

## Políticas creditícia, monetária e fiscal

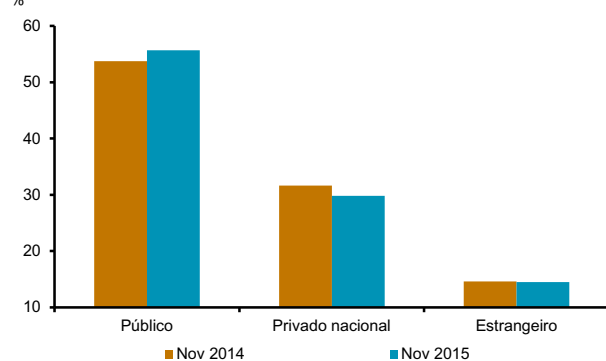
**Tabela 3.1 – Evolução do crédito**

	2015				R\$ bilhões	
	Ago	Set	Out	Nov	Variação %	
					3	12
					meses meses	
Total	3.135,2	3.164,3	3.157,4	3.176,8	1,3	7,4
Pessoas jurídicas	1.655,0	1.677,5	1.667,2	1.676,3	1,3	6,8
Recursos livres	804,6	813,2	805,9	812,8	1,0	4,3
Direcionados	850,3	864,3	861,3	863,4	1,5	9,2
Pessoas físicas	1.480,2	1.486,8	1.490,2	1.500,5	1,4	8,2
Recursos livres	796,7	797,3	796,8	801,5	0,6	3,8
Direcionados	683,6	689,5	693,3	699,1	2,3	13,7

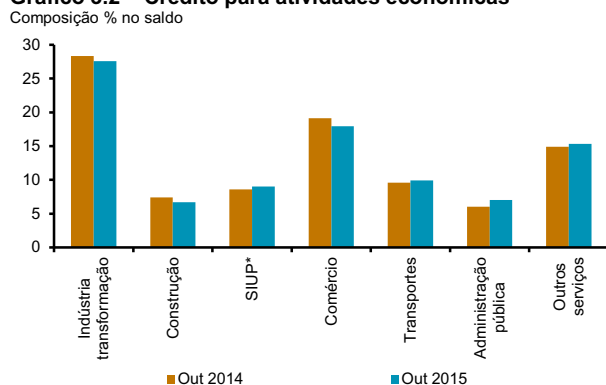
  

Participação %:						
Total/PIB	53,6	54,0	53,7	53,8		
Pes. jurídicas/PIB	28,3	28,6	28,4	28,4		
Pessoas físicas/PIB	25,3	25,4	25,3	25,4		
Recursos livres/PIB	27,4	27,5	27,3	27,3		
R. direcionados/PIB	26,2	26,5	26,4	26,5		

**Gráfico 3.1 – Saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro por controle de capital**



**Gráfico 3.2 – Crédito para atividades econômicas**



\* Serviços Industriais de Utilidade Pública.

A trajetória de desaceleração das operações de crédito do sistema financeiro persistiu no trimestre encerrado em novembro, tanto no segmento de pessoas físicas quanto no de pessoas jurídicas. Ressalte-se que essa evolução, influenciada pelo cenário de aumento nas taxas de juros e de retrações na renda disponível e na confiança dos agentes econômicos, ocorreu apesar dos efeitos sazonais típicos de final de ano sobre a demanda por empréstimos.

### 3.1 – Crédito

As operações de crédito do sistema financeiro, incluindo recursos livres e direcionados, totalizaram R\$3.177 bilhões em novembro, aumentando 1,3% no trimestre e 7,4% em doze meses (elevações respectivas de 1,7% e 9,7% no trimestre encerrado em agosto). As carteiras de pessoas jurídicas e de pessoas físicas totalizaram, na ordem, R\$1.676 bilhões e R\$1.501 bilhões, com aumentos respectivos de 1,3% e 1,4% no trimestre, e de 6,8% e 8,2% em doze meses. A relação crédito/PIB atingiu 53,8% em novembro (53,6% em agosto e 52,2% em novembro de 2014).

As carteiras das instituições financeiras públicas, privadas nacionais e privadas estrangeiras representaram, na ordem, 55,7%, 29,8% e 14,5% do total de crédito do sistema financeiro em novembro (53,7%, 31,6% e 14,6%, respectivamente, em igual período de 2014). No trimestre, houve aumentos nas carteiras das instituições estrangeiras (2,1%), das instituições públicas (1,8%) e das instituições privadas nacionais (0,2%).

A destinação do crédito por atividade econômica<sup>1</sup> indica que o saldo das operações contratadas pela indústria de transformação (em especial para a atividade petróleo e combustíveis) e pela indústria extrativa aumentaram 1,6% e 6,8%, respectivamente, no trimestre encerrado em outubro. No mesmo sentido, os saldos das contratações nos segmentos administração pública, transportes e comércio aumentaram 5,8%, 2,1% e 0,6%, respectivamente.

1/ Inclui empréstimos com recursos livres e direcionados, para pessoas jurídicas dos setores privado e público.

O total de crédito ao setor privado somou R\$2.904 bilhões. A elevação trimestral de 1,1% repercutiu aumentos de 1,5% no segmento de pessoas físicas e de 0,7% no de pessoas jurídicas. O crédito destinado ao setor público somou R\$253 bilhões, ressaltando-se que a expansão trimestral de 6,5% refletiu variações respectivas de 8,0% e 5,1% nos empréstimos ao governo federal, e a estados e municípios.

