

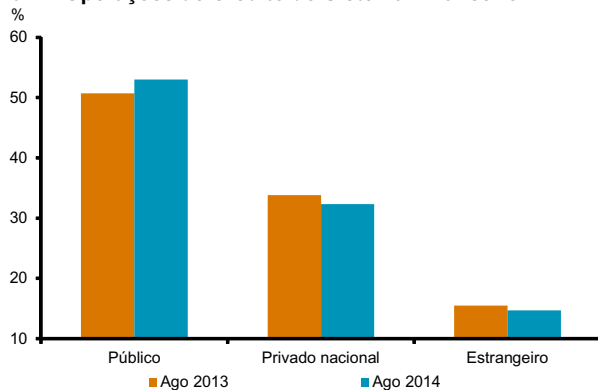
**Tabela 3.1 – Evolução do crédito**

Discriminação	2014				R\$ bilhões	
	Mai	Jun	Jul	Ago	Variação %	
					3 meses	12 meses
Total	2 804,6	2 830,9	2 836,8	2 864,2	2,1	11,1
Pessoas jurídicas	1 493,4	1 506,3	1 504,5	1 516,0	1,5	9,1
Recursos livres	757,1	765,7	756,8	760,0	0,4	5,0
Direcionados	736,3	740,6	747,7	756,0	2,7	13,6
Pessoas físicas	1 311,2	1 324,6	1 332,3	1 348,2	2,8	13,4
Recursos livres	756,7	758,9	760,1	764,0	1,0	5,0
Direcionados	554,5	565,8	572,2	584,2	5,4	26,7

**Participação %:**

Total/PIB	56,4	56,8	56,6	56,8
Pes. jurídicas/PIB	30,0	30,2	30,0	30,0
Pessoas físicas/PIB	26,4	26,6	26,6	26,7
Recursos livres/PIB	30,4	30,6	30,2	30,2
R. direcionados/PIB	25,9	26,2	26,3	26,6

**3.1 – Operações de Crédito do Sistema Financeiro**



O crescimento da carteira total de crédito do sistema financeiro moderou no trimestre encerrado em agosto, em relação ao trimestre finalizado em maio. Destacaram-se os dinamismos das contratações com recursos direcionados e da carteira de pessoas físicas, com destaque para as modalidades financiamentos imobiliários e rurais. Por outro lado, no segmento de crédito livre, observou-se contração, em parte, devido a fatores sazonais. No trimestre, as taxas de juros e os *spreads* bancários reduziram e os indicadores de inadimplência permaneceram estáveis. Ressalte-se, ainda, que o Banco Central anunciou, em julho e agosto, ajustes nas regras dos recolhimentos compulsórios<sup>9</sup>.

## 3.1 Crédito

O saldo da carteira total de crédito atingiu R\$2.864 bilhões em agosto, com expansões de 2,1% no trimestre e 11,1% em doze meses (2,7% e 12,8%, respectivamente, em maio). A carteira de crédito a empresas totalizou R\$1.516 bilhões (aumentos respectivos de 1,5% e 9,1%) e a famílias, R\$1.348 bilhões (expansões de 2,8% e 13,4%). A relação crédito/PIB atingiu 56,8% em agosto (56,4% em maio e 55,1% em agosto de 2013).

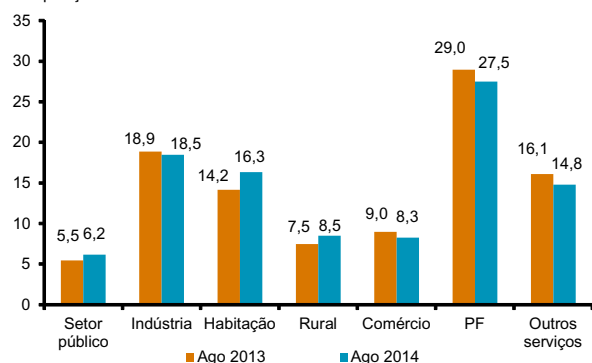
As carteiras de bancos públicos, privados nacionais e estrangeiros variaram 3,4%, 0,8% e 0,6%, respectivamente, no trimestre, e passaram a representar, na ordem, 53,0%, 32,3% e 14,7% da carteira total de crédito do sistema financeiro em agosto (52,3%, 32,8% e 14,9% em maio).

As contratações de crédito ao setor privado somaram R\$2.687 bilhões em agosto (aumento trimestral de 1,9%), com destaque para o desempenho positivo de financiamentos imobiliários, que aumentaram 6,3% no trimestre e

9/ Os ajustes foram regulamentados pelas Circulares nºs 3.712, de 24 de julho, e 3.715, de 20 de agosto. A principal alteração consiste na possibilidade de cumprimento de até 60% da exigibilidade dos recolhimentos compulsório sobre depósitos a prazo com operações de crédito, sejam novas contratações ou aquisição de carteiras originadas de instituições elegíveis. Essa medida, em vigor a partir de 25 de agosto e pelo período de doze meses, aumenta, de 58 para 134, a quantidade de instituições financeiras elegíveis à condição de cedentes ou vendedoras de carteiras de créditos no mercado financeiro, com impacto sobre a capilaridade da oferta de crédito.

