

3.1 Crédito

Tabela 3.1 – Evolução do crédito

Discriminação	2010				R\$ bilhões	
	Jul	Ago	Set	Out	Variação %	
					3	12
meses meses						
Total	1 547,9	1 584,5	1 613,6	1 644,8	6,3	20,3
Recursos livres	1 025,0	1 042,2	1 061,6	1 078,9	5,3	15,7
Direcionados	523,0	542,2	552,0	565,9	8,2	30,0

Participação %:				
Total/PIB	45,5	46,2	46,7	47,2
Rec. livres/PIB	30,1	30,4	30,7	31,0
Rec. direc./PIB	15,4	15,8	16,0	16,3

A expansão registrada nas operações de crédito do sistema financeiro no trimestre encerrado em outubro refletiu a manutenção do dinamismo da atividade econômica e o impacto sazonal das vendas de fim de ano. Os financiamentos concedidos com recursos direcionados seguiram registrando maior robustez, com destaque para as operações contratadas com o BNDES e para a modalidade crédito habitacional. No âmbito da carteira referenciada em recursos livres, ressalte-se a participação relevante das operações voltadas à aquisição de veículos.

O estoque das operações de crédito do sistema financeiro totalizou R\$1.645 bilhões em outubro de 2010, elevando-se 6,3% no trimestre e 20,3% em doze meses, passando a representar 47,2% do PIB, ante 45,5% em julho e 44,6% em igual período do ano anterior. A representatividade dos bancos públicos no crédito total atingiu 41,9%, ante 42,2% em julho e 40,7% em igual período de 2009, enquanto as participações das instituições privadas nacionais e dos bancos estrangeiros atingiram 40,6% e 17,5%, respectivamente, ante 40,1% e 17,6%, em julho, e 40,6% e 18,7%, no mesmo período de 2009.

Gráfico 3.1 – Crédito segundo controle do capital das instituições financeiras

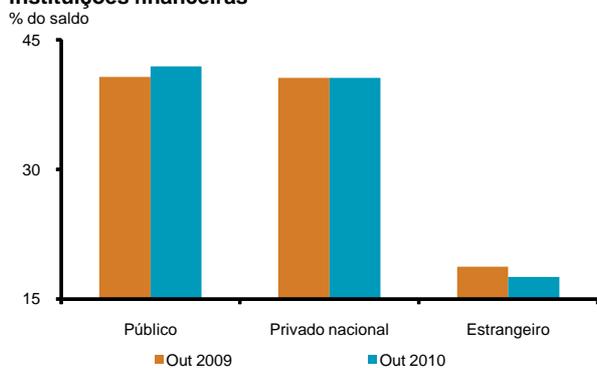
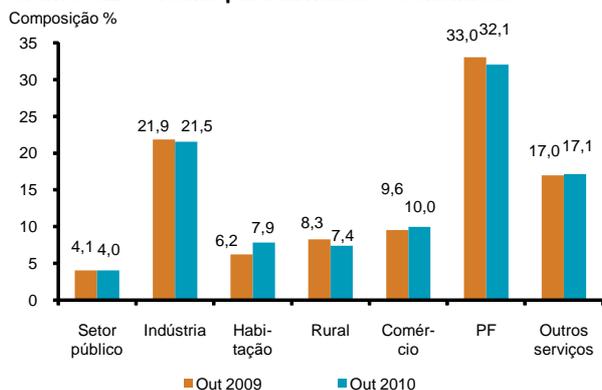


Gráfico 3.2 – Crédito para atividades econômicas



O crédito ao setor privado totalizou R\$1.578 bilhões em outubro, correspondendo a 96% do total de crédito do sistema financeiro nacional, com aumento de 6,5% no trimestre e 20,3% em doze meses, ressaltando-se que a variação trimestral refletiu, em especial, a elevação de 7,7% no segmento industrial. As operações de crédito habitacional, exercendo contribuição importante para o desempenho do setor de construção civil, aumentaram 11,2% no trimestre e 51,5% em doze meses, enfatizando-se que do estoque de R\$129,1 bilhões, registrado em outubro, 94,8% correspondiam a operações com recursos direcionados dos depósitos de poupança e do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

O saldo dos financiamentos ao setor público atingiu R\$66,4 bilhões, elevando-se 1,7% no trimestre e 19,6% em doze meses, com ênfase nas expansões respectivas de 5,3% e 37,7% na esfera regional.

As provisões constituídas pelo sistema financeiro totalizaram R\$96,4 bilhões em outubro, registrando variações de 1,1% no trimestre e de -2,7% em doze meses. A relação entre os valores provisionados e a carteira total de crédito atingiu 5,9%, ante 6,2% em julho, enquanto a inadimplência total das operações de crédito do sistema financeiro, considerados atrasos superiores a noventa dias, recuou 0,2 p.p., para 3,4%, no período.

Visando reforçar a regulamentação prudencial e a sustentabilidade do mercado de crédito, a Circular nº 3.515, editada em 3 de dezembro, determinou o aumento do requerimento de capital aplicável a operações de crédito e arrendamento mercantil financeiro a pessoas físicas, cujos prazos contratuais sejam superiores a 24 meses. Nesse sentido, o Fator de Ponderação de Risco (FPR) das operações contratadas a partir de 6 de dezembro de 2010 passou de 100% para 150%, representando elevação de 11% para 16,5% no respectivo requerimento de capital. Essa elevação não se aplica às seguintes operações: i) crédito consignado com prazo contratual de até 36 meses; ii) crédito rural; iii) crédito habitacional; iv) financiamento ou arrendamento mercantil de veículos com prazo entre 24 e 36 meses, desde que o valor contratado não seja superior a 80% do valor do veículo; v) financiamento ou arrendamento mercantil de veículos com prazo entre 36 e 48 meses, desde que o valor contratado não seja superior a 70% do valor do veículo; vi) financiamento ou arrendamento mercantil de veículos com prazo entre 48 e 60 meses, desde que o valor contratado não seja superior a 60% do valor do veículo; vii) financiamento ou arrendamento mercantil de veículos de carga; e viii) financiamento com recursos oriundos de repasses de fundos ou programas especiais do governo federal.

Tabela 3.2 – Crédito com recursos direcionados

Discriminação	R\$ bilhões				Variação %	
	2010				3	12
	Jul	Ago	Set	Out	meses	meses
Total	523,0	542,2	552,0	565,9	8,2	30,0
BNDES	322,3	334,9	337,8	347,0	7,6	32,4
Direto	168,9	172,1	171,2	175,2	3,7	20,2
Repasse	153,4	162,8	166,7	171,8	12,0	47,7
Rural	78,4	80,1	82,3	83,6	6,7	1,9
Bancos e agências	74,6	75,8	77,8	78,9	5,8	1,1
Cooperativas	3,8	4,3	4,4	4,7	24,3	17,7
Habituação	110,4	114,7	119,0	122,5	10,9	51,1
Outros	11,9	12,4	12,9	12,8	7,8	27,5

Operações de crédito com recursos direcionados

Os empréstimos com recursos direcionados somaram R\$565,9 bilhões no trimestre encerrado em outubro, elevando-se 8,2% em relação a julho e 30% em doze meses, com ênfase nas trajetórias das operações do BNDES e de crédito habitacional, que registraram, nas mesmas bases de comparação, expansões respectivas de 7,6% e de 10,9%, e de 32,4% e de 51,1%.

