

(nossos) ARTIGOS E ENTREVISTAS SOBRE MP 777

ESTADAO

05set17

TLP – o debate dos números desconhecidos

Se a MP 777 não acabar com o BNDES, o fará perder capilaridade no sistema financeiro

***José Roberto Afonso e Leonardo Ribeiro**

“Não existe subsídio nenhum nesse tipo de financiamento. A taxa de juros nos Estados Unidos para 30 anos é de 3%, 4%, no máximo. Aqui, é de 10%. Como dizer que isso é subsídio?” Essa defesa explícita da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), sustentada por Gustavo Franco em 2004, alinha-se ao que temos defendido em artigos recentes.

No país das incoerências, porém, não surpreende a repentina mudança de opinião do autor. Em artigo recente neste jornal, Franco passou a considerar “nefasto” todo tipo de crédito a juros inferiores à Selic, de curto, médio ou longo prazos. E está convencido sobre a verdade oficial que criou a Medida Provisória (MP) 777, que tem por objetivo extinguir a TJLP. Mas não percebeu que a MP do governo, muito ao contrário, mantém a TJLP para todos os casos previstos em lei, além de criar mais uma equalização com base nessa taxa, que continuará sendo a referência para o obscuro cálculo do subsídio dos fundos constitucionais. A Taxa de Longo Prazo (TLP), vinculada à Selic, criada pela medida, vale ao BNDES, que aumentará, assim, os juros do financiamento dos investimentos produtivos a longo prazo.

Enquanto uma poderosa máquina de emitir dinheiro criada em 2008 pela Lei 11.803 vai muito bem, obrigado, permitindo viabilizar um déficit primário alarmante, o que importa, para alguns, é fazer barulho para a plateia mirando o canhão para o crédito do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

Se a Medida Provisória 777 não acabar com o BNDES, certamente provocará perda de sua capilaridade no sistema financeiro. O encolhimento inevitável e significativo de operações indiretas efetuadas pelos agentes financeiros acontecerá quando o custo de captação do banco aumentar.

Franco não toca nas emissões de dívida em favor do BNDES ocorridas entre 2008 e 2014, verdadeiro mal a ser atacado. Cerca de meio trilhão de reais, em valores da época. O Tesouro captava dinheiro à taxa Selic, repassava para o banco, que repassava a taxas menores às empresas e programas definidos pelos governos Lula e Dilma. É esse o

problema a ser enfrentado. Todo o incipiente debate atual sobre a regra de ouro só nos mostra uma coisa. A regra, por mais que seja bem desenhada, não garante investimentos com qualidade financeira. Mas no país onde a lei é atraída pela contabilidade criativa, nada se muda no atual arcabouço, que continuará permitindo emissões de títulos em favor de bancos públicos sem constar do Orçamento.

Mas toda a atenção se concentra em torno do FAT e suas aplicações no BNDES, aliás, estabelecidas pela Constituição, que determina que 40% dos recursos arrecadados pelo fundo a cada ano sejam destinados a elas. O banco cobra pelos seus empréstimos oriundos do FAT a TJLP, criada nos primeiros anos do Plano Real.

O governo, endossado por Franco, afirma que o crédito subsidiado do BNDES com dinheiro do FAT provoca perda de potência da política monetária do Banco Central. Ou seja, acabe-se com a TJLP que a Selic poderá ser menor. Anunciam a tese, mas não fazem nenhuma simulação empírica. Não sabem, ou escondem, que as concessões de crédito com recursos do FAT representaram em 2016 apenas 1,5% do crédito total da economia! Se o estoque de crédito for parâmetro, também revela a reduzida participação do FAT no total: 7%.

Querem atingir a principal fonte de financiamento para investimentos no Brasil. Por que não assumem que o real objetivo da tal TLP é passar a chave no BNDES e jogá-la fora?

É importante lembrar que o Programa de Sustentação de Investimentos (PSI) do BNDES não foi programa do FAT, mas dos governos petistas, sendo as condições dos empréstimos decididas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central, cujo presidente era o ministro da Fazenda, Henrique Meirelles. Aliás, boa parte do crédito direcionado corresponde a operações imobiliárias e agrícolas, tudo definido pelo CMN. O FGTS continua recebendo juros do Tesouro sobre um estoque de mais de R\$ 200 bilhões em títulos, para que se paguem despesas tipicamente primárias sem passar pelo Orçamento. Contabilidade criativa. Mas isso não importa. Afinal, o que são R\$ 12 bilhões por ano?

O custo de oportunidade do FAT, hoje, mesmo usando a metodologia da Fazenda, considerando TJLP em 7% e a Selic livre de Imposto de Renda em 7,9%, é de 0,9% ao ano. Insignificante diante de sua importância. É inexplicável que o governo ainda continue argumentando que a TLP vai gerar uma poupança de R\$ 15 bilhões.

Franco ainda afirma nunca ter ouvido “bobagem” tão grande quanto a afirmação de que o conceito de custo de oportunidade não se aplicaria livremente ao FAT. Mas bobagem, de fato, é ele não perceber que o subsídio deve ser calculado com base na taxa de mercado de longo prazo, se existir, e não no custo de captação do Tesouro.

