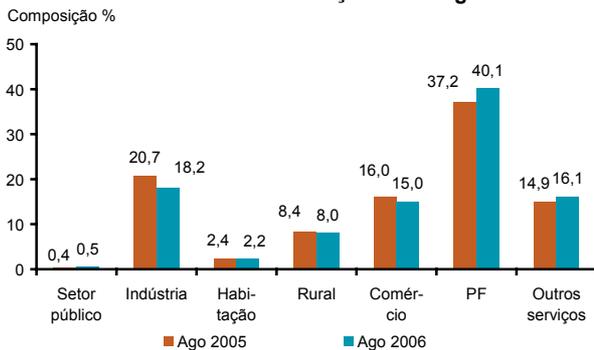
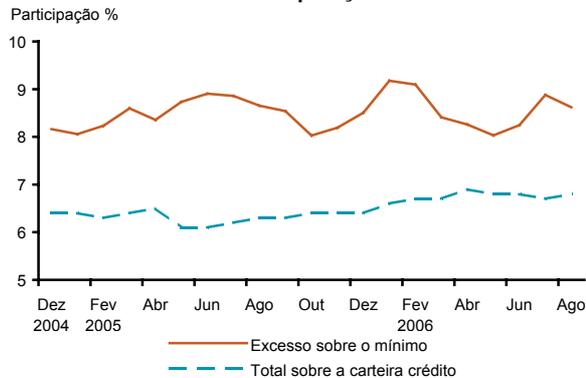


Gráfico 3.5 – Provisões de operações de crédito



Relativamente à distribuição do crédito total por ramo de atividade econômica, o saldo das operações destinadas ao setor privado totalizou R\$655,3 bilhões em agosto, com expansão de 3,5% no trimestre. A variação no período refletiu, em grande parte, os crescimentos de 5% nos créditos contratados com pessoas físicas, saldo de R\$221,2 bilhões, e de 3,2% nos empréstimos concedidos ao segmento de serviços, R\$109,1 bilhões, sobressaindo as operações para as atividades de aviação civil e distribuição de combustíveis. Os financiamentos para o comércio aumentaram 4,9% no trimestre, alcançando R\$72 bilhões, com ênfase nas operações relacionadas aos setores alimentos, móveis e eletrodomésticos e combustíveis. Os créditos destinados à indústria somaram R\$148,9 bilhões, com expansão trimestral de 1,5%, com destaque para os setores de mineração, química e transportes.

Os financiamentos concedidos ao setor público totalizaram R\$19 bilhões em agosto, com queda de 10,4% no trimestre. A dívida dos governos estaduais e municipais alcançou R\$14,5 bilhões, apresentando redução de 12,8%, ressaltando-se as liquidações de operações realizadas com as empresas de geração e distribuição de eletricidade. Os créditos para o governo federal apresentaram retração de 1,9% no trimestre, atingindo R\$4,5 bilhões, resultado da amortização de dívidas do setor de energia.

A taxa de inadimplência do sistema financeiro, consideradas as operações de crédito com recursos livres e direcionados vencidas há mais de noventa dias, alcançou 3,9% em agosto, ante 4% em maio. Ao mesmo tempo, as provisões constituídas pelo sistema financeiro representaram 6,8% da carteira total de crédito em agosto, mesmo percentual de maio, situando-se 8,6% acima do mínimo requerido pela Resolução 2.682. O volume adicional de provisões concentrou-se, basicamente, em número reduzido de instituições financeiras privadas nacionais.

Operações de crédito com recursos direcionados

A parcela do crédito do sistema financeiro correspondente aos recursos direcionados alcançou R\$214,8 bilhões no trimestre encerrado em agosto, com aumentos de 1,7% em relação a maio e de 14,7% em doze meses. A evolução trimestral evidenciou, principalmente, a elevação de 1,3% nos financiamentos efetuados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), refletindo o aumento dos repasses via

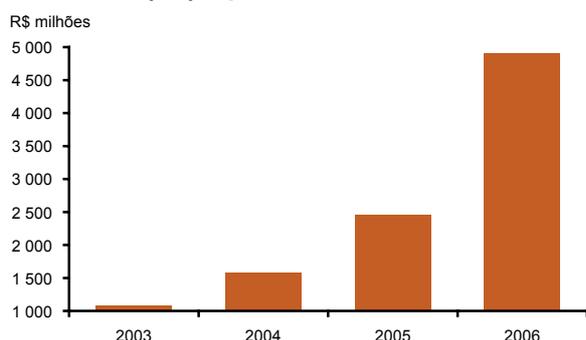
intermediários financeiros. Os financiamentos destinados ao segmento habitacional aumentaram 5,7% no trimestre, com ênfase no desempenho das instituições públicas.

Os financiamentos rurais concedidos com recursos direcionados somaram R\$47,5 bilhões em agosto. O aumento trimestral de 0,4% esteve influenciado, por um lado, pelo recuo no saldo das aplicações obrigatórias destinadas ao custeio agrícola, consistente com a sazonalidade do período, e pela menor demanda para o custeio da safra 2006/2007, enquanto, por outro lado, registrou-se aumento da procura por recursos destinados a investimento e comercialização agrícolas. A participação relativa da modalidade de custeio no total de financiamentos rurais declinou de 40,9% em maio, para 40,3% em agosto. No mesmo período, a participação relativa do investimento agrícola recuou de 52,8% para 52,7%, não obstante a expansão dos financiamentos rurais contratados com recursos oriundos dos repasses de fundos e programas públicos. A representatividade da comercialização no volume total do crédito rural elevou-se de 6,3%, em maio, para 7%, em agosto.

Tabela 3.2 – Crédito com recursos direcionados

Discriminação	R\$ bilhões				Variação %	
	2006				3	12
	Mai	Jun	Jul	Ago	meses	meses
Total	211,1	212,8	214,3	214,8	1,7	14,7
BNDDES	127,1	127,5	129,2	128,7	1,3	14,1
Direto	67,9	67,3	68,6	66,7	-1,7	8,3
Repasses	59,2	60,2	60,5	62,0	4,7	14,2
Rural	47,4	47,8	47,1	47,5	0,4	22,2
Bancos e agências	45,5	45,8	45,3	45,7	0,6	21,3
Cooperativas	1,9	2,0	1,8	1,8	-3,4	49,4
Habituação	30,9	31,6	32,2	32,7	5,7	23,6
Outros	5,8	5,8	5,8	5,9	2,4	-1,8

Gráfico 3.6 – Crédito habitacional com recursos da caderneta de poupança – Sete meses do ano



O volume do crédito habitacional atingiu R\$32,7 bilhões em agosto, ante R\$30,9 bilhões ao final do trimestre anterior. A expansão acumulada em doze meses nesses financiamentos atingiu 23,6%, refletindo, principalmente, os efeitos das medidas estabelecidas pelo CMN com o objetivo de aumentar a oferta de recursos ao setor habitacional. Nesse sentido, os novos desembolsos originários dos recursos da caderneta de poupança totalizaram R\$4,7 bilhões nos primeiros sete meses de 2006, superando em 99,1% o valor concedido em igual período do ano anterior.

O saldo dos financiamentos efetuados pelo sistema BNDDES, representando 59,9% do total do crédito direcionado, atingiu R\$128,7 bilhões em agosto, com acréscimo de 1,3% em relação a maio. Essa variação refletiu a elevação de 4,7% nas operações contratadas sob a forma de repasses via instituições financeiras, saldo de R\$62 bilhões, e queda de 1,7% nos empréstimos concedidos diretamente, que somaram R\$66,7 bilhões.

