

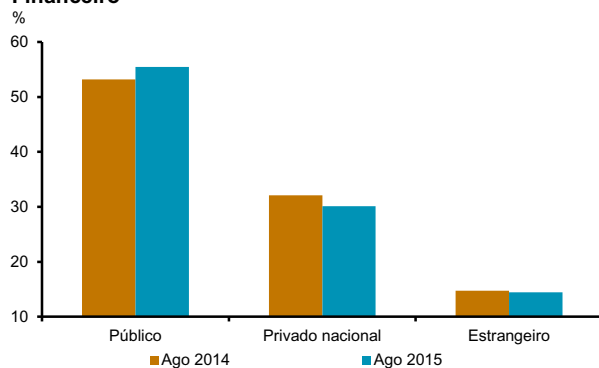
Políticas creditícia, monetária e fiscal

3

Tabela 3.1 – Evolução do crédito

	2015				R\$ bilhões	
	Mai	Jun	Jul	Ago	Variação %	
					3 meses	12 meses
Total	3 082,4	3 100,9	3 110,7	3 132,4	1,6	9,6
Pessoas jurídicas	1 627,2	1 637,3	1 641,9	1 652,5	1,6	9,2
Recursos livres	794,5	804,8	800,9	804,4	1,2	5,7
Direcionados	832,7	832,5	840,9	848,1	1,8	12,8
Pessoas físicas	1 455,2	1 463,6	1 468,8	1 479,9	1,7	10,1
Recursos livres	789,1	791,6	793,9	796,0	0,9	4,6
Direcionados	666,1	672,1	674,9	683,9	2,7	17,2
Participação %:						
Total/PIB	54,6	54,6	54,5	54,6		
Pes. jurídicas/PIB	28,8	28,8	28,8	28,8		
Pessoas físicas/PIB	25,8	25,8	25,7	25,8		
Recursos livres/PIB	28,1	28,1	27,9	27,9		
R. direcionados/PIB	26,5	26,5	26,5	26,7		

Gráfico 3.1 – Operações de Crédito do Sistema Financeiro



As operações de crédito do sistema financeiro, depois de apresentarem mudança de patamar significativa nos anos recentes, refletindo avanços no arcabouço institucional e macroeconômico, arrefeceram no trimestre encerrado em agosto, evolução consistente com o cenário de retração da atividade econômica e elevação das taxas de juros e dos spreads. Nota-se, no entanto, que o mercado de crédito opera em ambiente de solidez do sistema bancário, que continua bem capitalizado, líquido e bem provisionado. Destacaram-se, no segmento de pessoas jurídicas, as modalidades associadas ao comércio exterior e os financiamentos do BNDES, e no segmento de pessoas físicas, as modalidades crédito consignado e cartão à vista.

3.1 Crédito

O saldo das operações de crédito do sistema financeiro, incluindo recursos livres e direcionados, atingiu R\$3.132 bilhões em agosto, elevando-se 1,6% no trimestre e 9,6% em doze meses (variações respectivas de 1,9% e 10,2% no trimestre encerrado em maio). A relação crédito/PIB atingiu 54,6%, mantendo-se estável em relação a maio e elevando-se 1,7 p.p. comparativamente a agosto de 2014. As carteiras de pessoas jurídicas e de pessoas físicas totalizaram, na ordem, R\$1.653 bilhões e R\$1.480 bilhões, com aumentos respectivos de 1,6% e 1,7% no trimestre, e de 9,2% e 10,1% em doze meses.

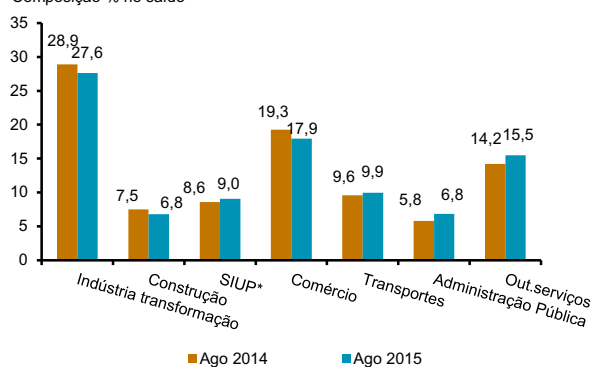
As carteiras das instituições financeiras públicas, privadas nacionais e privadas estrangeiras representaram, na ordem, 55,5%, 30,1% e 14,4% do total de crédito do sistema financeiro em agosto (53,2%, 32,1% e 14,7%, respectivamente, em agosto de 2014). No trimestre, ocorreram aumentos de 2,6% na carteira das instituições públicas, 0,2% na das instituições privadas nacionais e 0,9% na das instituições estrangeiras.

A análise do crédito por atividade econômica¹ indica que os destinados à indústria de transformação (em especial para as atividades combustíveis e química) aumentaram 1,2%

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

Gráfico 3.2 – Crédito para atividades econômicas

Composição % no saldo

**Tabela 3.2 – Crédito a pessoas físicas**

	R\$ bilhões				Variação %	
	2015				3 meses	12 meses
	Mai	Jun	Jul	Ago		
Recursos livres	789,1	791,6	793,9	796,0	0,9	4,6
Crédito pessoal	369,2	372,3	374,1	376,7	2,0	9,4
Do qual: consignado	264,0	266,5	268,5	270,4	2,4	11,2
Aquisição de veículos	175,5	172,9	171,0	168,7	-3,9	-8,6
Cartão de crédito	156,7	157,3	159,2	159,9	2,1	10,0
Cheque especial	27,0	27,6	26,9	27,0	-0,1	1,8
Demais	60,8	61,5	62,7	63,7	4,8	6,2
Recursos direcionados	666,1	672,1	674,9	683,9	2,7	17,2
BNDES	44,5	44,9	44,9	45,0	1,1	11,4
Imobiliário	465,6	470,9	476,8	482,0	3,5	20,8
Rural	148,3	148,5	145,4	149,1	0,6	10,8
Demais	7,7	7,7	7,8	7,8	1,4	-18,7

