

Tabela 3.1 – Evolução do crédito

Discriminação	R\$ bilhões						
	2011			2012		Variação %	
	Out	Nov	Dez	Jan	3 meses	12 meses	
Total	1 946,8	1 984,7	2 030,0	2 026,5	4,1	18,4	
Recursos livres	1 261,0	1 279,2	1 305,6	1 302,9	3,3	16,6	
Direcionados	685,8	705,5	724,4	723,6	5,5	21,6	

Participação %:				
Total/PIB	47,5	48,2	49,1	48,8
Rec. livres/PIB	30,8	31,1	31,6	31,4
Rec. direc./PIB	16,7	17,1	17,5	17,4

Gráfico 3.1 – Crédito segundo controle do capital das instituições financeiras

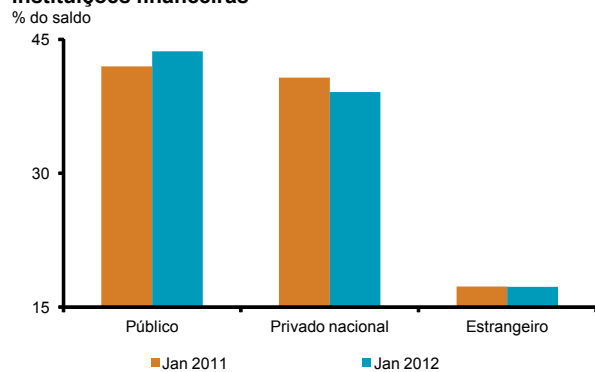
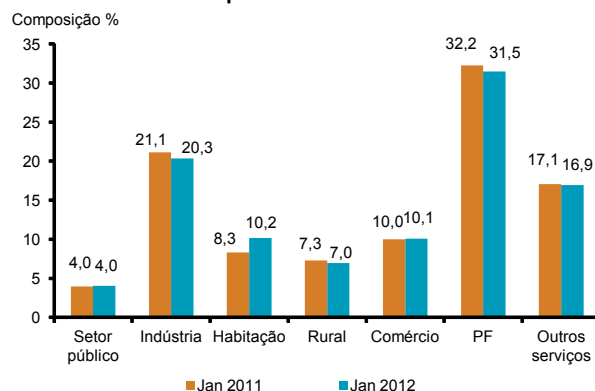


Gráfico 3.2 – Crédito para atividades econômicas



3.1 Crédito

O saldo das operações de crédito do sistema financeiro, realizadas com recursos livres e direcionados, totalizou R\$2.027 bilhões em janeiro, elevando-se 4,1% no trimestre e 18,4% em doze meses. A moderação no trimestre encerrado nesse mês foi condicionada, em especial, pelo menor ritmo de atividade no início deste ano e no segundo semestre de 2011. No segmento de pessoas físicas, ressaltou-se a maior demanda, em janeiro, consistente com o padrão sazonal de compromissos financeiros e tributários e que se concentrou nas modalidades crédito pessoal, cheque especial e cartão de crédito.

O crédito total correspondeu a 48,8% do PIB, ante 47,5% em outubro e 45% em janeiro de 2011. A participação dos bancos públicos, impulsionada, em particular, pelo crescimento expressivo dos financiamentos habitacionais, aumentou 1,2 p.p. no trimestre e passou a 43,6% do total de crédito provido pelo sistema financeiro. Em sentido inverso, a participação das instituições privadas nacionais recuou 1,2 p.p. no trimestre, para 39,1%, enquanto a referente aos bancos estrangeiros manteve-se estável em 17,3%.

O crédito ao setor privado somou R\$1.945 bilhões em janeiro, elevando-se 3,8% no trimestre e 18,3% em doze meses. O desempenho trimestral refletiu o aumento de 5,9% nas contratações do segmento outros serviços, com ênfase nas contratações dos ramos telecomunicações, transportes e energia. Os financiamentos para a indústria aumentaram 2,1%, destacando-se as operações nos setores de energia, agronegócios e mineração, enquanto os créditos ao comércio, favorecidos pela procura dos segmentos automotivo, editorial e de eletrodomésticos, cresceram 3,2% no trimestre. Os financiamentos destinados à habitação, compreendendo recursos livres e direcionados, somaram R\$205,8 bilhões, elevando-se 8,5% no trimestre e 44,5% em doze meses, passando a representar 5% do PIB em janeiro, ante 4,6% em outubro.

Tabela 3.2 – Crédito com recursos direcionados

Discriminação	R\$ bilhões						
	2011			2012		Variação %	
	Out	Nov	Dez	Jan	3 meses	12 meses	
Total	685,8	705,5	724,4	723,6	5,5	21,6	
BNDES	396,3	408,4	419,8	414,9	4,7	15,3	
Direto	193,6	203,0	214,4	209,4	8,2	17,6	
Repasse	202,8	205,3	205,4	205,5	1,3	13,0	
Rural	97,3	99,5	101,9	101,3	4,2	17,1	
Bancos e agências	91,5	93,6	96,1	96,2	5,1	17,9	
Cooperativas	5,8	5,9	5,8	5,2	-10,4	4,5	
Habituação	177,1	182,2	186,6	191,3	8,0	42,0	
Outros	15,1	15,5	16,1	16,0	6,2	16,3	

Tabela 3.3 – Desembolsos do BNDES

Discriminação	R\$ milhões		Variação %
	Jan-dez		
	2010	2011	
Total	168 423	138 873	-17,5
Indústria	78 769	43 849	-44,3
Produtos alimentícios	12 293	5 262	-57,2
Veículo, reboque e carroceria	5 790	4 659	-19,5
Coque, petróleo e combustível	28 712	4 466	-84,4
Comércio/serviços	79 528	85 265	7,2
Eletricidade e gás	13 879	16 286	17,3
Construção	6 650	7 195	8,2
Transportes	28 474	28 624	0,5
Agropecuária	10 126	9 759	-3,6