Por último, é preciso ter presente que a substituição da TJLP pela TLP vai elevar a despesa pública primária, por causa da diferença entre a taxa tomada ao produtor rural e o custo de captação do BNDES. Cerca de 20% do crédito BNDES/FAT vai para a agricultura (dado do primeiro semestre deste ano) e o custo da equalização por causa daquela diferença caberá ao Tesouro (exceto se subirem os juros cobrados da agricultura).

Enquanto isso, a equipe econômica vai cordialmente permitindo o aumento do déficit primário e da relação dívida/PIB. Mas que importa? Nesta semana o debate da MP 777 vai se encerrar no Senado sem que ao menos sejam conhecidos os números e as informações essenciais pela sociedade. Era o que deveríamos ter evitado, obrigando a equipe econômica a enviar um projeto de lei tratando do assunto, em vez de recorrer à MP.

*Especialistas em finanças públicas, são, respectivamente, professor do IDP e assessor econômico no Senado Federal

<http://opinio.estado.com.br/noticias/geral,tlp-o-debate-dos-numeros-desconhecidos,70001967967>

FOLHA DE S. PAULO

05set17

Nova taxa de juros do BNDES levaria a alta na dívida de Estados

Levantamento aponta que endividamento dos Estados seria maior com nova taxa de juros do BNDES

ALEXA SALOMÃO
DE SÃO PAULO

O endividamento dos Estados, já crítico, seria ainda maior caso estivesse em vigor a [nova taxa de juros](#) do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social (BNDES), segundo levantamento do economista José Roberto Afonso.

Afonso, professor do Instituto Brasiliense de Direito Público (IDP), avaliou quatro programas voltados ao setor público e atrelados à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

No conjunto, os governos estaduais assumiram uma dívida de quase R\$ 37 bilhões com os financiamentos. Se tivessem sido concedidos com a nova taxa, a Taxa de Longo Prazo (TLP), os Estados deveriam R\$ 44,5 bilhões —R\$ 7,5 bilhões mais (alta de 20%).

Entre os Estados mais afetados estariam Santa Catarina, cuja dívida aumentaria em R\$ 371 milhões; Espírito Santos, mais R\$ 342 milhões; Goiás, R\$ 161 milhões; e São Paulo, que arcaria com uma diferença de R\$ 115 milhões.

A TLP foi proposta pelo governo, por meio de uma medida provisória (MP), para substituir a TJLP. Já foi aprovada pela Câmara e precisa ser votada nesta terça-feira (5) no Senado, porque a MP vai perder a validade nesta quarta-feira (6).

A TJLP é fixada a cada três meses pelo governo. Muitas vezes, fica bem abaixo da taxa de mercado. A diferença é coberta pelo Tesouro Nacional. A TLP seguiria outra lógica. Inicialmente, seria igual à TJLP, mas em cinco anos, gradualmente, iria se igualar à taxa de mercado, tomando como base um dos títulos da dívida pública, a NTN-B.

O governo defende que a mudança vai impedir que os juros do BNDES sejam subsidiados pelo Tesouro —prática do governo Dilma Rousseff e que gerou uma conta bilionária para a União.

Alguns economistas, porém, argumentam que a mudança vai "encarecer" o crédito do BNDES e inviabilizá-lo como banco de desenvolvimento. Afonso é um deles.

Na avaliação dele, a nova taxa será especialmente danosa para Estados e municípios. "Ao contrário dos empresários, governadores e prefeitos não têm alternativas. Não conseguem crédito em banco privado e não podem emitir títulos", diz.

NOVA POLÍTICA DE JUROS

Entenda a diferença entre a TJLP e a TLP

COMO É

TJLP

Taxa de Juros de Longo Prazo

É usada como referência para empréstimos do BNDES. É definida pelo Conselho Monetário Nacional

A base de cálculo é a meta de inflação e o risco-país. A decisão, porém, também é influenciada por questões políticas

A diferença entre o custo de captação e os juros cobrados pelo BNDES acaba sendo subsidiada pelo Tesouro

O que é



Cálculo



Efeito



COMO FICA

TLP

Taxa de Longo Prazo

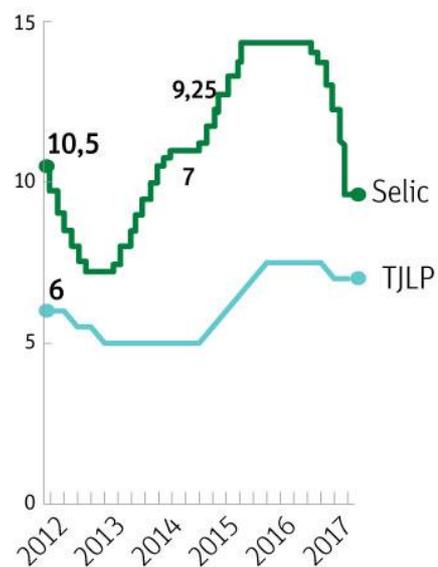
Nova taxa de juros para operações de crédito do BNDES contratadas a partir de jan.18

A taxa será corrigida mensalmente pelo Banco Central com base na variação do IPCA + rendimento real da NTN-B

Após 5 anos, a TLP será idêntica ao juro da NTN-B, um dos títulos do Tesouro mais negociados no mercado

TJLP x Selic

Em % ao ano



Fonte: Banco Central e BNDES

A medida correta, defende, seria mais radical. "O certo seria fazer uma lei para proibir repasses do Tesouro ao BNDES", diz.