Tabela 3.3 – Crédito a pessoas jurídicas

	R\$ bilhões				Variação %	
	2015				3 meses	12 meses
	Mai	Jun	Jul	Ago		
Recursos livres	794,5	804,8	800,9	804,4	1,2	5,7
Capital de giro	388,0	387,1	384,9	382,0	-1,5	-1,2
Conta garantida	45,1	45,1	44,1	43,7	-3,0	-6,1
ACC	62,6	63,3	64,9	64,8	3,5	24,2
Financ. a exportações	59,4	62,8	64,5	66,8	12,5	19,4
Demais	239,5	246,5	242,5	247,1	3,2	12,5
Recursos direcionados	832,7	832,5	840,9	848,1	1,8	12,8
BNDES	611,3	609,8	615,1	620,8	1,6	13,7
Imobiliário	68,5	69,4	70,3	70,8	3,4	13,0
Rural	73,3	72,9	71,9	71,8	-2,1	-3,9
Demais	79,5	80,4	83,6	84,6	6,4	23,7

no trimestre encerrado em agosto. No mesmo sentido, os saldos das contratações nos segmentos serviços industriais de utilidade pública (notadamente, eletricidade e gás) e administração pública elevaram-se 1,6% e 5,3%. O saldo dos empréstimos ao comércio avançou 0,1% no trimestre.

O total de crédito ao setor privado somou R\$2.889 bilhões, com a elevação trimestral de 1,2% repercutindo aumentos de 1,7% no segmento de pessoas físicas e de 0,6% no de pessoas jurídicas. O crédito destinado ao setor público somou R\$244 bilhões, expansão trimestral de 7,2% decorrente de variações respectivas de 9,6% e 5,1% nos empréstimos ao governo federal, e a estados e municípios.

As operações de crédito com recursos livres (51,0% do total do sistema financeiro) totalizaram R\$1.600 bilhões em agosto, elevando-se 1,1% no trimestre e 5,2% em doze meses. A carteira de pessoas jurídicas (R\$804 bilhões) cresceu 1,2% no trimestre, ressaltando-se as operações de repasses externos e financiamentos a exportações; e a de pessoas físicas (R\$796 bilhões) aumentou 0,9%, com destaque para as modalidades crédito consignado e cartão à vista.

O total de crédito com recursos direcionados somou R\$1.532 bilhões em agosto, aumentando 2,2% no trimestre e 14,7% em doze meses. O saldo contratado no segmento de pessoas físicas atingiu R\$684 bilhões, elevando-se 2,7% no trimestre. Destaque para o aumento de 3,5% na modalidade financiamentos imobiliários, cujas concessões recuaram, no entanto, 16,8% no trimestre.

Os empréstimos contratados no segmento de pessoas jurídicas totalizaram R\$848 bilhões. O aumento trimestral de 1,8% repercutiu, em grande parte, a elevação de 2,2% no estoque de financiamentos para investimentos com recursos do BNDES, influenciado pela desvalorização cambial que impacta parte da carteira.

Taxas de juros e inadimplência

A taxa média de juros das operações de crédito do sistema financeiro nacional atingiu 29% a.a. em agosto – maior patamar da série iniciada em março de 2011 -, elevando-se 1,9 p.p. no trimestre e 5 p.p. em doze meses. O crescimento trimestral repercutiu elevações respectivas de 2,7 p.p. e 1 p.p. nas operações com recursos livres e direcionados, que registaram taxas médias respectivas de 45,3% a.a. e 10,2% a.a., no período.

Gráfico 3.3 – Taxas de juros – Crédito a pessoas físicas

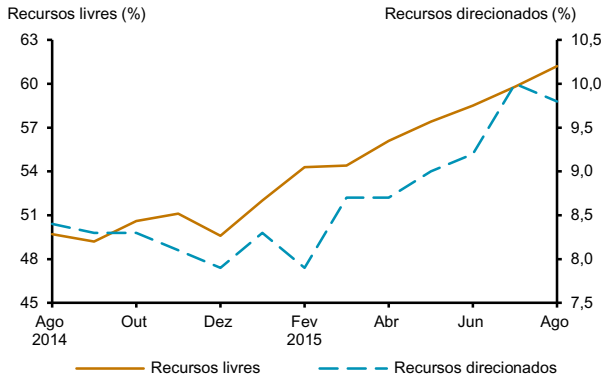


Gráfico 3.4 – Taxas de juros – Crédito a pessoas jurídicas

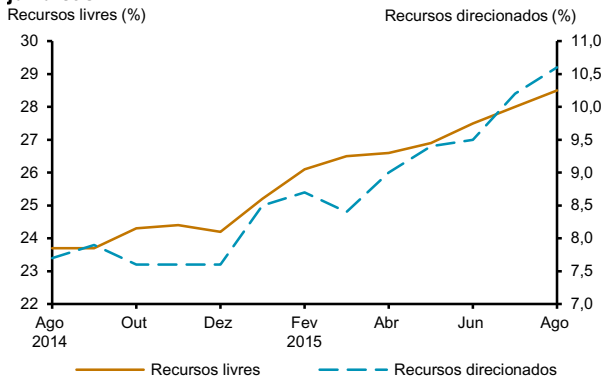
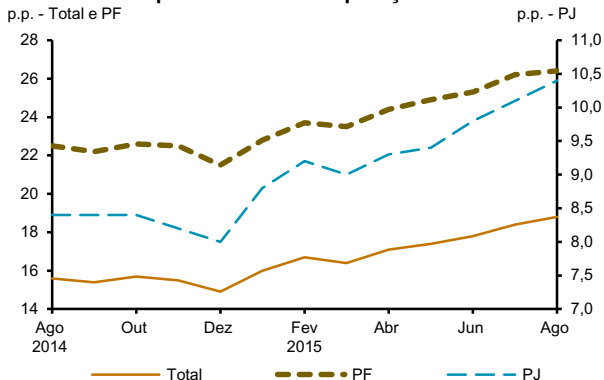
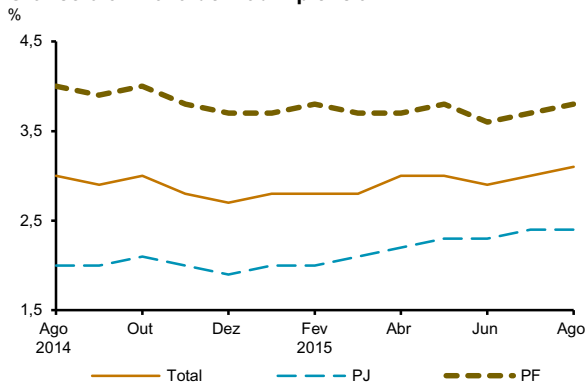