Fonte: BNDES

Tabela 3.4 – Crédito com recursos livres

Discriminação	R\$ bilhões						
	2011			2012		Variação %	
	Out	Nov	Dez	Jan	3 meses	12 meses	
Total	1 261,0	1 279,2	1 305,6	1 302,9	3,3	16,6	
Pessoa jurídica	622,0	634,8	654,3	646,3	3,9	16,7	
Referencial ^{1/}	529,7	541,4	554,8	548,0	3,5	18,6	
Rec. domésticos	467,7	479,4	493,2	487,8	4,3	18,6	
Rec. externos	62,1	62,0	61,6	60,3	-2,9	19,0	
Leasing ^{2/}	36,7	36,0	35,5	34,4	-6,4	-14,4	
Rural ^{2/}	4,2	4,3	4,4	5,0	20,6	43,2	
Outros ^{2/}	51,4	53,1	59,7	58,8	14,5	21,8	
Pessoa física	639,0	644,4	651,3	656,6	2,8	16,6	
Referencial ^{1/}	498,3	504,2	505,7	513,8	3,1	20,0	
Cooperativas	30,8	31,4	31,8	32,6	5,8	26,0	
Leasing	30,5	29,0	27,6	26,2	-13,9	-39,2	
Outros	79,4	79,7	86,2	83,9	5,7	27,1	

1/ Crédito referencial para taxas de juros, definido pela Circular nº 2.957, de 30 de dezembro de 1999.

2/ Operações lastreadas em recursos domésticos.

O crédito ao setor público totalizou R\$81,6 bilhões em janeiro, elevando-se 12,9% no trimestre e 19,7% em relação a igual período de 2011. A variação trimestral resultou de acréscimos de 14,8% nas operações destinadas ao governo federal e de 10,9% nas destinadas aos governos estaduais e municipais.

O volume total de provisões constituídas pelo sistema financeiro atingiu R\$117 bilhões em janeiro, correspondendo a 5,8% da carteira total de crédito, ante 5,7% em outubro e 5,6% em janeiro de 2011. A taxa geral de inadimplência, consideradas as operações vencidas há mais de noventa dias, elevou-se 0,2 p.p. no trimestre, situando-se em 3,8%.

Operações de crédito com recursos direcionados

O crédito direcionado registrou expansões de 5,5% no trimestre e de 21,6% em doze meses, atingindo R\$723,6 bilhões. Os financiamentos com recursos do BNDES somaram R\$414,9 bilhões, favorecidos pelos aumentos respectivos de 8,2% e 17,6% nas operações diretas, que totalizaram R\$209,4 bilhões.

O volume de crédito habitacional, com recursos da caderneta de poupança e do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), atingiu R\$191,3 bilhões, elevando-se 8% no trimestre e 42% em doze meses. Ressaltem-se os desembolsos com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) que somaram R\$41,8 bilhões nos onze primeiros meses de 2011, aumentando 40,8% em relação a igual período do ano anterior. O número de contratos celebrados com encargos financeiros delimitados no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) cresceu 32,3% e correspondeu a 82,4% do crédito concedido ao setor, enquanto as operações realizadas com taxas de juros de mercado aumentaram 101%. Em relação ao crédito rural, excluídas as operações realizadas pelo BNDES, a carteira totalizou R\$101,3 bilhões crescendo 4,2% no trimestre e 17,1% em doze meses.

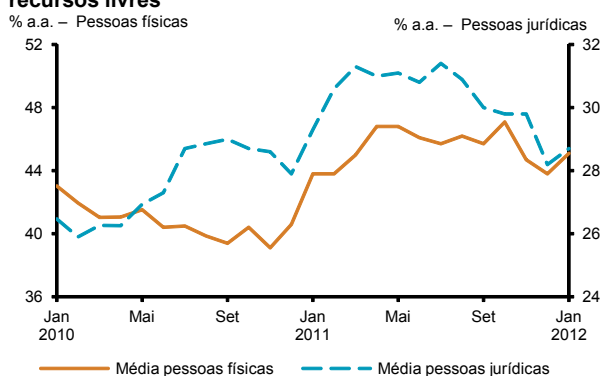
Operações de crédito com recursos livres

As operações de crédito com recursos livres atingiram R\$1.303 bilhões em janeiro, aumentando 3,3% no trimestre e 16,6% em doze meses, com representatividade de 64,3% no total das operações do Sistema Financeiro

Nacional (SFN), ante 65,3% em janeiro de 2011. O desempenho trimestral dessas carteiras esteve condicionado por aspectos sazonais, sobretudo, com respeito à demanda de crédito das empresas.

Nesse contexto, o saldo das modalidades relativas a pessoas jurídicas totalizou R\$646,3 bilhões, com expansões de 3,9% no trimestre e de 16,7% em doze meses. Os créditos para pessoas físicas somaram R\$656,6 bilhões, crescendo 2,8% no trimestre e 16,6% em doze meses, destacando-se as oscilações sazonais das modalidades de crédito rotativo e a tendência de arrefecimento dos financiamentos de veículos e do crédito consignado.

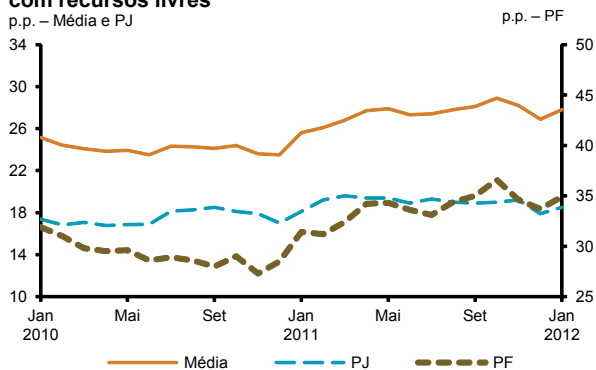
Gráfico 3.3 – Taxas das operações de crédito com recursos livres



Taxas de juros e inadimplência

A taxa média de juros do crédito referencial atingiu 38% ao ano (a.a.) em janeiro, variando -1,5 p.p. no trimestre e 0,6 p.p. em doze meses. O recuo trimestral foi influenciado pela trajetória decrescente da meta para a taxa Selic e pela flexibilização, em novembro de 2011, das medidas macroprudenciais implementadas em dezembro de 2010, que afetaram as operações de longo prazo com pessoas físicas. O *spread* bancário atingiu 27,8 p.p., variando -1,1 p.p. no trimestre e 2,2 p.p. em doze meses.

