

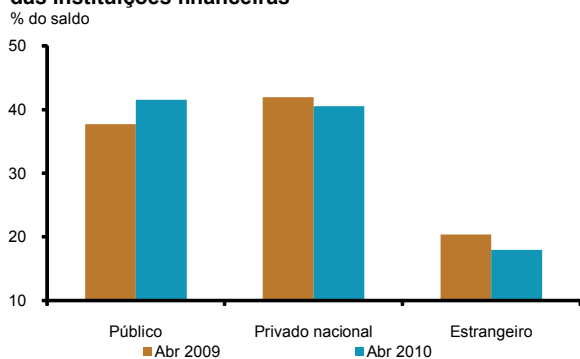
**Tabela 3.1 – Evolução do crédito**

Discriminação	2010				R\$ bilhões	
	Jan	Fev	Mar	Abr	Variação %	
					3 meses	12 meses
Total	1 424,6	1 435,9	1 452,0	1 468,2	3,1	17,6
Recursos livres	956,2	963,7	972,5	981,2	2,6	11,7
Direcionados	468,4	472,2	479,5	487,0	4,0	31,6

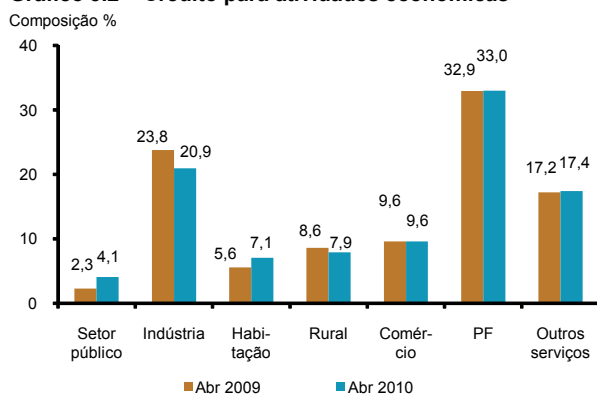
  

Participação %:						
Total/PIB	45,0	45,0	45,0	45,2		
Rec. livres/PIB	30,2	30,2	30,2	30,2		
Rec. direc./PIB	14,8	14,8	14,9	15,0		

**Gráfico 3.1 – Crédito segundo controle do capital das instituições financeiras**



**Gráfico 3.2 – Crédito para atividades econômicas**



## 3.1 Crédito

As operações de crédito do sistema financeiro mantiveram-se em trajetória de expansão no trimestre encerrado em abril, desempenho consistente com o ritmo de expansão da atividade econômica, as melhoras no mercado de trabalho e a manutenção das expectativas de consumidores e empresários em patamar elevado. As carteiras fundamentadas em recursos direcionados seguem registrando maior dinamismo, impulsionadas pelas operações de crédito habitacional e pelos financiamentos concedidos pelo BNDES.

Os empréstimos com recursos livres também persistem em crescimento, com ênfase para o maior dinamismo das contratações no segmento das famílias, em especial nas modalidades financiamentos para aquisição de veículos e crédito pessoal, esta com participação crescente das operações consignadas em folha de pagamento. As operações com recursos livres relacionadas ao segmento das empresas continuaram evoluindo em ritmo moderado, observando-se expressivas liquidações de contratações lastreadas em recursos externos. Ressalte-se que o menor dinamismo do crédito às empresas, em contraste com o ritmo intenso da atividade econômica, está associado à ampliação das captações pelas próprias empresas de recursos no exterior e no mercado de capitais.

O volume total das operações de crédito do sistema financeiro atingiu R\$1.468 bilhões em abril, elevando-se 3,1% no trimestre e 17,6% em doze meses, equivalentes a 45,2% do PIB, ante 45% em janeiro e 41,1% em igual período do ano anterior. A participação dos bancos públicos no total das operações de crédito, após registrar ampliação significativa em 2009, recuou 0,1 p.p., para 41,5%, no trimestre terminado em abril, enquanto as relativas às instituições privadas nacionais e aos bancos estrangeiros assinalaram variações respectivas de 0,4 p.p. e -0,3 p.p., atingindo, na ordem, 40,6% e 17,9%.

O volume de crédito ao setor privado totalizou R\$1.409 bilhões em abril, aumentando 3,3% no trimestre e 15,4% em doze meses. Os financiamentos para o comércio elevaram-se 3,7% no trimestre, totalizando R\$140,9 bilhões, ressaltando-se as contratações relativas aos segmentos veículos, e alimentos e bebidas. O volume de operações direcionadas a outros serviços aumentou 3,5%, para R\$256,1 bilhões, impulsionado pelas contratações dos setores energia, metalurgia e transporte, enquanto os créditos à indústria cresceram 0,8%, elevando o estoque para R\$307,5 bilhões, com ênfase nas operações referentes aos segmentos energia, agroindústria e extração mineral.

O saldo das operações de crédito destinadas ao setor público somou R\$59,6 bilhões em abril, recuando 2,9% no trimestre, mas com expansão de 110,5% em doze meses. A evolução na margem evidenciou o impacto da retração de 8,9% nos financiamentos ao governo federal – compatível com o efeito da apreciação cambial nos contratos de empresa estatal de gás e petróleo – em contraste com o aumento de 5,5% registrado nos recursos contratados por estados e municípios.

O total de provisões constituídas pelo sistema financeiro atingiu R\$95,9 bilhões em abril, correspondendo a 6,5% do total de crédito do sistema financeiro nacional. O volume provisionado registrou redução trimestral de 2%, compatível com a retração de 0,3 p.p., para 3,9%, na inadimplência do sistema financeiro, considerados atrasos superiores a noventa dias.

## Operações de crédito com recursos direcionados

**Tabela 3.2 – Crédito com recursos direcionados**

Discriminação	R\$ bilhões						
	2010				Variação %		
	Jan	Fev	Mar	Abr	3 meses	12 meses	
Total	468,4	472,2	479,5	487,0	4,0	31,6	
BNDES	288,5	289,5	291,9	295,6	2,5	36,6	
Direto	159,9	159,0	158,9	159,6	-0,2	41,9	
Repases	128,6	130,5	133,0	136,1	5,8	30,9	
Rural	79,6	79,5	80,4	80,9	1,6	3,0	
Bancos e agências	75,6	75,6	76,2	76,6	1,4	4,3	
Cooperativas	4,0	3,8	4,1	4,3	6,6	-15,7	
Habitação	89,7	92,3	95,9	99,0	10,3	50,5	
Outros	10,7	10,9	11,3	11,5	7,8	22,3	

As operações de crédito com recursos direcionados somaram R\$487 bilhões em abril, aumentando 4% no trimestre e 31,6% em doze meses. Essa evolução refletiu a manutenção do ritmo acelerado de expansão dos financiamentos habitacionais lastreados em recursos da caderneta de poupança e do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), que totalizaram R\$99 bilhões, registrando crescimentos respectivos de 10,3% e 50,5% nos períodos mencionados. Os desembolsos com recursos da poupança somaram R\$9,6 bilhões no trimestre encerrado em março, elevando-se 64,7% em relação a igual período do ano anterior.