O BNDES, assim, trabalharia apenas com suas fontes tradicionais de recursos: captações no mercado, ganhos com a concessão de financiamentos e repasses do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que estão previstos na Constituição.

O levantamento considerou os PEF 1º e PEF 2º (Programa Emergencial de Auxílio Financeiro aos Estados), de 2009, e os programas de investimentos Proinveste e Propae, de 2012, voltados ao fomento de obras públicas, como linhas de metrô e duplicação de rodovias.

Os programas, propostos pelo governo, apostavam na ideia de que o investimento público levaria ao crescimento. Porém, elevaram o endividamento dos Estados e deterioraram as contas públicas.

<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/09/1915849-nova-taxa-de-juros-do-bndes-levaria-a-alta-na-divida-de-estados.shtml>

VALOR

05set17

"Impacto da mudança na política monetária será zero"

Por Angela Bittencourt, Marta Watanabe e Catherine Vieira | De São Paulo



Afonso, da FGV: vai ficar mais caro financiar infraestrutura pelo BNDES

O verdadeiro objetivo da MP que institui a Taxa de Longo Prazo (TLP) para os empréstimos do BNDES é usar recursos do Fundo de Apoio ao Trabalhador (FAT) para tapar o rombo fiscal de 2017, defende José Roberto Afonso, pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre/FGV). A iniciativa, diz ele, vai contra a Constituição Federal, que destinou parte da arrecadação do PIS/Pasep para o FAT com objetivo de financiar investimentos que hoje são realizados via BNDES. Ao mesmo tempo, afirma Afonso, reproduz erros do passado ao confundir o papel do BNDES, que deveria atuar como banco de investimento, e não como banco do Tesouro.

Ele concorda com a necessidade de alterar a atual Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), mas discorda de uma TLP indexada à dívida pública, que deve encarecer investimento e tem efeito zero na política monetária, na sua visão.

A seguir os principais trechos da entrevista.

Valor: *O senhor é contra a TLP?*

José Roberto Afonso: Não. Se o objetivo fosse melhorar a transparência e ampliar a poupança de longo prazo, a medida seria boa, embora na hora e forma erradas. Defendo a TLP como uma taxa quando os recursos tenham por origem o endividamento público. Não se deve emitir títulos para se conceder empréstimos, mas caso seja feito, precisa cobrar a taxa que pagou. O ponto essencial não é quem empresta, mas a origem do recurso. Se for dívida pública, seja quem for que empresta, é preciso aplicar a TLP, que a princípio reproduzirá o custo de captação do Tesouro. Mas é equivocado aplicar a taxa para outras captações. Por que mudar a regra para o BNDES e não para o Tesouro e a

União? O BNDES mal responde por 43% de todos os empréstimos feitos pela União. Quero maior transparência e disciplina para os 100%, não só para o BNDES.

Valor: *Nessa lógica o governo usaria a Selic para tudo o que empresta?*

Afonso: Quando o Tesouro empresta com os recursos que ele captou, sim, mas não quando tem "funding" captado sem custo da dívida pública, como os recursos de tributos do PIS/Pasep [que alimentam o FAT]. Nesse caso o custo de captação é zero. O PIS/Pasep foi criado para financiar o seguro desemprego e dar apoio ao trabalhador. A Constituição Federal criou [o FAT] como poupança para o financiamento a investimentos, que é a melhor maneira de combater desemprego. Não há custo de oportunidade, como se fala, porque a arrecadação do PIS/Pasep não pode ir para a dívida pública. Não há essa oportunidade.

Valor: *E que impacto a TLP terá no BNDES?*

Afonso: Para o BNDES o principal problema não é a taxa. É que estão sacando o funding do banco de desenvolvimento para pagar o banco do Tesouro. Por isso é preciso separar as duas coisas. Estou queimando a poupança de desenvolvimento para tapar o buraco fiscal. Com a taxa mais alta, das duas uma: o banco terá prejuízo ou, se captar mais caro, cobrará mais caro. O problema não será do BNDES e sim do governo, que queria o BNDES para financiar infraestrutura. Vai ficar mais caro esse financiamento.

Valor: *A TLP afetará os investimentos produtivos?*

Afonso: Sim. Com a TLP, vamos empurrar a conta para o futuro investidor do erro que cometi lá atrás com o PSI, financiando o que não deveria. Só que o novo investidor não é o mesmo. Quem foi beneficiado lá atrás foi basicamente o setor rural, quem comprou máquinas etc. Agora preciso que o BNDES financie infraestrutura: saneamento, aeroportos, portos. O que esse cara tem a ver com o passado? O que vai acontecer? Das duas uma: ou ele não investirá ou exigirá mais tarifa para compensar o encarecimento do crédito.

Valor: *Qual o efeito da TLP na política monetária?*

Afonso : Zero. Vou dizer qual impacto: 1,8%. Em julho o BNDES deu R\$ 4,7 bilhões de crédito para empresas com recursos direcionados. Em julho o total de crédito bancário foi de R\$ 257 bilhões. Os R\$ 4,7 bilhões do BNDES são 1,8% disso. O [desembolso do] BNDES voltou a 1997, isso com TJLP.