**Tabela 3.2 – Crédito a pessoas físicas**

	R\$ bilhões					
	2015				Variação %	
	Ago	Set	Out	Nov	3 meses	12 meses
Recursos livres	796,7	797,3	796,8	801,5	0,6	3,8
Crédito pessoal	376,6	378,9	379,0	380,2	1,0	8,0
Do qual: consignado	270,2	272,0	272,2	273,3	1,1	9,4
Aquisição de veículos	168,6	166,8	164,9	163,1	-3,3	-11,1
Cartão de crédito	159,6	158,1	159,6	164,6	3,1	9,7
Cheque especial	27,6	27,4	27,5	27,1	-1,9	5,0
Demais	64,2	66,0	65,9	66,5	3,5	9,8
Recursos direcionados	683,6	689,5	693,3	699,1	2,3	13,7
BNDES	45,0	45,2	45,5	45,7	1,5	8,3
Imobiliário	481,9	486,3	490,8	494,9	2,7	17,1
Rural	148,8	150,3	149,7	151,1	1,6	6,7
Demais	7,8	7,7	7,5	7,4	-5,7	-9,5

**Tabela 3.3 – Crédito a pessoas jurídicas**

	R\$ bilhões					
	2015				Variação %	
	Ago	Set	Out	Nov	3 meses	12 meses
Recursos livres	804,6	813,2	805,9	812,8	1,0	4,3
Capital de giro	381,6	379,5	377,2	377,8	-1,0	-3,0
Conta garantida	43,7	42,1	42,2	42,7	-2,4	-8,8
ACC	64,7	65,9	65,8	65,5	1,3	25,7
Financ. a exportações	66,8	67,3	67,5	67,5	1,0	18,4
Demais	247,7	258,4	253,2	259,2	4,6	11,1
Recursos direcionados	850,3	864,3	861,3	863,4	1,5	9,2
BNDES	621,4	626,6	623,3	624,8	0,5	8,8
Imobiliário	70,8	71,6	72,1	72,4	2,2	11,1
Rural	73,5	78,8	78,3	77,7	5,8	5,2
Demais	84,6	87,4	87,6	88,6	4,7	13,9

As operações de crédito com recursos livres (50,8% do total do sistema financeiro) atingiram R\$1,614 bilhões em novembro, aumentando 0,8% no trimestre e 4,1% em doze meses. A carteira de pessoas jurídicas (R\$813 bilhões) variou 1,0% no trimestre, com destaque para os aumentos respectivos de 13,3% e 10,9% nas modalidades desconto de duplicatas e outros créditos (notadamente, aquisição de recebíveis), ambas influenciados pela sazonalidade, e para os recursos nas modalidades capital de giro (1,0%) e conta garantida (2,4%), consistentes com a redução do dinamismo da atividade. A carteira de pessoas físicas (R\$802 bilhões) cresceu 0,6% no trimestre, destacando-se os aumentos nas modalidades crédito consignado (1,1%) e cartão de crédito à vista (3,1%). Ressalte-se que as contratações associadas à modalidade crédito consignado recuaram 8,6% no trimestre.

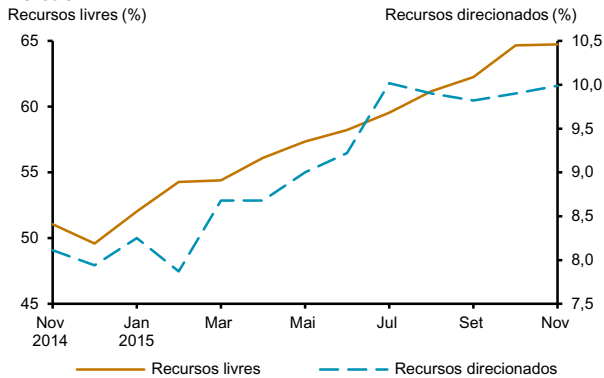
As operações com recursos direcionados somaram R\$1.563 bilhões em novembro, elevando-se 1,9% no trimestre e 11,2% em doze meses. O saldo contratado no segmento de pessoas físicas atingiu R\$699 bilhões, destacando-se que o aumento trimestral de 2,3% repercutiu expansões de 1,6% no segmento crédito rural e de 2,7% na modalidade financiamentos imobiliários, cujas concessões recuaram 12,2% e 14,9%, respectivamente, no trimestre.

Os empréstimos contratados no segmento de pessoas jurídicas totalizaram R\$863 bilhões. O aumento trimestral de 1,5% repercutiu, em especial, as elevações de 5,8% na carteira de crédito rural e de 4,7% na modalidade outros créditos direcionados. O saldo de financiamentos para investimentos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) cresceu 0,5% no trimestre.

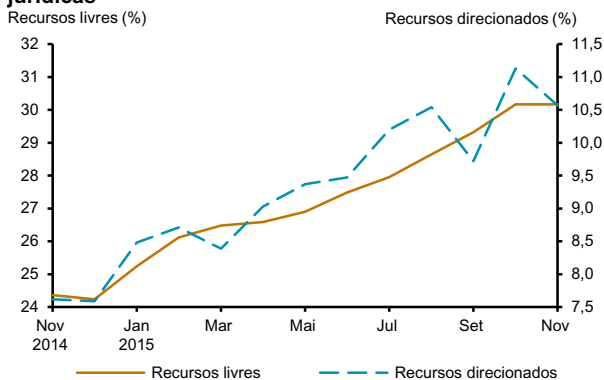
## Taxas de juros e inadimplência

A taxa média de juros das operações de crédito do sistema financeiro atingiu 30,4% a.a. em novembro – maior patamar da série iniciada em março de 2011 -, com aumentos de 1,4 p.p. no trimestre e de 6,1 p.p. em doze meses. A elevação trimestral repercutiu variações respectivas de 2,7 p.p. e 0,1