Tabela 3.3 – Desembolsos do BNDES

Discriminação	R\$ milhões		
	Jan-out		Variação %
	2009	2010	
Total	106 486	140 921	32,3
Indústria	52 572	69 908	33,0
Extrativa	1 960	1 183	-39,6
Produtos alimentícios	4 312	11 258	161,1
Veículo, reboque e carroceria	5 678	5 207	-8,3
Coque, petróleo e combustível	22 519	27 884	23,8
Celulose e papel	3 228	1 397	-56,7
Equipamentos de transportes	2 403	3 128	30,2
Comércio/serviços	48 522	62 904	29,6
Transporte terrestre	19 003	23 326	22,7
Eletricidade e gás	10 672	9 749	-8,6
Comércio	3 990	8 638	116,5
Atividades auxiliares de transportes	1 828	2 673	46,2
Construção	4 743	5 339	12,6
Telecomunicações	1 992	1 981	-0,5
Agropecuária	5 393	8 110	50,4

Fonte: BNDES

Os desembolsos do BNDES totalizaram R\$140,9 bilhões nos dez primeiros meses do ano, elevando-se 32,3% em relação a igual período de 2009. Os financiamentos à indústria, impulsionados pela demanda dos ramos de produtos alimentícios e de coque, petróleo e combustível, cresceram 33%, enquanto os pactuados no segmento de comércio e serviços aumentaram 29,6%, sobressaindo os ramos de transporte terrestre e de comércio. Os financiamentos às micro, pequenas e médias empresas, correspondentes a 26,4% do total de desembolsos, expandiram 105%, na mesma base de comparação.

As consultas formuladas ao BNDES, indicador antecedente de investimentos do setor produtivo, somaram R\$224 bilhões nos dez primeiros meses do ano, aumentando 21,3% em relação a igual período do ano anterior, ressaltando-se o crescimento de 34,2% nas solicitações do comércio, inclusive serviços. As consultas do setor industrial cresceram 6,8%, ressaltando-se a demanda dos setores outros equipamentos de transporte, produtos alimentícios e coque, petróleo e combustível.

As operações de crédito rural, excluídas as contratadas pelo BNDES, aumentaram 6,7% no trimestre, atingindo R\$83,6 bilhões, com ênfase na elevação de 8,1% registrada nas destinadas a custeio, que representaram 43,9% do total, enquanto as participações relativas às modalidades investimento e comercialização atingiram 51,5% e 4,6%, respectivamente.

Em relação à carteira de crédito habitacional, os desembolsos efetuados com recursos da caderneta de poupança totalizaram R\$23,9 bilhões nos oito primeiros meses do ano, elevando-se 59,5% em relação a igual período de 2009, enquanto o número total de moradias financiadas cresceu 34,5%.

Operações de crédito com recursos livres

O saldo das operações com recursos livres atingiu R\$1.079 bilhões em outubro, ampliando-se 5,3% no trimestre e 15,7% em doze meses. A representatividade dessas operações na carteira do sistema financeiro recuou de 68,2%, em outubro de 2009, para 65,6%.

As operações realizadas no segmento de pessoas físicas totalizaram R\$537,4 bilhões, crescendo 5,2% no trimestre e 17,1% em doze meses, com ênfase – em ambiente

Tabela 3.4 – Crédito com recursos livres

Discriminação	R\$ bilhões					
	2010				Variação %	
	Jul	Ago	Set	Out	3 meses	12 meses
Total	1 025,0	1 042,2	1 061,6	1 078,9	5,3	15,7
Pessoa jurídica	514,0	521,2	532,9	541,5	5,3	14,3
Referencial ^{1/}	425,1	430,6	442,0	449,6	5,8	15,3
Rec. domésticos	374,0	378,2	390,4	397,4	6,2	20,5
Rec. externos	51,0	52,3	51,6	52,2	2,4	-12,9
Leasing ^{2/}	44,2	44,3	43,1	41,9	-5,1	-16,0
Rural ^{2/}	2,9	3,2	3,3	3,1	6,6	-21,6
Outros ^{2/}	41,8	43,1	44,4	46,8	11,9	56,7
Pessoa física	511,0	521,1	528,7	537,4	5,2	17,1
Referencial ^{1/}	376,6	384,2	393,7	402,7	6,9	26,6
Cooperativas	23,0	23,4	23,8	24,4	5,9	18,7
Leasing	53,5	51,9	50,5	49,3	-7,9	-23,2
Outros	57,9	61,4	60,8	61,1	5,5	9,0

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

2/ Operações lastreadas em recursos domésticos.

Gráfico 3.3 – Taxas das operações de crédito com recursos livres

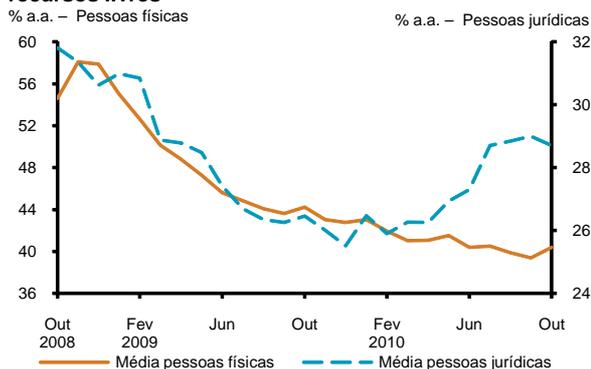


Gráfico 3.4 – Spread médio das operações de crédito com recursos livres

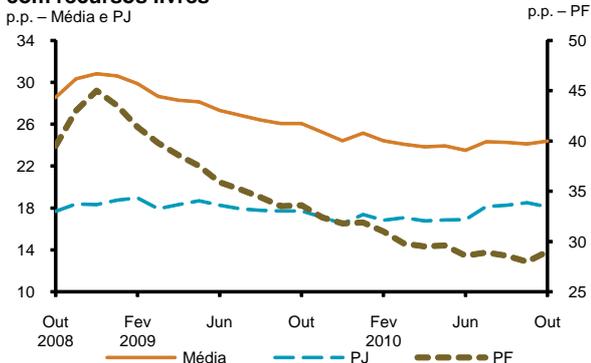
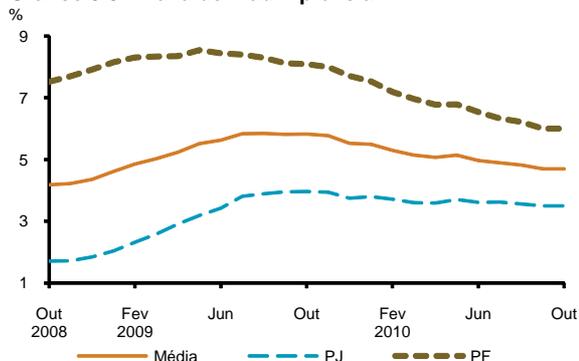
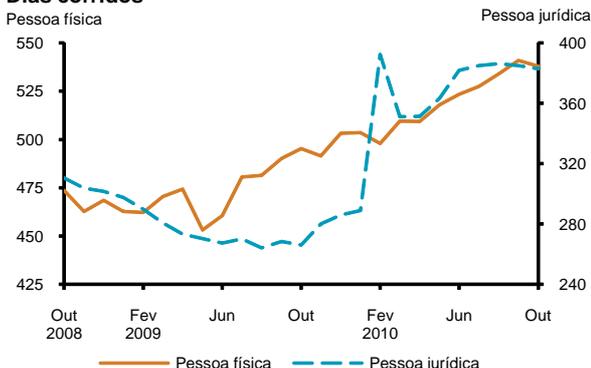


Gráfico 3.5 – Taxa de inadimplência^{1/}



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

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



de redução nas taxas de juros e alongamento dos prazos médios – nas expansões respectivas de 10,7% e 44,4% registradas na modalidade financiamento de veículos. O crédito consignado, com participação de 60,4% na carteira de crédito pessoal, cresceu 6,3% no trimestre e 28,7% em doze meses.

As operações contratadas por pessoas jurídicas registraram saldo de R\$541,5 bilhões em outubro, elevando-se 5,3% no trimestre e 14,3% em doze meses, com ênfase nas expansões respectivas de 6,4% e 23,6% assinaladas na modalidade capital de giro. Os empréstimos lastreados em recursos externos, evidenciando o desempenho das contratações de Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACCs), variaram 2,4% no trimestre e -12,9% em doze meses.

Taxas de juros e inadimplência

A taxa média de juros relativa ao crédito referencial atingiu 35,4% a.a. em outubro, registrando estabilidade no trimestre e recuo de 0,2 p.p. em relação a igual mês de 2009. O *spread* bancário totalizou 24,4 p.p. em outubro, registrando variações de 0,1 p.p. no trimestre e de -1,6 p.p. em doze meses.