A carteira de financiamentos do BNDES totalizou R\$295,6 bilhões em abril, aumentando 2,5% no trimestre e 36,6% em doze meses. Os desembolsos acumulados no ano

**Tabela 3.3 – Desembolsos do BNDES**

Discriminação	R\$ milhões		
	2009	2010 <sup>1/</sup>	Variação %
Total	25 606	35 696	39,4
Indústria	10 792	10 557	-2,2
Extrativa	822	317	-61,4
Produtos alimentícios	1 294	3 091	138,9
Veículo, reboque e carroceria	726	957	31,8
Coque, petróleo e combustível	1 647	777	-52,8
Celulose e papel	2 640	339	-87,2
Equipamentos de transportes	624	556	-10,9
Comércio/serviços	13 085	21 677	65,7
Transporte terrestre	4 638	8 290	78,7
Eletricidade e gás	4 029	3 199	-20,6
Atividades auxiliares de transportes	493	1 078	118,7
Construção	1 755	2 491	41,9
Telecomunicações	303	287	-5,2
Agropecuária	1 729	3 463	100,3

1/ Refere-se ao mês de abril.

Fonte: BNDES

**Tabela 3.4 – Crédito com recursos livres**

Discriminação	R\$ bilhões					
	2010				Variação %	
	Jan	Fev	Mar	Abr	3 meses	12 meses
Total	956,2	963,7	972,5	981,2	2,6	11,7
Pessoa jurídica	481,7	485,4	485,9	488,6	1,4	5,8
Referencial <sup>1/</sup>	396,9	402,1	403,5	405,4	2,2	5,0
Recursos domésticos	340,9	346,0	350,6	354,4	4,0	16,5
Recursos externos	56,0	56,1	52,9	51,1	-8,8	-37,7
Leasing <sup>2/</sup>	47,4	46,9	46,5	46,3	-2,1	-6,6
Rural <sup>2/</sup>	4,0	4,1	3,9	3,8	-4,6	0,0
Outros <sup>2/</sup>	33,4	32,3	32,0	33,0	-1,3	48,3
Pessoa física	474,5	478,3	486,5	492,6	3,8	18,2
Referencial <sup>1/</sup>	329,8	336,1	344,5	352,6	6,9	21,7
Cooperativas	21,5	21,8	22,2	22,6	5,1	24,5
Leasing	63,4	62,4	61,2	58,9	-7,1	-8,2
Outros	59,8	58,0	58,7	58,5	-2,2	30,5

1/ Crédito referencial para taxas de juros, definido pela Circular nº 2.957, de 30.12.1999.

2/ Operações lastreadas em recursos domésticos.

atingiram R\$35,7 bilhões, expandindo-se 39,4% em relação a igual período de 2009, com ênfase nos recursos destinados aos segmentos comércio e serviços, indústria e agropecuária, que totalizaram, na ordem, R\$21,7 bilhões, R\$10,6 bilhões e R\$3,5 bilhões, variando 65,7%, -2,2% e 100,3%, nessa base de comparação. Assinale-se que os financiamentos às micro, pequenas e médias empresas, correspondendo a 37,6% dos desembolsos realizados no quadrimestre, aumentaram 120% em relação a igual período do ano anterior.

As operações de crédito rural totalizaram R\$80,9 bilhões em abril, expandindo-se 1,6% em relação a janeiro. Essa trajetória, em cenário de redução sazonal das contratações de crédito para custeio, refletiu, em especial, aumento de 2,8% nos repasses de fundos e programas oficiais destinados a investimentos.

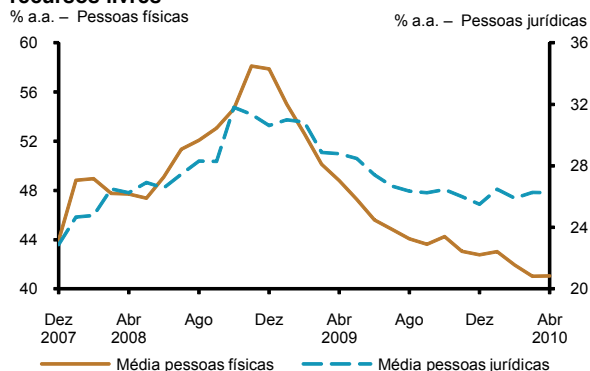
### Operações de crédito com recursos livres

O saldo das operações com recursos livres atingiu R\$981,2 bilhões em abril, elevando-se 2,6% no trimestre e 11,7% em doze meses, e passando a representar 66,8% da carteira do sistema financeiro, ante 70,4% em igual período de 2009. O desempenho trimestral refletiu o maior dinamismo do consumo das famílias, em ambiente de redução das taxas de juros, alongamento de prazos e diminuição da inadimplência, e, a partir de fevereiro, a maior demanda do segmento empresarial por empréstimos lastreados em recursos domésticos.

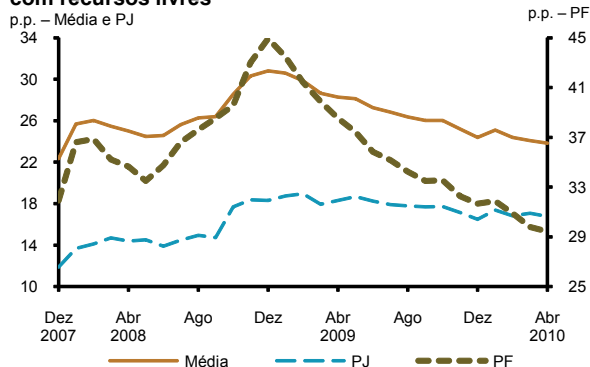
Os empréstimos destinados a pessoas físicas somaram R\$492,6 bilhões em abril. As expansões no trimestre, de 3,8%, e em doze meses, de 18,2%, refletiram, em especial, o desempenho das modalidades crédito pessoal e financiamentos para aquisição de veículos, nos dois casos, beneficiados por redução de taxas de juros e aumento da confiança dos consumidores. O volume de operações de crédito consignado em folhas de pagamento atingiu R\$118,8 bilhões, elevando-se 8,2% no trimestre e 37,7% em doze meses, e passou a representar 60% da carteira de crédito pessoal, ante 54,2% em igual mês do ano anterior. Os financiamentos para aquisição de veículos, impulsionados, sobretudo em março, pelo término do prazo da vigência da redução do IPI incidente sobre o veículos, cresceram 9,8% e 29,3% nas bases de comparação mencionadas.

As operações contratadas no segmento de pessoas jurídicas totalizaram R\$488,6 bilhões em abril, elevando-se

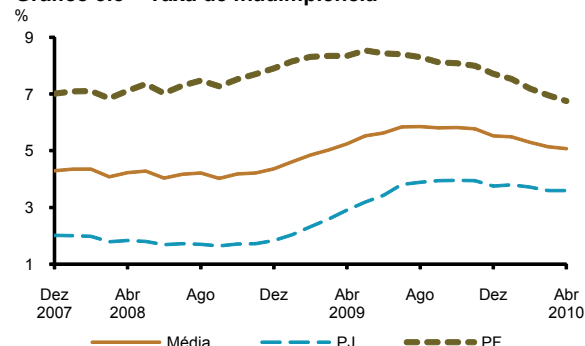
**Gráfico 3.3 – Taxas das operações de crédito com recursos livres**



**Gráfico 3.4 – Spread médio das operações de crédito com recursos livres**

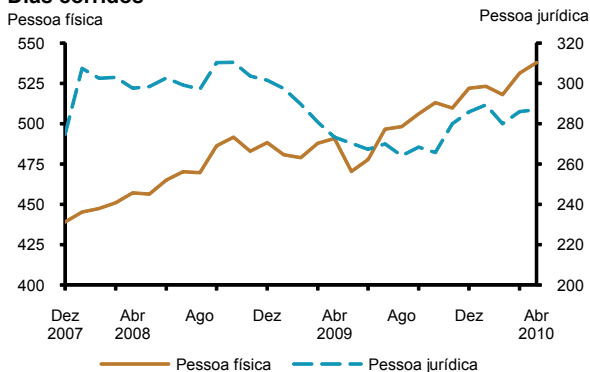


**Gráfico 3.5 – Taxa de inadimplência<sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> Percentual da carteira de recursos livres com atraso superior a noventa dias.