Valor: *O mercado de capitais é capaz de suprir o papel do BNDES?*

Afonso: O BNDES vem caindo há três anos e o mercado de capitais crescendo, mas o problema é liquidez. Quem coloca dinheiro em previdência aberta hoje pode sacar amanhã. Idem para fundos de pensão. Não alongaram suas aplicações, foram para dívida pública, porque é sólida, segura e rentável. A expansão do mercado de capitais não será feita com a TLP que estará indexada à dívida pública. A TJLP é das raras taxas não indexadas à dívida pública. Minha proposta é sair da dívida pública e construir a privada. A TLP faz o contrário.

Valor: *Por que o sr. diz que a TLP chega na hora errada?*

Afonso: As comparações do passado mostram que se a TLP estivesse em vigor nos últimos 10 ou 20 anos, em dois terços do período ela teria ganho da Selic. É natural. No momento de crise, de dúvida, a TLP dispara. E não faz sentido a TLP disparar quando preciso mais de investimento. Defendo a reforma da TJLP, mas não dessa forma.

Valor: *Qual é sua proposta?*

Afonso: Recuperar o que fez o Pécio [Arida]. Voltar à origem da TJLP, a 1994. Antes de 1994 o BC emprestava a IPCA mais uma taxa. É igual ao que vai fazer com a TLP. A única diferença é que a taxa era fixa e com a TLP será o IPCA mais a taxa da NTN-B. O que o Pécio [Arida] e o Arminio [Fraga] fizeram? Ao criar o real, precisavam jogar a taxa de juros nas nuvens e, com isso, os empréstimos do BNDES vinculados à dívida pública iriam explodir. Eles também não queriam uma taxa vinculada à inflação passada. O Plano Real foi a desindexação da economia. A TLP é uma afronta ao real. Retoma a indexação à dívida pública. Quando a TJLP foi criada não havia dívida privada de longo prazo. Hoje tem.

Valor: *Mas essa discussão não vai além da TLP?*

Afonso: Mas não é a TLP que está em jogo, e sim usar recurso do FAT para tapar o rombo fiscal deste ano e tentar chegar até o próximo. E cumprir a "regra de ouro". O resto é uma boa discussão, mas não é o que está por trás da MP.

Valor: *Há quem diga que seus argumentos contra a TLP seguem a agenda política do senador José Serra (PSDB-SP).*

Afonso: Minha agenda é técnica, meus argumentos são técnicos. O debate político é natural, mas não sou eu que travo. O que tenho visto no debate da TLP é a mesma prática que o PT fez, de desqualificar o debatedor em vez de debater. Dizer que é uma agenda do Serra na verdade é desqualificar, dizer que o debate não é técnico e sim político. A minha proposta alternativa à TLP a primeira pessoa que recebeu foi o relator, o Serra nem tinha visto. Também foi entregue para outros senadores e deputados.

Valor: *Há uma forte crítica ao alto volume de subsídios que foi dado via crédito do BNDES.*

Afonso: Começou quando o BC, no dia 15 de março de 2009, pagou R\$ 130 bilhões "cash" ao Tesouro alegando ganhos de reservas do ano anterior. Qual a lógica disso? Não deu uma semana, deram R\$ 100 bilhões ao BNDES. O BNDES deu saída para o setor privado. Fez a coisa certa, na hora certa, da forma errada. Quem tinha de fazer isso era o governo, o BC, como foi no resto do mundo. Ele, BC, deu o funding não só para o BNDES irrigar de liquidez o mercado como para resolver os problemas de solvência. Se o BNDES não tivesse financiado a compra da Aracruz ou a da Sadia pela Perdigão, será que algum banco não teria quebrado? Ali o BNDES desempenhou o papel do BC ou do Tesouro. Os bancos não estavam errados, é capitalismo, precisavam sobreviver.

Valor: *E essa confusão de papéis do BNDES foi mais longe?*

Afonso: Sim, se inventou de o Tesouro dar recursos ao BNDES em títulos para não se colocar no orçamento. Isso foi feito e o TCU aprovou as contas. O relatório do TCU disse que empréstimo em títulos não precisa colocar no orçamento. Vamos falar português claro. O Tesouro quer pegar o dinheiro do BNDES de volta. Vai faltar dinheiro para pagar a dívida pública? Ontem [29 de agosto], o Tesouro Nacional tinha em caixa, sem FAT nem nada, mais de R\$ 1 trilhão. Não falta dinheiro para a dívida. Desse valor, R\$ 521 bilhões são vinculados para pagar dívida. Para que precisa de R\$ 100 bi do BNDES?

Valor: *Para quê?*

Afonso: : [Para aumentar a arrecadação] porque os R\$ 100 bilhões estão voltando como receita orçamentária. O BNDES pagou ao Tesouro R\$ 100 bilhões, R\$ 60 bilhões em dinheiro e R\$ 40 bilhões em títulos. Foram registrados na receita do orçamento, nas receitas de capital, inclusive os R\$ 40 bilhões em títulos. Então é assim: quando sai para o BNDES é por fora do orçamento e quando volta é por dentro. É absurdo. Na verdade, está se maquiando a "regra de ouro", que diz que a receita com operação de crédito não pode ultrapassar as despesas de capital. Então preciso inflar as receitas de capital. A MP não mudou nada disso, mas deveria ser proibida a emissão de títulos destinados a pagamentos. Apresentei essa proposta, mas não foi acolhida. O Tesouro está emitindo e entregando títulos ao BC sem passar pelo orçamento. Acho que é até inconstitucional.