O custo médio das operações contratadas no segmento de pessoas físicas atingiu 40,4% em outubro, recuando 0,1 p.p. no trimestre e 3,8% em doze meses, ressaltando-se as retrações anuais nas taxas referentes a crédito pessoal e aquisição de veículos. A taxa média relativa às operações contratadas no segmento de pessoas jurídicas situou-se em 28,7%, registrando estabilidade no trimestre e aumento de 2,2% em doze meses.

A taxa de inadimplência das modalidades que compõem o crédito referencial, em trajetória decrescente desde meados de 2009, atingiu 4,7% em outubro. A retração trimestral de 0,2 p.p. resultou dos recuos respectivos de 0,3 p.p. e de 0,1 p.p. registrados nos segmentos de pessoas físicas e de pessoas jurídicas.

O prazo médio da carteira de crédito referencial atingiu 456 dias em outubro, elevando-se quatro dias no trimestre e 87 dias em doze meses. Registraram-se, no trimestre, aumento de onze dias no prazo médio dos créditos às famílias, influenciado pela evolução observada nos financiamentos para aquisição de veículos, e retração de dois dias no relativo ao segmento de pessoas jurídicas.

3.2 Agregados monetários

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

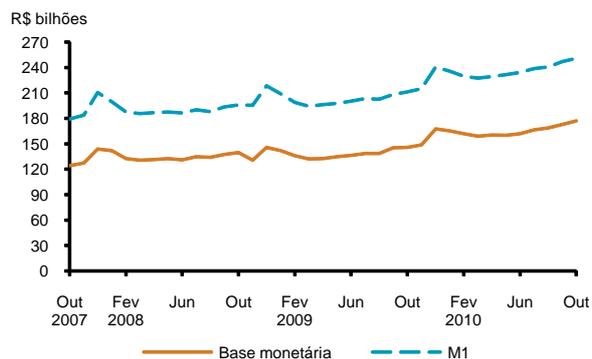
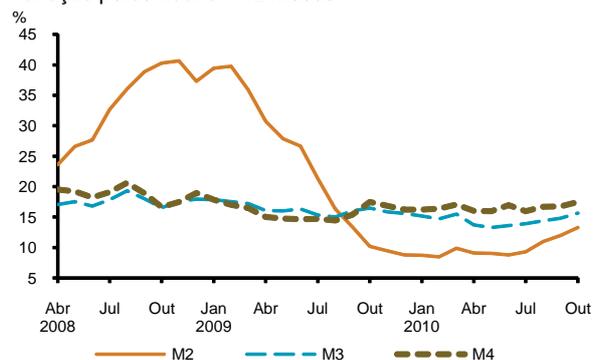


Gráfico 3.8 – Meios de pagamento ampliados

Varição percentual em 12 meses



A média dos saldos diários dos meios de pagamento restritos (M1) totalizou R\$250,9 bilhões em outubro, registrando elevações de 5,2% no trimestre e de 18,8% em doze meses. A base monetária somou R\$176,9 bilhões, elevando-se 6,4% e 21,6%, nas mesmas bases de comparação.

Considerados os saldos em final de período, a base monetária atingiu R\$177,4 bilhões em outubro. A expansão trimestral de R\$14,9 bilhões refletiu, em especial, o impacto das compras líquidas de R\$38,8 bilhões do Banco Central em divisas no mercado interbancário de câmbio, neutralizado, em parte, pelo impacto contracionista das operações do Tesouro Nacional, R\$7,3 bilhões, e dos recolhimentos compulsórios, R\$6,8 bilhões.

Os meios de pagamento, no conceito M2, aumentaram 5,4% no trimestre e 13,3% em doze meses, totalizando R\$1,3 trilhão. O M3 atingiu R\$2,5 trilhões, elevando-se 6,2% e 15,6%, respectivamente, enquanto o agregado M4 somou R\$3 trilhões, com expansões de 6,5% e de 17,5%.

Em prosseguimento ao processo de retirada gradual dos incentivos introduzidos em resposta ao acirramento da crise financeira internacional e visando adequar as condições de liquidez ao cenário prospectivo, o Banco Central editou, em 3 de dezembro de 2010, a Circular nº 3.513, de 3 de dezembro de 2010, que eleva de 15% para 20% a alíquota dos recolhimentos compulsórios sobre recursos a prazo. Os limites de dedução foram elevados de R\$2 bilhões para R\$3 bilhões, para instituições financeiras com patrimônio de referência inferior a R\$2 bilhões, e de R\$1,5 bilhão para R\$2,5 bilhões, para aquelas com patrimônio superior a R\$2 bilhões e inferior a R\$5 bilhões. O limite máximo de dedução dos valores referentes à aquisição de ativos e depósitos interfinanceiros foi reduzido de 45% para 36%. As emissões de Letras Financeiras foram isentas de recolhimentos compulsórios.

Editada na mesma data, a Circular nº 3.514 elevou a alíquota da exigibilidade adicional sobre recursos à vista e a prazo, de 8% para 12%. Os limites de dedução aumentaram de R\$2 bilhões para R\$2,5 bilhões, para instituições com patrimônio de referência inferior a R\$2 bilhões, e de R\$1,5 bilhão para R\$2 bilhões, para aquelas com patrimônio entre R\$2 bilhões e R\$5 bilhões. Essas medidas tornaram-se efetivas a partir do período de cálculo iniciado em 6 de dezembro de 2010 e resultarão em impacto

Gráfico 3.9 – Taxas de juros

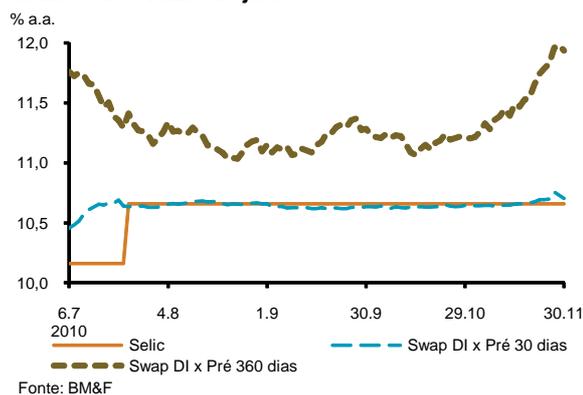


Gráfico 3.10 – Taxa de juros *ex-ante* deflacionada pelo IPCA para 12 meses

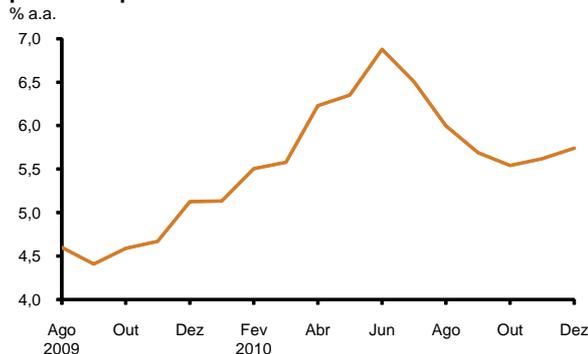


Gráfico 3.11 – Ibovespa

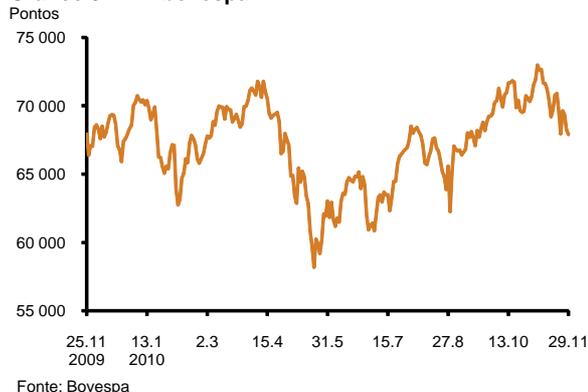
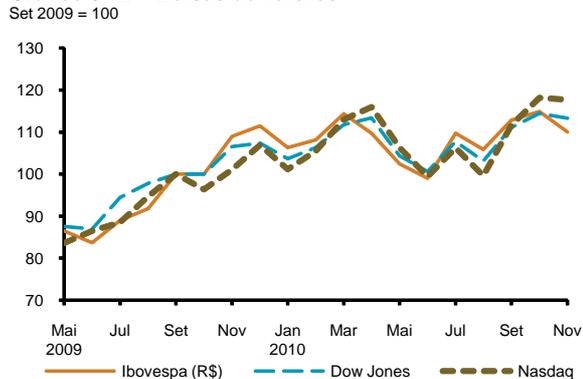


Gráfico 3.12 – Bolsas de valores



monetário estimado em R\$61 bilhões. Adicionalmente, o CMN, por intermédio da Resolução nº 3.931, de 3 de dezembro de 2010, elevou o valor máximo da garantia dos depósitos e créditos protegidos pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), de R\$60 mil para R\$70 mil, e definiu a redução gradual do limite para captação dos Depósitos a Prazo com Garantia Especial do FGC (DPGE) à razão de 20 p.p. ao ano, com início em 1º de janeiro de 2012, de modo que essa facilidade seria extinta em 2016.