**Gráfico 3.6 – Prazo médio das operações de crédito – Dias corridos**



1,4% no trimestre e 5,8% em doze meses. No âmbito das contratações com recursos domésticos, as modalidades capital de giro e conta garantida registraram expansões respectivas de 4,6% e 5,6% no trimestre, com destaque para a demanda das empresas de menor porte. Em sentido inverso, refletindo o impacto da apreciação cambial verificada no período e da redução das renovações de adiantamentos de contratos de câmbio (ACC), os empréstimos lastreados em recursos externos recuaram 8,8% no trimestre e 37,7% em doze meses.

As taxas de juros das operações de crédito seguem em trajetória declinante, apesar da elevação do custo de captação observada desde agosto de 2009. Em consequência, os *spreads* bancários apresentaram recuos significativos, particularmente nas modalidades destinadas a pessoas físicas, nas quais atingiram o menor patamar da série iniciada em junho de 2000.

No âmbito do crédito referencial, a taxa média de juros situou-se em 34,3% a.a. em abril, com recuos de 0,8 p.p. no trimestre e de 4,3 p.p. em doze meses. A taxa relativa ao segmento de pessoas físicas atingiu 41,1% a.a., reduzindo-se 1,9 p.p. e 7,7 p.p., respectivamente, nas mesmas bases de comparação, enquanto a referente aos financiamentos para pessoas jurídicas alcançou 26,3% a.a., com retrações de 0,2 p.p. e 2,5 p.p., respectivamente, no trimestre e em doze meses.

O *spread* bancário atingiu 23,8 p.p. em abril, decrescendo 1,3 p.p. no trimestre e 4,4 p.p. em doze meses. O *spread* situou-se em 29,5 p.p. no segmento de pessoas físicas e em 16,8 p.p. no relativo a pessoas jurídicas, registrando, na ordem, recuos trimestrais de 2,3 p.p. e 0,6 p.p. e retrações anuais de 9 p.p. e 1,5 p.p.

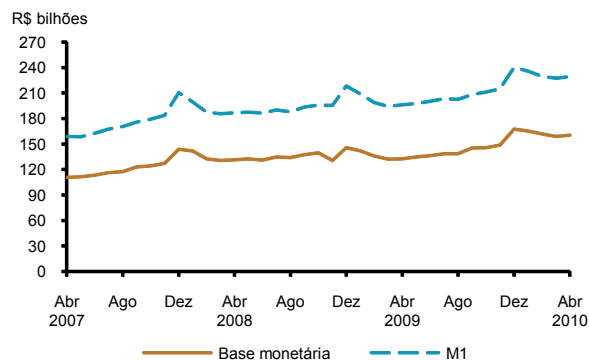
A inadimplência nas modalidades que compõem o crédito referencial – considerados atrasos superiores a noventa dias – manteve-se na trajetória decrescente iniciada em meados de 2009, assinalando recuo trimestral de 0,5 p.p., para 5%, em abril. A taxa atingiu 6,8% no segmento de pessoas físicas e 3,6% no relativo a pessoas jurídicas, registrando retrações trimestrais respectivas de 0,7 p.p. e 0,2 p.p.

O prazo médio da carteira de crédito referencial, evidenciando o maior dinamismo dos financiamentos habitacionais e para aquisição de veículos, atingiu 404 dias em abril, elevando-se 8 dias no trimestre e 38 dias em doze meses. Os prazos médios relativos aos segmentos de

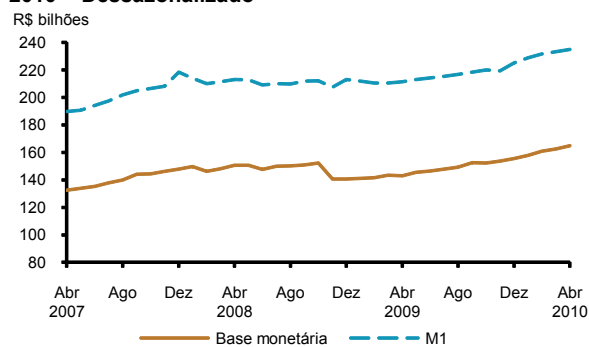
pessoas físicas e de pessoas jurídicas atingiram 538 dias e 287 dias, respectivamente, ante, na ordem, 523 dias e 289 dias em janeiro.

## 3.2 Agregados monetários

**Gráfico 3.7 – Base monetária e meios de pagamento – Média dos saldos diários**

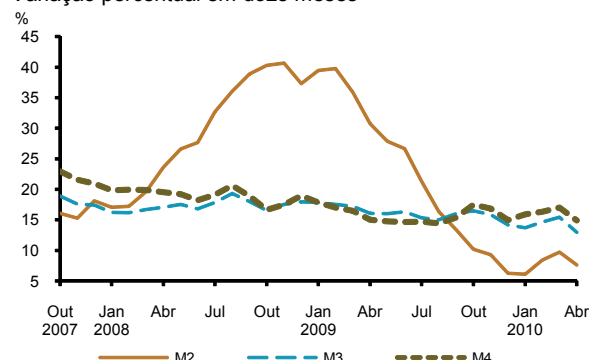


**Gráfico 3.8 – Base monetária e M1 a preços de abril 2010 – Dessazonalizado<sup>1/</sup>**



1/ Índice de preços: IPCA.

**Gráfico 3.9 – Meios de pagamento ampliados**  
Variação percentual em doze meses



O saldo médio diário dos meios de pagamento restritos (M1) atingiu R\$229,1 bilhões em abril, recuando 2,8% no trimestre e elevando-se 16,9% em doze meses. Considerados dados dessazonalizados, deflacionados pelo IPCA, o M1 cresceu 2,6% no trimestre e 11% em doze meses, trajetória compatível com a evolução da atividade econômica.

A base monetária, avaliada pela média dos saldos diários, totalizou R\$160,3 bilhões em abril, apresentando retração trimestral de 3,1% e crescimento anual de 21,1%, que decorreu dos acréscimos respectivos de 17,6% e 32,7% assinalados nos saldos médios do papel-moeda emitido e das reservas bancárias.

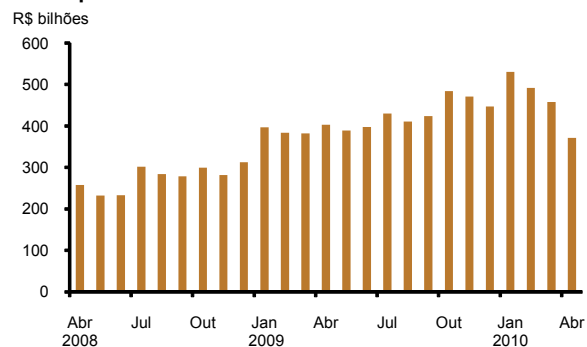
Consideradas posições de final de período, a base monetária totalizou R\$154,6 bilhões em abril. A contração trimestral de R\$1 bilhão refletiu, em parte, os recolhimentos ao Banco Central referentes às exigibilidades adicionais sobre depósitos, R\$90,4 bilhões, e ao depósito compulsório sobre depósitos a prazo, R\$59,6 bilhões, que voltaram a ser cumpridos integralmente em espécie, a partir de 22 de março e de 9 de abril, respectivamente. No mesmo sentido, a conta única do Tesouro Nacional exerceu impacto contracionista de R\$18,8 bilhões, contrastando com a expansão associada aos resgates líquidos de R\$156,4 bilhões em títulos do Tesouro Nacional e às compras líquidas de R\$11,4 bilhões realizadas pelo Banco Central no mercado interbancário de câmbio.