<http://www.valor.com.br/brasil/5107804/impacto-da-mudanca-na-politica-monetaria-sera-zero>

<http://www.clipping.abinee.org.br/publique/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?inford=232137&sid=6>

'TLP desestimulará e encarecerá grandes projetos de infraestrutura'

De acordo com o pesquisador da FGV, José Roberto Afonso, a nova taxa para empréstimos do BNDES exigirá que investidores de longo prazo comprem proteção contra oscilações

Entrevista com

José Roberto Afonso

05 Setembro 2017 | 21h59

Pesquisador da Fundação Getúlio Vargas (FGV), o economista José Roberto Afonso foi um dos críticos mais ferozes à criação da TLP. Para ele, os empréstimos com recursos do FAT deveriam continuar sendo corrigidos pela TJLP.

Qual a importância da TLP para a política de juros? Vai ajudar a diminuir a Selic?

No momento, mede 1,8%. É o peso do crédito direcionado concedido pelo BNDES no total de crédito para pessoas jurídicas no País em julho. Menos do que se concedeu de crédito consignado apenas para aposentados do INSS.

Os críticos alegam que os investimentos ficarão mais caros e que a medida é inconstitucional?

Além de ser uma taxa maior que a praticada atualmente, os investidores de longo prazo que não tenham receita indexada ao IPCA precisarão comprar uma proteção contra oscilação dessa taxa. Serão mais penalizadas as microempresas, os governos regionais e as instituições sociais, que, aliás, não tem outra opção para se financiar. Sim, é inconstitucional por não atender as exigências do limite de gasto que exige mensurar e compensar medidas que aumentam gastos, e neste caso elevará os de equalização.

Quais as consequências para o setor produtivo?

Deve piorar as expectativas para retomada de investimentos produtivos, que nunca estiveram tão baixas. Estimulará as importações de bens de capital, financiados por outros países com juros que ficarão ainda mais baixos que aqueles a serem praticados no País. Desestimulará e encarecerá grandes projetos de investimentos de infraestrutura

<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,tlp-desestimulara-e-encarecera-grandes-projetos-de-investimentos-de-infraestrutura,70001970954>

BROADCAST

17:05:47 - AE NEWS

ARTIGO/JOSÉ ROBERTO AFONSO E LEONARDO RIBEIRO: **SANTOS SUBSÍDIOS, BENDITA AMNÉSIA**

Artigo recente publicado no **Broadcast** criticou a posição de que é inoportuno estender o uso da Taxa de Longo Prazo (TLP) também às operações realizadas com recursos do FAT.

Queremos apontar aqui algumas inconsistências e lacunas na argumentação dos que não concordam com a tese de limitar o alcance da TLP.

Em primeiro lugar, chama a atenção que o artigo não tenha sustentado um argumento central na defesa que fazem da substituição da TJLP nas operações do FAT: ela aumentará a potência da política monetária. A equipe econômica - e os economistas que apoiam a MP 777 - sempre bateram nesse ponto.

Conceitualmente, a ideia é válida. Só que, se o argumento for esse, todos os créditos direcionados deveriam ser avaliados. O argumento perde força quando incide apenas sobre o FAT.

O fluxo atual de empréstimos do FAT - cujo volume voltou a ser condizente com sua função constitucional - é muito pequeno em relação aos das demais modalidades do crédito direcionado. Em 2016, foi de R\$ 42,4 bilhões; o do crédito para habitação foi de R\$ 103,1 bilhões, e o do crédito rural, de R\$ 128 bilhões.

O exame microscópico da formiga impediu de ver os elefantes na sala. Se a preocupação fosse mesmo com a política monetária, a lista de animais a serem abatidos seria maior. É claro que todos têm o direito de preferir este ou aquele setor, mas essas preferências subjetivas não têm nada a ver com política monetária.

Em segundo lugar, o artigo deixa de abordar aspectos essenciais na estrutura de subsídio de outras opções de crédito direcionado, principalmente os do FGTS e os da poupança.

Ao defender sua metodologia de cálculo para o custo de oportunidade, o

Secretário de Acompanhamento Econômico (Mansueto Almeida) afirmou que "as operações subsidiadas de financiamento habitacional têm seus subsídios calculados na contabilidade do FGTS (...)".

Isso não é toda a verdade. As relações entre o Tesouro e o FGTS são mais carnisais do que aparentam. A Lei nº 11.977 estabelece que o Tesouro irá conceder descontos em financiamentos do Minha Casa Minha Vida. Assim, os subsídios do FGTS têm dois vínculos com os recursos da União.

O primeiro é o desembolso via OGU (Orçamento Geral da União) para cobrir parte do subsídio no MCMV. Não é demais lembrar que o próprio Secretário, em suas análises pioneiras sobre a contabilidade criativa, identificou vários desses vínculos. Só em 2016, as subvenções do Tesouro ao MCMV foram de R\$ 6,06 bilhões, segundo a Caixa Federal.