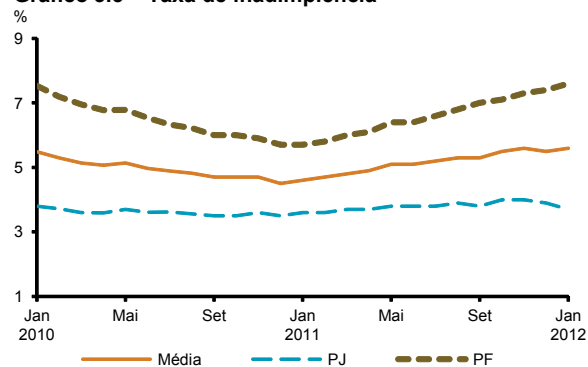
Gráfico 3.4 – Spread médio das operações de crédito com recursos livres



A taxa de juros média no segmento de pessoas físicas situou-se em 45,1%, variando -2 p.p. no trimestre e 1,3 p.p. em doze meses, ressaltando-se as retrações trimestrais nas modalidades crédito pessoal, 1,9 p.p., e aquisição de veículos, 1,6 p.p. A taxa relativa às operações com pessoas jurídicas atingiu 28,7%, recuando 1,1 p.p. no trimestre e 0,6 p.p. em doze meses.

A taxa de inadimplência das modalidades que compõem o crédito referencial atingiu 5,6% em janeiro, elevando-se 0,1 p.p. no trimestre e 1 p.p. em doze meses. O resultado trimestral decorreu de aumento de 0,5 p.p. no segmento de pessoas físicas e de recuo de 0,3 p.p. no referente a pessoas jurídicas, que registraram taxas respectivas de 7,6% e 3,7%.

Gráfico 3.5 – Taxa de inadimplência^{1/}

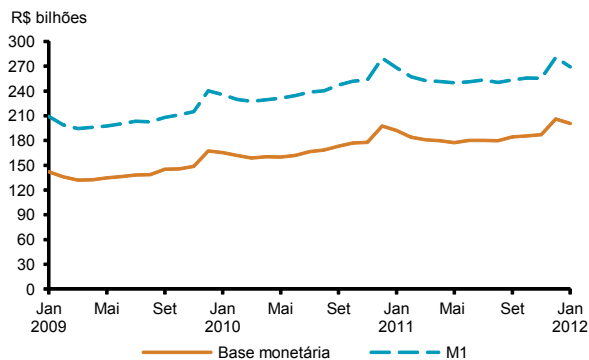


1/ Percentual da carteira de recursos livres com atraso superior a noventa dias.

O prazo médio da carteira de crédito referencial atingiu 498 dias em janeiro, aumentando 7 dias no trimestre e 24 dias em doze meses. Os prazos relativos às operações com pessoas físicas e pessoas jurídicas apresentaram elevações trimestrais respectivas de 8 e de 7 dias, situando-se em 598 e 405 dias.

3.2 Agregados monetários

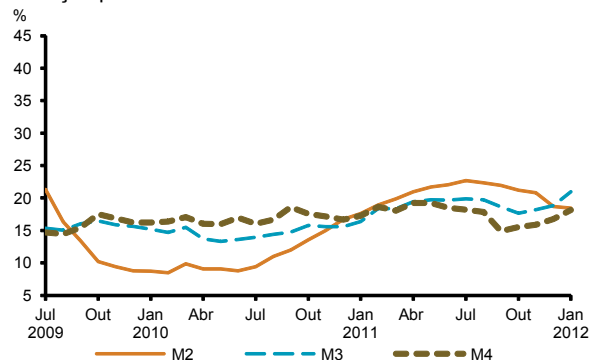
Gráfico 3.6 – Base monetária e meios de pagamento – Média dos saldos diários



O saldo médio diário dos meios de pagamento restritos (M1) somou R\$269,4 bilhões em janeiro, crescendo 5,3% no trimestre e 0,4% em doze meses. A evolução trimestral decorreu de aumentos de 8,3% no saldo médio do papel-moeda em poder do público e de 2,9% nos depósitos à vista. A base monetária atingiu R\$200,6 bilhões, elevando-se 8,1% no trimestre e 4,4% em doze meses.

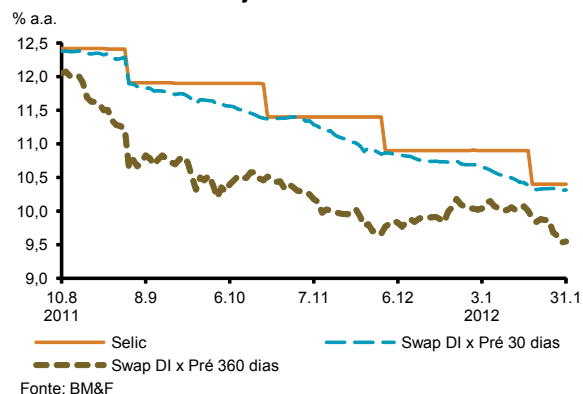
Considerados saldos em final de período, a base monetária totalizou R\$212,1 bilhões em janeiro. Dentre os fatores que condicionaram o crescimento trimestral, de R\$24,1 bilhões do agregado, destacaram-se os efeitos expansionistas respectivos de R\$34,2 bilhões e R\$22,2 bilhões das operações com títulos públicos federais e das liberações de recolhimentos compulsórios, contrastando com o efeito contracionista de R\$30,9 bilhões proveniente da movimentação na Conta Única do Tesouro Nacional.