Os meios de pagamento no conceito M2, que agrega ao M1 os depósitos para investimentos, os depósitos em caderneta de poupança e os títulos emitidos pelas instituições financeiras registraram recuo de 0,3% no trimestre e crescimento de 7,6% em doze meses, totalizando R\$1,1 trilhão. Seus componentes apresentaram comportamentos distintos no trimestre, com o estoque de títulos privados contraindo-se 1,8%, para R\$581 bilhões, e os depósitos em caderneta de poupança crescendo 2,5%, para R\$331,8 bilhões.

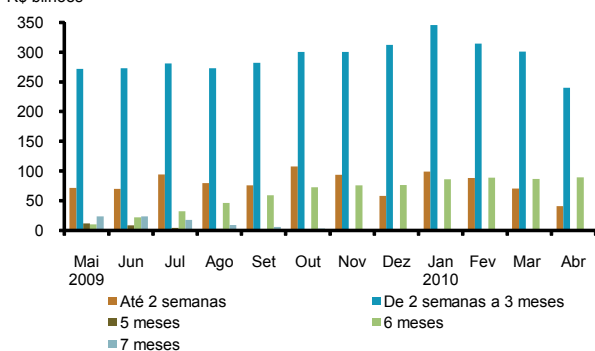
O M3, que agrega ao M2 as quotas de fundos de renda fixa e os títulos públicos federais que dão lastro à posição líquida de operações compromissadas entre o público e o setor financeiro, atingiu R\$2,2 trilhões, elevando-se



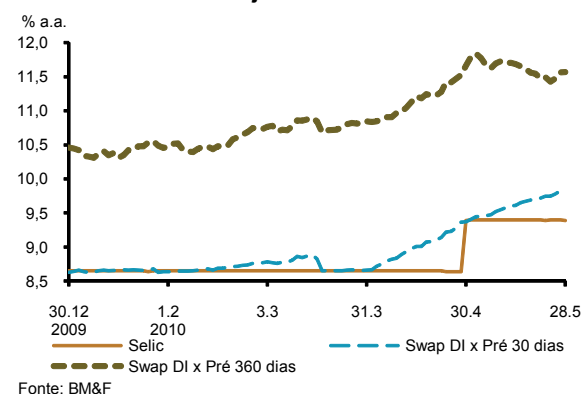
**Gráfico 3.10 – Posição líquida de financiamento dos títulos públicos federais – Média diária**



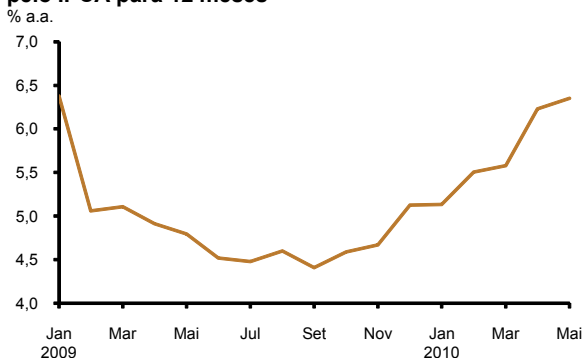
**Gráfico 3.11 – Operações compromissadas do Banco Central – Volume por prazo – Média dos saldos diários**



**Gráfico 3.12 – Taxas de juros**



**Gráfico 3.13 – Taxa de juros ex-ante deflacionada pelo IPCA para 12 meses**



0,8% no trimestre e 13% em doze meses. O agregado M4, que compreende o M3 mais os títulos públicos em poder de detentores não financeiros, somou R\$2,6 trilhões, com expansões de 1,3% no trimestre e de 14,9% em doze meses.

## Títulos públicos federais e operações do Banco Central no mercado aberto

As operações primárias do Tesouro Nacional com títulos públicos federais resultaram em impacto monetário contracionista de R\$27,5 bilhões no trimestre encerrado em abril, correspondente a colocações de R\$103,6 bilhões e resgates de R\$76,1 bilhões. As operações de troca totalizaram R\$6,1 bilhões, das quais 49% com Letras do Tesouro Nacional (LTN). Os resgates antecipados atingiram R\$18 milhões.

O saldo médio diário das operações de financiamento e de *go around* realizadas pelo Banco Central totalizou R\$371,2 bilhões em abril. A retração trimestral de 30% traduziu o impacto de reduções nas operações de duas semanas a três meses, de R\$345,3 bilhões em janeiro para R\$240,3 bilhões, bem como nas de prazo inferior a duas semanas, de R\$99,1 bilhões para R\$41,2 bilhões, neutralizado, em parte, pelo aumento de R\$86 bilhões para R\$89,6 bilhões nas operações de seis meses.

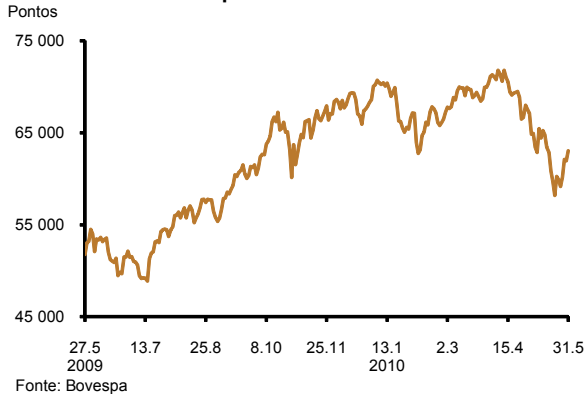
## Taxas de juros reais e expectativas de mercado

A curva da taxa de juros futuros dos contratos de *swap* Depósito Interfinanceiro (DI) x pré apresentou aumento da inclinação para todos os vértices, no trimestre encerrado em maio, ressaltando-se que o movimento ocorreu com mais intensidade nos vértices com prazo inferior a um ano. A taxa relativa aos contratos com prazos de 360 dias registrou elevação de 82 p.b. no período, atingindo 11,57% a.a.

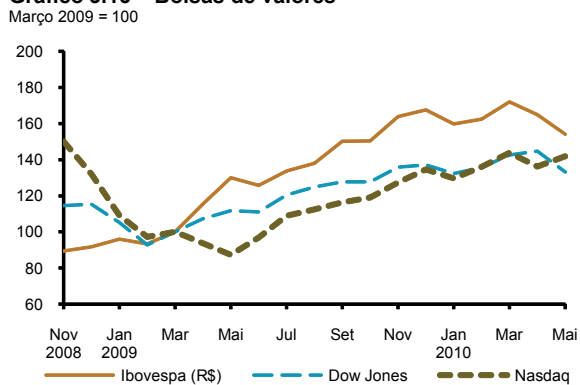
A taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) real *ex-ante* para os próximos doze meses, estimada a partir da pesquisa Relatório de Mercado de 28 de maio, realizada pelo Banco Central, atingiu 6,4% a.a. em maio, ante 5,5% a.a. em fevereiro, com ênfase no aumento de 1,26 p.p., para 11,5% a.a., registrado nas expectativas para a taxa Selic em doze meses.