O segundo vínculo omitido é mais sutil. O FGTS concede subsídios no MCMV com a rentabilidade da sua carteira de títulos públicos. Como o custo dos depósitos do FGTS é de apenas TR + 3%, a receita com títulos garante um diferencial de juros de até 6%. O benefício do FGTS é bancado por uma despesa financeira da União, não discutida no Orçamento.

Para se ter uma ideia de grandeza: as aplicações de liquidez mais os títulos e valores mobiliários no balanço de 2015 do FGTS equivaliam a R\$ 205 bilhões, mais de metade dos R\$ 366,7 bilhões em depósitos. Um diferencial de 6% entre as duas remunerações gera receitas superiores a R\$ 12 bilhões anuais.

Também o silêncio sobre os subsídios implícitos nos financiamentos do SFH com recursos da poupança reduz a acuidade analítica do artigo do Secretário. É uma omissão surpreendente, dada a importância desses depósitos, que hoje somam R\$ 518 bilhões, um vistoso elefante. A poupança é isenta de IR. O subsídio implícito nessa isenção pode ser calculado conservadoramente em R\$ 6 bilhões por ano, supondo a alíquota mínima de IR de 15% sobre aplicações financeiras.

Como alertou ironicamente o Senador Everett Dirksen: "um bilhão aqui, um bilhão ali, daqui a pouco estaremos falando de dinheiro grosso". Quando se analisam os impactos de todas as operações de crédito direcionado, sem omitir isenções ou receitas financeiras, fica difícil entender a obsessão com as operações do FAT, justamente o crédito direcionado que concede o menor subsídio.

Quanto à descapitalização do FAT, se toda a DRU sobre o FAT tivesse se transformado em superávit primário, a dívida bruta seria hoje R\$ 475 bilhões

inferior.

Recentemente, Fernando Veloso mostrou como os subsídios no direcionado vêm sendo subestimados exatamente por não se considerarem renúncias tributárias e receitas financeiras.

Por outro lado, não é correto usar o custo bruto da dívida pública como custo de oportunidade. Como existe uma tributação de 15% sobre aplicações financeiras, esse custo é menor do que o custo bruto da dívida. Essa metodologia mostra um custo do FAT inferior ao alegado. Aliás, chama a atenção que a equipe econômica apure os custos dos Fundos Constitucionais tomando a TJLP como parâmetro, mas use, no caso do FAT, o custo bruto da dívida.

Considerando-se os fluxos de empréstimo de 2016 e tomando-se o diferencial de hoje entre a TJLP (7%) e a taxa Selic descontada da tributação de IR (7,9%), o subsídio atinge R\$ 0,4 bilhão, valor irrisório frente aos das operações de crédito habitacional. Muito barulho por nada.

Não se deve creditar apenas à ideologia a algazarra em torno da TJLP. Sem resultados fiscais vistosos na vitrine, a equipe econômica se movimenta para emitir sinais vitais, nem que seja travando uma guerra santa contra um moinho de vento. Até aqui, gerar boas "expectativas" tem sido suficiente para aplacar as ansiedades do mercado e mantê-lo em modo turbo.

Essa estratégia, entretanto, pode não durar. Mesmo os melhores vendedores fracassam se o produto for entregue fora do prazo.

José Roberto Afonso é especialista em finanças públicas e professor do IDP. Neste artigo contou com a colaboração de Leonardo Ribeiro, especialista em contas públicas e assessor econômico no Senado Federal

<https://goo.gl/TPBzYY>

TLP, BNDES, FAT: da taxa à poupança, qual o verdadeiro alvo?

É 'luxo' tanta briga por uma taxa quando inexistente crédito

José Roberto Afonso

A medida provisória 777 modifica a aplicação da taxa de juros adotada nos empréstimos concedidos pelo BNDES. Em um país que não consegue reencontrar um caminho firme para voltar a crescer, que ostenta a mais baixa taxa de investimento de sua história recente, que sobra liquidez mas falta oferta de crédito no sistema bancário, é um luxo chamar de reforma estrutural uma mudança que modificará cerca de 7% das novas e poucas concessões de financiamentos dados na economia. Mais do que uma taxa em si, essa MP abre oportunidade a se atentar há quanto e como o governo, diretamente ou por instituições financeiras, concede financiamentos para a economia.

O maior banco deste país (e um dos maiores do mundo) é a União: ao final de março de 2017, ela tinha cerca de R\$ 1,6 trilhão em empréstimos e financiamentos concedidos, diretamente ou mediante instituições financeiras públicas. O BNDES representa pouco mais de 40% desse saldo, ainda assim a MP 777 trata apenas dele. Por que os outros empréstimos não precisam ser mais transparentes e equilibrados também?

Um tributo é cobrado sobre a receita de todas as pessoas jurídicas do país (das empresas aos governos), chamado de PIS/PASEP, e a Constituição o vinculou a financiar o seguro-desemprego e outros programas de apoio ao trabalhador. A mesma Constituição criou uma poupança de 40% da arrecadação mensal a ser aplicada em financiamentos de desenvolvimento através do BNDES. Até 1994, o banco emprestava com uma taxa fixa mais IPCA.