Gráfico 3.7 – Meios de pagamento ampliados
Variação percentual em 12 meses



O Banco Central editou, em 10 de fevereiro de 2012, a Circular nº 3.576, que objetiva assegurar condições adequadas de liquidez no sistema bancário e alongar o perfil de captação das instituições financeiras de menor porte especializadas em originar e ceder operações de crédito. As alterações introduzidas pela circular nas faixas redutoras de exigibilidade para o recolhimento compulsório sobre recursos a prazo e para a exigibilidade adicional sobre depósitos proporcionaram liberação estimada em R\$6 bilhões em 24 de fevereiro de 2012. As liberações do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo para aquisição de ativos e aplicação em depósitos interfinanceiros são estimadas em cerca de R\$18,6 bilhões, até o final de agosto de 2012.

Gráfico 3.8 – Taxas de juros



Por intermédio da Circular nº 3.573, de 23 de janeiro de 2012, o Banco Central facultou às instituições financeiras deduzir até 5% da exigibilidade do recolhimento compulsório sobre recursos à vista mediante a contratação de determinadas linhas de crédito rural. A dedução permanecerá em vigor de janeiro de 2012 até o final de junho de 2013.

Os meios de pagamento, no conceito M2, totalizaram R\$1,6 trilhão em janeiro, aumentando 3,5% no trimestre e 18,1% em doze meses. O M3 situou-se em R\$3,1 trilhões, elevando-se 6,3% e 20,8%, respectivamente, e o M4 atingiu R\$3,6 trilhões, variando 5,3% no trimestre e 18,2% em doze meses.

Gráfico 3.9 – Taxa de juros *ex-ante* deflacionada pelo IPCA para 12 meses



Gráfico 3.10 – Ibovespa



Fonte: BM&FBOVESPA

Gráfico 3.11 – Bolsas de valores

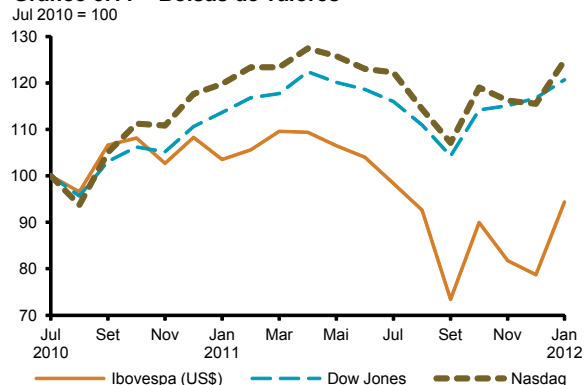
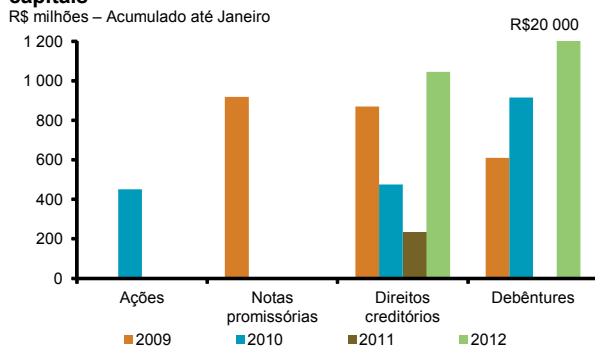


Gráfico 3.12 – Emissões primárias no mercado de capitais



Fonte: CVM

Taxas de juros reais e expectativas de mercado

A curva de taxas de juros futuros, consistente com a trajetória da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), registrou declínio mais acentuado nos vértices de prazos mais curtos, ao longo do trimestre. Os contratos de *swap* DI x pré de 30 dias encerraram janeiro a 10,32% a.a., ante 12,12% no fechamento de outubro, enquanto as taxas relativas aos contratos de *swap* DI x pré de 360 dias recuaram 75 p.b. para 9,55% a.a. no período.

A taxa Selic real *ex-ante* para doze meses recuou de 4,7% a.a. para 4,1% a.a. ao longo do trimestre, reflexo de reduções, de 10,62% a.a. para 9,62% a.a., na expectativa para a Selic, e de 5,62% para 5,29%, na relativa à variação do IPCA nos próximos doze meses.

Mercado de capitais

O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) passou de 58.338 pontos, ao final de outubro, para 63.072 pontos, ao final de janeiro, maior nível do trimestre. O valor de mercado das empresas listadas no índice cresceu 8,7% no período, somando R\$1.979 bilhões, e a média diária do volume transacionado experimentou recuo trimestral de 13,2%. Avaliado em dólares, o Ibovespa cresceu 5% no trimestre, ante altas respectivas de 5,7% e 4,8% nos índices Dow Jones e Nasdaq.

O financiamento das empresas no mercado de capitais, mediante emissões de ações, debêntures, notas promissórias e colocação de recebíveis de direitos creditórios, atingiu R\$21 bilhões em janeiro, ante R\$237 milhões em igual mês de 2011, destacando-se a emissão de R\$20 bilhões em debêntures.

3.3 Política fiscal

O Decreto nº 7.680, de 17 de fevereiro de 2012, que define a programação financeira do orçamento de 2012, previu o contingenciamento, em caráter preventivo, de R\$55 bilhões nas despesas definidas na Lei Orçamentária Anual (LOA). O contingenciamento objetiva neutralizar a estimativa de redução de R\$29,5 bilhões nas receitas líquidas, em relação à previsão considerada na LOA, e garantir o cumprimento integral da meta de superávit primário do Governo Central, sem o abatimento de despesas com o PAC.

Em 9 de março foi assinado o Decreto nº 7.698, estendendo a cobrança do IOF, à alíquota de 6%, nas operações de câmbio relativas a ingressos de recursos no país com prazo médio mínimo de até cinco anos, contratadas a partir da publicação do normativo. Essa cobrança foi instituída em março de 2011 para operações com prazo médio mínimo inicial de até 360 dias e havia sido estendida, em abril do mesmo ano, para operações com prazo médio mínimo de até 720 dias.

Necessidades de financiamento do setor público

Evolução em 2011

O superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$128,7 bilhões em 2011, superando a meta de R\$127,8 bilhões para o ano. O resultado, que representou 3,11% do PIB, ante 2,70% do PIB no ano anterior, decorreu de aumentos nos superávits anuais em todos os segmentos do setor público, destacando-se a elevação de 0,25 p.p. do PIB no resultado primário dos governos regionais.