## Mercado de capitais

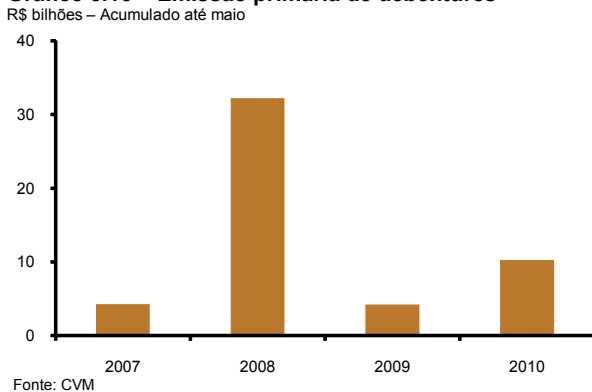
**Gráfico 3.14 – Ibovespa**



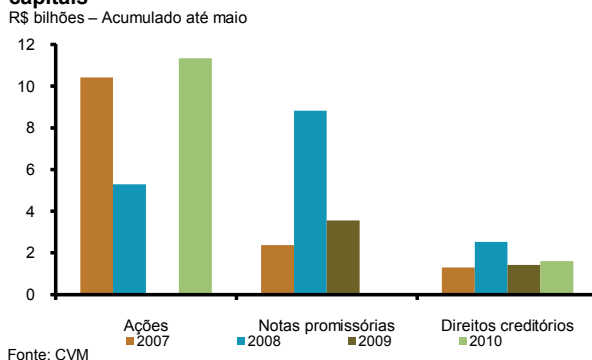
**Gráfico 3.15 – Bolsas de valores**



**Gráfico 3.16 – Emissão primária de debêntures**



**Gráfico 3.17 – Emissões primárias no mercado de capitais**



O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), após a recuperação verificada ao longo do segundo semestre de 2009, descreveu trajetória declinante em janeiro deste ano, seguida de expressiva retomada nos dois meses seguintes. A intensificação da volatilidade nos mercados internacionais, associada à instabilidade originada em países europeus, contribuiu para que o indicador recuasse 5,2% no trimestre encerrado em maio, para 63.046 pontos. O valor de mercado das empresas listadas no índice, também refletindo os desdobramentos da instabilidade europeia, recuou 5,7% no trimestre encerrado em maio, atingindo R\$2,14 trilhões. O volume transacionado na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) alcançou média diária de R\$6,8 bilhões, aumentando 3,4% no trimestre.

Avaliado em dólares, o Ibovespa recuou 5,5% no trimestre encerrado em maio, enquanto os índices Dow Jones e Nasdaq registraram variações respectivas de -1,8% e 0,8%.

O financiamento das empresas no mercado de capitais, mediante emissões de ações, debêntures, notas promissórias e colocações de recebíveis de direitos creditórios, totalizou R\$23,2 bilhões nos cinco primeiros meses de 2010, ante R\$9,2 bilhões em igual período de 2009, com ênfase nas emissões de ações, que somaram R\$11,3 bilhões.

## 3.3 Política fiscal

O Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MPOG) divulgou, em maio, relatório com atualização dos parâmetros macroeconômicos e reestimativa de receitas do Governo Central para o exercício de 2010. Objetivando preservar a meta de superávit primário, correspondente a 2,4% do PIB, em cenário de retração de R\$9,4 bilhões nas receitas em relação à avaliação realizada em março, o governo federal editou decreto estabelecendo corte de R\$10 bilhões nas despesas anuais do Tesouro Nacional, das quais R\$7,6 bilhões referentes a gastos de natureza discricionária e R\$2,4 bilhões, a despesas de execução obrigatória.

Ressalte-se que, em março, após divulgação do resultado primário do primeiro bimestre, o governo havia promovido corte de R\$15,7 bilhões nas despesas do Governo Central, acumulando, no exercício, contingenciamento de R\$25,7 bilhões.

## Necessidades de financiamento do setor público

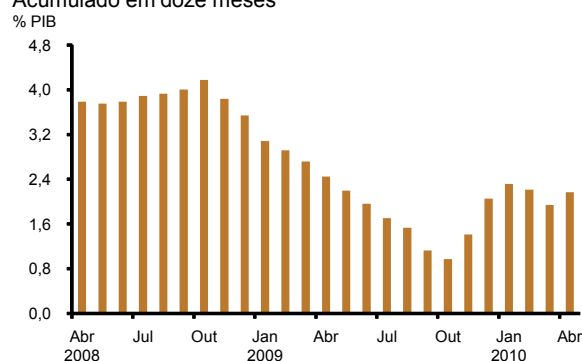
**Tabela 3.5 – Necessidades de financiamento do setor público – Resultado primário**

Segmento	2008		2009		Abr 2010 <sup>1/</sup>	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	bilhões	PIB	bilhões	PIB	bilhões	PIB
Governo Central	-71,3	-2,4	-42,4	-1,4	-45,5	-1,4
Governos regionais	-30,6	-1,0	-21,0	-0,7	-24,2	-0,7
Empresas estatais	-4,5	-0,2	-1,1	-0,0	-0,6	-0,0
<b>Total</b>	<b>-106,4</b>	<b>-3,5</b>	<b>-64,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-70,4</b>	<b>-2,2</b>

1/ Acumulado em doze meses até abril.

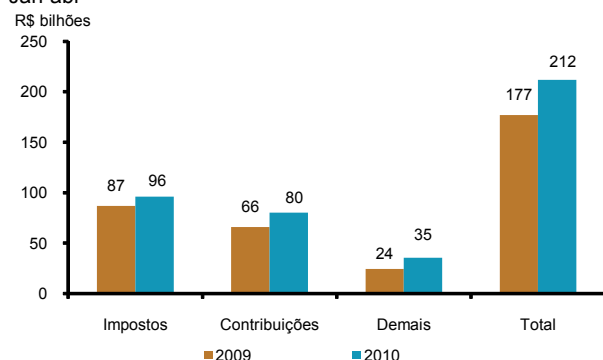
**Gráfico 3.18 – Superávit primário do setor público**

Acumulado em doze meses

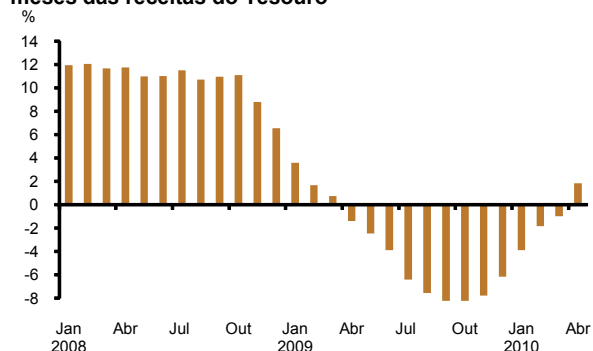


**Gráfico 3.19 – Receita bruta do Tesouro Nacional**

Jan-abr



**Gráfico 3.20 – Taxa de crescimento real em doze meses das receitas do Tesouro<sup>1/</sup>**



1/ Corrigida pelo IPCA.

O superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$36,6 bilhões no primeiro quadrimestre de 2010, equivalendo a 3,41% do PIB e elevando-se 0,23 p.p. do PIB em relação a igual período de 2009. Esse desempenho refletiu os crescimentos nos superávits do Governo Central e dos governos regionais, neutralizados, em parte, pelo aumento do déficit das empresas estatais. O resultado primário acumulado em doze meses atingiu R\$70,4 bilhões em abril, 2,17% do PIB, abaixo da meta estabelecida para o ano, de 3,3% do PIB. Destaque-se que essa meta poderá ser reduzida em até 1,12 p.p., em função dos descontos previstos na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2010 referentes aos gastos com o PAC.