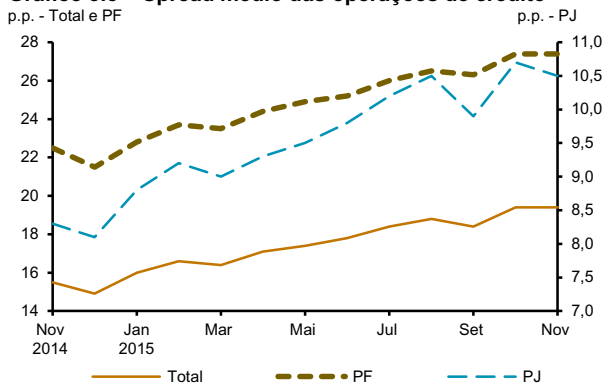
**Gráfico 3.3 – Taxas de juros – Crédito a pessoas físicas**



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

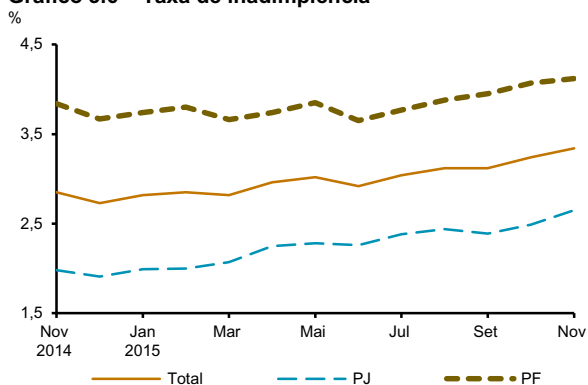


**Gráfico 3.5 – Spread médio das operações de crédito**



Fontes: BM&FBOVESPA, Dow Jones e Nasdaq

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



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

p.p. nas operações com recursos livres e direcionados, que registraram taxas médias respectivas de 48,1% a.a. e 10,3% a.a., no período.

No segmento de pessoas físicas, a taxa média de juros situou-se em 38,7% a.a., aumentando 1,7 p.p. no trimestre e 7 p.p. em doze meses. A evolução trimestral repercutiu os aumentos de 3,6 p.p., para 64,8% a.a., nas contratações com recursos livres (cheque especial, 31,6 p.p.; cartão de crédito rotativo, 11,8 p.p.), e de 0,1 p.p., para 10,0%, nas realizadas com recursos direcionados.

No segmento de pessoas jurídicas, a taxa média de juros atingiu 21,2% a.a. em novembro, elevando-se 0,8 p.p. no trimestre e 4,6 p.p. em doze meses. O aumento no trimestre refletiu crescimentos nos empréstimos com recursos livres (1,5 p.p., para 30,2%), destacando-se as variações nas modalidades capital de giro (0,7 p.p.) e conta garantida (2,8 p.p.); e nos efetuados com recursos direcionados (0,1 p.p., para 10,6%), sobressaindo a elevação de 0,2 p.p. na modalidade crédito rural.

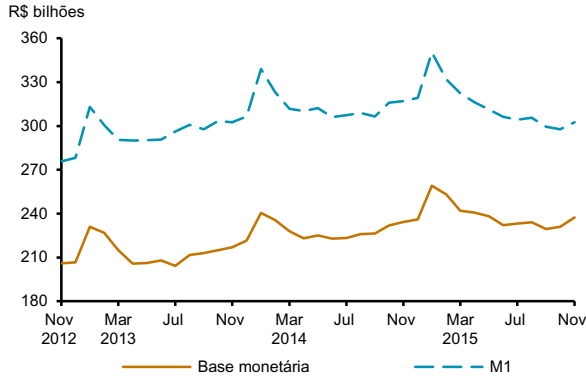
O *spread* bancário das operações de crédito do sistema financeiro atingiu 19,4 p.p. em novembro, elevando-se 0,6 p.p. no trimestre e 3,9 p.p. em doze meses. O indicador atingiu 27,4 p.p. no segmento de pessoas físicas e 10,5 p.p. no de pessoas jurídicas, registrando aumento de 0,9 p.p. e estabilidade, respectivamente, no trimestre. O *spread* atingiu 33,3 p.p. nas contratações com recursos livres e 3,5 p.p. nas realizadas com recursos direcionados, variando 1,3 p.p. e -0,2 p.p., respectivamente, no trimestre.

A inadimplência do sistema financeiro, consideradas operações com atraso superior a noventa dias, situou-se em 3,3% em novembro, aumentando 0,2 p.p. no trimestre e 0,5 p.p. em doze meses. A taxa atingiu 4,1% no segmento de pessoas físicas, elevando-se 0,2 p.p. no trimestre e 0,3 p.p. em doze meses, e 2,6% no de pessoas jurídicas, variações respectivas de 0,2 p.p. e 0,6 p.p., nos mesmos períodos. A inadimplência atingiu 5,2% nas contratações com recursos livres e 1,5% nas realizadas com recursos direcionados, elevando-se 0,3 p.p. nos dois segmentos.

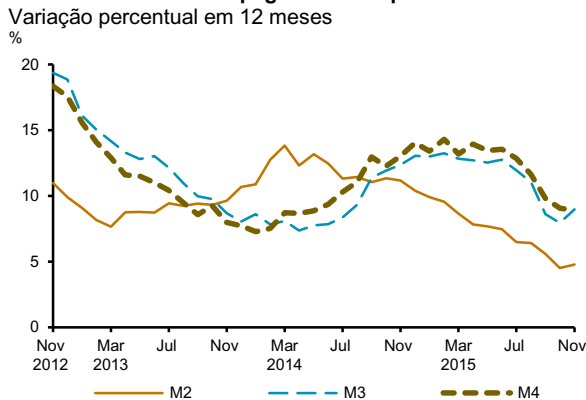
## 3.2 – Agregados monetários

O saldo médio diário dos meios de pagamento restritos (M1) atingiu R\$302,5 bilhões em novembro, variando 0,9% no

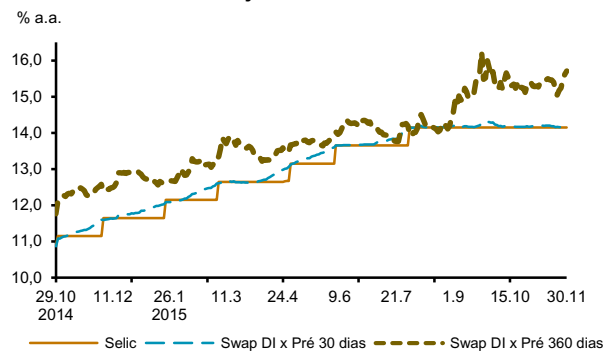
**Gráfico 3.7 – Base monetária e meios de pagamento – Média dos saldos diários**



**Gráfico 3.8 – Meios de pagamento ampliados**



**Gráfico 3.9 – Taxas de juros**



Fontes: BM&FBOVESPA e Banco Central

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



trimestre e -5,3% em doze meses, e o da base monetária totalizou R\$237,1 bilhões, elevando-se 3,3% e 0,4%, respectivamente, nas mesmas bases de comparação.