A receita bruta do governo federal totalizou R\$757,4 bilhões em 2011, registrando crescimento anual de 5,3%. Excluindo-se o recolhimento de R\$74,8 bilhões referente à cessão onerosa para exploração de petróleo em 2010, pago pela Petrobras, o crescimento das receitas atingiu 17,5%, equivalente a 1,22 p.p. do PIB. Contribuíram para esse desempenho o aumento de R\$12,2 bilhões decorrente da regularização de parcelas de débitos tributários em atraso, na forma da Lei nº 11.941/2009, e o pagamento de R\$5,8 bilhões de débito em atraso referente à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), em razão de encerramento de demanda judicial.

As despesas do Tesouro Nacional totalizaram R\$439,2 bilhões, reduzindo-se 0,7% no ano. Excluindo-se a despesa de R\$42,9 bilhões referente à capitalização da Petrobras em 2010, a variação anual atinge 9,9%, representando 0,03 p.p. do PIB. Os gastos com pessoal e encargos cresceram 7,7% em 2011, e os relativos a custeio e capital, excluindo a capitalização da Petrobras, 11,2%, destacando-se o crescimento das despesas com abono e seguro desemprego e com subsídios. Os investimentos totais aumentaram 0,8% e os investimentos incluídos no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), 26,9%.

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

Segmento	2010		2011		Jan 2012 ^{1/}	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
Governo Central	-78,7	-2,1	-93,0	-2,3	-99,5	-2,4
Governos regionais	-20,6	-0,5	-33,0	-0,8	-33,7	-0,8
Empresas estatais	-2,3	-0,1	-2,7	-0,1	-3,8	-0,1
Total	-101,7	-2,7	-128,7	-3,1	-137,0	-3,3

1/ Acumulado em doze meses até janeiro.

Gráfico 3.13 – Receita bruta do Tesouro Nacional

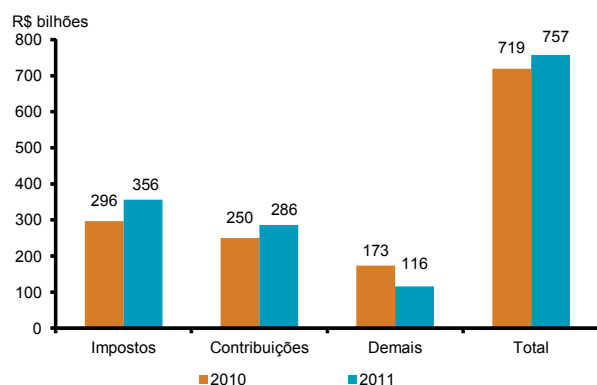


Tabela 3.6 – Despesas do Tesouro Nacional

Discriminação	2010		2011	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Total	399 508	10,6	439 195	10,6
Pessoal e encargos sociais	166 486	4,4	179 277	4,3
Custeio e capital ^{1/}	231 780	6,1	257 783	6,2
FAT	30 311	0,8	34 660	0,8
Subsídio e subvenções	8 039	0,2	10 522	0,3
Loas/RMV	22 234	0,6	24 905	0,6
Investimento	47 107	1,2	47 500	1,1
Outras	124 090	3,3	140 196	3,4
Transferências ao Bacen	1 242	0,0	2 135	0,1

Fonte: Ministério da Fazenda/STN

1/ Exclui despesas com capitalização da Petrobras em 2010 (R\$42,9 bilhões).

Tabela 3.7 – Resultado primário da Previdência Social

Discriminação	R\$ bilhões		
	2010	2011	Var. %
Arrecadação bruta	234,3	272,5	16,3
Restituição/devolução	-0,7	-1,1	42,4
Transferência a terceiros	-21,5	-25,5	18,4
Arrecadação líquida	212,0	245,9	16,0
Benefícios previdenciários	254,9	281,4	10,4
Resultado primário	-42,9	-35,5	-17,1
Arrecadação líquida/PIB	5,6%	5,9%	
Benefícios/PIB	6,8%	6,8%	
Resultado primário/PIB	-1,1%	-0,9%	

Gráfico 3.14 – Crescimento das receitas e despesas do Tesouro Nacional

Acumulado no ano de 2011

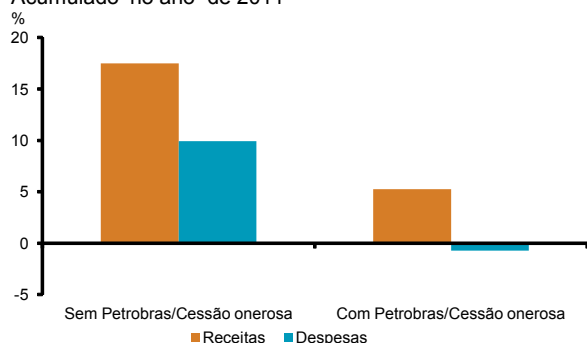


Gráfico 3.15 – Transferências para estados e municípios em 2011

R\$ bilhões

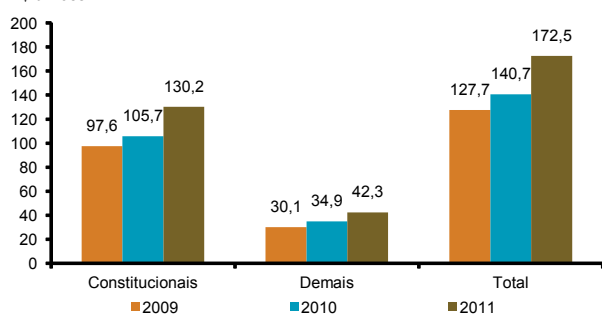
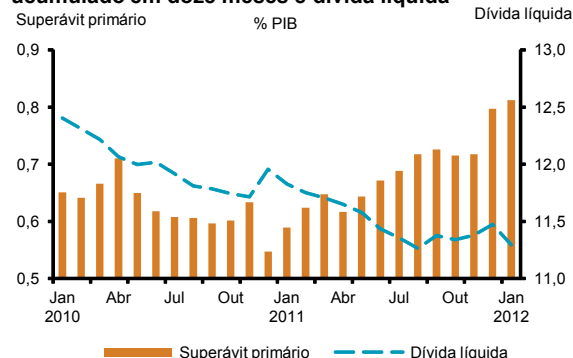


Gráfico 3.16 – Governos regionais: superávit primário acumulado em doze meses e dívida líquida



O déficit da Previdência Social somou R\$35,5 bilhões em 2011, reduzindo-se 0,28 p.p. do PIB em relação ao ano anterior. Essa evolução refletiu, em especial, o crescimento da massa salarial no período, que contribuiu para o aumento de 16% na arrecadação líquida. As despesas com benefícios previdenciários, sensibilizadas pelos aumentos de 6,5% no valor médio das aposentadorias e auxílios e de 3,7% na quantidade média mensal de benefícios pagos, elevaram-se 10,4% no ano.