Taxas de juros reais e expectativas de mercado

A curva da taxa de juros futuros dos contratos de *swap* DI x pré, evidenciando as expectativas em relação à trajetória da taxa básica de juros e elevações de prêmios de risco, apresentou, ao final de novembro, aumento da inclinação para todos os vértices. Os contratos de *swap* DI x pré de 360 dias registraram alta de 84 p.b. no trimestre, atingindo 11,94% a.a.

A taxa Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) real *ex-ante* para os próximos doze meses, calculada a partir da pesquisa Relatório de Mercado de 10 de dezembro, atingiu 5,7% a.a., ante 6% a.a. em agosto. Essa redução refletiu, em especial, a elevação, de 4,9% para 5,2%, nas expectativas relativas ao IPCA em doze meses.

Mercado de capitais

O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), após trajetória ascendente até meados de novembro, quando voltou a superar o patamar de 70 mil pontos, passou a registrar acentuada volatilidade, encerrando o trimestre em 67.705 pontos. O valor de mercado das empresas listadas no índice cresceu 11% no trimestre, atingindo R\$2,5 trilhões no final de novembro, enquanto a média diária do volume transacionado aumentou 24,8%.

Avaliado em dólares, o Ibovespa aumentou 6,3% no trimestre. No mesmo período, os índices *Dow Jones* e *Nasdaq* elevaram-se 9,9% e 18,9%, respectivamente.

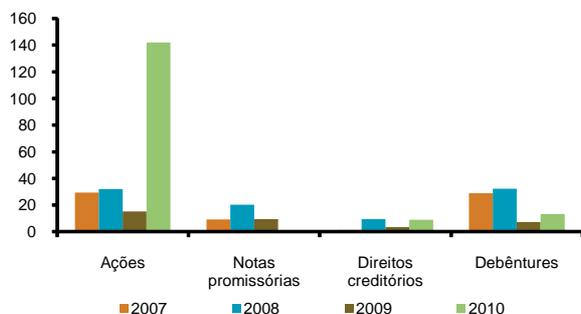
O financiamento das empresas no mercado de capitais, mediante emissões de ações, debêntures, notas promissórias e colocação de recebíveis de direitos creditórios, atingiu R\$164,4 bilhões nos onze primeiros meses de 2010, ante R\$36,5 bilhões em igual período de 2009, com ênfase na

emissão primária de R\$120,2 bilhões de ações da Petrobras, volume recorde na bolsa de valores brasileira.

3.3 Política fiscal

Gráfico 3.13 – Emissões primárias no mercado de capitais

R\$ bilhões – Acumulado até Novembro



Fonte: CVM

O governo encaminhou ao Congresso Nacional, em novembro, projeto de lei propondo a exclusão do resultado das empresas do Grupo Eletrobrás do superávit primário do setor público e, conseqüentemente, a alteração das metas estipuladas nas Leis de Diretrizes Orçamentárias (LDOs) para 2010, de 3,3% do PIB para 3,1% do PIB, e para 2011, de R\$125,5 bilhões para R\$117,9 bilhões.

As estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central passaram a excluir as empresas do grupo Eletrobrás, seguindo o que prevê o Decreto nº 7.368, de 26 de novembro de 2010, que dispõe sobre a programação orçamentária e financeira do governo federal.

Necessidades de financiamento do setor público

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

Segmento	2008		2009		Out 2010 ^{1/}	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
Governo Central	-71,3	-2,4	-42,4	-1,4	-74,2	-2,1
Governos regionais	-30,6	-1,0	-21,0	-0,7	-22,2	-0,6
Empresas estatais	-1,7	-0,1	-1,3	-0,0	-2,7	-0,1
Total	-103,6	-3,4	-64,8	-2,1	-99,1	-2,8

1/ Acumulado em doze meses até outubro.

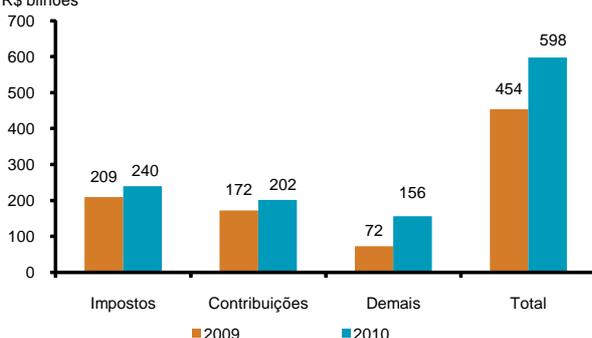
O superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$86,7 bilhões, 2,99% do PIB, nos dez primeiros meses do ano, elevando-se 0,95 p.p. do PIB em relação a igual período de 2009. Esse desempenho refletiu os impactos dos aumentos registrados nos superávits do Governo Central e das empresas estatais, e do recuo no relativo aos governos regionais. O superávit acumulado em doze meses atingiu 2,85% do PIB.

A receita bruta do governo federal totalizou R\$597,8 bilhões nos dez primeiros meses de 2010, elevando-se 31,8% em relação a igual intervalo do ano anterior. Essa expansão, equivalente a 2,9 p.p. do PIB, refletiu tanto o impacto favorável do desempenho da atividade econômica sobre a arrecadação, quanto a arrecadação de R\$74,8 bilhões referente à cessão onerosa para exploração de petróleo, ocorrida em setembro. Excluída a cessão mencionada, o crescimento das receitas do governo federal aumentou 15,3%, equivalentes a 0,3 p.p. do PIB, no período.

Gráfico 3.14 – Receita bruta do Tesouro Nacional

Jan-out

R\$ bilhões



As despesas do Tesouro Nacional totalizaram R\$368,1 bilhões nos dez primeiros meses de 2010, aumentando 34,5% em relação a igual período do ano anterior. Ressalte-se que esse crescimento, representando 2 p.p. do PIB, refletiu, em especial, a capitalização da Petrobras, em setembro (R\$42,9 bilhões). Excluído esse

Tabela 3.6 – Despesas do Tesouro Nacional

Jan-out

Discriminação	2009		2010	
	R\$	% do	R\$	% do
	milhões	PIB	milhões	PIB
Total	273 623	10,7	368 142	12,7
Pessoal e encargos sociais	121 383	4,7	132 788	4,6
Custeio e capital	151 306	5,9	234 357	8,1
FAT	23 180	0,9	25 185	0,9
Subsídio e subvenções	3 898	0,2	7 586	0,3
Loas/RMV	15 671	0,6	18 431	0,6
Investimento	23 940	0,9	36 104	1,2
Outras	84 617	3,3	147 050	5,1
Transferências ao Bacen	934	0,0	997	0,0

Fonte: Minifaz/STN

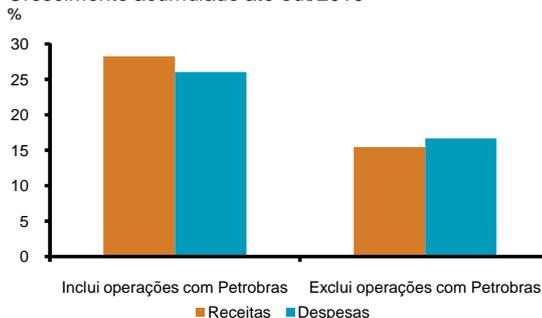
Tabela 3.7 – Resultado primário da Previdência Social