**Gráfico 3.2 – Crédito para atividades econômicas**

Composição % no saldo

**Tabela 3.2 – Crédito a pessoas físicas**

Discriminação	R\$ bilhões				Variação %	
	2014				3	12
	Mai	Jun	Jul	Ago		
Recursos livres	756,7	758,9	760,1	764,0	1,0	5,0
Crédito pessoal	337,3	340,5	343,1	346,0	2,6	11,1
Do qual: consignado	235,1	238,1	240,8	243,1	3,4	13,1
Aquisição de veículos	188,0	186,5	185,3	184,6	-1,8	-4,7
Cartão de crédito	143,6	144,2	145,0	146,7	2,1	12,9
Cheque especial	23,4	24,0	23,2	22,9	-1,8	8,5
Demais	64,4	63,7	63,5	63,8	-0,9	-10,6
Recursos direcionados	554,5	565,8	572,2	584,2	5,4	26,7
BNDES	39,2	39,3	39,7	40,4	3,0	18,9
Imobiliário	376,5	384,5	393,0	401,0	6,5	27,4
Rural	126,2	129,2	127,6	130,8	3,6	27,3
Demais	12,6	12,8	11,9	12,0	-4,8	26,3

**Tabela 3.3 – Crédito a pessoas jurídicas**

Discriminação	R\$ bilhões				Variação %	
	2014				3	12
	Mai	Jun	Jul	Ago		
Recursos livres	757,1	765,7	756,8	760,0	0,4	5,0
Capital de giro	388,9	389,0	387,3	388,3	-0,2	4,2
Conta garantida	44,8	45,8	44,6	45,6	1,8	6,8
ACC	48,9	51,3	52,1	52,2	6,6	12,4
Financ. a exportações	54,0	55,2	55,7	55,9	3,6	19,2
Demais	220,5	224,4	217,1	218,0	-1,1	1,3
Recursos direcionados	736,3	740,6	747,7	756,0	2,7	13,6
BNDES	531,1	534,3	540,6	546,3	2,9	10,4
Imobiliário	63,6	64,9	65,7	66,7	5,0	33,4
Rural	72,0	72,2	73,0	73,6	2,1	25,9
Demais	69,6	69,2	68,4	69,4	-0,3	11,8

corresponderam a 9,3% do PIB em agosto (7,8% do PIB em igual mês de 2013). As concessões dessa modalidade somaram R\$42 bilhões no trimestre, com aumento de 0,3% em relação ao trimestre anterior. A carteira de crédito rural, por seu turno, atingiu R\$243 bilhões em agosto (aumento trimestral de 3,2%), destacando-se a modalidade investimento agrícola.

Os empréstimos para o setor industrial totalizaram R\$529 bilhões (aumento trimestral de 1,4%) – destaque para as operações com os segmentos agronegócios, automóveis e energia – e para o comércio, R\$237 bilhões (reco de 0,2% no trimestre) – destaque para a menor contratação de recursos nos ramos atacadista, varejista de bens duráveis e veículos.

Empréstimos ao setor público somaram R\$177 bilhões (aumento de 5,3% no trimestre), reflexo de acréscimos de 4,0% na esfera federal e de 6,5% na esfera de estados e municípios – em grande parte, destinados ao financiamento de infraestrutura urbana.

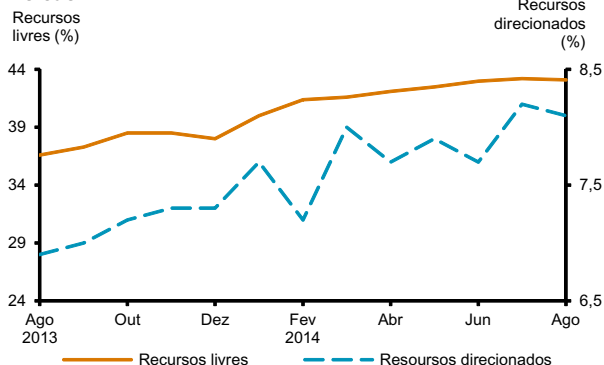
Especificamente sobre contratações com recursos livres, o total atingiu R\$1.524 bilhões em agosto (53,2% da carteira do sistema financeiro), com variações de 0,7% no trimestre e de 5% em doze meses. A evolução trimestral refletiu aumentos de 1% no segmento de pessoas físicas – destaque para crédito consignado (3,4%) e cartão à vista (2,2%) – e de 0,4% no de pessoas jurídicas – destaque para adiantamentos sobre contratos de câmbio (6,6%) e financiamentos a exportações (3,6%)

As operações contratadas com recursos direcionados somaram R\$1.340 bilhões em agosto (aumentos de 3,8% no trimestre e 19,0% em doze meses). A carteira a pessoas físicas totalizou R\$584 bilhões (aumentos respectivos de 5,4% e 26,7%) – destaque para financiamentos imobiliários – e a carteira de pessoas jurídicas, R\$756 bilhões (expansões de 2,7% no trimestre e 13,6% em doze meses) – destaque para os financiamentos para investimentos com recursos do BNDES. Especificamente sobre desembolsos do BNDES, exclusive BNDESpAr, a carteira totalizou R\$39 bilhões, com avanço trimestral de 10%.

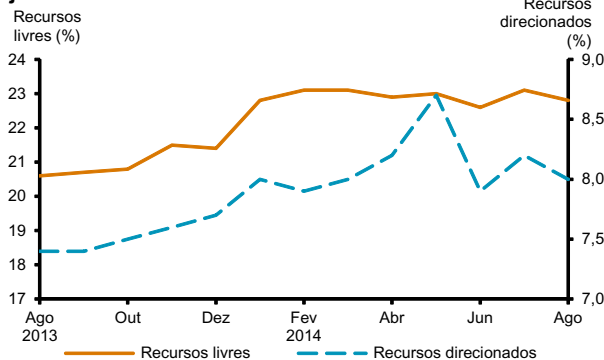
No trimestre, o Banco Central fez ajustes na regulação macroprudencial a fim de adaptar parâmetros regulatórios domésticos às recomendações do Comitê de Basileia. Nesse sentido, a Circular 3.714, de 20 de agosto, estabeleceu um único Fator de Ponderação de Risco (FPR) – igual a 75% – para cálculo do requerimento de capital aplicável a operações

de crédito pessoal e de financiamento de veículos contratadas por pessoas físicas. Além disso, a Circular ampliou, de R\$600 mil para R\$1,5 milhão, o limite de contratação com pessoa física ao qual aquele fator deve ser aplicado. Em relação às empresas de pequeno porte, aumentou de R\$1,5 milhão para R\$3 milhões o limite de exposição a um mesmo tomador sujeito à ponderação de 75%. Acima desse montante, o FPR permanece igual a 100%. O conceito de empresa de pequeno porte também foi modificado, e agora contempla empresas com receita bruta anual de até R\$15 milhões (ante R\$3,6 milhões na regulação anterior).