O superávit do governo federal, favorecido pelo crescimento de 19,7% na receita bruta, aumentou 0,09 p.p. do PIB no quadrimestre. Ressalte-se que a arrecadação cresceu 22,9% em abril, em relação ao mês correspondente de 2009.

A arrecadação da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), impulsionada pelo crescimento das vendas, elevou-se 26,8% nos quatro primeiros meses do ano, em relação a igual intervalo de 2009, totalizando R\$43,4 bilhões, enquanto a associada ao IPI, traduzindo as expansões da produção industrial e das vendas de veículos, cresceu 22,8%, para R\$11,4 bilhões. Adicionalmente, as demais receitas do Tesouro, repercutindo o impacto da elevação do preço internacional de petróleo sobre a arrecadação da cota-parte e os aumentos da arrecadação de dividendos e das receitas de parcelamentos de débitos tributários, elevaram-se 46,3%, para R\$35,4 bilhões.

Considerados períodos de doze meses, a taxa de crescimento real das receitas do Tesouro, considerado o IPCA como deflator, atingiu 1,8% em abril, primeiro resultado positivo desde março de 2009, nessa base de comparação. É relevante enfatizar, no entanto, que essa trajetória, embora esteja associada ao impacto da recuperação da economia sobre o nível da arrecadação, reflete, em grande parte, a base deprimida das receitas no período que sucedeu o agravamento da crise internacional. Nessas condições, a continuidade do movimento de recuperação da arrecadação seguirá em linha com o ritmo de crescimento da economia e será beneficiada pela reversão das desonerações tributárias introduzidas para fortalecer a demanda interna após a intensificação da crise internacional, com impacto estimado de R\$24,9 bilhões sobre a arrecadação de 2009.



**Tabela 3.6 – Despesas do Tesouro Nacional**

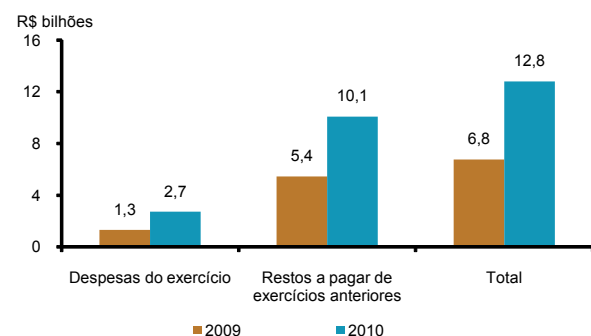
Jan-abr

Discriminação	2009		2010	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Total	102 095	10,6	123 583	11,5
Pessoal e encargos sociais	49 921	5,2	53 494	5,0
Custeio e capital	51 819	5,4	69 702	6,5
FAT	6 790	0,7	7 279	0,7
Subsídio e subvenções	680	0,1	3 474	0,3
Loas/RMV	6 051	0,6	7 231	0,7
Investimento	6 761	0,7	12 803	1,2
Outras	31 537	3,3	38 916	3,6
Transferências ao Bacen	354	0,0	388	0,0

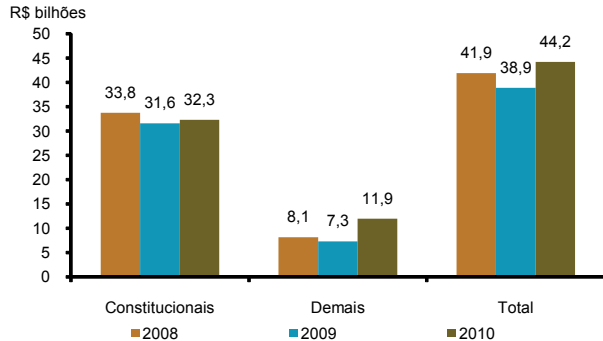
Fonte: Minifaz/STN

**Gráfico 3.21 – Governo federal: despesas pagas de investimentos**

Jan-abr

**Gráfico 3.22 – Transferências para estados e municípios**

Jan-abr

**Tabela 3.7 – Resultado primário da Previdência Social**

Jan-abr

Discriminação	R\$ bilhões		
	2009	2010	Var. %
Arrecadação bruta	60,4	69,2	14,7
Restituição/devolução	-0,2	-0,2	11,3
Transf. a terceiros	-6,7	-7,5	12,6
Arrecadação líquida	53,5	61,5	14,9
Benefícios previdenciários	68,7	78,7	14,7
Resultado primário	-15,2	-17,2	13,7
Arrecadação líquida/PIB	5,5%	5,7%	
Benefícios/PIB	7,1%	7,3%	
Resultado primário/PIB	-1,6%	-1,6%	

As despesas do Tesouro Nacional totalizaram R\$123,6 bilhões no primeiro quadrimestre de 2010, aumentando 21% em relação a igual período do ano anterior. Os gastos com pessoal e encargos cresceram 7,2%, a despeito da redução no pagamento de precatórios judiciais, e os relativos a custeio e capital, 34,5%, com ênfase na expansão de 89,4% dos investimentos.

O déficit da Previdência Social atingiu R\$17,2 bilhões, elevando-se em 0,04 p.p. do PIB, em relação ao registrado de janeiro a abril de 2009. A arrecadação como reflexo da evolução da massa salarial aumentou 14,9%, e as despesas com benefícios previdenciários, traduzindo, em especial, o crescimento médio de 9,1% no valor das aposentadorias e auxílios, avançou 14,7%.

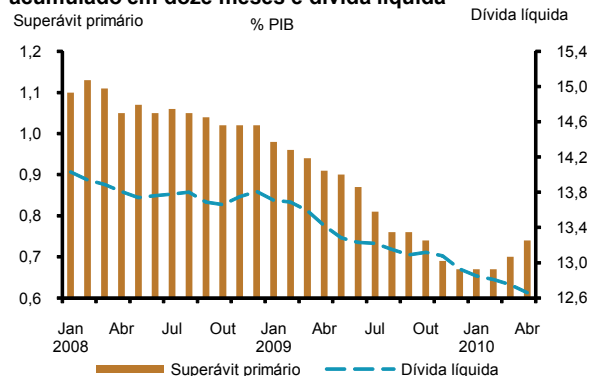
Vale mencionar que o déficit de R\$47,2 bilhões projetado para a Previdência Social em 2010, no relatório do MPOG mencionado anteriormente, incorpora a previsão inicial de reajuste de 6,14% para os benefícios acima do piso. Nessas condições, devem ser considerados os efeitos, sobre aquela projeção, do aumento de 7,7% para os benefícios acima do piso recentemente aprovado pelo Congresso Nacional.

As transferências para os governos regionais totalizaram R\$44,2 bilhões no primeiro quadrimestre de 2010, elevando-se 13,6% em relação a igual período do ano anterior, com ênfase nos aumentos dos repasses de petróleo e gás natural; das transferências da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) e do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb); e dos repasses referentes ao apoio financeiro aos estados e municípios.

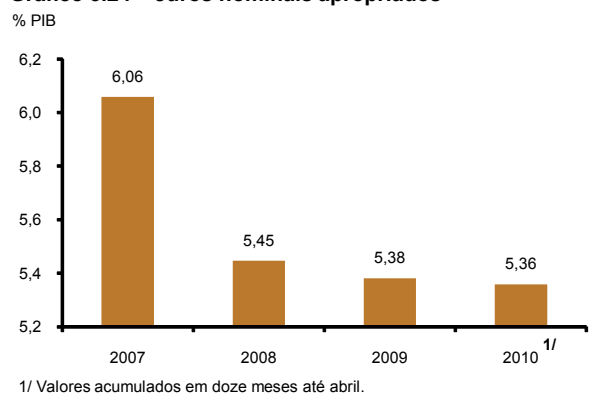
As arrecadações relativas ao Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), tributo regional mais expressivo, e ao Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) registraram aumentos respectivos de 17,2% e 16% no trimestre encerrado em março, em relação a igual período de 2009.