Para desindexar a economia e liberar a política monetária a jogar juros nas nuvens, o Plano Real criou a TJLP, inicialmente balizada pelos juros que o país captava no exterior. A MP 777 a substituiu pela TLP, voltando a correção pelo IPCA mais os juros de parte da dívida pública. Ao contrário do dito, a MP não extingue a TJLP, que continuará a ser aplicada em vários créditos concedidos governo, exceto o BNDES. Se seria uma taxa tão arbitrária, por que a MP mantém a aplicação da TJLP por vários órgãos e em várias linhas de crédito?

A confusão não passa apenas por contas, mas também do rigor exigido de quem ocupa um cargo público do livre pensar numa rede social. A menos que seja mais uma delação e no caso de um crime de responsabilidade, não se pode confessar que a TJLP é arbitrada quando está em vigor uma lei (9.365/1996) fixando os seus parâmetros (metas de inflação e prêmio de risco) e remetendo a definição da metodologia ao CMN.

A menos que se queira incorrer no mesmo crime e instiga outros países a processarem o Brasil, também não se deve discutir a hipótese de subsídio na concessão de crédito pelo BNDES de forma radicalmente oposta a [afirmada pelo governo brasileiro à OMC](#) porque não seria concedido crédito mais barato do que por banco privado congênere – aliás, a

mesma metodologia prevista no [Manual de Transparência Fiscal do FMI](#). Por que não alerta que um recurso público só pode ser emprestado seguindo todos rigores legais?

A confusão entre *twitter* e governar talvez explique porque não mais distingue entre o subsídio que constitui gasto efetivo e primário e aquele virtual, baseado numa hipótese (quando a lei permite). A decisão de gastar é tomada quando se fixa a taxa que será exigida do mutuário que toma um crédito do governo – quando se insere e se aprova uma dotação no orçamento é apenas para pagar aquilo que já foi contratado.

Por exemplo, no caso das linhas subsidiadas repassadas pelo BNDES: primeiro, sucessivas medidas provisórias autorizaram o Tesouro, tanto a emprestar ao BNDES, quanto a assumir os encargos de equalização (como Leis 11.948/2009 e 12.096/2009). Isto significa que lei permitiu e ditou o limite; depois, a taxa de juros e o conseqüente cálculo da equalização foram fixados por portaria do Ministério da Fazenda (como a 444/2009) e as condições de financiamento por resolução do CMN (como a 3.759/2009).

Os setores a serem beneficiados, os produtos e com que condições emprestar, aliás, até mesmo a remuneração dos agentes financeiros (que também passou a ser paga pelo Tesouro) – isto é, o tamanho do subsídio, que causa gasto e déficit primário, foram determinados por decisões do Ministro da Fazenda e do presidente do Banco Central. Por que não se conta que o BNDES nada decidiu, muito menos sobre os subsídios, e funcionou como um mero agente financeiro?

Enquanto se ignora ou se omite como foi e com quem se decidiu gastar de fato com equalização, mudou-se o foco para o gasto virtual, em cima do custo de oportunidade. Ela cabe no caso de recursos ordinários do Tesouro e mesmo parte do endividamento público (quando respeitada a regra de ouro), em que é livre a escolha e se pode dizer que, no lugar de pagar salários de servidores, se poderia usar o mesmo para abater a dívida. O mesmo não cabe quando se alega um fim para se criar e cobrar uma contribuição ou taxa e se supõe que ela poderia ser usada para outro fim.

Por isso que se sonha que seria melhor que a contribuição previdenciária que paga aposentadorias fosse usada para reduzir a dívida pública. É o mesmo caso da contribuição do PIS/PASEP. Aliás, também é o mesmo caso das imunidades tributárias recíprocas entre governos, para jornais, para templos e para exportações, dentre outras, que nunca foram contadas como renúncia no respectivo demonstrativo há décadas elaborado pela Fazenda.

Por outro lado, é flertar com o máximo perigo e inconsistência quando há proposta para que reservas internacionais sejam utilizadas para financiar investimentos, produtivos ou sociais (que ignoraria ser o resultado do Banco Central legalmente vinculado a amortizar dívida), ou ainda que não há déficit na Previdência Social se for contado tudo que se arrecada em contribuições para seguridade social (que ignoraria elas financiarem também saúde, assistência, amparo ao trabalhador). Por que supor que poderia haver custo naquilo em que não há oportunidade?