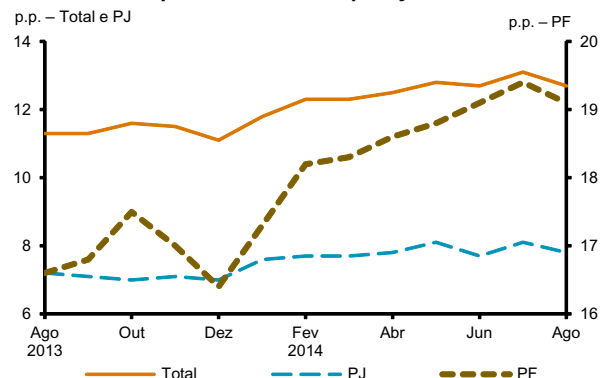
**Gráfico 3.3 – Taxas de juros – Crédito a pessoas físicas**



**Gráfico 3.4 – Taxas de juros – Crédito a pessoas jurídicas**



**Gráfico 3.5 – Spread médio das operações de crédito**



## Taxas de juros e inadimplência

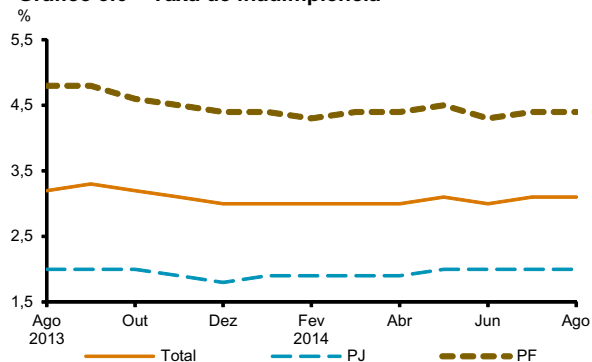
A taxa média de juros das operações de crédito do sistema financeiro nacional atingiu 21,1% a.a. em agosto (redução de 0,3 p.p. no trimestre e aumento de 1,8 p.p. em doze meses) – 32,2% a.a. no segmento de recursos livres e em 8,0% a.a. no de recursos direcionados (variações trimestrais respectivas de 0,2 p.p. e -0,4 p.p.).

Em outra perspectiva, a taxa média de juros das operações no segmento de pessoas físicas alcançou 27,9% a.a. em agosto (estabilidade no trimestre e alta de 2,7 p.p. em doze meses). A taxa atingiu 43,1% a.a. no segmento de recursos livres e 8,1% a.a. no de recursos direcionados (com destaque para aumentos trimestrais respectivos de 4,3 p.p. e 0,6 p.p., nas modalidades cheque especial e crédito rural). Já no segmento de pessoas jurídicas, a taxa média de juros atingiu 15,8% a.a. (redução de 0,5 p.p. no trimestre e aumento de 1,1 p.p. em doze meses). A taxa situou-se em 22,8% a.a. nas contratações com recursos livres e em 8,0% a.a. nas operações com recursos direcionados (reduções de 0,2 p.p. e 0,7 p.p., respectivamente, no trimestre).

O *spread* bancário das operações de crédito do sistema financeiro atingiu 12,7 p.p. em agosto (queda de 0,1 p.p. no trimestre e alta de 1,4 p.p. em doze meses). O indicador situou-se em 19,1 p.p. no segmento de pessoas físicas (aumentos de 0,3 p.p. no trimestre e 2,5 p.p. em doze meses) e em 7,8 p.p. no de pessoas jurídicas (variações respectivas de -0,3 p.p. e 0,6 p.p.). O *spread* atingiu 21,2 p.p. nas operações com recursos livres e 2,8 p.p. nas realizadas com recursos direcionados (alta de 0,6 p.p. e redução de 0,5 p.p., respectivamente, no trimestre).

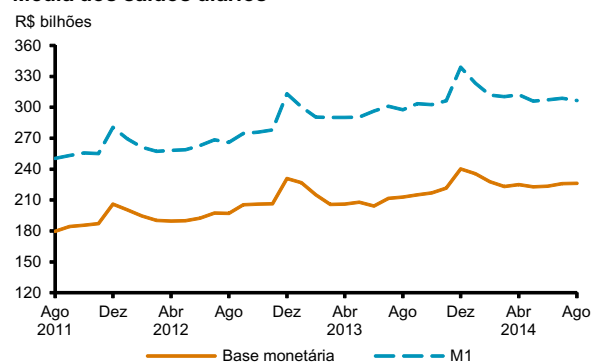
A inadimplência do sistema financeiro, consideradas operações com atraso superior a noventa dias, atingiu 3,1%

**Gráfico 3.6 – Taxa de inadimplência<sup>1/</sup>**

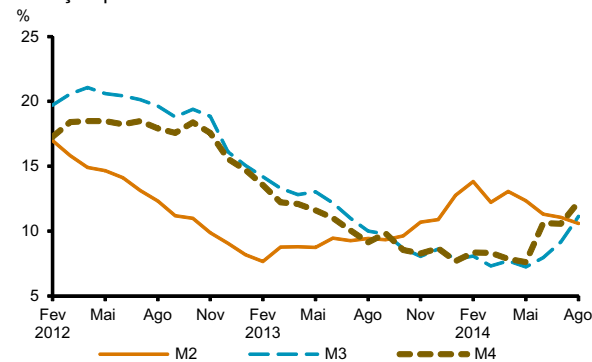


1/ Percentual da carteira com atraso superior a noventa dias.