Considerados saldos em final de período, a base monetária totalizou R\$242,8 bilhões em novembro. A expansão trimestral de 4,8% refletiu impactos expansionistas dos ajustes nas operações com derivativos (R\$7,6 bilhões), das operações com títulos públicos federais (R\$35,8 bilhões) e das operações do Tesouro Nacional (R\$28 bilhões), neutralizados, em parte, pelos efeitos contracionistas das vendas líquidas de divisas pelo Banco Central (R\$37,4 bilhões) e dos recolhimentos compulsórios (R\$23,8 bilhões).

Os meios de pagamento, no conceito M2, totalizaram R\$2,2 trilhões em novembro (aumentos de 2,3% no trimestre e de 5% em doze meses), destacando-se as variações de 3,1% no estoque de títulos privados e de -0,1% nos depósitos de poupança. O M3 atingiu R\$4,6 trilhões, aumentando 2,9% no trimestre e 8,6% em doze meses, e o agregado M4 somou R\$5,4 trilhões, com acréscimos respectivos de 2,2% e 8,6%, nas mesmas bases de comparação.

## Taxas de juros reais e expectativas de mercado

As taxas dos contratos de *swap* DI x pré de 30 dias e de 360 dias registraram, na ordem, estabilidade (em 14,2%) e aumento de 1,3 p.p. (para 15,7% a.a.) no trimestre encerrado em novembro. Essa abertura sugere que a expectativa de elevação da taxa básica de juros aumentou no trimestre.

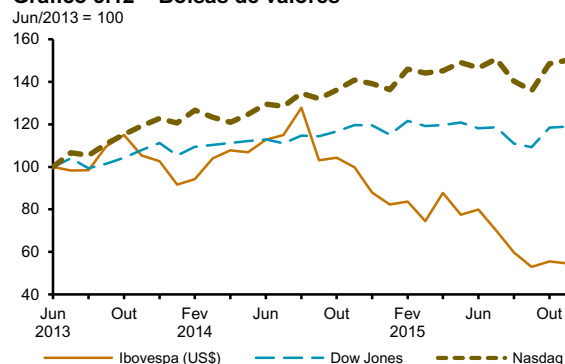
A expectativa do mercado para o IPCA nos próximos doze meses, com base na pesquisa realizada pelo Banco Central junto ao mercado financeiro, no final de novembro, aumentou 1,54 p.p., para 7,26% a.a., no trimestre. Tendo como cenário base a meta atual de 14,25% a.a. para a taxa Selic, projeta-se taxa de juros real de 6,5% a.a. para os próximos doze meses (8,2% a.a. em agosto).

## Mercado de capitais

O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) recuou 3,2% no trimestre encerrado em novembro, registrando 45.120 pontos ao final do período. O volume médio diário negociado aumentou de R\$6,3 bilhões para R\$6,9 bilhões, no trimestre.

**Gráfico 3.11 – Ibovespa**

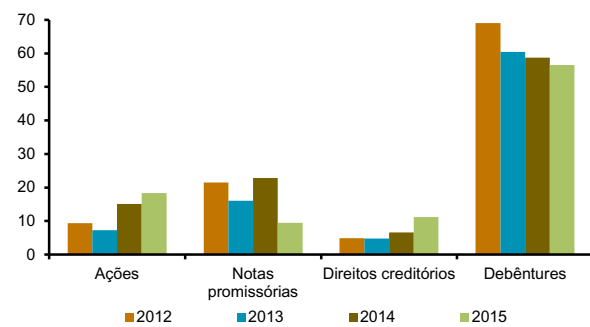
Fonte: BM&amp;FBOVESPA

**Gráfico 3.12 – Bolsas de valores**

Fontes: BM&amp;FBOVESPA, Dow Jones, Nasdaq

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

R\$ bilhões – acumulado até novembro



Fonte: CVM e ANBIMA

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

Acumulado em 12 meses

Segmento	2013		2014		Out 2015	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	bilhões	PIB	bilhões	PIB	bilhões	PIB
Governo Central	-75,3	-1,5	20,5	0,4	39,9	0,7
Governos regionais	-16,3	-0,3	7,8	0,1	-4,0	-0,1
Empresas estatais	0,3	0,0	4,3	0,1	5,0	0,1
Total	-91,3	-1,8	32,5	0,6	40,9	0,7

A rentabilidade do Ibovespa avaliada em dólares, repercutindo, em parte, a depreciação de 5,6% da taxa de câmbio, recuou 8,4% no trimestre, ante elevações respectivas de 7,2% e 7,0% nos índices Dow Jones e Nasdaq.

As emissões de ações, debêntures, notas promissórias e a colocação de recebíveis de direitos creditórios, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), somaram R\$95,5 bilhões nos onze primeiros meses de 2015 (R\$145,3 bilhões em igual período de 2014). Deste total, R\$18,3 bilhões referem-se a renda variável e R\$77,2 bilhões a renda fixa, com destaque para as emissões de debêntures (R\$56,5 bilhões, sendo R\$10 bilhões por empresas de arrendamento mercantil).