Gráfico 3.5 – Spread médio das operações de crédito



Fontes: BM&FBOVESPA, Dow Jones e Nasdaq

Gráfico 3.6 – Taxa de inadimplência^{1/}



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

No segmento de pessoas físicas, a taxa média de juros situou-se em 36,9% a.a., aumentando 2,1 p.p. no trimestre e 5,5 p.p. em doze meses. A evolução trimestral repercutiu os aumentos nas contratações com recursos livres (3,8 p.p., para 61,2% a.a.), destacando-se as elevações nas modalidades cheque especial (21,2 p.p.) e cartão de crédito rotativo (43,2 p.p.); e nas realizadas com recursos direcionados (0,8 p.p., para 9,8%), ressaltando-se o aumento de 2,2 p.p. na modalidade crédito rural.

No segmento de pessoas jurídicas, a taxa média de juros atingiu 20,3% a.a. em agosto, elevando-se 1,5 p.p. no trimestre e 3,9 p.p. em doze meses. O aumento no trimestre refletiu crescimentos nos empréstimos com recursos livres (1,6 p.p., para 28,5%), destacando-se as variações nas modalidades capital de giro (2,6 p.p.) e conta garantida (1,6 p.p.); e nos efetuados com recursos direcionados (1,2 p.p., para 10,6%), sobressaindo as elevações nas modalidades financiamentos para investimentos do BNDES (1,1 p.p.) e crédito rural com taxas reguladas (2,5 p.p.).

O spread bancário das operações de crédito do sistema financeiro atingiu 18,8 p.p. em agosto, aumentando 1,4 p.p. no trimestre e 3,2 p.p. em doze meses. O indicador atingiu 26,4 p.p. no segmento de pessoas físicas e 10,4 p.p. no de pessoas jurídicas, elevando-se 1,5 p.p. e 1 p.p., respectivamente, no trimestre. Nas contratações com taxas livres, o spread atingiu 31,9 p.p. nas contratações com recursos livres e 3,7 p.p. nas realizadas com recursos direcionados, elevando-se 2 p.p. e 0,6 p.p., respectivamente, no trimestre.

A inadimplência do sistema financeiro, consideradas operações com atraso superior a noventa dias, atingiu 3,1% em agosto, com alta de 0,1 p.p. no trimestre e em doze meses. A taxa atingiu 3,8% no segmento de pessoas físicas, mantendo-se estável no trimestre e variando -0,2 p.p. em doze meses, e 2,4% no de pessoas jurídicas, variações respectivas de 0,1 p.p. e 0,4 p.p., nos mesmos períodos. A inadimplência atingiu 4,8% nas contratações com recursos livres e 1,2% nas realizadas com recursos direcionados, registrando, na ordem, aumento de 0,1 p.p. e estabilidade no trimestre.

3.2 Agregados monetários

Os meios de pagamento restritos (M1) registraram saldo médio diário de R\$299,6 bilhões em agosto, recuando 2,2% no trimestre e em doze meses, enquanto a base monetária

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

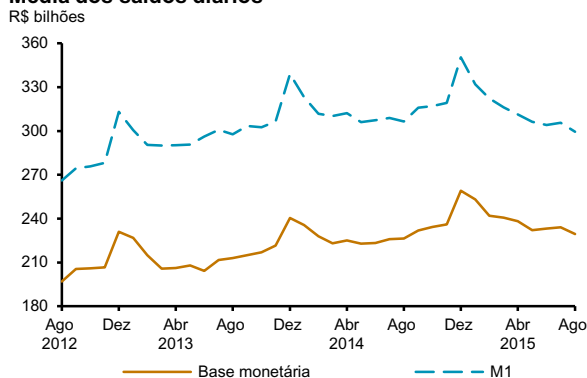


Gráfico 3.8 – Meios de pagamento ampliados
Variação percentual em 12 meses

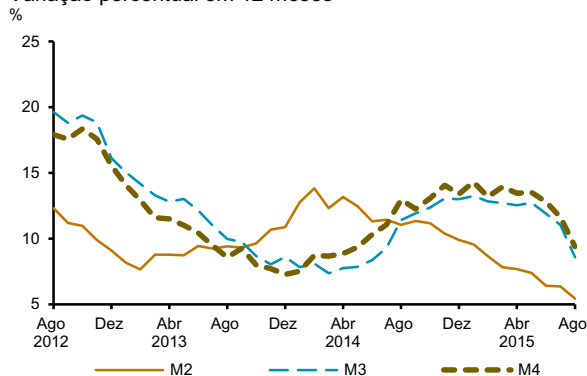
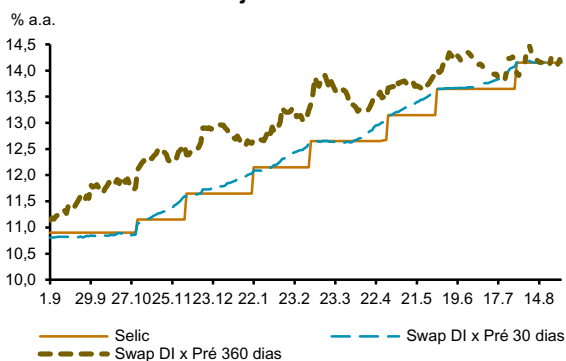
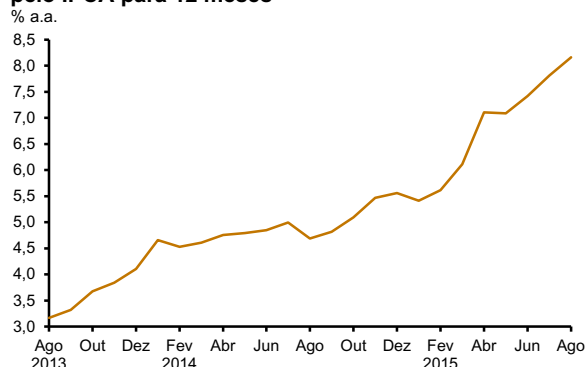