Os desembolsos realizados pelo BNDDES, considerando dados até agosto, totalizaram R\$27,3 bilhões, apresentando recuo de 4,9% ante o resultado do período correspondente de 2005. Esse desempenho traduziu, basicamente, a diminuição de 10,1% nas operações destinadas ao comércio e serviços, volume de R\$11 bilhões, refletindo a queda dos financiamentos voltados aos setores

Tabela 3.3 – Desembolsos do BNDES

Discriminação	R\$ milhões		Variação %
	Jan-ago		
	2005	2006	
Total	28 740	27 341	-4,9
Indústria	13 765	14 213	3,3
Outros equipamentos de transportes ^{1/}	3 427	3 878	13,2
Veículo automotor	2 148	1 977	-8,0
Máq. e equipamentos	1 451	1 263	-13,0
Prod. alimentícios e bebidas	1 477	2 362	59,9
Produtos químicos	779	415	-46,7
Celulose e papel	790	1 059	34,1
Comércio/Serviços	12 225	10 988	-10,1
Transporte terrestre	4 189	4 627	10,5
Eletricidade, gás, água quente	3 505	2 537	-27,6
Correios e telecomunicações	1 043	491	-52,9
Comércio e reparação de veículos	598	731	22,2
Agropecuária	2 750	2 140	-22,2

Fonte: BNDES

1/ Inclui indústria aeronáutica.

de energia e eletricidade e de telecomunicações. Ainda considerando os desembolsos efetuados nos primeiros oito meses de 2006 em relação ao mesmo período do ano anterior, as concessões para o setor agropecuário, sobretudo para aquisição de máquinas e implementos agrícolas, somaram R\$2,1 bilhões, com declínio de 22,2%, e as destinadas à indústria, impulsionadas pelo setor de bebidas e de alimentos, atingiram R\$14,2 bilhões, expandindo-se 3,3% no período.

As consultas formalizadas ao BNDES, que representam potenciais desembolsos para investimentos de médio e longo prazos, somaram R\$61,7 bilhões de janeiro a agosto, 7,9% superiores ao resultado registrado nos oito primeiros meses de 2005. Esse aumento esteve associado à elevação de 16,8% no setor comércio/serviços, influenciada pela maior demanda dos segmentos correio e telecomunicações, transporte terrestre e construção. No mesmo sentido, os pedidos de novos financiamentos do setor industrial cresceram 3,2%, atingindo R\$34,7 bilhões. As solicitações formuladas pela atividade agropecuária registraram recuo de 1%, totalizando R\$2,9 bilhões.

Operações de crédito com recursos livres

Tabela 3.4 – Crédito com recursos livres

Discriminação	R\$ bilhões				Variação %	
	2006				3	12
	Mai	Jun	Jul	Ago		
Total	443,3	446,1	454,4	459,5	3,6	24,0
Pessoa jurídica	230,8	231,9	236,5	236,3	2,4	20,1
Recursos domésticos	177,3	181,5	183,5	184,8	4,2	24,3
Referencial ^{1/}	144,4	148,6	148,3	148,7	3,0	19,7
Leasing	15,1	15,7	16,3	17,7	17,3	46,9
Rural	2,4	2,4	2,4	2,1	-12,4	20,6
Outros	15,4	14,9	16,4	16,2	5,4	53,4
Recursos externos	53,5	50,4	53,0	51,6	-3,6	7,2
Pessoa física	212,5	214,1	217,9	223,2	5,0	28,3
Referencial ^{1/}	175,5	177,2	180,5	183,9	4,8	26,7
Cooperativas	8,9	9,0	9,1	9,2	3,4	17,2
Leasing	10,8	11,2	11,6	12,0	11,0	82,4
Outros	17,3	16,8	16,8	18,1	4,4	26,6

1/ Crédito referencial para taxas de juros, definidos pela Circular 2.957, de 30.12.1999.

As operações de crédito realizadas com recursos livres somaram R\$459,5 bilhões em agosto, com crescimentos de 3,6% em relação ao trimestre encerrado em maio, e de 24% em doze meses. A participação relativa desse segmento no estoque total de crédito do sistema financeiro atingiu 68,1%, ante 66,4% em agosto de 2005, o maior valor desde julho de 2001 (68%).

Os empréstimos para pessoas jurídicas totalizaram R\$236,3 bilhões em agosto, aumentando 2,4% em relação a maio. As carteiras referenciadas em recursos domésticos cresceram 4,2%, registrando-se aumentos de 3,9% na modalidade capital de giro, evidenciando as operações destinadas ao segmento de geração de energia, e de 1,6% em conta garantida. Os financiamentos lastreados em recursos externos totalizaram R\$51,6 bilhões, apresentando queda de 3,6% no trimestre.

Os empréstimos às pessoas físicas atingiram R\$223,2 bilhões em agosto, com aumento de 5% em relação a maio. Essa variação esteve associada, basicamente, ao aumento de 4,8% na parcela relativa ao crédito referencial para taxas de juros, cuja participação no segmento de pessoas

Gráfico 3.7 – Taxas das operações de crédito com recursos livres

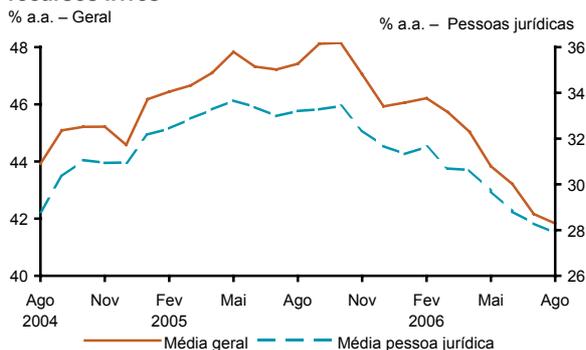


Gráfico 3.8 – Taxas das operações de crédito a juros prefixados – Pessoa física

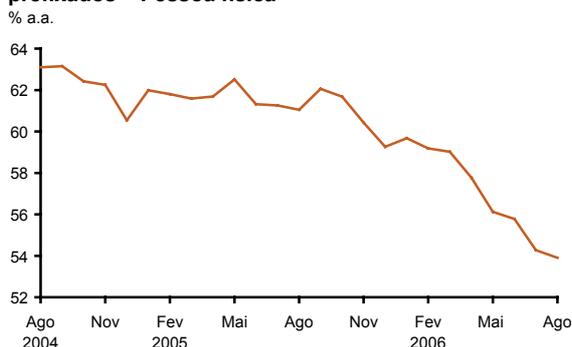
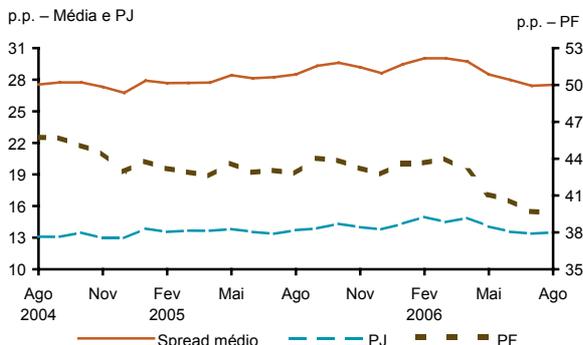


Gráfico 3.9 – Spread médio das operações de crédito com recursos livres



físicas atingiu 82,4%. Contribuíram para esse movimento as expansões de 5,8% e de 6,9% registradas nas carteiras de crédito pessoal e de aquisição de veículos, respectivamente. Assinale-se que a evolução da modalidade de crédito pessoal permanece vinculada à trajetória dos empréstimos consignados em folhas de pagamento, cuja participação relativa cresceu de 49,4%, em maio, para 52,6%, em agosto. Em sentido oposto, o volume de cheque especial recuou 1,3% no trimestre, e a sua participação relativa passou de 7,6% para 7,1%.

O saldo das operações de arrendamento mercantil totalizou R\$29,7 bilhões em agosto, com aumentos de 14,7% em relação a maio e de 59,4% em doze meses, refletindo o maior número de operações relacionadas com veículos e com máquinas e equipamentos. Por segmentos, as operações de *leasing* contratadas com pessoas jurídicas somaram R\$17,7 bilhões, e os financiamentos destinados a pessoas físicas, R\$12 bilhões, representando elevações trimestrais de 17,3% e de 11%, respectivamente. Com relação aos desembolsos, o volume concedido atingiu R\$7,2 bilhões no trimestre encerrado em agosto, com acréscimo de 15,3% em relação aos valores do período de março a maio.