### 3.3 – Política fiscal

O governo, considerando o cenário de menor arrecadação e de dificuldade na ampliação do contingenciamento de despesas, encaminhou projeto de lei ao Congresso Nacional estabelecendo nova meta de resultado primário para 2015, mediante alterações na Lei de Diretrizes Orçamentárias. A proposta foi aprovada em dezembro e estabelece que a meta para o Governo Central passa de *superavit* de R\$5,8 bilhões para *deficit* de R\$51,8 bilhões, podendo totalizar até R\$119,9 bilhões se houver frustração de receitas previstas com concessões e permissões ou pagamentos de despesas de equalização de taxas e/ou subsídios acumulados de exercícios anteriores. Para os governos regionais, permanece a meta de *superavit* primário de R\$2,9 bilhões.

Foram anunciadas, em outubro, diversas medidas para viabilizar o *superavit* primário do Governo Central em 2016. Destacam-se entre as medidas pendentes de aprovação legislativa, a implementação do teto remuneratório do serviço público, a extinção do abono de permanência (Proposta de Emenda Constitucional – PEC 139/2015), o adiamento do reajuste de servidores públicos, o restabelecimento da cobrança da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira – CPMF (PEC 139/2015) e a prorrogação da Desvinculação de Receitas da União (PEC 87/2015).

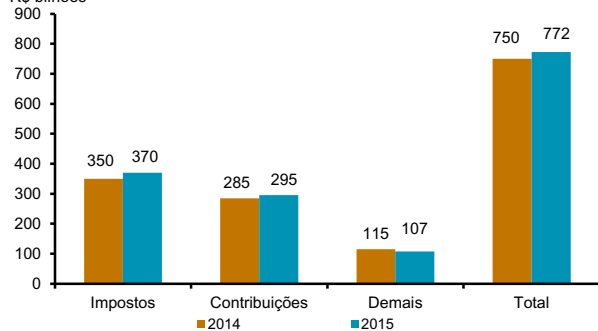
O cálculo das aposentadorias amparadas pelo Regime Geral da Previdência Social foi alterado, em novembro, pela Lei n.º 13.183. Esta Lei também estabelece que os servidores que ingressarem no serviço público sejam automaticamente inscritos no respectivo plano de previdência complementar.



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

Acumulado até outubro

R\$ bilhões



Fonte: Ministério da Fazenda/STN

**Tabela 3.5 – Despesas do Tesouro Nacional**

Janeiro-outubro

Discriminação	2014		2015	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Total	524 561	11,5	532 843	11,1
Pessoal e encargos sociais	175 325	3,8	186 819	3,9
Custeio e capital	347 066	7,6	344 067	7,2
FAT	47 430	1,0	40 190	0,8
Subsídio e subvenções	7 707	0,2	22 521	0,5
Loas/RMV	32 013	0,7	35 363	0,7
Investimento	68 807	1,5	45 851	1,0
Outras	191 109	4,2	200 142	4,2
Transferências ao Bacen	2 170	0,0	1 957	0,0

Fonte: Ministério da Fazenda/STN

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

Janeiro-outubro

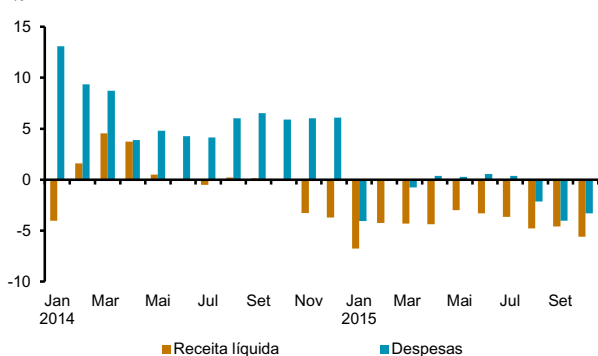
Discriminação	R\$ bilhões		
	2014	2015	Var. %
Arrecadação líquida	265,0	275,6	4,0
Benefícios previdenciários	315,5	349,7	10,8
Resultado primário	-50,6	-74,1	46,5
Arrecadação líquida/PIB	5,8%	5,7%	
Benefícios/PIB	6,9%	7,3%	
Resultado primário/PIB	-1,1%	-1,5%	

Fonte: Ministério da Fazenda/STN

**Gráfico 3.15 – Crescimento real (IPCA) das receitas e despesas do Governo Central**

Acumulado no ano

%



Fonte: MF/STN

O Congresso Nacional concluiu, em 17 de dezembro, o processo de votação da Lei de Diretrizes Orçamentárias e da Lei Orçamentária Anual para o exercício de 2016. A meta de superávit primário consolidado foi fixada em R\$30,6 bilhões, dos quais R\$24 bilhões serão de responsabilidade do Governo Central e R\$6,6 bilhões de responsabilidade dos governos regionais. A Lei não prevê cláusula de abatimento da meta, mesmo em caso de frustração de receitas.

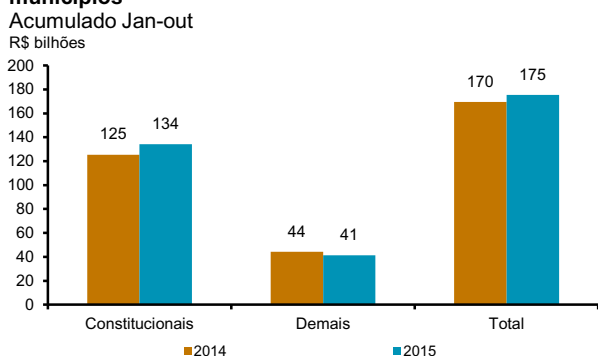
## Necessidades de financiamento do setor público

O *deficit* primário do setor público totalizou R\$20 bilhões nos dez primeiros meses de 2015, aumentando 72,6% em relação a igual intervalo de 2014. O Governo Central e as empresas estatais registraram *deficits* de R\$40,5 bilhões e R\$3,1 bilhões, respectivamente, e os governos regionais, *superavit* de R\$17,1 bilhões. O setor público apresentou *deficit* primário de R\$40,9 bilhões (0,71% do PIB) no intervalo de doze meses encerrado em outubro.