Gráfico 3.9 – Taxas de juros



Fontes: BM&FBOVESPA e Banco Central

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



totalizou R\$229,4 bilhões, com retração trimestral de 1,2% e aumento em doze meses de 1,4%.

Considerados saldos em final de período, a base monetária somou R\$231,7 bilhões em agosto. A retração trimestral de 3,3% repercutiu o impacto contracionista das operações com títulos públicos federais (R\$65,3 bilhões), neutralizado, em parte, pelos efeitos expansionistas dos ajustes das operações com derivativos (R\$33 bilhões), das compras líquidas de divisas pelo Banco Central (R\$8,4 bilhões) e das operações do Tesouro Nacional (R\$15,3 bilhões).

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

Taxas de juros reais e expectativas de mercado

A expectativa de elevação da taxa básica de juros recuou ao longo do trimestre. Essa trajetória foi evidenciada pela redução da diferença entre as taxas dos contratos de 30 dias e de um ano, que situaram-se em patamar próximo à atual meta para taxa Selic.

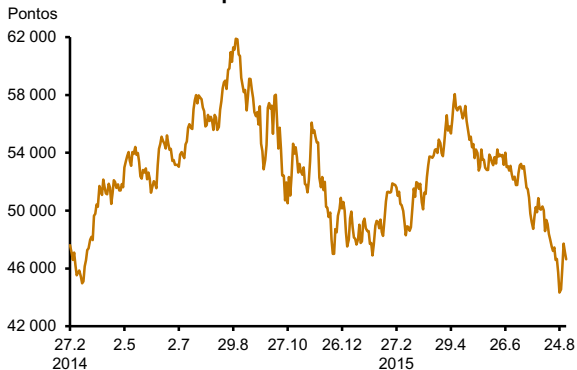
A taxa dos contratos de *swap* Depósito Interfinanceiro (DI) x pré com prazo de 360 dias aumentou 0,6 p.p. no trimestre encerrado em agosto, período em que a meta para a taxa Selic passou de 13,25% para 14,25% a.a.

A expectativa do mercado para a variação do IPCA em doze meses, com base na pesquisa realizada pelo Banco Central no final de agosto junto ao mercado financeiro, atingiu 5,6%. Tendo como cenário base a meta atual de 14,25% a.a. para a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), projeta-se taxa de juros real de 8,1% a.a. para os próximos doze meses (6,7% em maio).

Mercado de capitais

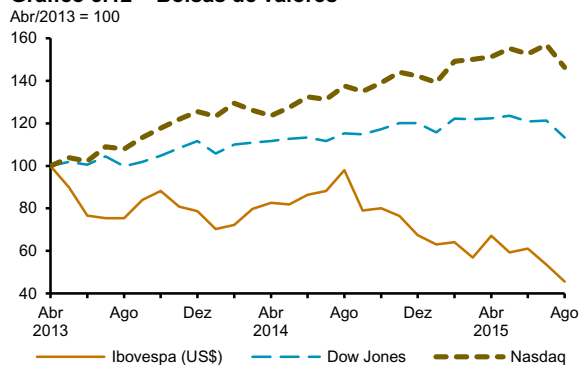
O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) recuou 11,6% no trimestre encerrado em agosto, atingindo 46.625 pontos. O volume médio diário negociado decresceu de R\$7,1 bilhões para R\$6,3 bilhões, no trimestre.

Gráfico 3.11 – Ibovespa



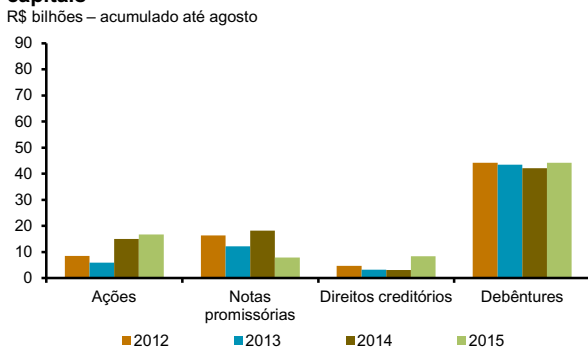
Fonte: BM&FBOVESPA

Gráfico 3.12 – Bolsas de valores



Fontes: BM&FBOVESPA, Dow Jones, Nasdaq

Gráfico 3.13 – Emissões primárias no mercado de capitais



Fonte: CVM

A rentabilidade do Ibovespa avaliada em dólares, repercutindo a depreciação de 14,7% da taxa de câmbio, recuou 23,0% no trimestre, ante retrações respectivas de 8,2% e 5,8% nos índices Dow Jones e Nasdaq.

As emissões de ações, debêntures, notas promissórias e colocação de recebíveis de direitos creditórios, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), somaram R\$77,1 bilhões nos oito primeiros meses de 2015, ante R\$115,4 bilhões em igual período de 2014. Deste total, R\$16,7 bilhões referem-se a renda variável e R\$60,4 bilhões a renda fixa, com destaque para as emissões de debêntures (R\$44,2 bilhões, sendo R\$10 bilhões por empresas de arrendamento mercantil).