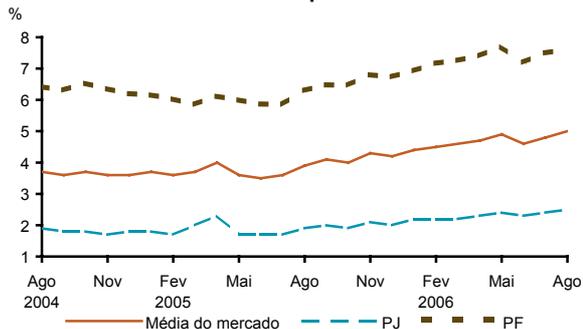
Em linha com o processo de flexibilização da política monetária, a taxa média de juros relativa à parcela do crédito livre, identificada como referencial, apresentou decréscimo de 2 p.p. no trimestre finalizado em agosto, atingindo 41,8% a.a., menor nível da série histórica. Esse desempenho resultou da diminuição no custo dos empréstimos pactuados tanto com pessoas físicas quanto com pessoas jurídicas.

A taxa média dos empréstimos contratados com pessoas físicas atingiu 53,9% em agosto, 2,2 p.p. inferior à registrada em maio, consistindo, também, no menor valor já registrado. Esse resultado refletiu quedas em todas as modalidades, exceto em aquisição de outros bens.

No segmento de pessoas jurídicas, as taxas médias dos empréstimos caíram 1,8 p.p. no trimestre encerrado em agosto, alcançando 27,9% a.a. Esse movimento foi determinado por queda generalizada nos contratos pactuados com juros prefixados, pós-fixados e flutuantes, cujas taxas reduziram-se 2,1 p.p., 1,9 p.p. e 1,1 p.p., respectivamente, em relação a maio. Ressaltem-se as quedas de 1,9 p.p. em capital de giro e de 3 p.p. em conta garantida.

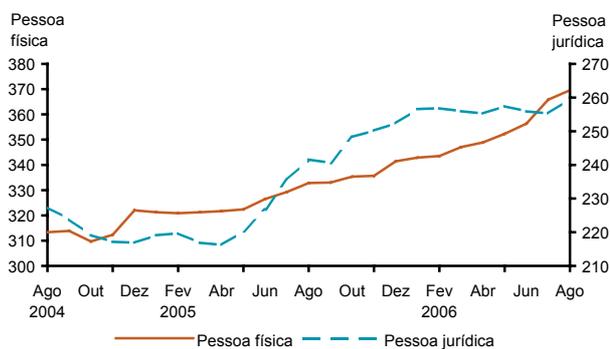
O *spread* bancário, que atingiu 27,5 p.p. em agosto, recuou 1 p.p. em relação a maio, situando-se em 39,6 p.p. no segmento de pessoas físicas e em 13,5 p.p. no relativo a

Gráfico 3.10 – Taxa de inadimplência^{1/}



1/ Percentual da carteira de recursos livres com atraso superior a 90 dias.

Gráfico 3.11 – Prazo médio das operações de crédito – Dias corridos



para pessoas jurídicas, com reduções trimestrais de 1,5 p.p. e de 0,5 p.p., respectivamente.

A taxa de inadimplência do crédito referencial, considerados os atrasos superiores a noventa dias, atingiu 5%, aumentando, 0,1 p.p. em relação a maio. Por segmento, a inadimplência de pessoas físicas registrou redução de 0,1 p.p., alcançando 7,6%, e a de pessoas jurídicas cresceu 0,1 p.p. no trimestre, para 2,5%.

O prazo médio da carteira de crédito referencial para taxa de juros, excluídas as operações de cheque especial e de conta garantida, manteve trajetória ascendente no trimestre, atingindo 312 dias em agosto de 2006, com crescimento de 29 dias no período de doze meses. Considerada a mesma base de comparação, o prazo médio das operações com pessoas físicas aumentou 37 dias, alcançando 370 dias, com ênfase nas modalidades de aquisição de veículos e crédito pessoal; e o relativo às operações com pessoas jurídicas elevou-se dezoito dias, para 260 dias, com destaque para capital de giro e *vendor*.

3.2 Agregados monetários

Os meios de pagamento restritos (M1), considerada a média dos saldos diários, atingiram R\$138 bilhões no final de agosto. A variação de 14,8% registrada nos últimos doze meses decorreu dos crescimentos de 17,4% no saldo médio do papel-moeda em poder do público e de 13,1% nos depósitos à vista.

Considerando-se dados dessazonalizados e deflacionados pelo IPCA, o agregado M1 cresceu 4,9% no trimestre encerrado em agosto. Esse comportamento esteve associado ao nível da atividade econômica, com destaque para as operações de crédito.

O saldo médio diário da base monetária alcançou R\$96 bilhões em agosto, apresentando crescimento de 17% nos últimos doze meses. Esse resultado correspondeu aos aumentos de 19,2% no saldo médio do papel-moeda emitido e de 12,1% em reservas bancárias.

Em relação às fontes de emissão primária de moeda, as operações do setor externo foram expansionistas em R\$19,5 bilhões no trimestre finalizado em agosto, como resultado das compras líquidas de divisas no mercado interbancário de câmbio, enquanto, em sentido oposto, o movimento na conta única do Tesouro Nacional

Gráfico 3.12 – Base monetária e meios de pagamento – Média dos saldos diários

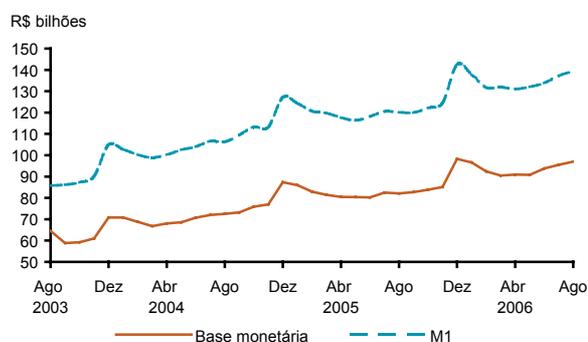
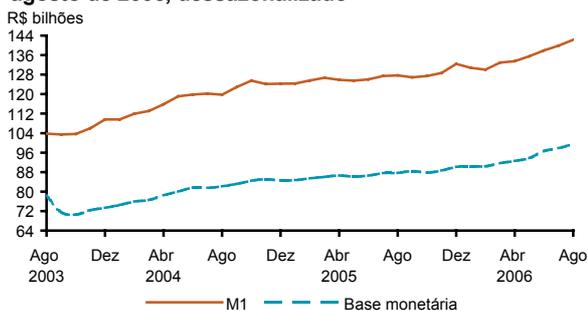
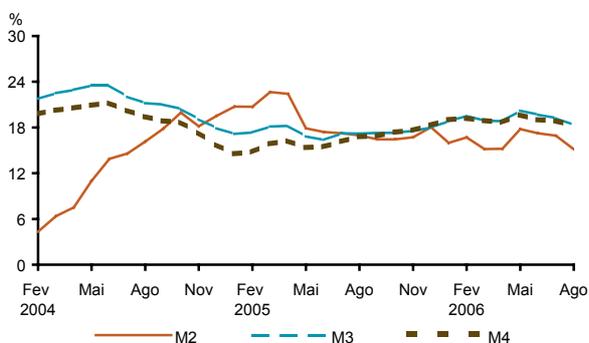


Gráfico 3.13 – M1 e base monetária a preço de agosto de 2006, dessazonalizado^{1/}



1/ Índice de preço: IPCA.

**Gráfico 3.14 – Meios de pagamentos ampliados –
Variação percentual em 12 meses**



proporcionou contração de R\$18,7 bilhões. Além disso, as demais operações com o sistema financeiro geraram expansão de R\$4,1 bilhões, com destaque, basicamente, para os ajustes nas operações com derivativos, expansionistas em R\$4,2 bilhões. Esse desempenho, associado aos resgates líquidos de R\$8,8 bilhões de títulos públicos federais, determinou a expansão de R\$13,7 bilhões na demanda por base monetária no trimestre, considerado o critério de saldo em final de período.

O conceito M2, que adiciona ao M1 os depósitos para investimentos, os depósitos de poupança e os títulos emitidos pelas instituições financeiras, cresceu 2,1% no trimestre junho-agosto e 15,1% nos últimos doze meses. O resultado trimestral refletiu, em grande parte, as elevações de 0,9% no saldo dos títulos privados e de 4,5% no estoque de M1.