A receita bruta do Governo Federal atingiu R\$772,5 bilhões nos dez primeiros meses de 2015, aumentando 3,0% em relação a igual intervalo de 2014. Destacaram-se os crescimentos da arrecadação do Imposto de Renda Retido na Fonte sobre rendimentos de capital (27,8%), em função da maior arrecadação sobre fundos de renda fixa e operações de *swap*, e do Imposto sobre Operações Financeiras – IOF (18,4%), explicado principalmente pelo aumento da alíquota incidente sobre crédito a pessoas físicas. Em sentido contrário, recuaram as receitas de dividendos (66,0%) e da cota parte de compensações financeiras (29,7%), essa influenciada pela redução no preço internacional do petróleo.

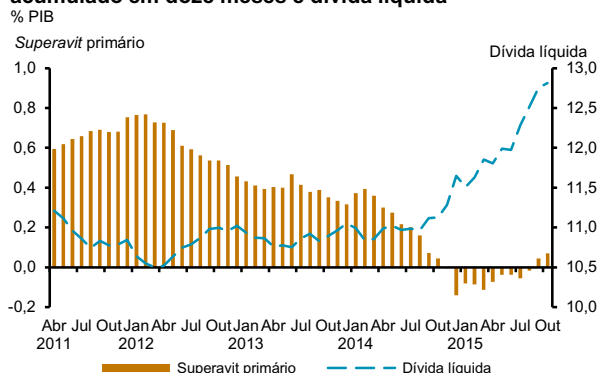
As despesas do Tesouro Nacional somaram R\$532,8 bilhões. O aumento de 1,6% em relação ao total acumulado nos dez primeiros meses de 2014 refletiu o impacto da elevação de 6,6% nos gastos com pessoal e encargos, mitigado pela retração de 0,9% nas despesas com custeio e capital. Nesse grupo, destacaram-se o aumento de R\$14,8 bilhões nos pagamentos de subsídios e subvenções, em especial nos gastos relativos ao Programa de Sustentação do Investimento (R\$7,3 bilhões) e as reduções de R\$18,7 bilhões nas despesas do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e de R\$7,7 bilhões nas relativas a auxílio à Conta de Desenvolvimento Energético (CDE).

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

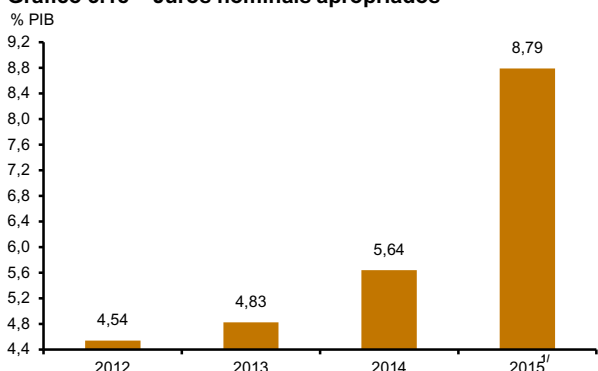


Fonte: MF/STN

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



**Gráfico 3.18 – Juros nominais apropriados**



1/ Acumulado em doze meses até outubro.

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

Discriminação	2013		2014		Out 2015 <sup>1/</sup>	
	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB
	bilhões		bilhões		bilhões	
Usos	157,5	3,1	343,9	6,2	547,9	9,5
Primário	-91,3	-1,8	32,5	0,6	40,9	0,7
Juros	248,9	4,8	311,4	5,6	506,9	8,8
Fontes	157,5	3,1	343,9	6,2	547,9	9,5
Financiamento interno	179,1	3,5	334,9	6,1	563,0	9,8
Dívida mobiliária	113,8	2,2	434,3	7,9	523,3	9,1
Dívida bancária	45,7	0,9	-118,7	-2,2	23,5	0,4
Outros	19,6	0,4	19,3	0,3	16,3	0,3
Financiamento externo	-21,6	-0,4	9,0	0,2	-15,2	-0,3

1/ Acumulado em 12 meses.

A Previdência Social registrou *deficit* de R\$74,1 bilhões nos dez primeiros meses de 2015. O aumento de 46,5% em relação a igual período de 2014 repercutiu as elevações de 4,0% na arrecadação líquida, influenciada pelo crescimento da massa salarial, e de 10,8% nos gastos com benefícios previdenciários, decorrente de acréscimos de 8,8% no salário mínimo e de 2,8% no número de benefícios concedidos.

As receitas e despesas do Governo Central (Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central) registraram aumentos respectivos de 2,7% e 5,1% nos dez primeiros meses do ano, em relação ao mesmo período de 2014. Em termos reais, considerado o IPCA como deflator, as receitas e despesas totais do Governo Central recuaram 5,4% e 3,3%, respectivamente, no período.

O impacto da redução no ritmo de atividade sobre a arrecadação segue contribuindo para que as receitas públicas cresçam em ritmo menor que as despesas, apesar das elevações nas alíquotas de alguns tributos, como Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE) e Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), e da reversão de desonerações. Vale enfatizar, ainda, os efeitos defasados de algumas medidas adotadas para contenção dos gastos, a exemplo das alterações nas regras para concessão de benefícios trabalhistas e previdenciários.