3.3 Política fiscal

A reavaliação das receitas e despesas previstas na lei orçamentária de 2015, realizada em julho, sinalizou redução de R\$46,7 bilhões nas receitas líquidas da União e elevação de R\$2,8 bilhões nas despesas, em relação às projeções anteriores. Nesse cenário, a meta de *superavit* primário do Governo Central foi reduzida de R\$55,3 bilhões para R\$5,8 bilhões, com possibilidade de abatimento de até R\$26,4 bilhões, caso haja frustração de receitas. Ressalte-se que o projeto de lei encaminhado ao Congresso Nacional para formalizar essas alterações também prevê a redução na meta de *superavit* primário dos governos regionais, de R\$11 bilhões para R\$2,9 bilhões. Com isso, a meta para o setor público consolidado foi reduzida de R\$66,3 bilhões para R\$8,7 bilhões.

No final de agosto, foi encaminhado ao Congresso Nacional o Projeto de Lei Orçamentária Anual referente ao exercício de 2016 (PLOA-2016), com projeções de *deficit* primário de R\$30,5 bilhões (0,49% do PIB) para o Governo Central e *superavit* primário de R\$9,4 bilhões (0,15% do PIB) para os governos regionais, implicando resultado deficitário de R\$21,1 bilhões (0,34% do PIB) para o setor público consolidado no período. Posteriormente, em setembro, o Governo Federal anunciou medidas de ajuste fiscal, a serem apreciadas pelo Congresso Nacional, que preveem redução de R\$26 bilhões nas despesas obrigatórias e discricionárias (incluindo o adiamento de reajuste de servidores públicos e o corte de gastos com custeio administrativo) e aumento de R\$40,2 bilhões nas receitas (considerada a criação de tributo provisório sobre movimentações financeiras), resultando em *superavit* de R\$43,8 bilhões (0,7% do PIB) para o setor público consolidado, em 2016.

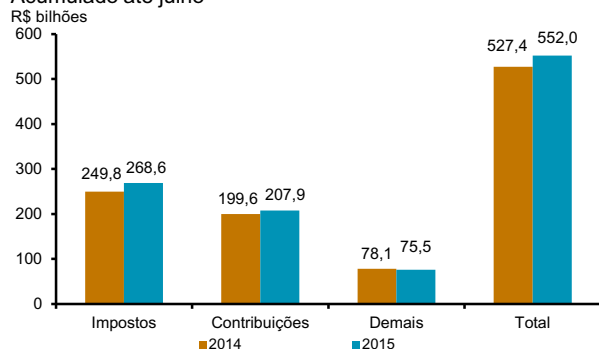
Tabela 3.4 – Necessidades de financiamento do setor público – Resultado primário

Acumulado em 12 meses

Segmento	2013		2014		Jul 2015	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	bilhões	PIB	bilhões	PIB	bilhões	PIB
Governo Central	-75,3	-1,5	20,5	0,4	41,9	0,7
Governos regionais	-16,3	-0,3	7,8	0,1	3,1	0,1
Empresas estatais	0,3	0,0	4,3	0,1	6,0	0,1
Total	-91,3	-1,8	32,5	0,6	51,0	0,9

Gráfico 3.14 – Receita bruta do Tesouro Nacional

Acumulado até julho



Fonte: Ministério da Fazenda/STN

Tabela 3.5 – Despesas do Tesouro Nacional

Janeiro-julho

Discriminação	2014		2015	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
Total	352 120	11,2	377 489	11,3
Pessoal e encargos sociais	124 360	3,9	132 772	4,0
Custeio e capital	226 183	7,2	243 329	7,3
FAT	23 663	0,8	26 631	0,8
Subsídio e subvenções	5 543	0,2	18 519	0,6
Loas/RMV	22 409	0,7	24 768	0,7
Investimento	47 052	1,5	32 262	1,0
Outras	127 517	4,0	141 148	4,2
Transferências ao Bacen	1 576	0,1	1 388	0,0

Fonte: Ministério da Fazenda/STN

Tabela 3.6 – Resultado primário da Previdência Social

Janeiro-julho

Discriminação	R\$ bilhões		
	2014	2015	Var. %
Arrecadação líquida	182,0	194,3	6,8
Benefícios previdenciários	210,1	233,7	11,2
Resultado primário	-28,2	-39,4	40,0
Arrecadação líquida/PIB	5,8%	5,8%	
Benefícios/PIB	6,7%	7,0%	
Resultado primário/PIB	-0,9%	-1,2%	

Fonte: Ministério da Fazenda/STN

Necessidades de financiamento do setor público

O *superavit* primário do setor público atingiu R\$6,2 bilhões nos sete primeiros meses de 2015, ante R\$24,7 bilhões em igual período de 2014. Os governos regionais registraram *superavit* de R\$16,1 bilhões e o Governo Central e as empresas estatais, *deficits* respectivos de R\$8,0 bilhões e R\$2,0 bilhões. O resultado primário do setor público foi deficitário em R\$51,0 bilhões (0,9% do PIB), no intervalo de doze meses encerrado em julho.

A receita bruta do Governo Federal totalizou R\$552 bilhões nos sete primeiros meses de 2015, elevando-se 4,6% em relação a igual período de 2014. Destacaram-se os crescimentos da arrecadação do Imposto de Renda Retido na Fonte (16,6%), impulsionado pelo aumento da massa salarial, e do Imposto sobre Operações Financeiras (19,4%), impactado pela elevação da alíquota nos empréstimos para pessoas físicas, no início do ano. Em oposição, houve reduções de 67,9% nas receitas de dividendos e de 30,2% na cota parte de compensações financeiras, essa repercutindo o impacto do recuo do preço do petróleo e da obtenção de liminares que reduziram o pagamento de participações especiais.