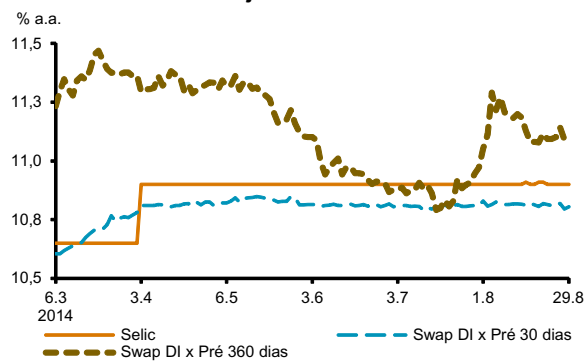
**Gráfico 3.7 – Base monetária e meios de pagamento – Média dos saldos diários**



**Gráfico 3.8 – Meios de pagamento ampliados**



**Gráfico 3.9 – Taxas de juros**



Fontes: BM&FBOVESPA e Banco Central

em agosto (estabilidade no trimestre e redução de 0,1 p.p. em doze meses). O indicador atingiu 4,4% no segmento de pessoas físicas (recuos de 0,1 p.p. no trimestre e de 0,4 p.p. em doze meses) e 2,0% no segmento de pessoas jurídicas (estabilidade no trimestre e em doze meses). A inadimplência atingiu 5,0% nas contratações com recursos livres (estabilidade no trimestre e queda de 0,1 p.p. em doze meses) e 1,1% nas pactuadas com recursos direcionados (estabilidade no trimestre e elevação de 0,1 p.p. em doze meses).

## 3.2 Agregados monetários

O saldo médio diário dos meios de pagamento restritos (M1) totalizou R\$306,5 bilhões em agosto, aumentando 0,1% no trimestre e 2,9% em doze meses. A base monetária somou R\$226,3 bilhões, com crescimentos respectivos de 1,5% e 6,3%.

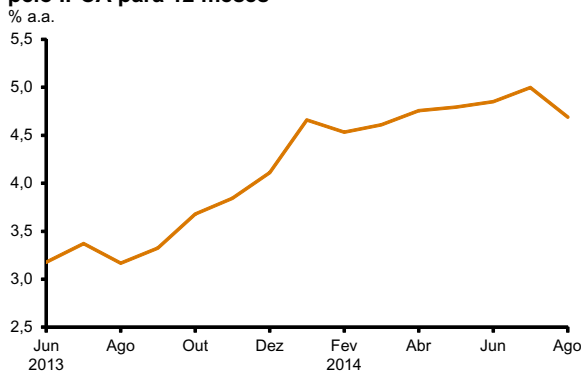
Considerados saldos em final de período, a base monetária atingiu R\$231,3 bilhões em agosto. O aumento trimestral de 7,7% refletiu, em parte, impactos expansionistas das compras líquidas de divisas pelo Banco Central (R\$25,1 bilhões) e dos recolhimentos compulsórios (R\$26,1 bilhões), e efeitos contracionistas das operações com títulos públicos federais (R\$30,5 bilhões) e dos ajustes nas operações com derivativos (R\$3,3 bilhões).

Os meios de pagamento, no conceito M2, totalizaram R\$2 trilhões em agosto (aumentos de 1,9% no trimestre e de 10,6% em doze meses), destacando-se expansões interanuais de 10,8% no estoque de títulos privados e de 14,3% nos depósitos de poupança. Já o estoque de M3 atingiu R\$4,1 trilhões (aumentos de 4,6% no trimestre e de 11,1% em doze meses) e o de M4, R\$4,8 trilhões (expansões respectivas de 4,1% e 12,2%, nas mesmas bases de comparação).

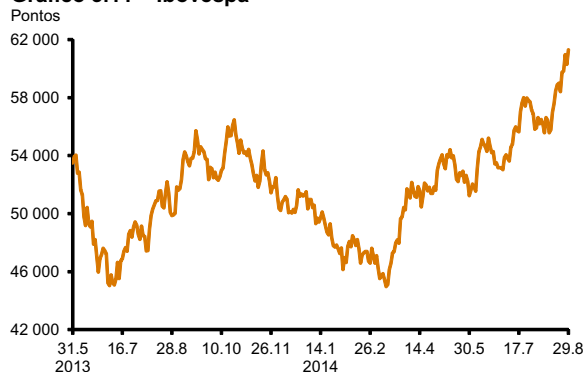
### Taxas de juros reais e expectativas de mercado

As taxas de juros futuros de médio prazo apresentaram estabilidade no trimestre iniciado em junho. As taxas de curto prazo (contratos de *swap* Depósito Interfinanceiro – DI x pré de 30 dias) mantiveram-se em 10,8% a.a. e as de médio prazo (contratos de 360 dias), em 11,1% a.a., ao longo do trimestre.