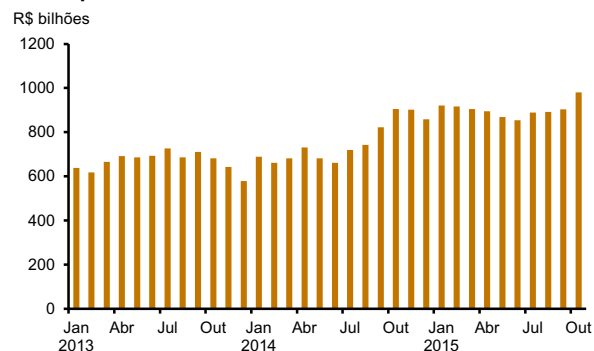
As transferências para os governos regionais somaram R\$175,4 bilhões nos dez primeiros meses de 2015. A elevação de 3,4% em relação ao mesmo período de 2014 repercutiu, principalmente, o crescimento das transferências constitucionais e das relativas à Cide-Combustíveis.

O *superavit* primário dos estados e municípios totalizou R\$17,1 bilhões, ante R\$5,3 bilhões nos dez primeiros meses de 2014. As arrecadações do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) e do Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) atingiram R\$296 bilhões e R\$31,7 bilhões, respectivamente, nos nove primeiros meses de 2015, aumentando, na ordem, 4,5% e 8,8% em relação a igual período de 2014.

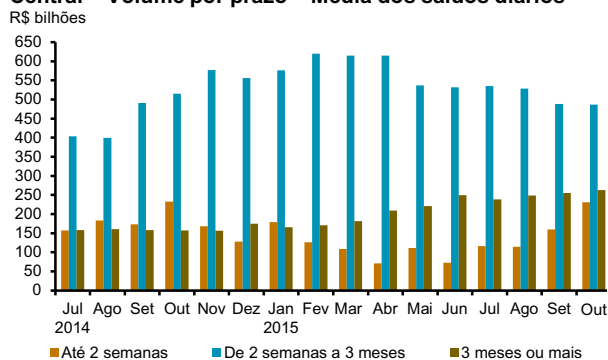
As empresas estatais registraram *deficit* primário de R\$3,1 bilhões nos dez primeiros meses do ano, ante R\$2,3 bilhões em igual período de 2014, evolução influenciada, em especial, pelo desempenho na esfera estadual.

Os juros nominais, apropriados por competência totalizaram R\$426,2 bilhões nos dez primeiros de 2015, ante R\$230,7 bilhões em igual período de 2014. O aumento repercutiu,

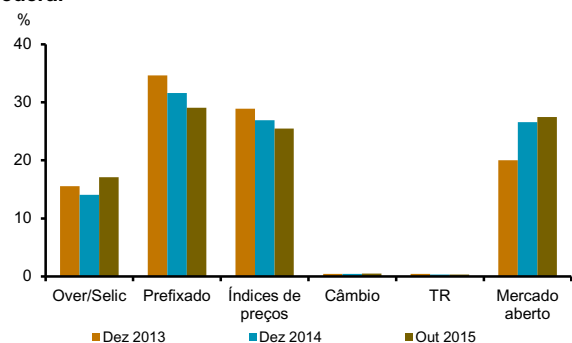
**Gráfico 3.19 – Posição líquida de financiamento dos títulos públicos federais – Média diária**



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

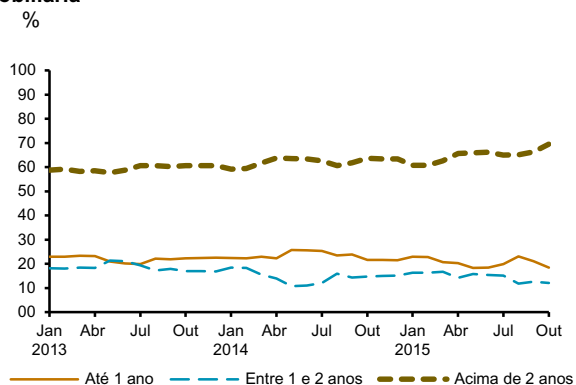


**Gráfico 3.21 – Composição da dívida mobiliária federal<sup>1/</sup>**



1/ Não inclui swap.

**Gráfico 3.22 – Perfil de vencimentos da Dívida Mobiliária**



em especial, os impactos da elevação da taxa Selic e da variação do IPCA, indexadores de parcela significativa do endividamento líquido, e o resultado desfavorável de R\$93,8 bilhões nas operações de *swap* cambial, que haviam gerado ganho de R\$8,4 bilhões no mesmo período de 2014.

O *deficit* do setor público – soma do resultado primário e dos juros nominais apropriados – totalizou R\$446,2 bilhões nos dez primeiros meses (R\$242,2 bilhões em igual intervalo de 2014). Seu financiamento ocorreu mediante expansões da dívida mobiliária interna e da dívida bancária líquida, neutralizadas, em parte, pelas reduções do financiamento externo líquido e das 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 determinaram resgates líquidos, com impacto monetário expansionista, de R\$54,1 bilhões no trimestre encerrado em outubro, resultado de colocações de R\$171,1 bilhões e resgates de R\$225,2 bilhões. No mercado secundário, as operações de compras somaram R\$2,8 bilhões, sendo 15,5% com Notas do Tesouro Nacional – Série B e 84,5% com Notas do Tesouro Nacional – Série F, e as de trocas totalizaram R\$1 bilhão, todas realizadas com Notas do Tesouro Nacional – Série B.

O saldo médio diário das operações de financiamento e de *go around* realizadas pelo Banco Central totalizou R\$980,9 bilhões em outubro, aumentando 10,3% em relação à média de julho. Esse desempenho refletiu elevações nas operações de curtíssimo prazo, de R\$115,8 bilhões para R\$231,1 bilhões, e de prazos de três a sete meses, de R\$238,7 bilhões para R\$263,2 bilhões; e redução, de R\$535,2 bilhões para R\$486,6 bilhões, nas de prazos de duas semanas a três meses.