As despesas do Tesouro Nacional somaram R\$377,5 bilhões nos sete primeiros meses de 2015, aumentando 7,2% em relação a igual período de 2014. Os gastos com pessoal e encargos cresceram 6,8% e os relacionados a custeio e capital, 7,6%. Destacaram-se, nessa modalidade, os aumentos nos pagamentos de subsídios e subvenções, com ênfase na elevação de R\$7,3 bilhões das despesas com o Programa de Sustentação do Investimento (PSI), e nas despesas do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), R\$3,0 bilhões; e a redução de R\$10,6 bilhões nas despesas com o PAC (Programa de Aceleração do Crescimento).

A Previdência Social registrou *deficit* de R\$39,4 bilhões nos sete primeiros meses de 2015. O aumento de 40,0% em relação a igual período de 2014 repercutiu variações de 6,8% na arrecadação, impulsionada por elevações nos recolhimentos associadas ao Simples, e de 11,2% nos gastos com benefícios, que refletiram aumentos de 8,8% no salário mínimo e de 3,0 no número de benefícios concedidos.

As receitas e as despesas do Governo Central (Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central) aumentaram, na ordem, 4,3% e 8,7% nos sete primeiros meses do ano, em relação a igual intervalo de 2014. O aumento das receitas

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

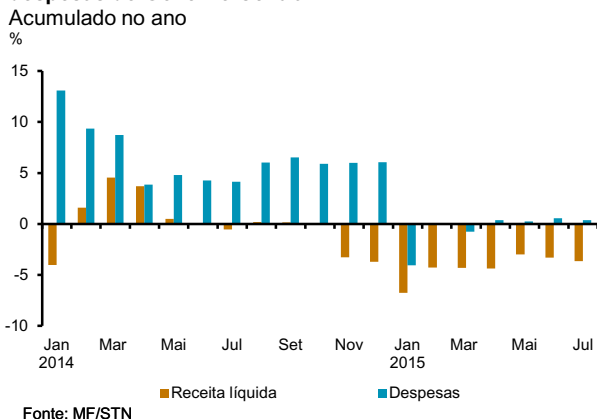


Gráfico 3.16 – Transferências para estados e municípios

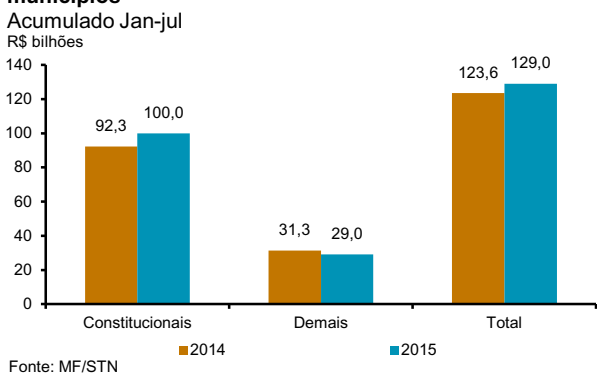


Gráfico 3.17 – Governos regionais: superavit primário acumulado em doze meses e dívida líquida

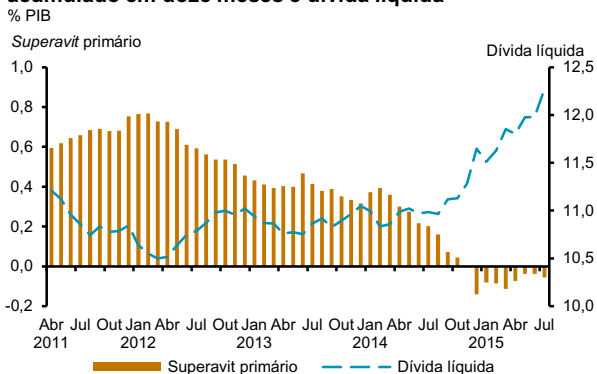
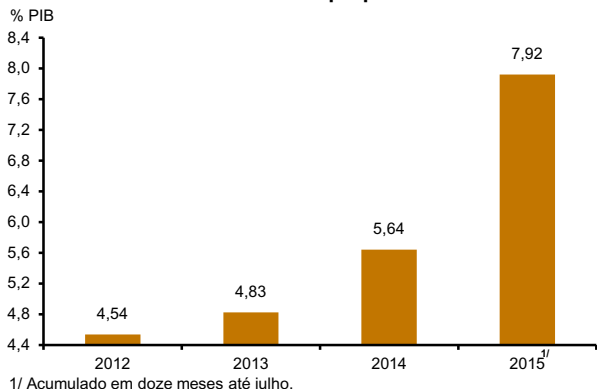


Gráfico 3.18 – Juros nominais apropriados



refletiu o impacto de elevações de alíquotas de alguns tributos, tais como Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE) e Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que mitigou o efeito negativo da contração da atividade sobre a arrecadação.

Embora as despesas aumentassem mais acentuadamente do que as receitas, a expansão foi menor do que em períodos anteriores, com crescimento real de 0,4% nos sete primeiros meses do ano, ante 4,1% em igual período de 2014. Essa evolução repercutiu o impacto de medidas adotadas no âmbito do processo de ajuste macroeconômico em curso, com destaque para o contingenciamento de gastos da ordem de R\$70 bilhões e para as limitações impostas à execução da despesa nos primeiros meses do ano. Outras medidas adotadas no contexto do reequilíbrio fiscal e otimização do gasto público – alterações nas regras para concessão de benefícios trabalhistas e previdenciários; reversão de desonerações da folha salarial; reduções em programas específicos de subsídios; e retirada de estímulos via financiamento aos bancos oficiais – deverão favorecer os resultados fiscais nos próximos anos e contribuir para a redução do custo do endividamento líquido.

As transferências para os governos regionais somaram R\$129 bilhões nos sete primeiros meses de 2015. A elevação de 4,4% em relação a igual período de 2014 foi influenciada, principalmente, pelo crescimento das transferências constitucionais e das transferências relativas ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb) e ao salário educação.

O *superavit* primário dos estados e municípios totalizou R\$16,1 bilhões (0,48% do PIB) nos sete primeiros meses de 2015, ante R\$11,5 bilhões (0,36% do PIB) em igual período 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\$195,4 bilhões e R\$27,7 bilhões, respectivamente, no primeiro semestre do ano, aumentando, na ordem, 4,0% e 14,7% em relação ao mesmo período de 2014.