Jan-out

Discriminação	R\$ bilhões		
	2009	2010	Var. %
Arrecadação bruta	155,6	181,9	16,9
Restituição/devolução	-0,4	-0,5	14,4
Transferência a terceiros	-15,5	-17,9	15,2
Arrecadação líquida	139,6	163,5	17,1
Benefícios previdenciários	181,1	205,5	13,4
Resultado primário	-41,5	-41,9	1,0
Arrecadação líquida/PIB	5,4%	5,6%	
Benefícios/PIB	7,1%	7,1%	
Resultado primário/PIB	-1,6%	-1,4%	

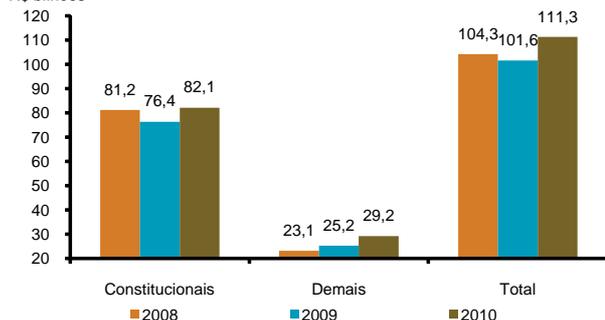
Gráfico 3.15 – Taxa de crescimento das receitas e despesas do Governo Central acumuladas no ano

Crescimento acumulado até out/2010

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

Jan-out

R\$ bilhões



aporte, o aumento das despesas do Tesouro atingiu 16,7%, no período, 0,5 p.p. do PIB. Os gastos com pessoal e encargos cresceram 9,4%, e os relativos a custeio e capital, excluída a capitalização, 26,5%, com ênfase na expansão de 51% nos investimentos. Os gastos com o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que podem ser abatidos da meta de superávit primário, totalizaram 0,69% do PIB no período de doze meses encerrado em outubro.

O déficit da Previdência Social atingiu R\$41,9 bilhões nos dez primeiros meses do ano, reduzindo-se 0,17 p.p. do PIB em relação a igual período de 2009. Refletindo o crescimento da massa salarial, a arrecadação líquida aumentou 17,1%, enquanto as despesas com benefícios previdenciários, traduzindo os aumentos respectivos de 8,8% e 3,1% no valor médio das aposentadorias e auxílios e na quantidade média mensal de benefícios pagos, elevaram-se 13,4%.

As receitas totais do Governo Central – Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central – aumentaram 28,2%, na mesma base de comparação, enquanto as despesas expandiram 26,1%. Excluídas as operações de cessão onerosa do pré-sal e a capitalização da Petrobras, que refletem transações atípicas e sem correspondência no ano anterior, as receitas do Governo Central apresentaram crescimento menor que o das despesas, registrando-se variações de 15,5% e 16,6%, respectivamente.

As transferências para os governos regionais somaram R\$111,3 bilhões nos dez primeiros meses do ano, elevando-se 9,6% em relação a igual período do ano anterior. Essa evolução refletiu os crescimentos dos recursos transferidos por meio dos fundos de participação, reflexo do desempenho favorável dos tributos compartilhados; dos repasses relativos à exploração de petróleo e gás natural, influenciados pela elevação dos preços no mercado internacional; e dos repasses referentes à Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide), resultante da elevação de alíquotas a partir de junho de 2009.

O superávit primário dos estados e municípios, e das empresas estatais experimentaram variações respectivas de -0,05 p.p. do PIB e de 0,04 p.p. do PIB em relação ao registrado nos dez primeiros meses de 2009.

As arrecadações relativas ao Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), tributo regional mais expressivo, e ao Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) registraram aumentos

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

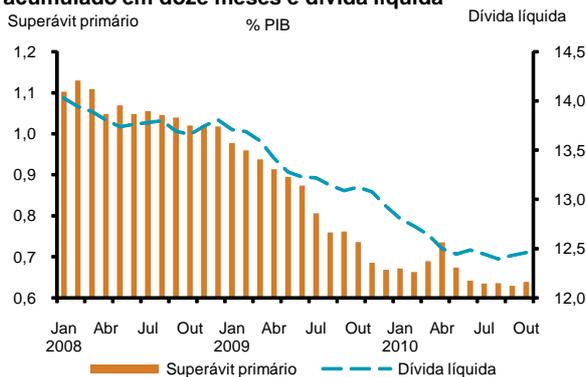
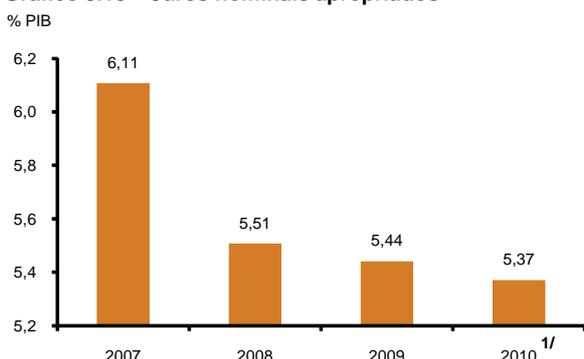


Gráfico 3.18 – Juros nominais apropriados



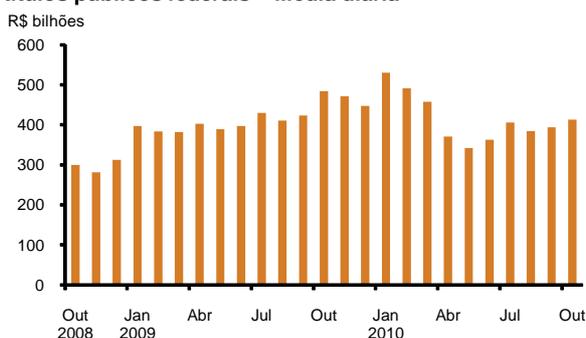
1/ Valores acumulados em doze meses até outubro.

Tabela 3.8 – Necessidades de financiamento do setor público

Jan-out

Discriminação	2008		2009		2010	
	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB
	bilhões	bilhões	bilhões	bilhões	bilhões	bilhões
Usos						
Primário	11,7	0,5	89,0	3,5	70,6	2,4
Juros	-125,5	-5,0	-52,3	-2,0	-86,7	-3,0
Fontes						
Financiamento interno	137,2	5,5	141,4	5,5	157,3	5,4
Dívida mobiliária	11,7	0,5	89,0	3,5	70,6	2,4
Dívida bancária	51,7	2,1	132,3	5,2	147,4	5,1
Outros	132,4	5,3	276,2	10,8	116,6	4,0
Financiamento externo	-68,7	-2,8	-144,7	-5,6	17,6	0,6
Outros	-12,0	-0,5	0,9	0,0	13,1	0,5
Financiamento externo	-40,0	-1,6	-43,3	-1,7	-76,8	-2,6

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



respectivos de 19,6% e 3,8% nos nove primeiros meses do ano, em relação a igual período de 2009.

Os juros nominais apropriados totalizaram R\$157,3 bilhões nos dez primeiros meses do ano. O déficit nominal do setor público, que inclui o resultado primário e os juros nominais apropriados, atingiu R\$70,6 bilhões, equivalentes a 2,44% do PIB, registrando redução de 1,04 p.p. do PIB em relação a igual período de 2009. O financiamento desse déficit ocorreu mediante expansões da dívida bancária líquida, da dívida mobiliária e das demais fontes de financiamento interno, que incluem a base monetária, neutralizadas, em parte, pela redução registrada no financiamento externo líquido.

Operações do Banco Central no mercado aberto

As operações primárias do Tesouro Nacional com títulos públicos federais resultaram em impacto monetário contracionista de R\$7,2 bilhões no trimestre encerrado em outubro, refletindo colocações de R\$129,4 bilhões e resgates de R\$122,2 bilhões. As operações de troca totalizaram R\$8,9 bilhões, das quais 73,5% realizadas com Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B). Os resgates antecipados atingiram R\$4,9 bilhões, dos quais 99,3% realizados, também, com NTN-B.