**Gráfico 3.10 – Taxa de juros *ex-ante* deflacionada pelo IPCA para 12 meses**

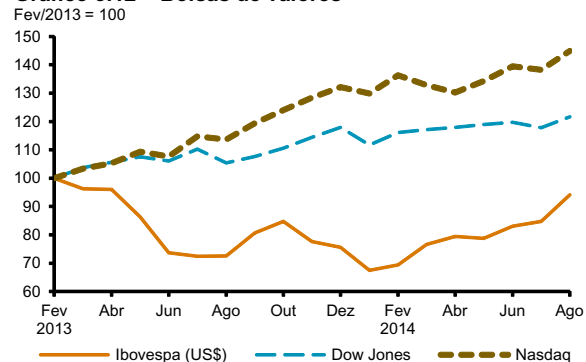


**Gráfico 3.11 – Ibovespa**



Fonte: BM&FBOVESPA

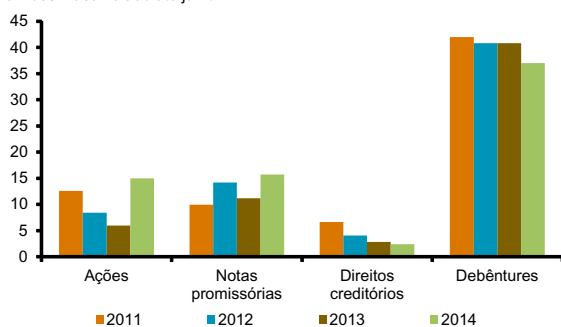
**Gráfico 3.12 – Bolsas de valores**



Fontes: BM&FBOVESPA, Dow Jones, Nasdaq

**Gráfico 3.13 – Emissões primárias no mercado de capitais**

R\$ bilhões – acumulado até julho



Fonte: CVM

As expectativas dos participantes de mercado para a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) doze meses à frente e para a inflação aumentaram no trimestre encerrado em agosto. Assim, definida como a diferença entre as duas, a taxa Selic real *ex-ante* para os próximos doze meses encerrou agosto em 4,7% a.a. (redução de 10 p.b. no trimestre).

## Mercado de capitais

O Índice Bovespa (Ibovespa) encerrou agosto em 61.288 pontos (51.239 pontos ao final de maio). O valor de mercado das empresas listadas cresceu 16,9% no trimestre, para R\$2.224 bilhões, e a média diária do volume transacionado recuou 3,0%. Avaliado em dólares, o Ibovespa valorizou 19,6% no trimestre, enquanto os índices Dow Jones e Nasdaq cresceram 2,3% e 8,0%, respectivamente.

O financiamento das empresas no mercado de capitais, mediante emissões de ações, debêntures, notas promissórias e colocação de recebíveis de direitos creditórios, atingiu R\$70,0 bilhões nos sete primeiros meses do ano (R\$60,8 bilhões em igual período de 2013), com destaque para o crescimento de R\$9,1 bilhões na emissão de ações e o recuo de R\$3,8 bilhões nas de debêntures.

## 3.3 Política fiscal

Em junho, foram editados decretos que mantiveram, até 31 de dezembro de 2014, alíquotas reduzidas do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) incidente sobre veículos, móveis, painéis, revestimentos de móveis e luminárias.

A Medida Provisória nº 651, de 9 de julho de 2014, estabeleceu a reabertura do Programa de Recuperação Fiscal (Refis), cuja arrecadação prevista é de R\$18 bilhões em 2014. Além disso, restabeleceu, em caráter permanente, o Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras (Reintegra); e tornou definitiva a desoneração salarial sobre a folha de pagamento para 56 segmentos da economia.

**Tabela 3.4 – Necessidades de financiamento do setor público – Resultado primário**

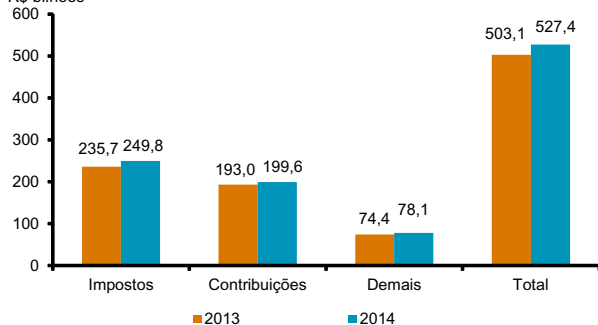
Acumulado em 12 meses

Segmento	2012		2013		Jul 2014	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	bilhões	PIB	bilhões	PIB	bilhões	PIB
Governo Central	-86,1	-2,0	-75,3	-1,6	-51,3	-1,0
Governos regionais	-21,5	-0,5	-16,3	-0,3	-10,8	-0,2
Empresas estatais	2,6	0,1	0,3	0,0	0,6	0,0
Total	-105,0	-2,4	-91,3	-1,9	-61,5	-1,2

**Gráfico 3.14 – Receita bruta do Tesouro Nacional**

Acumulado até julho

R\$ bilhões



Fonte: Ministério da Fazenda/STN

**Tabela 3.5 – Despesas do Tesouro Nacional**

Janeiro-julho

Discriminação	2013		2014	
	R\$	% do	R\$	% do
	milhões	PIB	milhões	PIB
Total	313 680	11,4	352 034	11,9
Pessoal e encargos sociais	116 544	4,2	124 350	4,2
Custeio e capital	195 844	7,1	226 107	7,7
FAT	25 073	0,9	23 663	0,8
Subsídio e subvenções	6 720	0,2	5 543	0,2
Loas/RMV	19 647	0,7	21 937	0,7
Investimento	38 784	1,4	47 052	1,6
Outras	105 619	3,9	127 913	4,3
Transferências ao Bacen	1 292	0,0	1 576	0,1

Fonte: Ministério da Fazenda/STN

**Tabela 3.6 – Resultado primário da Previdência Social**

Janeiro-julho

Discriminação	R\$ bilhões		
	2013	2014	Var. %
Arrecadação bruta	184,4	204,4	10,8
Restituição/devolução	-0,6	-0,6	2,4
Transferência a terceiros	-19,4	-21,8	12,3
Arrecadação líquida	164,4	182,0	10,7
Benefícios previdenciários	194,5	210,1	8,0
Resultado primário	-30,1	-28,2	-6,5
Arrecadação líquida/PIB	6,0%	6,2%	
Benefícios/PIB	7,1%	7,1%	
Resultado primário/PIB	-1,1%	-1,0%	

Fonte: Ministério da Fazenda/STN

## Necessidades de financiamento do setor público

O *superavit* primário do setor público consolidado atingiu R\$24,7 bilhões nos sete primeiros meses de 2014 (0,84% do PIB, ante 1,99% do PIB em igual período de 2013). Houve redução do *superavit* em todas as esferas do setor público, com destaque para o recuo de 0,91 p.p. do PIB no resultado do Governo Central.