As empresas estatais registraram *deficit* primário de R\$2 bilhões (0,06% do PIB) nos sete primeiros meses do ano, ante *deficit* de R\$0,3 bilhão (0,01% do PIB) em igual período de 2014.

Os juros nominais, apropriados por competência, totalizaram R\$288,6 bilhões nos sete primeiros meses do ano, ante

Tabela 3.7 – Necessidades de financiamento do setor público

Discriminação	2013		2014		Jul 2015 ^{1/}	
	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB
	bilhões		bilhões		bilhões	
Usos	157,5	3,1	343,9	6,2	502,8	8,9
Primário	-91,3	-1,8	32,5	0,6	51,0	0,9
Juros	248,9	4,8	311,4	5,6	451,8	8,0
Fontes	157,5	3,1	343,9	6,2	502,8	8,9
Financiamento interno	179,1	3,5	334,9	6,1	501,4	8,9
Dívida mobiliária	113,8	2,2	434,3	7,9	584,7	10,4
Dívida bancária	45,7	0,9	-118,7	-2,2	-90,5	-1,6
Outros	19,6	0,4	19,3	0,3	7,2	0,1
Financiamento externo	-21,6	-0,4	9,0	0,2	1,3	0,0

1/ Acumulado em 12 meses.

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

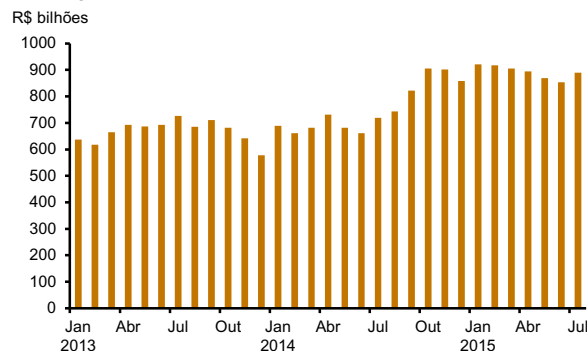


Gráfico 3.20 – Operações compromissadas do Banco Central – Volume por prazo – Média dos saldos diários

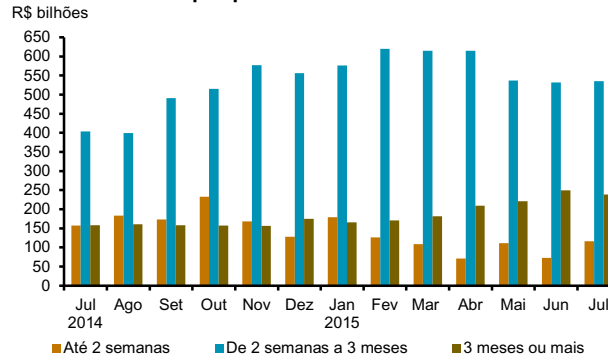
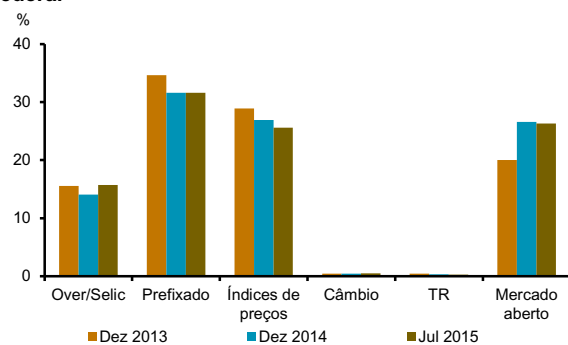


Gráfico 3.21 – Composição da dívida mobiliária federal^{1/}



1/ Não inclui swap.

R\$148,2 bilhões no mesmo período de 2014. O aumento repercutiu, em especial, os impactos da elevação da taxa Selic e da aceleração do IPCA, indexadores de parcela significativa do endividamento líquido; e o resultado desfavorável de R\$57 bilhões nas operações de *swap* cambial, que haviam gerado ganhos de R\$17,6 bilhões nos sete primeiros meses de 2014.

O resultado nominal do setor público – soma do resultado primário e dos juros nominais apropriados – foi deficitário em R\$282,4 bilhões nos sete primeiros meses de 2015 (R\$123,6 bilhões no mesmo período de 2014). O financiamento do *deficit* ocorreu por meio da expansão da dívida mobiliária interna, neutralizada, em parte, por reduções da dívida bancária líquida, 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 resultaram em emissões líquidas, com impacto monetário contracionista, de R\$53,2 bilhões no trimestre encerrado em julho, com colocações de R\$196,4 bilhões e resgates de R\$143,2 bilhões. As operações de trocas, realizadas com Notas do Tesouro Nacional – Séries B e F (NTN-B e NTN-F), totalizaram R\$2,4 bilhões.

O saldo médio diário das operações de financiamento e de go around realizadas pelo Banco Central totalizou R\$889,6 bilhões em julho. O recuo de 0,6% em relação à média de abril repercutiu elevações nas operações de curtíssimo prazo (de R\$71,2 bilhões para R\$115,8 bilhões) e de três a sete meses (de R\$208,9 bilhões para R\$238,7 bilhões); e redução, de R\$614,6 bilhões para R\$535,2 bilhões, nas operações de duas semanas a três meses.

Dívida mobiliária federal

A dívida mobiliária federal interna, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$2.475,2 bilhões em julho (43,4% do PIB), elevando-se 1,96 p.p. do PIB em relação a abril e de 4,66 p.p. do PIB em doze meses. A expansão trimestral refletiu emissões líquidas realizadas no mercado primário (R\$58,4 bilhões), incorporação de juros nominais (R\$81,1 bilhões) e o impacto da depreciação cambial de 13,4% no período (R\$1,9 bilhão).