O saldo médio diário das operações de financiamento e de *go around* realizadas pelo Banco Central totalizou R\$413,4 bilhões em outubro. A expansão trimestral de 1,9% traduziu o impacto das elevações ocorridas nas operações de seis meses, de R\$94,2 bilhões em julho para R\$126,3 bilhões em outubro; nas de prazo inferior a duas semanas, de R\$67,6 bilhões para R\$70,2 bilhões; e da redução, de R\$243,8 bilhões para R\$216,8 bilhões, naquelas de prazo de duas semanas a três meses.

Dívida mobiliária federal

A dívida mobiliária federal, avaliada pela posição de carteira, totalizou R\$1.552,7 bilhões em outubro, 44,6% do PIB, registrando variações de 0,2 p.p. do PIB em relação a julho e de -0,1 p.p. do PIB em doze meses. A elevação trimestral refletiu o impacto das emissões líquidas realizadas no mercado primário, R\$2,9 bilhões, e da incorporação de juros nominais, R\$41 bilhões, neutralizado, em parte, pelo efeito da apreciação cambial de 3,2% registrada no trimestre.

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

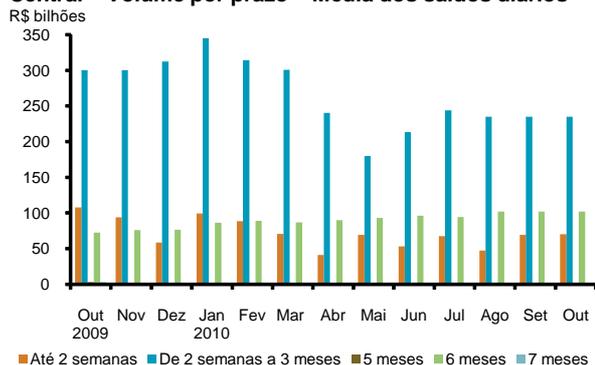


Gráfico 3.21 – Composição da dívida mobiliária federal^{1/}

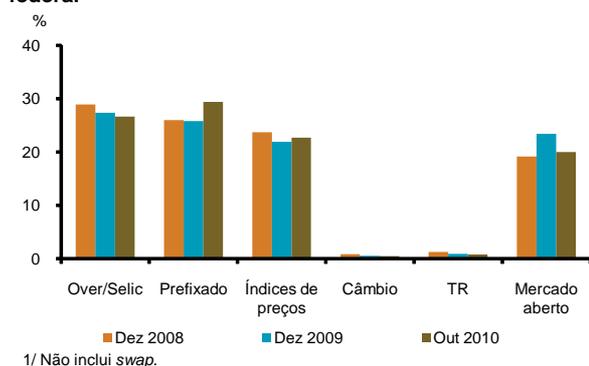


Gráfico 3.22 – Perfil de vencimentos da dívida mobiliária

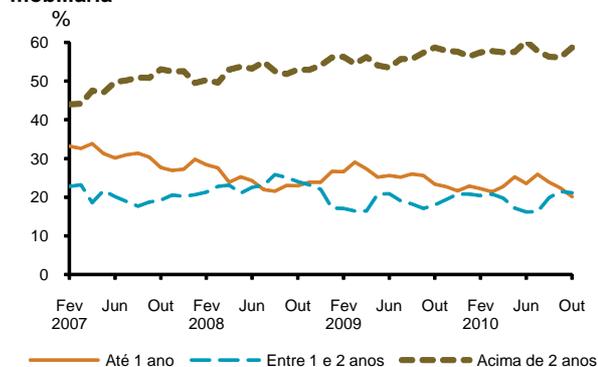
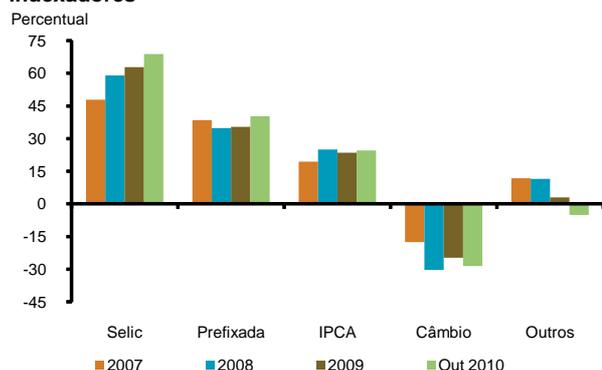


Gráfico 3.23 – DLSP – Participação percentual por indexadores



As participações, no total da dívida mobiliária federal, dos títulos atrelados à taxa *over*/Selic e a índices de preços registraram decréscimos trimestrais respectivos de 0,8 p.p. e 1,3 p.p., em outubro, contrastando com as expansões nas relativas aos títulos prefixados, 2,01 p.p., e aos financiamentos do Banco Central por meio das operações de mercado aberto, 0,1 p.p.

O cronograma de amortização da dívida mobiliária em mercado, exceto operações de financiamento, registrava a seguinte estrutura de vencimentos em outubro: 1,1% do total em 2010; 21,5% em 2011; e 77,4% a partir de janeiro de 2012. Os títulos vencidos em doze meses representavam 20,2% do total da dívida mobiliária em mercado, percentual inferior ao do intervalo de 24% a 28% estabelecido pelo PAF 2010. O prazo médio de vencimento da dívida atingiu 41,2 meses.

Dívida líquida do setor público

A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) totalizou R\$1.436,3 bilhões em outubro, 41,3% do PIB, reduzindo-se 2,1 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2009. Esse recuo refletiu as contribuições do superávit primário, 2,5 p.p. do PIB; do crescimento do PIB corrente, 4,2 p.p.; e das privatizações e do reconhecimento de dívidas, ambas de 0,1 p.p.; neutralizadas, em parte, pelas expansões associadas à apropriação de juros nominais, 4,5 p.p. do PIB, e ao impacto da apreciação cambial, 0,3 p.p. do PIB.

A composição da DLSP registrou, em especial, crescimento nas parcelas credoras vinculadas à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) – decorrente do aumento dos ativos da União junto ao BNDES, mediante emissão de títulos federais – e à taxa Selic.

A Dívida Bruta do Governo Geral – governo federal, Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), governos estaduais e governos municipais – atingiu R\$2.087,8 bilhões, 60% do PIB, em outubro, recuando 2,8 p.p. do PIB em relação a dezembro de 2009.

3.4 Conclusão

O elevado ritmo de crescimento da demanda doméstica continua sustentando o nível de atividade econômica e, nesse contexto, o mercado de crédito

Tabela 3.9 – Evolução da dívida líquida

Fatores condicionantes

Discriminação	2008		2009		Out/2010	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%
	milhões	PIB	milhões	PIB	milhões	PIB
Dívida líquida						
total – Saldo	1 168 238	38,9	1 362 711	43,4	1 436 288	41,3
Fluxos acumulados no ano						
Varição DLSP	-43 524	-6,7	194 472	4,5	73 577	-2,1
Fatores	-43 524	-1,4	194 472	6,2	73 577	2,1
NFSP	61 927	2,1	106 242	3,4	70 632	2,0
Primário	-103 584	-3,4	-64 769	-2,1	-86 677	-2,5
Juros	165 511	5,5	171 011	5,4	157 309	4,5
Ajuste cambial	-78 426	-2,6	80 886	2,6	9 367	0,3
Dívida interna ^{1/}	3 180	0,1	-3414	-0,1	809	0,0
Dívida externa	-81 606	-2,7	84 300	2,7	8 557	0,2
Outros ^{2/}	-26 394	-0,9	10 907	0,3	-1 591	0,0
Reconhecimento						
de dívidas	135	0,0	-345	0,0	-2088	-0,1
Privatizações	-767	0,0	-3217	-0,1	-2742	-0,1
Efeito crescimento						
PIB		-5,2		-1,7		-4,2

1/ Dívida mobiliária interna indexada ao dólar.