Os meios de pagamento no conceito M3, que adicionam ao M2 as quotas de fundos de renda fixa e os títulos públicos federais que dão lastro à posição líquida de financiamentos em operações compromissadas, realizadas entre o sistema financeiro e o setor não financeiro, cresceram 2,9% em relação a maio, em linha com o crescimento de 4,3% observado nas quotas de fundos, e 18,3% nos últimos doze meses. O conceito M4, que compreende o M3 mais os títulos públicos de detentores não financeiros, apresentou saldo de R\$1,4 trilhão em agosto, com acréscimos de 3,2% no trimestre e de 18,2% em doze meses.

Títulos públicos federais e operações do Banco Central no mercado aberto

O impacto das operações primárias com títulos do Tesouro Nacional foi contracionista em R\$4,8 bilhões, no trimestre encerrado em agosto. Esse resultado refletiu vencimentos de R\$97,5 bilhões de papéis em mercado e compras e resgates antecipados de R\$4,7 bilhões, assim como colocações de títulos da ordem de R\$107 bilhões. Em paralelo, foram realizadas operações de troca, envolvendo, principalmente, oferta de Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFTN) no valor de R\$13,4 bilhões.

Adicionalmente, o Banco Central realizou operações definitivas e compromissadas com o sistema financeiro, de forma a administrar a liquidez. Nesse sentido, no trimestre encerrado em agosto, foram efetuadas compras de títulos, conjugadas à venda de papéis com prazos mais longos, totalizando R\$12,1 bilhões.

Gráfico 3.15 – Posição líquida de financiamento dos títulos públicos federais – Média diária

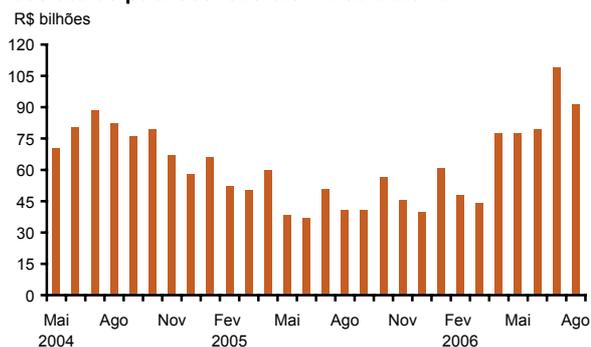


Gráfico 3.16 – Operações compromissadas do Banco Central – Volume por prazo – Fim de período

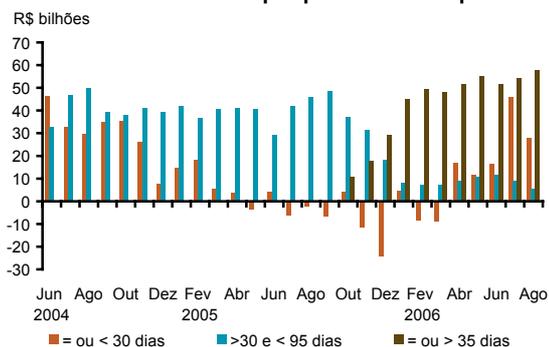
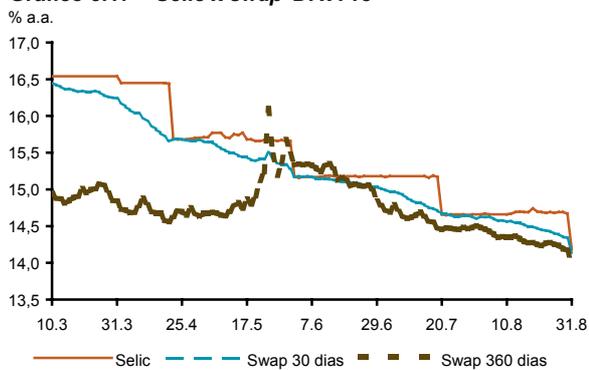
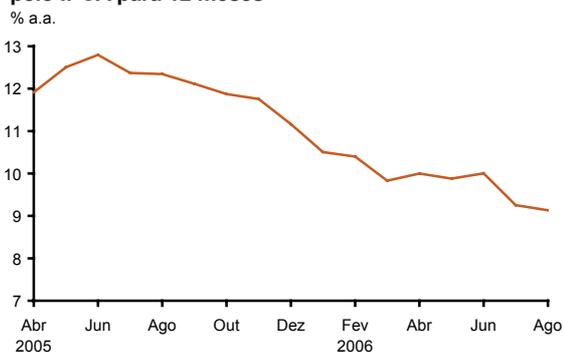


Gráfico 3.17 – Selic x swap DI x Pré



Fonte: BM&F

Gráfico 3.18 – Taxa de juros ex-ante deflacionada pelo IPCA para 12 meses



Em agosto, a média do saldo das operações compromissadas atingiu R\$91,4 bilhões, ante R\$77,4 bilhões em maio. Esse crescimento esteve vinculado, basicamente, às operações do setor externo e aos ajustes de margem com derivativos, que transferiram ao sistema reservas bancárias o total de R\$23,7 bilhões.

O crescimento observado da posição líquida de financiamento se concentrou, principalmente, em operações de curtíssimo prazo, cujo saldo médio cresceu de R\$11,5 bilhões, em maio, para R\$27,8 bilhões, em agosto. Esse movimento esteve associado à maturação de R\$40,5 bilhões de Letras do Tesouro Nacional (LTN) no primeiro dia útil de julho, quando a posição líquida de financiamento somou R\$114,5 bilhões. Com relação às demais operações compromissadas, o valor médio contratado recuou de R\$10,8 bilhões, em maio, para R\$5,6 bilhões, em agosto, nas operações com prazo de três meses, e se elevou de R\$55,2 bilhões para R\$57,9 bilhões naquelas com prazo de cinco meses.

No trimestre encerrado em agosto, ocorreram vencimentos de US\$65 milhões em *swaps* e de US\$1,7 bilhão em *swaps* reversos, enquanto as colocações desses instrumentos totalizaram US\$798 milhões e US\$1,3 bilhão, respectivamente. Em julho, foi efetuado pagamento de US\$35,5 milhões, referente a juros sobre Nota do Tesouro Nacional – Série D (NTN-D), sem vencimento de principal da dívida cambial em títulos. Dessa forma, considerando a posição do Banco Central e da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), a exposição cambial do governo manteve-se ativa em dólar.

Taxas de juros reais e expectativas de mercado

As taxas de juros futuros dos contratos de *swap* Depósito Interfinanceiro (DI) x pré declinaram em todos os prazos ao longo do trimestre encerrado em agosto, refletindo, em parte, a consolidação de um cenário benigno para a inflação doméstica e a redução do risco-país, na esteira da menor volatilidade observada nos mercados financeiros internacionais. Ao final de agosto, a taxa dos contratos de *swap* DI x pré de 360 dias situava-se em 13,95% a.a., comparativamente a 15,48%, ao final de maio. Com isso, a taxa de juros real *ex-ante* de 360 dias, calculada com base na expectativa para a variação do IPCA coletada pela pesquisa Focus de 31 de agosto, alcançou 9,1 a.a., ante 10,8 a.a. ao final de maio. Da mesma forma, a taxa dos contratos de *swap* DI x pré de 180 dias situava-se em 13,96% a.a.,

comparativamente a 15,22%, ao final de maio, o que levou a uma redução da taxa de juros real *ex-ante* de 180 dias para 8,8% a.a., ante 10,8% a.a. ao final de maio.

Mercado de capitais

O volume de captações das empresas no mercado de capitais, ofertas primárias registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), mediante emissões de ações, debêntures, notas promissórias e colocação de recebíveis de direitos creditórios, atingiu R\$48,3 bilhões no trimestre encerrado em agosto. No acumulado do ano, o total registrado alcançou R\$63,8 bilhões, ante R\$33,5 bilhões em igual período de 2005.

Quando comparadas às concessões de crédito contratadas junto ao sistema financeiro no segmento de pessoas jurídicas, as emissões primárias de debêntures, ações e notas promissórias têm apresentado evolução vigorosa nos últimos anos. Como proporção das concessões totais destinadas às pessoas jurídicas acumuladas até agosto, as emissões primárias cresceram de 1,8%, em 2004, para 6%, em 2005, e para 10% no corrente ano.