Gráfico 3.22 – Perfil de vencimentos da Dívida Mobiliária
%

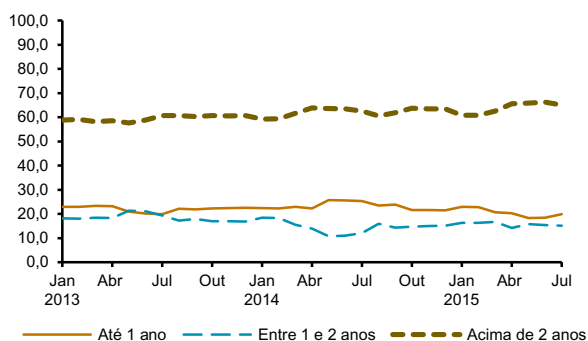


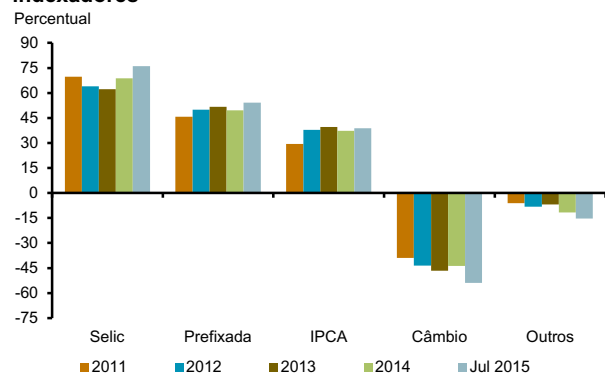
Tabela 3.8 – Evolução da dívida líquida
Fatores condicionantes

Discriminação	2013		2014		Jul 2015	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
Dívida líquida						
total – Saldo	1 626 335	31,5	1 883 147	34,1	1 950 818	34,2
Fluxos acumulados no ano						
Variação DLSP	76 252	-1,4	256 812	2,6	67 671	0,1
Fatores	76 252	1,5	256 812	4,7	67 671	1,2
NFSP	157 550	3,1	343 916	6,2	282 418	5,0
Primário	-91 306	-1,8	32 536	0,6	-6 205	-0,1
Juros	248 856	4,8	311 380	5,6	288 623	5,1
Ajuste cambial	-95 923	-1,9	-96 075	-1,7	-226 905	-4,0
Dívida interna ^{1/}	-4 643	-0,1	-2 835	-0,1	-8 959	-0,2
Dívida externa	-91 280	-1,8	-93 239	-1,7	-217 946	-3,8
Outros ^{2/}	17 600	0,3	12 481	0,2	13 553	0,2
Reconhecimento de dívidas	-2 427	0,0	-3 511	-0,1	-1 395	0,0
Privatizações	-547	0,0	0	0,0	0	0,0
Efeito crescimento PIB		-2,8		-2,1		-1,1

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



Em julho, as participações no total da dívida mobiliária federal dos títulos indexados à taxa Selic, prefixados e indexados a índices de preços variaram 0,5 p.p., 1,3 p.p. e -1,8 p.p., respectivamente, em relação a abril. O financiamento do Banco Central por meio das operações do mercado aberto apresentou estabilidade no período.

O cronograma de amortização da dívida mobiliária federal interna em mercado, exceto operações de financiamento, apresentava a seguinte estrutura de vencimentos em julho: 8,1% do total em 2015; 17,0% em 2016; e 74,9% a partir de janeiro de 2017. Os títulos vencidos em doze meses representaram 19,8% do total da dívida mobiliária em mercado (20,2% em abril) e o prazo médio de vencimento da dívida atingiu 53,9 meses (54,5 meses em abril).

O estoque líquido das operações de *swap* cambial atingiu R\$369,1 bilhões em julho. O resultado obtido no trimestre (diferença entre a rentabilidade do DI e a variação cambial mais cupom) foi desfavorável ao Banco Central em R\$37,8 bilhões, no conceito caixa.

Dívida líquida do setor público

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$1.950,8 bilhões em julho (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 (5,1 p.p.), da depreciação cambial de 27,8% acumulada no ano (-4,0 p.p.), do *superavit* primário (-0,1 p.p.), do ajuste de paridade da dívida externa líquida (0,2 p.p.) e do crescimento do PIB nominal (-1,1 p.p.).

As maiores alterações na composição da DLSP nos sete primeiros meses de 2015 ocorreram na parcela credora vinculada ao câmbio (-10,1 p.p.), na parcela vinculada à taxa Selic (7,3 p.p.) e na parcela pré-fixada (4,7 p.p.). A taxa de juros implícita da DLSP, acumulada em doze meses, atingiu 27,2% em julho (19,3% em dezembro de 2014).

A Dívida Bruta do Governo Geral (Governo Federal, INSS, governos estaduais e governos municipais) atingiu R\$3.685,0 bilhões (64,6% do PIB) em julho de 2015, elevando-se 5,7 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2014.

3.4 Conclusão

O desempenho das operações de crédito do sistema financeiro esteve condicionado, no trimestre encerrado em agosto, pelo processo de ajuste macroeconômico em curso

no país. Nesse cenário, ocorreram elevação nas taxas de juros ativas e relativa estabilidade nas taxas de inadimplência e nos meios de pagamento.

Os impactos das medidas de ajuste fiscal adotadas desde o início do ano foram bastante relevantes e, inicialmente, contribuíram para fortalecer a consistência da política econômica. A degradação excessiva das expectativas de cumprimento das metas fiscais em 2015, associada, em grande parte, ao recuo na arrecadação decorrente da retração – mais acentuada do que projetada inicialmente – na atividade econômica, exerceu desdobramentos negativos sobre os prêmios de riscos de ativos domésticos. A piora das contas públicas, em relação ao observado no relatório de inflação anterior, e a deterioração da percepção de risco desencadearam a redução da nota de risco soberano, por importante agência de avaliação de risco, para patamar inferior ao grau de investimento, no início de setembro. Nesse contexto, medidas que concorram tempestivamente para o reequilíbrio das contas públicas mostram-se fundamentais para a estabilidade macroeconômica e para a retomada da confiança e do nível de atividade.