O superávit primário dos governos regionais atingiu R\$12,8 bilhões no primeiro quadrimestre do ano, elevando-se em 0,2 p.p. do PIB em relação a igual intervalo do ano anterior e exercendo contribuição importante para o recuo de 0,3 p.p. do PIB, neste ano, na dívida líquida desses governos.

**Gráfico 3.23 – Governos regionais: superávit primário acumulado em doze meses e dívida líquida**

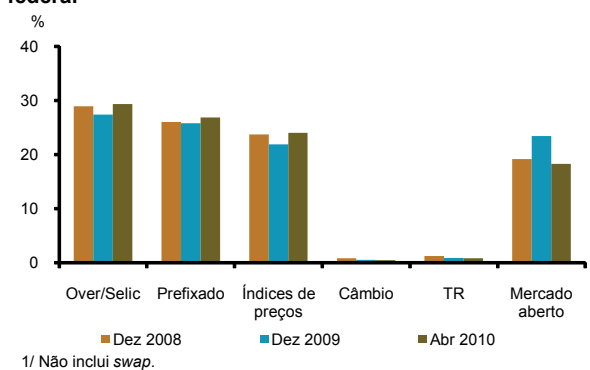


**Gráfico 3.24 – Juros nominais apropriados**



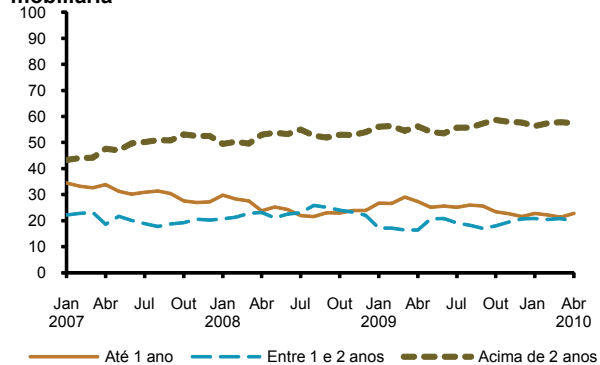
1/ Valores acumulados em doze meses até abril.

**Gráfico 3.25 – Composição da dívida mobiliária federal<sup>1/</sup>**



1/ Não inclui swap.

**Gráfico 3.26 – Perfil de vencimentos da dívida mobiliária**



As empresas estatais registraram déficit primário de 0,15% do PIB no período, ante 0,12% do PIB de janeiro a abril de 2009, evolução associada, em especial, ao impacto dos programas de investimentos das empresas estatais federais.

Os juros nominais apropriados somaram R\$59,5 bilhões no primeiro quadrimestre do ano, elevando-se em 0,07 p.p. do PIB em relação a igual período de 2009. Esse movimento refletiu tanto o crescimento de 0,92 p.p. observado na variação acumulada do IPCA no período, quanto a reversão do resultado favorável das operações de *swap* cambial registrado no primeiro quadrimestre de 2009.

O déficit nominal do setor público, que inclui o resultado primário e os juros nominais apropriados, atingiu R\$22,8 bilhões nos quatro primeiros meses do ano, equivalentes a 2,13% do PIB, e recuou 0,16 p.p. do PIB em relação a igual período de 2009. O financiamento desse déficit ocorreu mediante expansões da dívida bancária líquida e da dívida mobiliária, neutralizadas, em parte, pelas reduções no financiamento externo líquido e nas demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária.

## Dívida mobiliária federal

A dívida mobiliária federal interna, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$1.492,9 bilhões em abril, 44,6% do PIB, registrando acréscimos de 2,3 p.p. do PIB em relação a janeiro e de 3 p.p. do PIB em doze meses. A evolução trimestral traduziu os impactos expansionistas das emissões líquidas realizadas no mercado primário, R\$98 bilhões; e da incorporação de juros nominais, R\$40 bilhões, contrastando com o impacto contracionista de R\$0,8 bilhão inerente ao efeito da apreciação cambial de 7,7%, assinalada no período.

As participações, no total da dívida mobiliária federal interna, dos títulos prefixados e dos atrelados a índices de preços e à taxa *over/Selic* registraram, na ordem, elevações trimestrais de 5,4 p.p., 2,0 p.p. e 1,6 p.p. em abril, enquanto os financiamentos ao Banco Central, por meio das operações de mercado aberto, reduziram-se 9 p.p.

O Plano Anual de Financiamento (PAF) da Dívida Pública Federal de 2010 definiu os seguintes limites mínimos e máximos a serem perseguidos, até o final do ano, para as participações dos indexadores em relação ao total da dívida pública: títulos prefixados, 31% e 37%; indexados a índices de preços, 24% e 28%; atrelados à taxa *Selic*, 30% e 34%;

**Tabela 3.8 – Necessidades de financiamento do setor público**  
Jan-abr

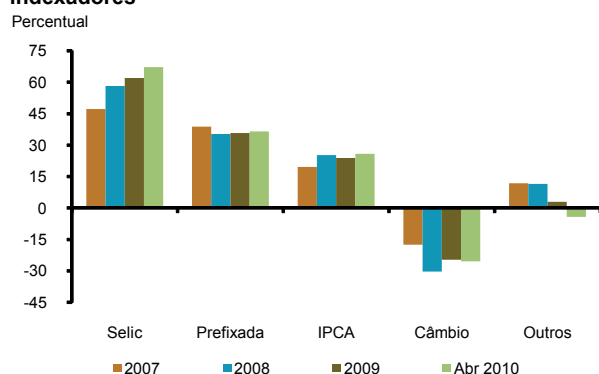
Discriminação	2008		2009		2010	
	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB
	bilhões		bilhões		bilhões	
Usos	-7,4	-0,8	22,1	2,3	22,8	2,1
Primário	-62,9	-6,7	-30,8	-3,2	-36,6	-3,4
Juros	55,5	5,9	52,8	5,5	59,5	5,5
Fontes	-7,4	-0,8	22,1	2,3	22,8	2,1
Financiamento interno	21,2	2,3	19,7	2,0	44,0	4,1
Dívida mobiliária	75,0	8,0	68,7	7,1	2,0	0,2
Dívida bancária	-31,9	-3,4	-48,1	-5,0	53,3	5,0
Outros	-21,9	-2,3	-0,9	-0,1	-11,2	-1,0
Financiamento externo	-28,6	-3,1	2,4	0,2	-21,2	-2,0

**Tabela 3.9 – Operações compromissadas – Mercado aberto**

Saldos e participações

Período	R\$ milhões				
	Até 1 mês		Acima de 1 mês		Total
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo
2003 Dez	43 742	78,5	11 975	21,5	55 717
2004 Dez	7 797	16,5	39 410	83,5	47 207
2005 Dez	-24 430	-106,9	47 286	206,9	22 856
2006 Dez	5 800	9,7	54 231	90,3	60 030
2007 Mar	41 656	39,3	64 281	60,7	105 937
Jun	10 198	7,5	126 562	92,5	136 760
Set	7 561	4,3	168 525	95,7	176 086
Dez	-1 460	-0,9	167 274	100,9	165 813
2008 Mar	37 349	18,2	167 643	81,8	204 991
Jun	42 818	18,4	190 311	81,6	233 129
Set	87 261	30,9	195 107	69,1	282 368
Dez	88 303	29,4	212 188	70,6	300 491
2009 Mar	124 877	33,7	246 066	66,3	370 943
Jun	68 826	17,8	316 797	82,2	385 624
Set	60 179	14,0	369 497	86,0	429 676
Dez	31 846	7,4	396 029	92,6	427 874
2010 Mar	92 320	22,8	312 448	77,2	404 767
Abr	84 761	25,3	250 089	74,7	334 849

**Gráfico 3.27 – DLSP – Participação percentual por indexadores**



vinculados ao câmbio, 5% e 8%. Em abril, esses percentuais atingiram 26,9%, 24%, 29,4% e 0,5%, respectivamente.