As receitas do Governo Central – Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central – aumentaram 7,7% em 2011, e as despesas, 3,4%. Excluindo-se as receitas e despesas referentes à Petrobras em 2010, os crescimentos mencionados situaram-se em 17,2% e 10,2%, respectivamente.

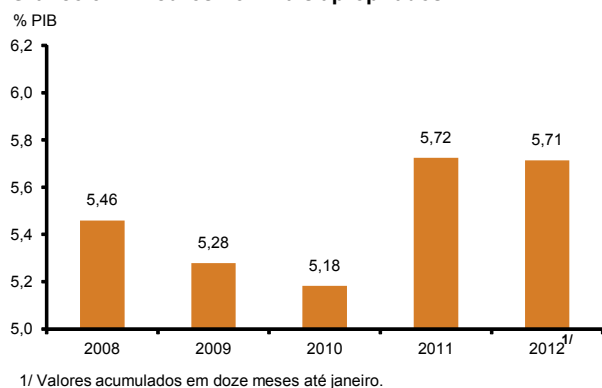
As transferências para os governos regionais totalizaram R\$172,5 bilhões (4,17% do PIB), elevando-se 22,6% em relação a 2010. Contribuíram para esse desempenho a transferência de recursos por meio dos fundos de participação, reflexo do maior recolhimento de tributos compartilhados – imposto de renda e IPI –, e o aumento de 74,3% nos repasses do Fundeb.

As arrecadações do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), o tributo mais representativo no âmbito regional, e do Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) somaram, na ordem, R\$301,5 bilhões e R\$23,9 bilhões em 2011, registrando aumentos anuais respectivos de 11,4% e 11,1%.

O desempenho favorável das transferências e dos tributos regionais contribuiu para que o superávit primário dos estados e municípios atingisse R\$33 bilhões em 2011, elevando-se 0,25 p.p. do PIB em relação ao ano anterior. Esse resultado decorreu de aumento de 0,27 p.p. do PIB do superávit dos governos estaduais e redução de 0,02 p.p. no relativo aos governos municipais.

O superávit das empresas estatais atingiu R\$2,7 bilhões em 2011, mantendo-se estável em relação ao ano anterior, como percentual do PIB. Destacou-se, no período, a reversão, de déficit de R\$624 milhões para superávit de R\$579 milhões, no resultado das empresas estatais federais, favorecido pelos recursos provenientes da concessão dos serviços do Banco Postal ao Banco do Brasil.

Os juros nominais apropriados totalizaram R\$236,7 bilhões em 2011 (5,72% do PIB), elevando-se 0,54 p.p. do PIB em relação ao ano anterior. Essa trajetória

Gráfico 3.17 – Juros nominais apropriados**Tabela 3.8 – Necessidades de financiamento do setor público**

Discriminação	2010		2011		Jan 2012	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
Usos	93,7	2,5	108,0	2,6	-6,4	-1,9
Primário	-101,7	-2,7	-128,7	-3,1	-26,0	-7,8
Juros	195,4	5,2	236,7	5,7	19,7	5,9
Fontes	93,7	2,5	108,0	2,6	-6,4	-1,9
Financiamento interno	178,5	4,7	214,4	5,2	-4,2	-1,3
Dívida mobiliária	35,2	0,9	223,8	5,4	54,4	16,2
Dívida bancária	100,9	2,7	-21,0	-0,5	-56,7	-16,9
Outros	42,5	1,1	11,6	0,3	-2,0	-0,6
Financiamento externo	-84,9	-2,3	-106,5	-2,6	-2,1	-0,6

evidenciou as elevações anuais na variação do IPCA e na taxa Selic média, indicadores que incidem sobre parcela expressiva dos títulos federais.

O déficit nominal do setor público atingiu R\$108 bilhões em 2011 (2,61% do PIB), reduzindo-se 0,13 p.p. do PIB em relação ao ano anterior. O financiamento desse déficit ocorreu mediante expansões da dívida mobiliária e das demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária, neutralizadas, em parte, por reduções no financiamento externo líquido e na dívida bancária líquida.

Evolução em janeiro de 2011

O superávit primário do setor público totalizou R\$26 bilhões em janeiro, melhor resultado para o mês desde o início da série, em 2001. Considerados períodos de doze meses, o superávit representou 3,30% do PIB, elevando-se 0,19 p.p. em relação a dezembro de 2011.

O Governo Central registrou superávit de R\$20,2 bilhões no mês, ante R\$13,8 bilhões em janeiro de 2011, ressaltando-se o aumento de R\$6,3 bilhões no superávit do governo federal. A receita bruta do Tesouro Nacional cresceu 12,5% no período, com ênfase na elevação de 44,3% na receita relativa a cota-parte de compensações financeiras, em função de aumentos na extração de petróleo e no preço do barril. As despesas do Tesouro aumentaram 6%, com ênfase na elevação dos gastos com subsídios e subvenções. No âmbito da Previdência Social, ocorreram crescimentos nas receitas, 14,5%, e nas despesas, 12,2%, evolução decorrente de expansões respectivas na massa salarial e no salário mínimo.