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

segue contribuindo decisivamente para o financiamento do investimento e do consumo agregados. A atuação expressiva do BNDES no provimento de recursos para projetos de infraestrutura e para aquisição de máquinas e equipamentos para pequenas e médias empresas, conjugada ao ritmo acelerado de expansão do crédito habitacional, vem determinando participação de destaque ao crédito direcionado. O crédito com recursos livres permanece apresentando desempenho robusto nas operações destinadas às famílias, ressaltando-se os empréstimos consignados e para aquisição de veículos.

O mercado de crédito continuou beneficiando-se de taxas de juros declinantes nos financiamentos a pessoas físicas, que atingiram mínimas históricas. Para o quadro de expansão do crédito contribuiu, ainda, a estabilidade das taxas de inadimplência em patamares reduzidos.

Embora o ritmo de atividade da economia registrasse desaceleração nos últimos meses, as vendas varejistas persistem assinalando dinamismo acentuado, evolução associada tanto ao desempenho do mercado de trabalho quanto ao de crédito, este último estimulado pelo patamar elevado das expectativas e pela oferta em condições favoráveis. Nesse cenário, o CMN e o Banco Central adotaram medidas de natureza macroprudencial que consistiram no ajuste do nível de liquidez do sistema financeiro, promovido pela elevação dos recolhimentos compulsórios, e no desestímulo a operações com potencial para eventualmente comprometer o balanço das famílias ou o balanço entre os volumes contratados e os valores das garantias. Essas medidas constituem aprimoramentos dos instrumentos de regulação do mercado de crédito e visam assegurar sua estabilidade e evitar o surgimento de riscos que venham a comprometer a solidez da economia.

O aumento registrado no superávit primário do setor público, nos dez primeiros meses do ano, evidenciou o crescimento mais acentuado das receitas, relativamente às despesas, ressaltando-se a reversão dessa relação quando excluído o impacto de operações atípicas e sem correspondência no ano anterior, a exemplo da cessão onerosa do pré-sal e da capitalização da Petrobras. A relação DLSP/PIB mantém-se em trajetória decrescente, enfatizando-se que os objetivos de política fiscal definidos no processo orçamentário garantem a continuidade dessa tendência.

Estrutura de Capital das Companhias Abertas no Brasil

O objetivo deste boxe consiste em examinar o padrão de financiamento das companhias abertas no Brasil, no período 2005 a 2009, com ênfase na evolução do endividamento e na trajetória da composição das fontes usuais de financiamento.

Foi utilizada uma amostra das sociedades anônimas de capital aberto com ações transacionadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), no quinquênio encerrado em 2009¹. Os filtros empregados para a construção da amostra mencionada priorizaram empresas não financeiras, com receita operacional líquida superior a R\$30 milhões no exercício de 2009, num total de 147² que registraram, em conjunto, faturamento de R\$287,4 bilhões em dezembro de 2009. Essas empresas estão distribuídas em vinte segmentos econômicos da classificação setorial sugerida pela Economática.

Tabela 1 – Estrutura de capital por prazos

Discriminação	Participação %					
	2005	2006	2007	2008	2009	Média
Capital terceiros	48,4	47,4	45,9	52,7	51,6	49,2
Circulante	19,4	19,7	19,0	20,5	19,4	19,6
Não circulante	29,0	27,7	26,9	32,2	32,2	29,6
Capital de acionistas	51,6	52,6	54,1	47,3	48,4	50,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

A estrutura de capital por prazos, expressa na Tabela 1, evidencia que as obrigações de curto prazo (até um ano), representadas pelo passivo circulante das empresas da amostra, registraram relativa estabilidade no quinquênio, respondendo, em média, por 19,6% do total das fontes de recursos no período. As obrigações de longo prazo (acima de um ano), representadas pelo passivo não circulante, constituíram, em média, 29,6% do total, registrando aumento importante nos dois últimos anos.

O capital de terceiros foi responsável, em média, por 49,2% dos recursos captados no quinquênio, enquanto a participação do capital dos

1/ Tendo em vista que os dados analisados são extraídos das demonstrações financeiras das companhias registradas no sistema Economática, a análise focalizará a situação existente em 31 de dezembro de cada ano, sendo 2009 o último exercício disponível.

2/ Não inclui Petrobras e Vale do Rio Doce, que registram grande discrepância de porte em relação às demais empresas.

Tabela 2 – Estrutura de capital

Discriminação	Variação % anual			
	2006	2007	2008	2009
Capital terceiros	6,0	6,9	36,1	11,3
Circulante	10,0	6,5	27,9	8,0
Não circulante	3,3	7,2	41,9	13,4
Capital de acionistas	10,2	13,7	3,8	16,6
Total dos Recursos	8,1	10,5	18,5	13,8

Tabela 3 – Dívida com terceiros: financeira e não financeira

Discriminação	Participação %					
	2005	2006	2007	2008	2009	Média
Financeira	47,4	48,3	46,9	53,1	49,6	49,1
Não financeira	52,6	51,7	53,1	46,9	50,4	50,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabela 4 – Dívida financeira por modalidades e prazos

Discriminação	Participação %					
	2005	2006	2007	2008	2009	Média
Dívida de Curto Prazo	23,1	24,1	20,4	22,6	23,5	22,7
Financiamento	20,1	19,3	19,1	20,7	21,2	20,0
Debêntures	3,0	4,8	1,3	1,9	2,3	2,7
Dívida de Longo Prazo	76,9	75,9	79,6	77,4	76,5	77,3
Financiamento	62,5	59,5	61,4	63,8	63,7	62,2
Debêntures	14,4	16,4	18,2	13,6	12,8	15,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Tabela 5 – Representatividade dos créditos de fornecedores

Discriminação	%					
	2005	2006	2007	2008	2009	Média
Fornecedores/passivo circulante	24,8	26,7	26,8	26,2	23,7	25,6
Fornecedores/total dos recursos	4,8	5,3	5,1	5,4	4,6	5,0

acionistas, após experimentar recuo anual acentuado de 6,8 p.p. em 2008, atingiu 50,8%. Vale ressaltar que essa retração refletiu, em especial, o impacto da intensificação da crise internacional, no segundo semestre de 2008, sobre o lucro líquido agregado das empresas consideradas, que recuou 12% naquele ano. A retomada da atividade em 2009 favoreceu a reversão desse movimento, expressa em elevação anual de 29% no lucro líquido. As trajetórias anuais do capital de terceiros e do capital de acionistas agregados encontram-se na Tabela 2, ressaltando-se o contraste entre as taxas de crescimento anuais observadas em 2008 no capital de terceiros, 36,1%, e no capital de acionistas, 3,8%.

O capital de terceiros compõe-se de dívidas não financeiras, tais como créditos de fornecedores, créditos operacionais diversos a pagar (salários, encargos sociais, tributos, serviços etc.), e de dívidas tipicamente financeiras, como empréstimos, financiamentos e debêntures. Essa desagregação, conforme a Tabela 3, evidencia relativa estabilidade da participação das duas modalidades no total do capital de terceiros, registrando-se alteração representativa somente em 2008, também associada aos impactos da crise internacional.

A Tabela 4 registra a decomposição da dívida financeira em financiamento e debêntures, segmentada por prazos de vencimento. Os financiamentos de curto e longo prazo responderam, em média, por 82,2% da dívida no período. Em relação às debêntures, instrumento de captação predominante no âmbito das grandes empresas, ressalte-se a representatividade das operações de longo prazo.

Complementarmente, vale destacar as participações médias do crédito de fornecedores, modalidade sem ônus explícito, no passivo circulante, 25,6%, e no total dos recursos utilizados para financiamentos, 5%, ambas registrando relativa estabilidade no período (Tabela 5).

Em síntese, o capital próprio representou, em média, 50,8% dos recursos utilizados para financiamentos pelas empresas que compõem a amostra, no quinquênio finalizado em 2009, e o capital de terceiros, 49,2%. Especificamente sobre o último segmento, as participações das obrigações

de longo prazo (não circulante) e de curto prazo (circulante) atingiram, em média, 60,2% e 39,8%, no período, sugerindo uma estrutura de capital confortável, de riscos relativamente baixos.