A receita bruta do Governo Federal totalizou R\$527,4 bilhões nos sete primeiros meses do ano (aumento de 4,8% em relação a igual período de 2013). Destacaram-se os crescimentos nas receitas de dividendos (35,2%) e de Imposto de Renda (6,7%). Cabe ressaltar, também, a maior arrecadação de Imposto sobre Produtos Industrializados (8,1%), com destaque para recolhimentos vinculados à importação e à recomposição da alíquota sobre automóveis, móveis e produtos da linha branca.

As despesas do Tesouro Nacional somaram R\$352 bilhões nos sete primeiros meses do ano (elevação de 12,2% em relação a igual período de 2013). As despesas com pessoal cresceram 6,7% e as de custeio e capital, 15,5% – com expansões respectivas de 13,7%, 27,9% e 126,5% nas despesas discricionárias, nos gastos relacionados ao PAC e nas despesas do Tesouro Nacional com a compensação ao Fundo do Regime Geral de Previdência Social (RGPS). As despesas com subsídios e subvenções econômicas recuaram 17,5% no período.

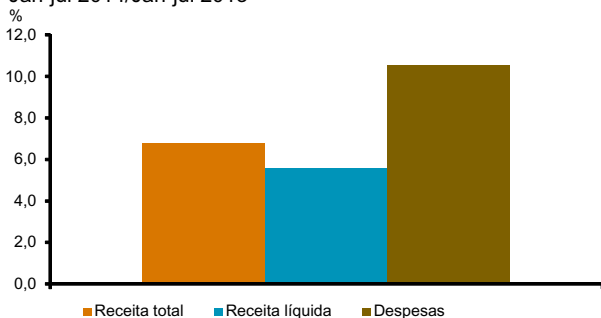
O *deficit* da Previdência Social atingiu R\$28,2 bilhões nos sete primeiros meses do ano (recuo de 6,5% em relação a igual período de 2013). Por outro lado, a arrecadação líquida da Previdência Social, refletindo a evolução da massa salarial e das compensações do RGPS, cresceu 10,7% no período. As despesas com benefícios aumentaram 8,0%, resultado de elevações de 6,6% no valor médio dos benefícios pagos e de 3,5% na quantidade média mensal, e de redução de 38,0% no valor pago dos precatórios.

As receitas e as despesas do Governo Central (Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central) totalizaram, na ordem, R\$702,9 bilhões e R\$564,1 bilhões nos sete primeiros meses do ano (aumentos respectivos de 6,8% e 10,5% em relação a igual período de 2013).

As transferências do Governo Federal para os governos regionais atingiram R\$123,6 bilhões nos sete primeiros meses do ano. O crescimento de 12,6% em relação a

**Gráfico 3.15 – Crescimento das receitas e despesas do Governo Central**

Jan-jul 2014/Jan-jul 2013

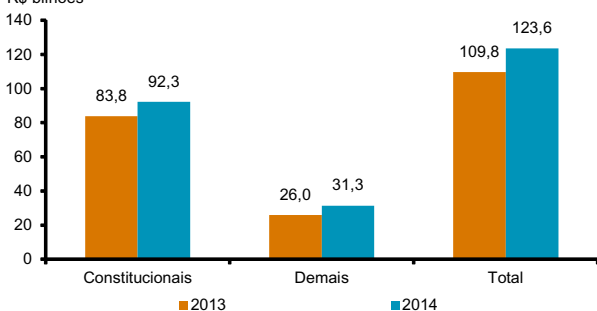


Fonte: MF/STN

**Gráfico 3.16 – Transferências para estados e municípios**

Acumulado Jan-jul

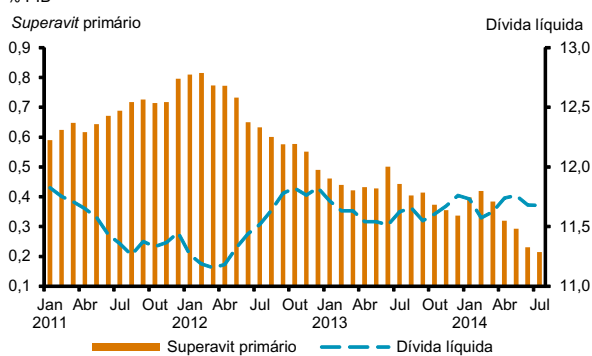
R\$ bilhões



Fonte: MF/STN

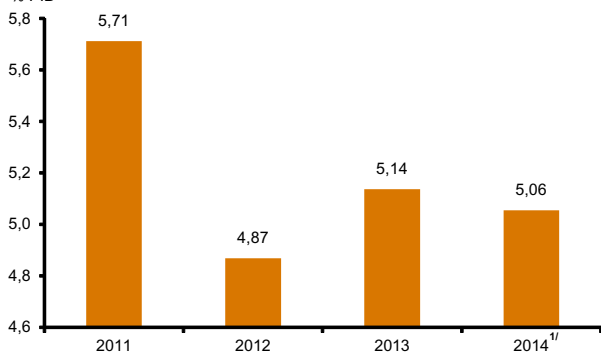
**Gráfico 3.17 – Governos regionais: superávit primário acumulado em doze meses e dívida líquida**

% PIB



**Gráfico 3.18 – Juros nominais apropriados**

% PIB



1/ Acumulado em doze meses até julho.

igual período de 2013 refletiu, em especial, aumento das transferências constitucionais face à maior arrecadação de tributos compartilhados (sobretudo do Refis), e auxílios financeiros a estados e municípios previstos na Medida Provisória nº 629 e na Lei nº 12.859, ambas de 2013.

O *superávit* primário de estados e municípios somou R\$11,5 bilhões (0,39% do PIB) nos sete primeiros meses de 2014 (0,62% do PIB em igual período do ano anterior), com destaque para o recuo de 0,26 p.p. do PIB no *superávit* dos governos estaduais. As arrecadações do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) – principal tributo regional – e do Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) elevaram-se 5,8% e 9,5%, respectivamente, no primeiro semestre do ano, em relação a igual período de 2013.