Os juros nominais apropriados somaram R\$19,7 bilhões no mês, ante R\$19,3 bilhões em janeiro de 2011. O resultado nominal, superavitário em R\$6,4 bilhões no mês, implicou, no período de doze meses encerrado em janeiro, déficit de 2,41% do PIB, reduzindo-se 0,20 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2011.

Operações do Banco Central no mercado aberto

As operações primárias do Tesouro Nacional com títulos públicos federais resultaram em resgates líquidos de R\$87,7 bilhões no trimestre encerrado em janeiro, decorrente

Gráfico 3.18 – Posição líquida de financiamento dos títulos públicos federais – Média diária

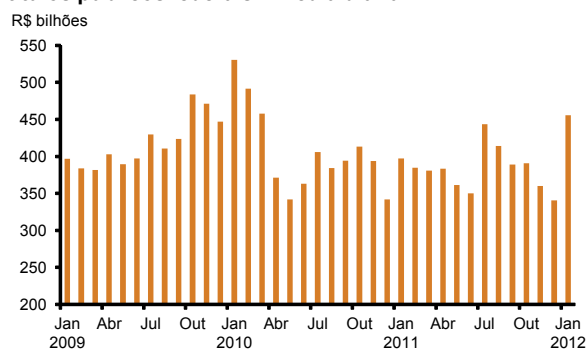


Gráfico 3.19 – Operações compromissadas do Banco Central – Volume por prazo – Média dos saldos diários

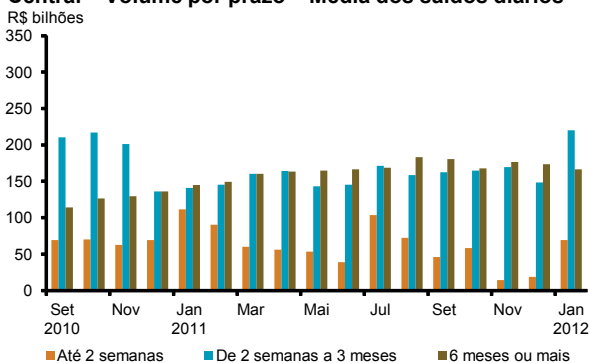
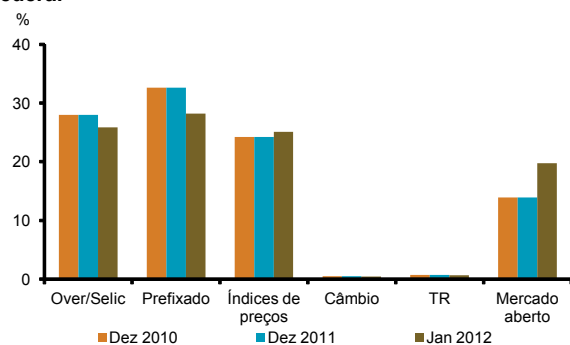
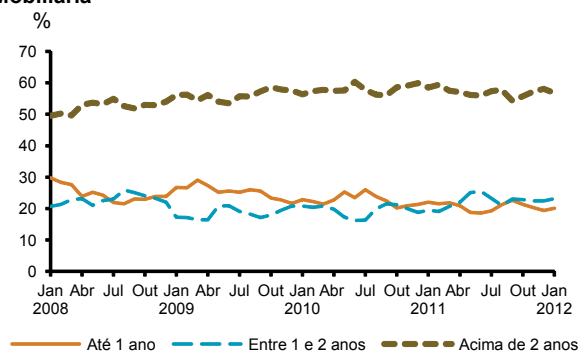


Gráfico 3.20 – Composição da dívida mobiliária federal^{1/}



1/ Não inclui swap.

Gráfico 3.21 – Perfil de vencimentos da Dívida Mobiliária



de colocações de R\$87 bilhões e resgates de R\$174,7 bilhões. As operações de trocas totalizaram R\$17,2 bilhões, das quais 48,8% com Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFT); 35,5% com Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B); 11,2% com Notas do Tesouro Nacional – Série F (NTN-F); e 4,5% com Notas do Tesouro Nacional – Série C (NTN-C).

O saldo médio diário das operações de financiamento e de *go around* realizadas pelo Banco Central totalizou R\$455,7 bilhões em janeiro, aumentando 16,7% em relação à média de outubro de 2011. Esse desempenho resultou de redução nas operações de seis meses, de R\$167,6 bilhões para R\$166,5 bilhões; de elevações naquelas de prazo de duas semanas a três meses, de R\$164,6 bilhões para R\$219,9 bilhões; e de elevações de prazo inferior a duas semanas, de R\$58,4 bilhões para R\$69,2 bilhões.

Dívida mobiliária federal

A dívida mobiliária federal, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$1.724,3 bilhões em janeiro, 41,6% do PIB, recuando 0,7 p.p. do PIB em relação a outubro e elevando-se 1,1 p.p. do PIB em doze meses. A redução trimestral decorreu de resgates líquidos de R\$61,4 bilhões no mercado primário; incorporação de R\$52,8 bilhões de juros nominais; e elevação de R\$0,3 bilhão decorrente da depreciação cambial de 3%, no período.

As participações dos títulos indexados à taxa Selic e dos títulos prefixados no total da dívida mobiliária federal registraram, em janeiro, decréscimos respectivos de 1,1 p.p. e 1,5 p.p., em relação a outubro. As participações dos títulos atrelados a índices de preços e dos financiamentos do Banco Central, por meio das operações de mercado aberto, registraram, na ordem, estabilidade e aumento de 2,6 p.p., no período.

O cronograma de vencimentos da dívida mobiliária em mercado, exceto operações de financiamento, registrou a seguinte estrutura em janeiro: 14,5% do total em 2012; 23,3% em 2013; e 62,2% a partir de janeiro de 2014. Os títulos vencendo em doze meses representaram 20,1% da dívida mobiliária em mercado – inferior ao intervalo de 21% a 25% estabelecido pelo PAF 2011 – e o prazo médio de vencimento da dívida atingiu 43,8 meses, situando-se no intervalo de 42 a 44,4 meses definido pelo PAF 2011.