### Dívida mobiliária federal

A dívida mobiliária federal interna, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$2.504,1 bilhões em outubro (43,4% do PIB), permanecendo estável em relação a julho e crescendo 5,9% em doze meses. A evolução trimestral repercutiu resgates líquidos realizados no mercado primário (R\$48,7 bilhões), incorporação de juros nominais (R\$75,3 bilhões)



e elevação decorrente da depreciação cambial de 13,7% no período (R\$2,2 bilhões).

As participações, no total da dívida mobiliária federal, dos títulos indexados à taxa Selic e das operações do mercado aberto registraram acréscimos respectivos de 1,4 p.p. e 1,2 p.p. em outubro, em relação a julho, e as dos títulos prefixados e indexados a índices de preços, recuos de 2,6 p.p. e 0,1 p.p.

O cronograma de amortização da dívida mobiliária federal interna em mercado, exceto operações de financiamento, registrou a seguinte estrutura de vencimentos em outubro: 0,01% do total em 2015; 18,49% em 2016; e 81,50% a partir de janeiro de 2017. Os títulos vencidos em doze meses representaram 18,5% do total da dívida mobiliária em mercado (19,8% em julho) e o prazo médio de vencimento da dívida atingiu 55,7 meses (53,9 meses em julho).

O estoque líquido das operações de *swap* cambial somou R\$402,3 bilhões em outubro. O resultado obtido no trimestre (diferença entre a rentabilidade do DI e a variação cambial mais cupom) foi desfavorável ao Banco Central em R\$36,8 bilhões, no conceito caixa.

## Dívida líquida do setor público

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$1.972,5 bilhões em outubro (34,2% do PIB). A elevação de 0,1 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2014 refletiu os impactos da apropriação de juros nominais (7,4 p.p.), do *deficit* primário (0,3 p.p.), da depreciação cambial de 45,3% acumulada no ano (-6,4 p.p.), do ajuste de paridade da dívida externa líquida (0,2 p.p.) e do crescimento do PIB nominal (-1,5 p.p.).

As maiores alterações observadas na composição da DLSP nos dez primeiros meses de 2015 ocorreram na parcela vinculada à taxa Selic (16 p.p.) e na parcela credora vinculada ao câmbio (-17 p.p.). A taxa de juros implícita da DLSP, acumulada em doze meses, atingiu 30,6% em outubro (19,3% em dezembro de 2014).

A Dívida Bruta do Governo Geral (Governo Federal, INSS, governos estaduais e governos municipais) atingiu R\$3.813,9 bilhões (66,1% do PIB) em outubro de 2015. O aumento de 7,2 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2014 repercutiu os impactos de emissões líquidas de dívida (1,9 p.p.), da incorporação de juros nominais (6,3 p.p.), da depreciação

**Tabela 3.8 – Evolução da dívida líquida**

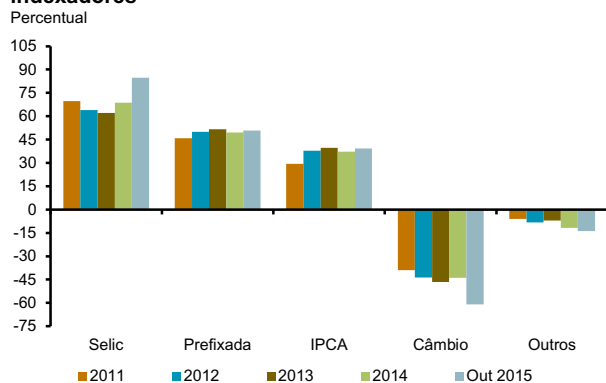
Fatores condicionantes

Discriminação	2013		2014		Out 2015	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
Dívida líquida						
total – Saldo	1 626 335	31,5	1 883 147	34,1	1 972 514	34,6
<b>Fluxos acumulados no ano</b>						
Variação DLSP	76 252	-1,4	256 812	2,6	89 367	0,1
Fatores	76 252	1,5	256 812	4,7	89 367	1,5
NFSP	157 550	3,1	343 916	6,2	446 156	7,7
Primário	-91 306	-1,8	32 536	0,6	19 953	0,3
Juros	248 856	4,8	311 380	5,6	426 203	7,4
Ajuste cambial	-95 923	-1,9	-96 075	-1,7	-371 744	-6,4
Dívida interna <sup>1/</sup>	-4 643	-0,1	-2 835	-0,1	-16 004	-0,3
Dívida externa	-91 280	-1,8	-93 239	-1,7	-355 740	-6,2
Outros <sup>2/</sup>	17 600	0,3	12 481	0,2	12 847	0,2
Reconhecimento						
de dívidas	-2 427	0,0	-3 511	-0,1	2 107	0,0
Privatizações	-547	0,0	0	0,0	0	0,0
Efeito crescimento						
PIB		-2,8		-2,1		-1,5

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**



cambial acumulada no ano (1,5 p.p.), do crescimento do PIB nominal (-2,5 p.p.) e do ajuste de paridade da cesta de moedas da dívida externa bruta (-0,1 p.p.).

### 3.4 – Conclusão

As operações de crédito mantiveram tendência de desaceleração no trimestre encerrado em outubro. Esse comportamento repercutiu elevações das taxas de juros e o cenário de retração da atividade econômica e deterioração tanto dos indicadores de confiança quanto de emprego e renda. A perda de dinamismo no mercado de crédito foi mitigada parcialmente pelo desempenho das carteiras com recursos direcionados, em particular nas modalidades financiamentos imobiliários e rurais.

O *deficit* primário projetado para o setor público em 2015 repercute, em especial, os impactos da desaceleração da atividade econômica sobre o nível das receitas públicas. Esse cenário – agravado pelo aumento recorrente de eventos não econômicos e pelas perspectivas de pagamentos de despesas acumuladas de exercícios anteriores, sobretudo as vinculadas a programas de equalização de taxas e subsídios -, tende a ser atenuado, no médio prazo, pelos impactos das medidas de ajuste fiscal adotadas recentemente.