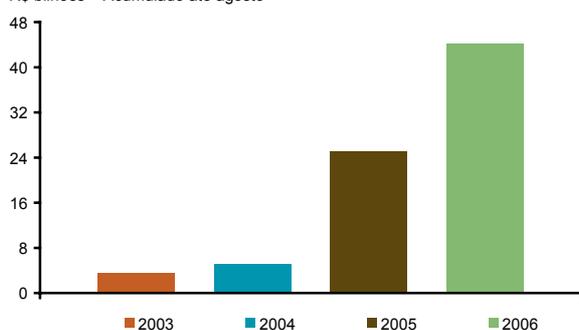
Ainda em relação às emissões primárias, assinala-se o desempenho das debêntures, cujas novas emissões totalizaram R\$37,8 bilhões no trimestre encerrado em agosto. No ano, as emissões de debêntures cresceram 76,4%, em relação a igual período do ano anterior, com ênfase nas operações envolvendo empresas de *leasing* e de telecomunicações.

O volume de financiamentos das empresas no mercado de capitais, por meio de ações e notas promissórias, cresceu R\$4,2 bilhões no trimestre junho-agosto. No ano, essas emissões somaram R\$13,1 bilhões, com aumento de 209% sobre o valor emitido no mesmo período do ano anterior. Ressalte-se que as emissões primárias em ações registradas nos oito primeiros meses do ano superaram o total de recursos captados em 2005.

A colocação de recebíveis de direitos creditórios junto ao público, via Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC), atingiu R\$6,5 bilhões nos oito primeiros meses do ano, representando aumento de 55,6% em relação a igual período de 2005. No trimestre, as novas colocações atingiram R\$3,3 bilhões, com crescimento de 109% em relação às captações registradas no trimestre finalizado em maio.

Gráfico 3.19 – Emissão primária de debêntures

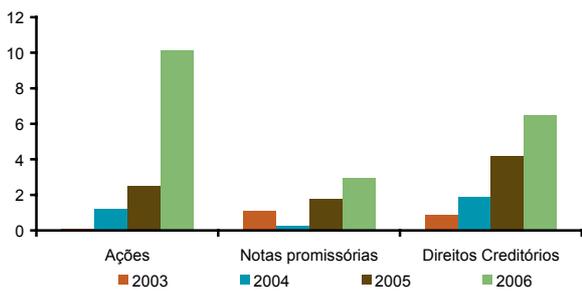
R\$ bilhões – Acumulado até agosto



Fonte: CVM

Gráfico 3.20 – Emissões primárias no mercado de capitais

R\$ bilhões – Acumulado até agosto



Fonte: CVM

Gráfico 3.21 – Ibovespa

Pontos

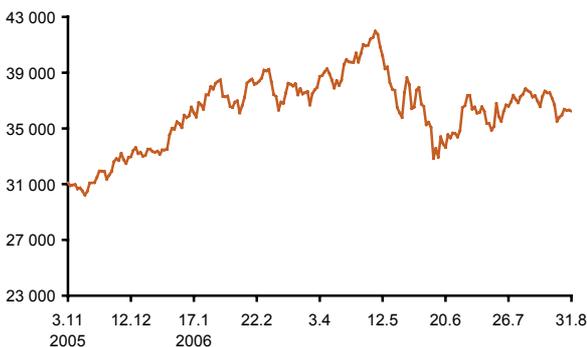


Gráfico 3.22 – Bolsas de valores

Agosto 2005 = 100

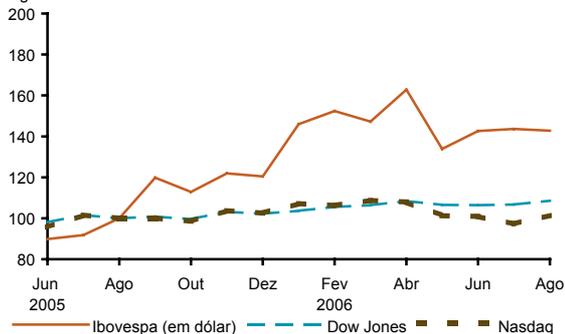
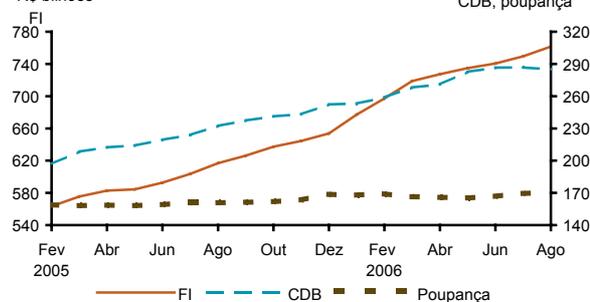


Gráfico 3.23 – Evolução patrimonial de poupança, CDB e FI^{1/}

R\$ bilhões



1/ Exclui fundos de investimentos em ações e em dívida externa.

O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) atingiu 36.232 pontos ao final de agosto, apresentando relativa estabilidade em relação ao final de maio. As incertezas relacionadas à economia norte-americana, referentes à trajetória dos juros básicos e seus efeitos sobre o crescimento global, atenuadas pelo cenário benigno da inflação doméstica, condicionaram o comportamento da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) no período. A indefinição com relação à tendência da Bovespa elevou a cautela dos investidores, evidenciada pela redução de 19% nos volumes médios transacionados no trimestre, em comparação ao período de março a maio.

Avaliado em dólares, o Ibovespa registrou acréscimo de 6,7% no trimestre encerrado em agosto. No mesmo período, o índice Nasdaq recuou 0,2%, e o índice Dow Jones apresentou alta de 1,9%.

Aplicações financeiras

As aplicações financeiras, que incluem cadernetas de poupança, depósitos a prazo e títulos públicos federais, somaram R\$1,2 trilhão em agosto, apresentando crescimentos de 2,4% em relação a maio e de 20,1% em doze meses.

O patrimônio líquido dos fundos de investimento, considerados os fundos cambiais, de curto prazo, de renda fixa, multimercados e referenciados, apresentou elevação de 3,6% no trimestre encerrado em agosto, totalizando R\$761,5 bilhões, ou seja, 37% do PIB. Entre as modalidades, observou-se estabilidade no saldo das aplicações, com os fundos de renda fixa representando 17,8% dos recursos.

No que se refere à carteira desses fundos, assinala-se a elevação trimestral de 9,2% no estoque de títulos privados. Em agosto, os títulos bancários somaram R\$99 bilhões, e os corporativos R\$38,1 bilhões, enquanto o estoque de títulos públicos federais atingiu R\$476 bilhões. Com relação à composição desses papéis, registrou-se elevação nos papéis prefixados, que representaram 40,1% da carteira em agosto, ante 39,1% em maio. Adicionalmente, observou-se redução nos papéis remunerados pela taxa Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), de 43,4% para 42,4%.

O patrimônio líquido dos fundos de renda fixa extramercado, que administram os recursos de propriedade das entidades da administração federal, somou R\$21,3 bilhões em agosto, com redução de 7,2% no trimestre, registrando-se resgates líquidos de R\$2,4 bilhões no período.

Gráfico 3.24 – Evolução de títulos públicos na carteira dos fundos, por indexador

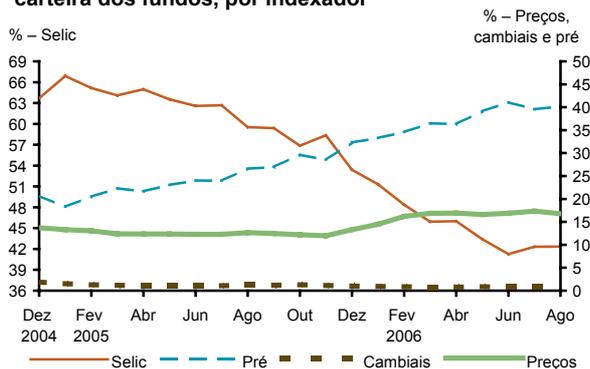
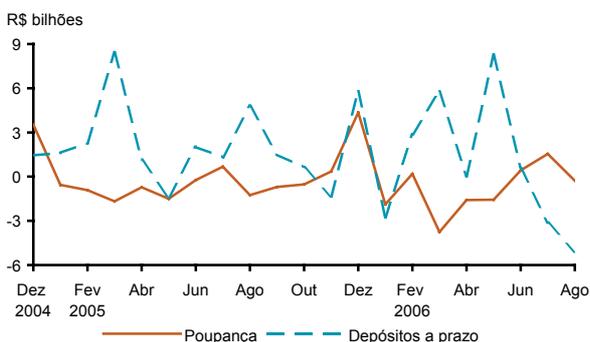


Gráfico 3.25 – Captação líquida – Caderneta de poupança e depósito a prazo



Os recursos aplicados em fundos de renda variável totalizaram R\$68 bilhões em agosto, apresentando redução de 0,8% no trimestre. Esse movimento esteve associado ao recuo de 10,2% no patrimônio líquido dos Fundos Mútuos de Privatização (FMP-FGTS) e dos Fundos Mútuos de Privatização – Carteira Livre (FMP-FGTS CL), refletindo as perdas com as ações da Vale do Rio Doce e da Petrobrás. O patrimônio líquido desses fundos somou R\$9,1 bilhões em agosto, apresentando resgates líquidos de R\$190 milhões no período. O patrimônio líquido dos fundos de investimento em ações cresceu 0,8% no quadrimestre maio-agosto, ao atingir R\$58,9 bilhões, com captações líquidas da ordem de R\$679 milhões.