A decomposição do capital de terceiros revela que as dívidas financeiras significaram, em média, 49,1% desses passivos, no quinquênio. Adicionalmente, ressaltou-se a estabilidade de sua participação, no decorrer do período, e sua concentração em empréstimos e financiamentos de longo prazo.

O acirramento da crise financeira internacional exerceu impactos transitórios, concentrados em 2008, sobre a estrutura de capital das empresas, com ênfase no aumento do endividamento, refletindo elevação da dívida e/ou recuo no lucro líquido. Adicionalmente, é relevante enfatizar que o baixo risco de alavancagem financeira das empresas de capital aberto é indicativo de que haveria espaço para a tomada de recursos, ante novas oportunidades de inversão, dentro de um quadro de expansão sustentada da economia brasileira. O desafio consiste em assegurar a oferta de financiamentos compatíveis, em custo e em prazo.

Operações de Crédito ao Setor Automotivo e Atividades Correlacionadas

As operações de crédito destinadas à aquisição de veículos automotores apresentaram evolução expressiva nos últimos anos, contribuindo decisivamente para a sustentação do nível de atividade no segmento automotivo e na economia, de forma geral. De modo a contribuir para a análise do desempenho desse setor econômico, esse box avalia a evolução das operações de crédito destinadas não apenas à aquisição de veículos, mas também à produção e à comercialização de automóveis, caminhões, ônibus, motocicletas e máquinas agrícolas, além de autopeças, componentes e acessórios.

O cenário favorável ao mercado de crédito, expresso em redução de taxas de juros e alongamento de prazos, estabilidade macroeconômica e evolução positiva dos indicadores de emprego e de renda, determinou expansão dos financiamentos e arrendamentos mercantis de autoveículos e máquinas agrícolas.

O estoque desses créditos, registrado na Tabela 1, totalizou R\$217 bilhões em setembro de 2010, aumentando de 232,1% relativamente a igual período de 2005, consideradas as operações a pessoas físicas e a pessoas jurídicas. Os créditos a pessoas físicas, que compreendem as modalidades de Crédito Direto ao Consumidor (CDC) e *leasing*, somaram R\$176 bilhões, aumentando 230,2% no período, enquanto os pactuados no segmento de pessoas jurídicas expandiram 240,5%, para R\$41 bilhões, dos quais R\$25,2 bilhões envolvem operações com recursos livres e R\$15,8 bilhões, com recursos direcionados. Ressalte-se que os financiamentos a partir de recursos direcionados, evidenciando a participação relevante da Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame), administrada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), cresceram 368,7% no período.

A oferta de crédito com prazos dilatados e custos decrescentes impulsionou a demanda por veículos automotores e, por conseguinte, a produção e as vendas do segmento nos últimos cinco anos. A produção total de autoveículos – automóveis, veículos comerciais leves, caminhões, ônibus e motocicletas – atingiu 4,6 milhões de unidades nos dez primeiros meses de 2010, aumentando 47,3% em relação a igual período de 2005. Ao mesmo tempo, as vendas no mercado doméstico atingiram 3,9 milhões de unidades, ante 2,3 milhões de unidades de janeiro a outubro de 2005.

Os financiamentos destinados à fabricação de veículos, autopeças e acessórios (FV) totalizaram R\$17,6 bilhões em setembro de 2010, elevando-se 22,3% no período, conforme a Tabela 1, ressaltando-se que a participação dos créditos destinados às montadoras de veículos na FV recuou de 68,1%, em setembro de 2005, para 42,4%. Nesse segmento, 70% do crédito destinou-se à fabricação de automóveis, 24,7% à de ônibus, caminhões e tratores e 5,3%, à produção de motocicletas. Os empréstimos para a produção de partes, autopeças e acessórios, que passaram a representar 57,6% da FV, concentravam-se, em setembro de 2010, nas contratações relativas ao segmento manufatura de motores, chassis, carrocerias e outros componentes, correspondentes a 52,7% do total dos créditos do segmento.

O saldo dos empréstimos destinados ao comércio de automóveis e de autopeças atingiu R\$29,9 bilhões em setembro de 2010, aumentando 192,4% em relação a setembro de 2005. Desse total, 68,6% corresponderam a empréstimos destinados à comercialização de automóveis novos e usados, e 31,4% a financiamentos para comerciantes de autopeças.

Consideradas conjuntamente, o saldo das operações de crédito destinadas às atividades de produção e comercialização de veículos e autopeças, e à aquisição de veículos automotores atingiu R\$264,5 bilhões em setembro de 2010 (Tabela 1), elevando-se 16,4% em relação ao final de 2009 e 194% comparativamente a setembro de 2005. Ressalte-se que os financiamentos destinados à aquisição de veículos responderam por 82% desse total, enquanto as participações dos empréstimos destinados à

comercialização e à produção de veículos e autopeças totalizaram 11,3% e 6,7%, respectivamente.

Tabela 1 – Crédito ao setor automotivo

Período	R\$ milhões											
	Produção			Comércio			Aquisição			Total		
	Veículos	Autopeças	Total	Veículos	Autopeças	Total	Pessoa jurídica	Pessoa física				
								CDC	Leasing	Total		
2005	Set	9 808	4 588	14 396	7 096	3 124	10 220	12 053	46 218	7 080	53 298	89 966
	Dez	9 691	4 788	14 479	7 384	3 342	10 726	12 768	50 685	8 427	59 112	97 085
2006	Dez	7 435	5 219	12 654	9 427	3 980	13 407	14 251	63 475	13 877	77 352	117 664
2007	Dez	5 762	6 234	11 996	11 834	5 248	17 082	17 909	81 481	30 136	111 617	158 604
2008	Dez	7 632	6 965	14 597	17 477	7 051	24 528	20 424	82 433	56 712	139 145	198 694
2009	Dez	6 497	7 774	14 271	18 602	8 080	26 682	28 967	94 133	63 159	157 292	227 213
2010	Set	7 458	10 142	17 600	20 490	9 391	29 882	41 038	125 515	50 456	175 971	264 491

Tabela 2 – Participação do crédito ao setor automotivo

Período	R\$ milhões				
	Crédito total ao setor automotivo	Crédito total do SFN	Participação do setor automotivo no crédito total	Participação do crédito ao setor automotivo no PIB	
	(a)	(b)	(a)/(b)		
2005	Set	89 966	564 357	15,9	4,3
	Dez	97 085	607 023	16,0	4,5
2006	Dez	117 664	732 590	16,1	5,0
2007	Dez	158 604	935 973	16,9	6,0
2008	Dez	198 694	1 227 294	16,2	6,6
2009	Dez	227 213	1 414 344	16,1	7,2
2010	Set	264 491	1 613 631	16,4	7,7

A análise da Tabela 2 evidencia que a participação desse conjunto de operações no total do crédito do sistema financeiro nacional situou-se em 16,4%, elevando-se 0,5 p.p. ao longo dos últimos cinco anos. Essa expansão torna-se mais relevante, entretanto, quando considerada a trajetória crescente, nos últimos anos, da razão entre o estoque de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e o Produto Interno Bruto (PIB). Nesse sentido, a participação do crédito ao setor automotivo no PIB deslocou-se de 4,3% para 7,7%, no período.

É plausível supor que essa trajetória será sensibilizada pelos efeitos da Circular nº 3.515, de 3 de dezembro de 2010, relativa à contratação de operações com prazos superiores a 24 meses. Essa medida, de caráter prudencial, regula, entre outras modalidades, os financiamentos e arrendamentos mercantis de veículos cujos prazos possam acarretar desequilíbrio entre os volumes contratados e os valores dos veículos que constituem as garantias das operações. A elevação da capitalização requerida às instituições financeiras que realizarem tais operações, por intermédio da majoração de seu fator de ponderação de risco, poderá, em princípio, onerar créditos de prazos mais longos, incentivando contratações com prazos menores ou com aporte de entradas mais expressivas. A restrição a operações com prazos mais longos, embora possa eventualmente desestimular parte das operações de crédito destinadas ao setor automobilístico, mostra-se instrumento relevante para a manutenção da evolução sustentável do mercado de crédito no país.