O *deficit* primário das empresas estatais atingiu R\$0,3 bilhão (0,01% do PIB) nos sete primeiros meses do ano (*superávit* de 0,004% do PIB no mesmo período de 2013).

Os juros nominais incidentes sobre a dívida pública – por convenção, apropriados por competência – totalizaram R\$148,2 bilhões nos sete primeiros meses de 2014 (5,02% do PIB). A redução de 0,14 p.p. do PIB em relação a igual período de 2013 reflete, em parte, o ganho de R\$17,6 bilhões em operações de *swap* cambial no período, ante perda de R\$1,5 bilhão no mesmo período de 2013.

O resultado nominal do setor público – soma de resultado primário e juros nominais apropriados – foi deficitário em R\$123,6 bilhões (4,18% do PIB) nos sete primeiros meses de 2014 (3,17% do PIB no mesmo período de 2013). O financiamento desse *deficit* ocorreu por intermédio da expansão da dívida mobiliária interna. Além disso, houve reduções na dívida bancária líquida, no financiamento externo líquido e nas demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária.

## Operações do Banco Central no mercado aberto

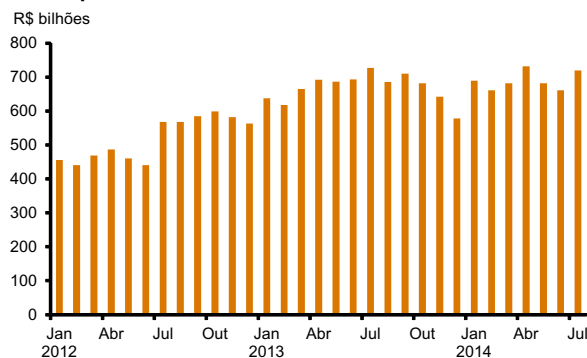
As operações primárias do Tesouro Nacional com títulos públicos federais implicaram emissões líquidas, com impacto monetário contracionista, de R\$33 bilhões no trimestre encerrado em julho – colocações de R\$124 bilhões e resgates de R\$91 bilhões. As operações de trocas totalizaram R\$4,5 bilhões, todas com Notas do

**Tabela 3.7 – Necessidades de financiamento do setor público**

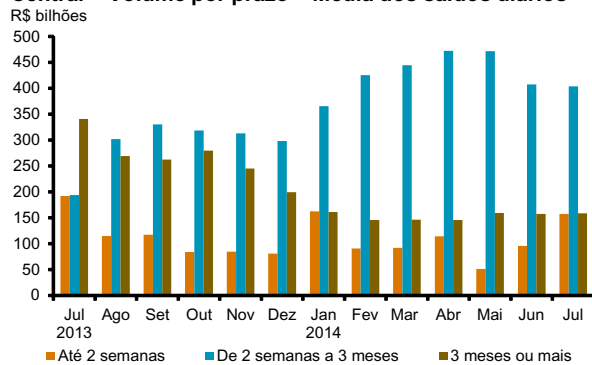
Discriminação	2012		2013		Jul 2014 <sup>1/</sup>	
	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB
	bilhões		bilhões		bilhões	
Usos	108,9	2,5	157,5	3,3	194,1	3,8
Primário	-105,0	-2,4	-91,3	-1,9	-61,5	-1,2
Juros	213,9	4,9	248,9	5,1	255,6	5,1
Fontes	108,9	2,5	157,5	3,3	194,1	3,8
Financiamento interno	131,5	3,0	179,1	3,7	201,3	4,0
Dívida mobiliária	311,4	7,1	113,8	2,3	206,3	4,1
Dívida bancária	-207,7	-4,7	45,7	0,9	-22,0	-0,4
Outros	27,8	0,6	19,6	0,4	17,0	0,3
Financiamento externo	-22,6	-0,5	-21,6	-0,4	-7,2	-0,1

1/ Acumulado em 12 meses.

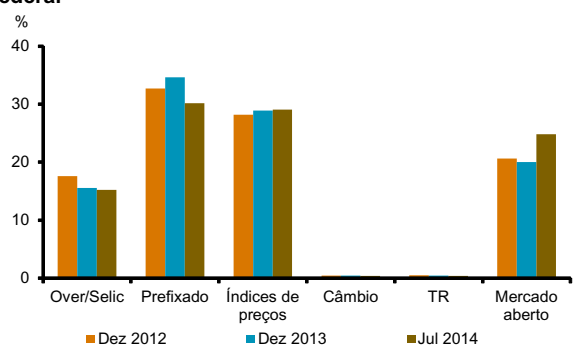
**Gráfico 3.19 – Posição líquida de financiamento dos títulos públicos federais – Média diária**



**Gráfico 3.20 – Operações compromissadas do Banco Central – Volume por prazo – Média dos saldos diários**



**Gráfico 3.21 – Composição da dívida mobiliária federal<sup>1/</sup>**



1/ Não inclui swap.

Tesouro Nacional – Série B (NTN-B). Não houve resgates antecipados.

O saldo médio diário das operações de financiamento e de *go around* realizadas pelo Banco Central totalizou R\$719,3 bilhões em julho (contração de 1,7% em relação à média de abril). Aumentaram os volumes de operações com prazo inferior a duas semanas (de R\$114 bilhões para R\$157,3 bilhões) e com prazo de três a sete meses (de R\$145,4 bilhões para R\$158,4 bilhões) e diminuiu, de R\$472,1 bilhões para R\$403,6 bilhões, o volume de operações com prazo de duas semanas a três meses.