O saldo das cadernetas de poupança cresceu 3% no trimestre encerrado em agosto, alcançando R\$170,2 bilhões, influenciado pelas liberações de R\$1,4 bilhão de créditos complementares do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). Os depósitos a prazo cresceram 0,9% no período, ao somarem R\$285,1 bilhões em agosto.

3.3 Política fiscal

O governo federal editou, no final de julho, decreto que ampliou em R\$4,8 bilhões os limites para movimentação e empenho das despesas discricionárias, modificando os limites estabelecidos anteriormente, quando havia promovido, preventivamente, contingenciamento de R\$14,2 bilhões. A alteração considerou o desempenho da arrecadação e dos gastos no primeiro semestre, assim como as perspectivas de sua evolução no restante do ano, segundo as quais deverão ocorrer crescimento de R\$4,5 bilhões nas receitas e redução de R\$2,2 bilhões no déficit da Previdência Social.

A meta anual para o superávit primário do governo federal (Governo Central e empresas estatais federais) foi alterada, pelo mesmo decreto, para R\$69,2 bilhões, ante a meta anterior de R\$70,5 bilhões, tendo em vista novas estimativas para o PIB nominal e a evolução favorável dos resultados dos governos regionais.

Tabela 3.5 – Necessidades de Financiamento do Setor Público – Resultado primário

Segmento	Acumulado no ano					
	Julho		2005		2006	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	bilhões	PIB	bilhões	PIB	bilhões	PIB
Governo Central	-39,6	-4,0	-46,0	-4,3	-42,1	-3,6
Governos regionais	-11,6	-1,2	-14,9	-1,4	-13,2	-1,1
Empresas estatais	-1,6	-0,2	-7,8	-0,7	-7,4	-0,6
Total	-52,8	-5,4	-68,7	-6,4	-62,8	-5,4

Necessidades de Financiamento do Setor Público

O superávit primário acumulado em doze meses, até julho, atingiu R\$87,5 bilhões, 4,33% do PIB. Considerados os primeiros sete meses do ano, o superávit totalizou

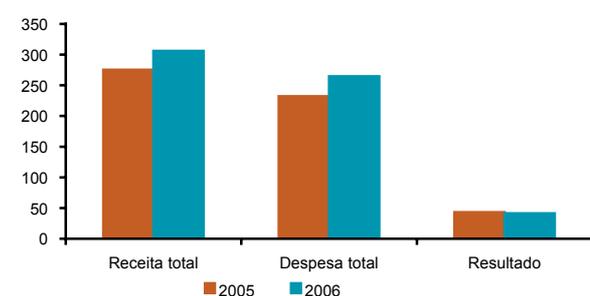
R\$62,8 bilhões, 5,39% do PIB, comparativamente a 6,36% do PIB no mesmo período de 2005, registrando-se recuos nos superávits do Governo Central, 0,64 p.p. do PIB; governos regionais, 0,24 p.p.; e empresas estatais, 0,08 p.p.

A evolução do resultado do Governo Central de janeiro a julho de 2006, em relação ao período correspondente do ano anterior, refletiu crescimentos de 11,1% nas receitas e de 14% nas despesas. Como proporção do PIB, as receitas passaram de 25,5% para 26,3%; e as despesas, de 21,5% para 22,7%.

Gráfico 3.26 – Receitas e despesas do Governo Central

Acumulado de janeiro a julho

R\$ bilhões



Em relação aos segmentos que compõem o Governo Central, os gastos do Tesouro Nacional elevaram-se em 14%, e as receitas, em 10,7%, nos primeiros sete meses do ano. O desempenho da arrecadação esteve associado ao crescimento de 24% registrado no item demais receitas, influenciadas pelos ganhos adicionais referentes à cota parte de *royalties* de petróleo, R\$2,3 bilhões, e aos dividendos recebidos pela União, R\$2,9 bilhões, enquanto as receitas, influenciadas diretamente pelas medidas de desoneração tributária adotadas recentemente, elevaram-se em 7,8% no período.

Dentre as medidas de desoneração tributária com impacto na arrecadação de 2006, assinalam-se a redução de tributos incidentes sobre a cesta básica e a produção de alimentos; o estímulo às micros e pequenas empresas, à poupança de longo prazo e ao investimento produtivo; e o incentivo à inovação tecnológica. De acordo com o Ministério da Fazenda, a renúncia de receitas associada a essas medidas deverá totalizar R\$19 bilhões até o final do exercício.

Tabela 3.6 – Despesas do Tesouro Nacional
Janeiro-julho

Discriminação	2005		2006	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Total	154 652	14,2	176 331	15,1
Transf. a estados e municípios	47 970	4,4	53 156	4,6
Pessoal e encargos sociais	52 201	4,8	58 149	5,0
Custeio e capital	54 110	5,0	64 671	5,5
FAT	5 678	0,5	7 567	0,7
Subs. e subv. econômicas	3 662	0,3	4 947	0,4
Loas/RMV	5 070	0,5	6 481	0,6
Outras desp. de custeio e capital	39 700	3,7	45 676	3,8
Transf. do Tesouro ao Bacen	371	0,0	355	0,0

Fonte: Minifaz/STN

Relativamente às despesas do Tesouro Nacional, as rubricas que apresentaram elevações mais pronunciadas nos primeiros sete meses de 2006, em relação ao período correspondente do ano anterior, foram pessoal e encargos sociais, de 4,8% para 5% do PIB, e custeio e capital, de 5% para 5,5% do PIB. A elevação da despesa com pessoal e encargos sociais foi influenciada por reajustes salariais.

Em relação às despesas de custeio e capital, os quatro principais segmentos que compõem a rubrica apresentaram a seguinte evolução:

- a) as despesas realizadas pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) passaram de R\$5,7 bilhões, nos primeiros sete meses de 2005, para R\$7,6 bilhões, no mesmo período de 2006, evidenciando o aumento do salário mínimo

e a elevada rotatividade do emprego formal, sobretudo nas faixas salariais mais baixas. Além disso, foram adotadas medidas que facilitaram a concessão do benefício e ampliaram o número de parcelas do seguro-desemprego;

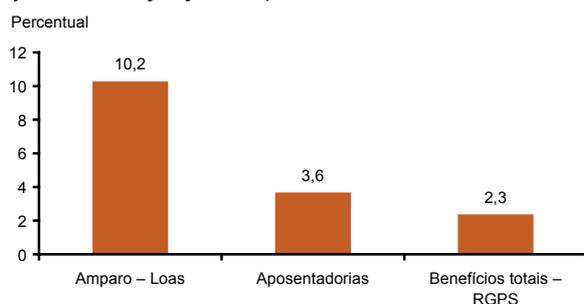
- b) os subsídios e subvenções econômicas elevaram-se de R\$3,7 bilhões para R\$4,9 bilhões. O gasto adicional nessa rubrica foi direcionado especialmente para subvenções aos fundos regionais, R\$918 milhões, e para a capitalização da Empresa Gestora de Ativos (Emgea), R\$291 milhões;
- c) os benefícios assistenciais amparados pela Lei Orgânica da Assistência Social (Loas)/Renda Mensal Vitalícia passaram de R\$5,1 bilhões para R\$6,5 bilhões, refletindo a elevação do salário mínimo e o crescimento de 10% na quantidade de benefícios pagos;
- d) outras despesas de custeio e capital elevaram-se de R\$39,7 bilhões para R\$45,7 bilhões. Dos R\$6 bilhões gastos adicionalmente nessa rubrica, R\$3,6 bilhões se referem a despesas discricionárias e foram integralmente absorvidos por atividades da área social do governo federal: Ministério da Saúde, R\$1,7 bilhão; Ministério da Educação, R\$961 milhões; e Ministério do Desenvolvimento Social, R\$908 milhões.