O estoque líquido das operações reversas de *swap* cambial atingiu R\$2,5 bilhões em janeiro. O resultado obtido

no trimestre, definido como a diferença entre a rentabilidade do DI e a variação cambial mais cupom, foi favorável ao Banco Central em R\$84 milhões, no conceito caixa.

Dívida Líquida do Setor Público

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) totalizou R\$1.508,5 bilhões em 2011, 36,5% do PIB, reduzindo-se 2,7 p.p. do PIB em relação ao ano anterior. Todos os segmentos do setor público registraram, no período, recuo na relação entre o endividamento líquido e o PIB, com destaque para o Governo Central, 2,1 p.p. Em janeiro, a DLSP atingiu R\$1.544,6 bilhões, 37,2% do PIB, ressaltando-se que a elevação em relação a dezembro de 2011 refletiu, em especial, o efeito da apreciação cambial de 7,3% no mês.

A redução na relação DLSP/PIB em 2011 refletiu, fundamentalmente, os impactos do superávit primário, 3,1 p.p. do PIB; do crescimento do PIB corrente, 3,5 p.p.; da depreciação cambial de 12,6% registrada no ano, 1,6 p.p.; e do ajuste da paridade da cesta de moedas que compõem a dívida externa líquida, 0,2 p.p. Esses efeitos foram parcialmente neutralizados pelo impacto equivalente a 5,7 p.p. do PIB decorrente da apropriação de juros nominais.

As maiores alterações na composição da DLSP em 2011 estiveram relacionadas ao crescimento da parcela credora vinculada ao câmbio, decorrente do aumento das reservas internacionais e da depreciação cambial, e da parcela vinculada à taxa Selic. Assinale-se também o crescimento da parcela vinculada a índices de preços e da parcela credora vinculada à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), essa última em decorrência da elevação dos ativos da União junto ao BNDES, com contrapartida no aumento da dívida mobiliária federal. Em janeiro, destacou-se o aumento da parcela vinculada à taxa Selic e a redução da parcela pré-fixada.

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG – governo federal, INSS, governos estaduais e governos municipais) atingiu R\$2.243,6 bilhões (54,3% do PIB) em 2011, registrando elevação anual de 0,9 p.p. do PIB. Essa variação decorreu, sobretudo, da incorporação de juros nominais e da depreciação cambial no período. A DBGG atingiu 55,1% do PIB em janeiro, ressaltando-se que o aumento em relação a dezembro resultou, em especial, do aumento das operações compromissadas.

Tabela 3.9 – Evolução da dívida líquida

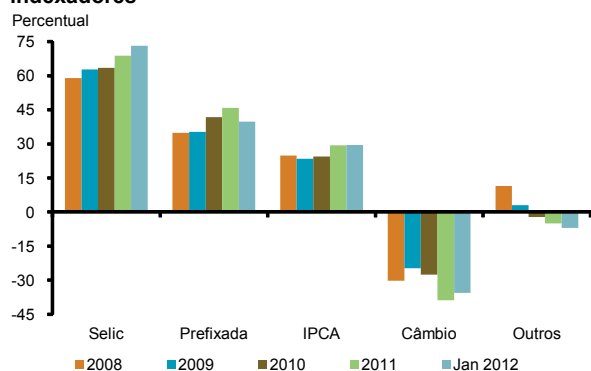
Fatores condicionantes

Discriminação	2010		2011		Jan 2012	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
Dívida líquida						
total – Saldo	1 475 820	39,1	1 508 547	36,5	1 544 575	37,2
Fluxos acumulados no ano						
Varição DLSP	113 109	-2,9	32 727	-2,7	36 028	0,7
Fatores						
NFSP	93 673	2,5	107 963	2,6	-6 355	-0,2
Primário	-101 696	-2,7	-128 710	-3,1	-26 016	-0,6
Juros	195 369	5,2	236 673	5,7	19 661	0,5
Ajuste cambial	17 677	0,5	-66 626	-1,6	41 893	1,0
Dívida interna ^{1/}	1513	0,0	-3405	-0,1	2538	0,1
Dívida externa	16 163	0,4	-63 221	-1,5	39 355	0,9
Outros ^{2/}	1 533	0,0	-9 097	-0,2	-2 401	-0,1
Reconhecimento						
de dívidas	2969	0,1	487	0,0	2890	0,1
Privatizações	-2742	-0,1	0	0,0	0	0,0
Efeito crescimento						
PIB		-5,9		-3,5		-0,1

1/ Dívida mobiliária interna indexada ao dólar.

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

Gráfico 3.22 – DLSP – Participação percentual por indexadores



3.4 Conclusão

A moderação da expansão do crédito registrada em meses recentes evidencia, além do aspecto sazonal, traduzido em menores contratações pelas famílias, em dezembro, e pelas empresas, em janeiro, a maior restritividade na oferta de crédito a pessoas físicas, em razão de a taxa de inadimplência se posicionar em patamar relativamente elevado. Isso concorreu também para a elevação nas taxas de juros e *spreads* das principais modalidades de crédito em janeiro. A despeito do recuo pontual no saldo das operações de crédito nesse mês, as reduções da meta para a taxa Selic observadas desde agosto e o ritmo mais intenso da atividade econômica concorrerão para a manutenção da tendência de crescimento do crédito. Nesse contexto, ressalte-se a expansão do crédito habitacional que se mantém robusta, impulsionada pelo dinamismo dos indicadores de emprego e renda e pelos avanços institucionais que possibilitaram a ampliação da oferta ao longo da última década.

O crescimento das receitas públicas em 2011, favorecido por programas de recuperação de créditos, em ambiente de maior contenção das despesas, sobretudo de determinados grupamentos de custeio, possibilitou o cumprimento integral da meta de superávit primário fixada para o ano. Para 2012, as perspectivas apontam continuidade desse processo, apoiadas em crescimento econômico superior ao de 2011 e moderação no ritmo de expansão dos gastos públicos, conforme programação financeira definida recentemente. O desempenho fiscal observado e esperado, além de possibilitar a redução do endividamento e do déficit nominal em relação ao PIB, melhora a percepção de risco do país e contribui para assegurar a estabilidade de preços.