### Dívida mobiliária federal

A dívida mobiliária federal interna – posição de carteira – totalizou R\$2.082 bilhões em julho (41,2% do PIB), elevando-se 1,68 p.p. do PIB em três meses e 1,01 p.p. do PIB em doze meses. A expansão trimestral refletiu emissões líquidas no mercado primário (R\$64,1 bilhões), incorporação de juros nominais (R\$58 bilhões) e o impacto de R\$0,2 bilhão da depreciação cambial de 1,4%, no período.

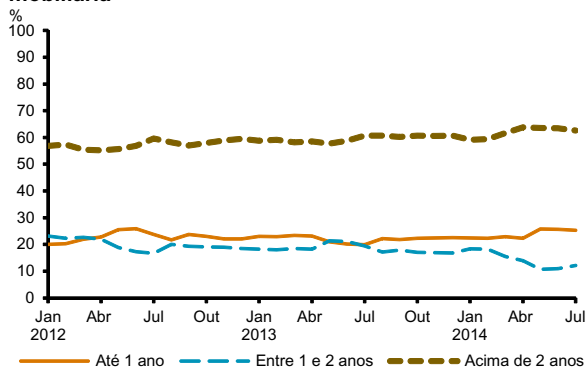
As participações, no total da dívida mobiliária federal, de títulos indexados à Selic e de títulos prefixados aumentaram 0,5 p.p. e 0,7 p.p., respectivamente, em julho, em relação aos valores registrados em abril; a dos financiamentos do Banco Central por meio das operações do mercado aberto recuou 1,2 p.p.; e as de títulos indexados a índices de preços e à taxa de câmbio apresentaram estabilidade.

O cronograma de amortização da dívida mobiliária federal interna em mercado, exceto operações de financiamento, registrou a seguinte estrutura de vencimentos em julho: 8,6% do total em 2014; 19,5% em 2015; e 71,9% a partir de janeiro de 2016. Os títulos vencidos em doze meses representaram 25,3% do total da dívida mobiliária em mercado. O prazo médio de vencimento da dívida atingiu 51,7 meses.

O estoque líquido de operações de *swap* cambial totalizou R\$211,5 bilhões em julho. O resultado obtido no trimestre (diferença entre a rentabilidade do DI e a variação cambial mais cupom) foi favorável ao Banco Central em R\$3 bilhões, no conceito caixa.



**Gráfico 3.22 – Perfil de vencimentos da dívida mobiliária**



**Tabela 3.8 – Evolução da dívida líquida**

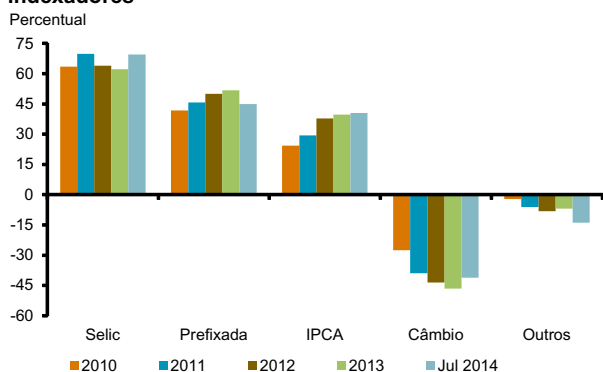
Fatores condicionantes

Discriminação	2012		2013		Jul 2014	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
<b>Dívida líquida</b>						
total – Saldo	1 550 083	35,3	1 626 335	33,6	1 772 880	35,1
<b>Fluxos acumulados no ano</b>						
Varição DLSP	41 536	-1,1	76 252	-1,7	146 546	1,5
Fatores	41 536	0,9	76 252	1,6	146 546	2,9
NFSP	108 912	2,5	157 550	3,3	123 577	2,4
Primário	-104 951	-2,4	-91 306	-1,9	-24 665	-0,5
Juros	213 863	4,9	248 856	5,1	148 242	2,9
Ajuste cambial	-56 560	-1,3	-95 923	-2,0	23 857	0,5
Dívida interna <sup>1/</sup>	-3 171	-0,1	-4 643	-0,1	726	0,0
Dívida externa	-53 389	-1,2	-91 280	-1,9	23 130	0,5
Outros <sup>2/</sup>	-5 011	-0,1	17 600	0,4	387	0,0
Reconhecimento de dívidas	-5 805	-0,1	-2 427	-0,1	-1 275	0,0
Privatizações	0	0,0	-547	0,0	0	0,0
Efeito crescimento PIB		-2,1		-3,3		-1,4

1/ Dívida mobiliária interna indexada ao dólar.

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

**Gráfico 3.23 – DLSP – Participação percentual por indexadores**



## Dívida líquida do setor público

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$1.773 bilhões em julho (35,1% do PIB). A elevação de 1,5 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2013 refletiu impactos da apropriação de juros nominais (2,9 p.p.), da valorização cambial de 3,2% acumulada no ano (0,5 p.p.), do *superavit* primário (-0,5 p.p.) e do crescimento do PIB nominal (-1,4 p.p.).

As maiores alterações na composição da DLSP nos sete primeiros meses de 2014 ocorreram nas parcelas vinculadas à taxa Selic (7,4 p.p.), pré-fixada (-6,8 p.p.) e na posição credora vinculada ao câmbio (-5,5 p.p.). As parcelas representaram, em julho, 69,6%, 44,9% e -41,1%, respectivamente, da DLSP.

A Dívida Bruta do Governo Geral (Governo Federal, INSS, governos estaduais e governos municipais) atingiu R\$2.983,1 bilhões em julho (59,0% do PIB), elevando-se 2,3 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2013.

## 3.4 Conclusão

A evolução recente das operações de crédito segue tendência de expansão gradual e consistente com a posição cíclica da economia. Por sua vez o comportamento das taxas ativas praticadas pelas instituições financeiras mostra-se em linha com o da taxa Selic.

O *superavit* primário acumulado nos sete primeiros meses do ano retraiu em relação ao do mesmo período de 2013, em parte, reflexo da moderação no ritmo de atividade econômica interna e de desonerações tributárias.