Em julho, a Previdência Social registrou déficit primário de R\$3,4 bilhões, R\$281 milhões acima do ocorrido no mês anterior, totalizando, nos doze meses encerrados em julho, 2,02% do PIB.

Considerados os sete primeiros meses de 2006, o déficit previdenciário atingiu R\$22,4 bilhões, comparativamente a R\$19,2 bilhões no mesmo período do ano anterior, representando 1,92% do PIB. O aumento do déficit no período refletiu crescimento dos gastos com benefícios da ordem de R\$10,7 bilhões e elevação das receitas de contribuições em R\$7,5 bilhões.

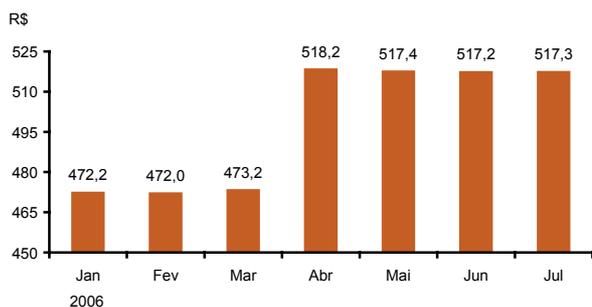
A evolução dos benefícios traduziu tanto o acréscimo de 7,8% no seu valor médio, consequência do reajuste do salário mínimo acima da inflação e do aumento dos pagamentos com valores acima do piso, quanto o crescimento de 2,3% na quantidade média mensal de benefícios pagos. O aumento das contribuições esteve associado ao desempenho favorável do mercado de trabalho formal, com desdobramentos positivos sobre a massa salarial.

Gráfico 3.27 – Crescimento do número de benefícios emitidos pela Previdência Social (jan-jul/2006 ante jan-jul/2005)



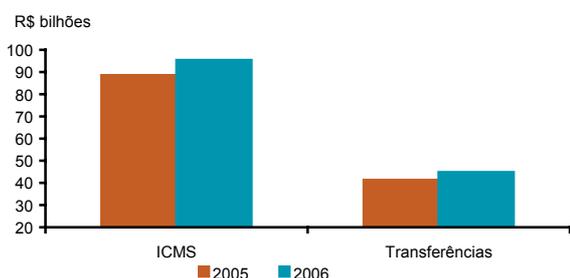
Fonte: MPAS

Gráfico 3.28 – Valor médio dos benefícios emitidos em 2006 – RGPS



Fonte: MPAS

Gráfico 3.29 – Receitas de ICMS e de transferências^{1/} a preços de jul/2006 (IGP-DI)
Valores acumulados até julho



1/ Inclui fundos constitucionais, Lei Kandir e Cide.

No que se refere às finanças dos governos regionais, a arrecadação do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS) alcançou R\$95,4 bilhões nos primeiros sete meses de 2006, ante R\$88,6 bilhões em igual período de 2005, apresentando crescimento real de 7,7%, se considerado o IGP-DI como deflator.

As transferências de recursos da União via Fundos de Participação dos Estados e Municípios, Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) e Lei Kandir somaram R\$44,8 bilhões até julho, com aumento real de 8,5% em relação ao mesmo período de 2005. Dentre as demais transferências, destacou-se o crescimento de R\$1 bilhão nos recursos provenientes de *royalties* e participação pela exploração de petróleo, reflexo do aumento dos preços do produto no mercado internacional.

O crescimento da arrecadação dos governos regionais, refletindo o melhor desempenho do nível de atividade em 2006, tem permitido que o resultado do segmento mantenha-se compatível com a meta do setor público consolidado estabelecida para o ano.

O superávit primário das empresas estatais, acumulado até julho, alcançou R\$7,4 bilhões, ante R\$7,8 bilhões no mesmo período de 2005, com destaque para o crescimento no pagamento de dividendos, de R\$3,4 bilhões para R\$6,4 bilhões, no período.

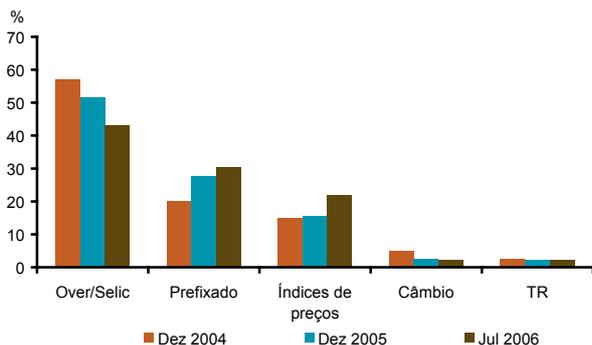
Os juros nominais, apropriados pelo critério de competência, somaram, até julho, R\$95,1 bilhões, 8,2% do PIB, ante R\$92,3 bilhões, 8,5% do PIB, no mesmo período de 2005. A elevação dos juros apropriados no ano, em valores absolutos, a despeito da flexibilização da política monetária iniciada em setembro de 2005, decorreu da conjunção de alguns fatores, entre os quais o resultado acumulado das operações de *swap* cambial, menos favorável que no ano anterior.

As Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) não financeiro, que abrange o resultado primário e os juros nominais apropriados, chegaram a R\$7,8 bilhões em julho e a R\$32,3 bilhões nos primeiros sete meses do ano. Nessa base de comparação, o déficit nominal superou o registrado no mesmo período de 2005 em 0,61 p.p. do PIB, financiado, principalmente, pela elevação de R\$110,7 bilhões na dívida mobiliária nesse período. Atuaram em sentido inverso, as diminuições de R\$65,2 bilhões do financiamento externo e de R\$7,9 bilhões da dívida bancária.

Tabela 3.7 – Necessidades de Financiamento do Setor Público

Discriminação	Acumulado no ano			
	Julho			
	2005	2006	2005	2006
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
Usos	23,5	2,2	32,3	2,8
Primário	-68,7	-6,4	-62,8	-5,4
Juros	92,3	8,5	95,1	8,2
Fontes	23,5	2,2	32,3	2,8
Financiamento interno	64,8	6,0	97,5	8,4
Dívida mobiliária	98,7	9,1	110,7	9,6
Dívida bancária	-27,8	-2,6	-7,9	-0,7
Outros	-6,1	-0,6	-5,3	-0,5
Financiamento externo	-41,3	-3,8	-65,2	-5,6

Gráfico 3.30 – Composição da dívida mobiliária federal^{1/}



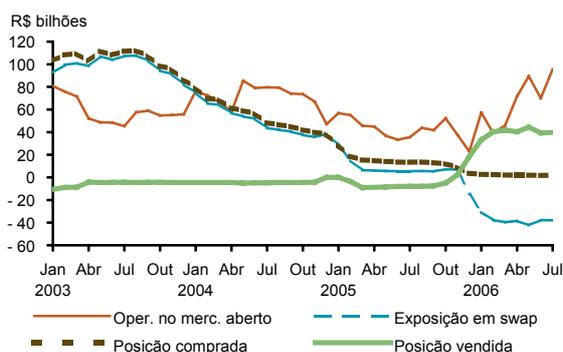
1/ Sem swap.