As operações compromissadas realizadas no mercado aberto, que representam financiamentos de curtíssimo e curto prazo, atingiram R\$362,1 bilhões em abril, ante R\$535,7 bilhões em janeiro, registrando-se compras líquidas de títulos, pelo Banco Central, de R\$182,8 bilhões e incorporação de juros de R\$9,2 bilhões.

O cronograma de amortização da dívida mobiliária em mercado, exceto operações de financiamento, registrava a seguinte estrutura de vencimentos em abril: 14,3% do total em 2010; 20,3% em 2011; e 65,4% a partir de janeiro de 2012. Os títulos vincendos em doze meses representam 22,8% do total da dívida mobiliária em mercado, percentual abaixo do limite inferior de 24% estabelecido pelo PAF 2010. O prazo médio de vencimento da dívida atingiu 41,1 meses, situando-se no intervalo estabelecido no PAF 2010.

## Dívida líquida e bruta

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$1.370,7 bilhões em abril, 42,2% do PIB, reduzindo-se 0,6 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2009. A relação entre endividamento líquido e PIB, exceto a estabilidade assinalada nas empresas estatais, recuou em todas as esferas do setor público, no período.

A retração registrada na relação DLSP/PIB no quadrimestre refletiu os efeitos associados ao superávit primário, -1,1 p.p. do PIB, e ao crescimento do PIB corrente, -1,4 p.p., neutralizados, em parte, pelos impactos de 1,8 p.p. do PIB relativo à apropriação de juros nominais, e de, igualmente, 0,1 p.p. do PIB, referentes à apreciação cambial de 0,6% e à variação da paridade da cesta de moedas que compõem a dívida líquida.

A alteração assinalada na composição da DLSP no decorrer de 2010 refletiu, em especial, o crescimento da parcela atrelada à taxa Selic e da parcela credora vinculada à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), esta associada ao aumento dos ativos da União junto ao BNDES, mediante emissão de títulos federais no mercado interno. Destaque-se também o crescimento da parcela vinculada ao IPCA, em linha com a aceleração desse indicador ao longo do ano.

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), representada pelos débitos do governo federal, da Previdência

**Tabela 3.10 – Evolução da dívida líquida**

Fatores condicionantes

Discriminação	2008		2009		Abr 2010	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	milhões	PIB	milhões	PIB	milhões	PIB
Dívida líquida						
total – Saldo	1 153 631	38,4	1 345 325	42,8	1 370 705	42,2
<b>Fluxos acumulados no ano</b>						
Var. DLSP	-47 168	-6,7	191 694	4,4	25 380	-0,6
Fatores	-47 168	-1,6	191 694	6,1	25 380	0,8
NFSP	57 240	1,9	104 622	3,3	22 847	0,7
Primário	-106 420	-3,5	-64 517	-2,1	-36 617	-1,1
Juros	163 660	5,4	169 139	5,4	59 464	1,8
Ajuste cambial	-77 373	-2,6	79 754	2,5	2 519	0,1
Div. interna <sup>1/</sup>	3 180	0,1	-3414	-0,1	214	0,0
Div. externa	-80 553	-2,7	83 168	2,6	2 305	0,1
Outros <sup>2/</sup>	-26 404	-0,9	10 880	0,3	2 272	0,1
Reconhecimento						
de dívidas	135	0,0	-345	0,0	-908	0,0
Privatizações	-767	0,0	-3217	-0,1	-1351	0,0
Efeito crescimento						
PIB		-5,2		-1,7		-1,4

1/ Dívida mobiliária interna indexada ao dólar.

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

**Tabela 3.11 – Evolução da dívida bruta do Governo Geral**

Fatores condicionantes

Discriminação	2008		2009		Abr 2010	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	milhões	PIB	milhões	PIB	milhões	PIB
Dívida bruta						
– Saldo	1 740 888	57,9	1 973 424	62,8	1 968 165	60,6
<b>Fluxos acumulados no ano</b>						
Var. DBGG	198 036	-0,0	232 536	4,9	-5 259	-2,2
Fatores	198 036	6,6	232 536	7,4	-5 259	-0,2
Necessid. fin.	158 976	5,3	265 777	8,5	-6 186	-0,2
Emissões líq.	-41 963	-1,4	74 329	2,4	-73 825	-2,3
Juros	200 938	6,7	191 448	6,1	67 639	2,1
Ajuste cambial	38 473	1,3	-41 212	-1,3	-606	-0,0
Div. interna <sup>1/</sup>	3 180	0,1	-3 414	-0,1	-58	-0,0
Div. externa	35 293	1,2	-37 798	-1,2	-548	-0,0
Outros <sup>2/</sup>	-2 662	-0,1	6 070	0,2	1 503	0,0
Reconhecimento						
de dívidas	3 250	0,1	1 902	0,1	30	0,0
Privatizações	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Efeito crescimento						
PIB		-6,6		-2,5		-2,1

1/ Dívida mobiliária interna indexada ao dólar.

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

Social e dos governos regionais, somou R\$1.968,2 bilhões, 60,6% do PIB, em abril, reduzindo-se 2,2 p.p. no ano. Contribuíram para essa trajetória os impactos da retração das operações compromissadas, associada ao aumento recente nos percentuais de recolhimento dos depósitos compulsórios, e do crescimento do PIB, neutralizados, em parte, pela incorporação de juros nominais e pelas emissões de títulos do Tesouro Nacional.

### 3.4 Conclusão

As operações de crédito, em ambiente de recuos nas taxas de juros, nos *spreads* e na inadimplência, seguiram em tendência de expansão no trimestre encerrado em abril, contribuindo para o desempenho favorável do consumo e, principalmente, do investimento. A expansão dos empréstimos ocorreu com maior intensidade no segmento de recursos direcionados, com ênfase nas operações concedidas pelo BNDES e nos financiamentos habitacionais. Por sua vez, os empréstimos realizados com recursos livres apresentaram dinamismo menos acentuado e foram impulsionados pelo desempenho das carteiras de pessoas físicas, com ênfase na participação crescente de empréstimos consignados e de financiamentos para aquisição de veículos. Vale enfatizar que o relativo arrefecimento das contratações no segmento de pessoas jurídicas evidenciou, em parte, o aumento da demanda das empresas, em especial de maior porte, por recursos provenientes do mercado de capitais e do mercado internacional.

O resultado fiscal acumulado no ano, mais favorável que o registrado no mesmo período de 2009, mostra-se consistente com o impacto da retomada da atividade econômica sobre o nível das receitas. A continuidade do processo de recuperação da arrecadação deve ser sustentada pelo impacto do final das desonerações tributárias e pela perspectiva de continuidade de crescimento da economia. No âmbito das despesas públicas, resalte-se a significativa expansão nos investimentos. Essa trajetória, tendo em vista as metas fiscais estabelecidas para o ano, deverá ser contrabalançada pela desaceleração da expansão dos gastos correntes.