Tabela 3.8 – Operações compromissadas – Mercado aberto

Saldos e participações

		R\$ milhões					
		Até 1 mês		Acima de 1 mês		Total	
		Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%
2003	Nov	50 451	91,6	4 655	8,4	55 106	100
	Dez	43 742	78,5	11 975	21,5	55 717	100
2004	Mar	47 718	72,1	18 440	27,9	66 158	100
	Jun	46 509	58,8	32 578	41,2	79 088	100
	Set	34 839	47,0	39 250	53,0	74 089	100
	Dez	7 797	16,5	39 410	83,5	47 207	100
2005	Mar	5 239	11,5	40 506	88,5	45 744	100
	Jun	4 099	12,3	29 165	87,7	33 264	100
	Set	-6 857	-16,4	48 591	116,4	41 734	100
	Dez	-24 430	-106,9	47 286	206,9	22 856	100
2006	Jan	4 400	7,7	52 856	92,3	57 257	100
	Fev	-19 205	-49,1	58 325	149,1	39 121	100
	Mar	-8 399	-18,3	54 395	118,3	45 996	100
	Abr	5 530	7,7	66 162	92,3	71 692	100
	Mai	26 486	29,6	62 915	70,4	89 401	100
	Jun	7 241	10,3	62 821	89,7	70 062	100
	Jul	29 599	30,9	66 174	69,1	95 773	100

Gráfico 3.31 – Operações de swap e mercado aberto



Dívida mobiliária federal

A dívida mobiliária federal, avaliada pela posição de carteira, elevou-se de R\$915,7 bilhões, 48,9% do PIB, em julho de 2005, para R\$1.013,9 bilhões, 49,5% do PIB, em julho de 2006. Essa variação resultou, do lado contracionista, de resgates líquidos de R\$45,1 bilhões no mercado primário e da redução de R\$2,9 bilhões referente à apreciação de 9% do real frente ao dólar, e, do lado expansionista, da incorporação de juros de R\$146,2 bilhões.

A parcela da DPMFi interna indexada ao dólar, primariamente e por *swap*, recuou de R\$38,3 bilhões para -R\$14,4 bilhões no período, em decorrência das operações de *swap* cambial, que apresentaram, ao final de julho, saldo líquido reverso no montante de R\$43,4 bilhões; dos resgates cambiais líquidos, que atingiram R\$9 bilhões; e da apreciação do real frente ao dólar. No período, a participação dos títulos vinculados ao câmbio, inclusive *swap*, no total da dívida mobiliária federal reverteu-se de 4,2% para -1,4%, enquanto a participação da dívida prefixada passou de 22,4% para 30,4%.

Em julho, o cronograma de amortização da dívida mobiliária em mercado, exceto operações de financiamento, apresentou a seguinte configuração: R\$149,1 bilhões, 14,7% do total, vencendo de agosto a dezembro de 2006; R\$334 bilhões, 32,9% do total, vencendo em 2007; e R\$530,9 bilhões, 52,4% do total, vencendo a partir de janeiro de 2008.

As operações de *swap* cambial atingiram -R\$37,9 bilhões em julho de 2006, ante R\$5,5 bilhões em julho de 2005. O resultado dessas operações, definido como a diferença entre a rentabilidade do DI e a variação cambial mais cupom, foi desfavorável ao Banco Central em R\$3 bilhões no acumulado dos últimos doze meses, no critério de caixa, valor contemplado nas NFSP. Em 2004, o resultado das operações, pelo critério caixa, havia sido favorável ao Banco Central em R\$6 bilhões, e, em 2003, em R\$15,6 bilhões.

Dívida Líquida do Setor Público

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu, em julho, R\$1.030,9 bilhões, 50,3% do PIB, ante R\$1.014,9 bilhões, 50,9% do PIB, em abril, e R\$1.002,5 bilhões, 51,5% do PIB, em dezembro de 2005. Ressalte-se que esse é o percentual mais baixo desde abril de 2001.

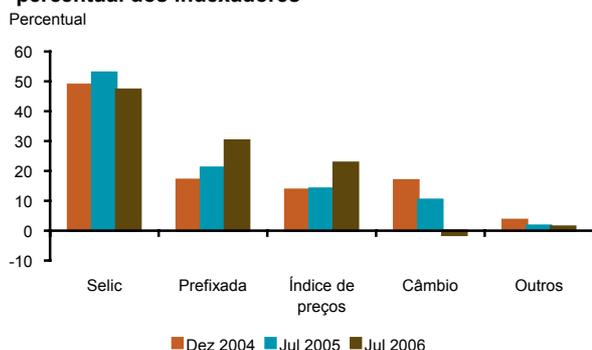
Tabela 3.9 – Evolução da dívida líquida

Fatores condicionantes

Discriminação	2004		2005		2006-julho	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	milhões	PIB	milhões	PIB	milhões	PIB
Dívida líquida						
total – Saldo	956 996	51,7	1002 485	51,5	1030 933	50,3
Fluxos	Acumulados no ano					
Var. DLSP	43 851	-5,5	45 488	-0,2	28 448	-1,2
Fatores	43 851	2,4	45 488	2,3	28 448	1,4
NFSP	47 144	2,5	63 641	3,3	32 326	1,6
Primário	-81 112	-4,4	-93 505	-4,8	-62 769	-3,1
Juros	128 256	6,9	157 146	8,1	95 096	4,6
Ajuste cambial	-16 193	-0,9	-18 202	-0,9	-5 176	-0,3
Div. interna ^{1/}	-3 335	-0,2	-4 554	-0,2	-1 888	-0,1
Div. externa	-12 858	-0,7	-13 648	-0,7	-3 289	-0,2
Outros ^{2/}	7 137	0,4	-2 258	-0,1	3 990	0,2
Reconhecimento						
de dívidas	6 516	0,4	3 262	0,2	- 895	0,0
Privatizações	-753	0,0	-954	0,0	-1797	-0,1
Efeito crescimento						
PIB		-7,9		-2,5		-2,6

1/ Dívida mobiliária interna indexada ao dólar.

2/ Paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida.

Gráfico 3.32 – DLSP – Participação percentual dos indexadores

Os principais determinantes da redução anual de 1,2 p.p. do PIB na DLSP foram o superávit primário e o efeito do crescimento do PIB valorizado, com 3,1 p.p. e 2,6 p.p., respectivamente. Em sentido inverso, os juros nominais apropriados foram o principal fator para a elevação da dívida, com 4,6 p.p.

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), composto pelo governo federal, pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e pelos governos regionais, alcançou R\$1.451,5 bilhões em julho, 70,8% do PIB, ante R\$1.453,6 bilhões, 74,7% do PIB, em dezembro de 2005. O percentual da DBGG em relação ao PIB é o mais baixo desde abril de 2003.

A participação percentual dos indexadores da DLSP vem sendo alterada de forma a reduzir as parcelas da dívida indexadas à taxa Selic e ao câmbio, melhorando sua estrutura de risco. O resultado tem sido o crescimento das parcelas prefixadas e indexadas a índices de preços, que, em julho do ano passado, representavam pouco mais de um terço da DLSP, e atualmente respondem por 53% do total.

3.4 Conclusão

As operações de crédito do sistema financeiro mantiveram trajetória de crescimento no trimestre encerrado em agosto, ainda que menos acentuada do que em períodos anteriores. Nesse contexto, a demanda por recursos por parte das famílias, particularmente no que se refere ao crédito livre, manteve-se sustentada pelas modalidades de consumo em detrimento das operações de crédito rotativo, com destaque para o crédito consignado e para o financiamento de veículos, alternativa intensificada com a queda das taxas de juros e dos *spreads*. Ao mesmo tempo, cabe destacar a consistente ampliação do crédito habitacional, a partir da introdução de importantes medidas institucionais implementadas nos últimos dois anos.

Em relação ao crédito contratado pelas empresas, ao lado da relativa estabilidade na demanda por modalidades lastreadas em recursos externos, em cenário de liquidez internacional favorável, o crescimento observado continuou determinado pelas operações com recursos domésticos, principalmente na modalidade de capital de giro. Nesse segmento, destaca-se a crescente participação de pequenas e médias empresas no total do crédito bancário, ao mesmo tempo em que as grandes empresas intensificam o acesso a fontes alternativas de

recursos, onde prevalecem os lançamentos de debêntures e as emissões primárias de ações.

Os resultados do setor público em 2006, mesmo situando-se em níveis inferiores aos obtidos em 2005, indicam a continuidade da política de austeridade fiscal, evidenciada pela viabilidade do cumprimento das metas fixadas para o ano.

As perspectivas de incorporação mais ampla no futuro próximo dos efeitos da flexibilização já ocorrida na política monetária, em conjunto com a manutenção das metas estabelecidas para o resultado primário, criam condições para a queda mais acentuada da relação dívida/PIB.