Se o objetivo da MP 777 fosse realmente melhorar a transparência fiscal, promover um ajuste fiscal duradouro e fomentar o financiamento privado de longo prazo, é possível aperfeiçoar de forma expressiva sua construção:

- a Taxa de Longo Prazo (TLP), como proposta, deve ser aplicada a qualquer crédito concedido pelo Tesouro Nacional ou qualquer banco, público ou privado (ou seja, não apenas ao BNDES), sempre que tais recursos forem provenientes da emissão de títulos da dívida ou mesmo de recursos ordinários, seja para dinheiro novo, seja para retorno de operações anteriores realizadas com tal fonte; a equalização da TLP só caberia para programas hoje existentes (como crédito rural e exportação),

com prévia mensuração do impacto e autorização; a aplicação da TLP poderia ser plena e imediata (que se daria só no primeiro ano do mandato do sucessor do atual Presidente);

- o Tesouro deve ser proibido de emitir qualquer título que não seja para atender a uma dotação orçamentária específica, vedado expressamente o fazer para instituição financeira – nem mesmo para o Banco Central; isso permite aproveitar a oportunidade para já fixar o limite para a dívida mobiliária federal, previsto na Constituição e remetido à lei (não a resolução do Senado, caso da dívida consolidada), que ao final do ano não deve superar ao que encerrou o ano anterior mais fluxos do orçamento corrente;
- o portal de transparência federal deve informar para cada contrato de crédito firmado pela União ou por qualquer instituição que controle a identificação de quem tomou o financiamento, o objetivo, as condições, e o ideal, se possível, que também estime o respectivo custo de equalização;
- a apuração dos benefícios financeiros e creditícios devem seguir os padrões internacionais e, além da metodologia, deve ser divulgada a correspondente e detalhada memória de cálculo de cada item;
- o FAT deve ser equiparado à previdência social para fins de tratamento orçamentária, ou seja, o Tesouro deve obrigatoriamente lhe devolver o que retira através da DRU e lhe compensar pelas desonerações do PIS;
- fica autorizada a criação de uma subsidiária integral ou um fundo para apartar dentro do BNDES todas as contas e os atos do que se faz em nome de e por determinação do Tesouro Nacional, com recursos oriundos dos empréstimos extraordinários;
- a TJLP poderia ser totalmente revista na sua concepção e na sua apuração; continua sendo uma taxa (e vira uma unidade de conta), desindexada, como no desenho original do Plano Real, mas que tome por parâmetros tanto a colocação de dívida pública de longo prazo quanto iguais emissões privadas (que não existiam no passado), inclusive no exterior, além de financiamentos de organismos internacionais.

A metodologia poderia partir de iniciativa do CMN, como hoje, mas inovaria ao submeter à audiência pública e ao *Conselho*, com a fixação final da fórmula em decreto presidencial. Já a apuração e divulgação periódica, propomos que seja transferida para Anbima/Cetip. Todas mudanças visam dar máxima credibilidade ao indicador para que possa ser usada cada vez mais em transações no mercado privado de dívidas, que deve caminhar para descolar de vez dos humores sobre a dívida pública.

Estas alternativas atenderiam de forma muito mais eficaz o pretendido com a MP 777 porque são muito mais abrangentes (por não se limitar apenas ao BNDES), austeras (a começar por limitar endividamento federal) e propositivas (a nova TJLP induziria o alongamento dos financiamentos pelos mercados financeiros e de crédito).

Quando se rejeita veemente negociar aperfeiçoamentos em uma medida provisória, que é a regra geral do Congresso, se começaria a suspeitar que a real intenção não fosse melhorar a governança fiscal e a financeira, mas sim tentar algo como uma *pedalada dourada*. Foi noticiado, quando se desenhava a proposta da PEC do limite do gasto, a hipótese de *pedalar* para o FAT o rombo previdenciário, mas o comando do governo repudiou e não pode ser que, a sua revelia, se tentasse fazer o mesmo por linhas tortas.

Outra oportunidade que não se espera esteja sendo driblada na Constituição seria a crucial *regra de ouro* (receita de capital não supera corresponde despesa), ao se acelerar o retorno futuro, mas como do que se concedeu em crédito no passado como títulos, pois passaria a contar como receita aquilo que nunca se orçou e se contabilizou como gasto. De certo, o que não se consegue pedalar é não se entregar o ajuste prometido que, por princípio, não se fará cortando gastos virtuais ou aumentando e antecipando receitas financeiras, porque nada disso não aumenta a receita primária e/ou corta o gasto primário.

Com debate e rigor técnico, a MP 777 tem a virtude de abrir oportunidade para se separar o joio do tributo, um banco de desenvolvimento do Tesouro controlador, a taxa de longo prazo da de curto, a dívida privada da pública, e começar a rumar para retomar investimentos, crescimento e com ajuste fiscal, que exige verdadeiro superávit primário e não financeiro. Por que não trocar o oportunismo de cálculos virtuais pela oportunidade real de começar mudanças efetivas?

José Roberto Afonso

Economista e contabilista. Professor do mestrado do IDP, pesquisador do IBRE/FGV, consultor independente, inclusive de organismos internacionais, especializado em finanças públicas. Doutor em economia pela Unicamp, mestre pela UFRJ. Ex-superintendente do BNDES e ex-consultor técnico do Senado Federal, Câmara dos Deputados e da Assembleia Constituinte. Já publicou 5 livros, 83 capítulos e 207 artigos técnicos, em outros 9 países.

<https://www.poder360.com.br/opiniaio/economia/tlp-bndes-fat-da-taxa-a-poupanca-qual-o-verdadeiro-alvo/>

ESTADAO

18ago17

José Roberto Afonso e Leonardo Ribeiro sobre a TLP

Monica de Bolle

O texto a seguir é de autoria dos economistas Leonardo César Ribeiro e José Roberto Afonso. Reproduzo-o nesse espaço por considerá-lo importante para o debate sobre a TLP. Embora eu seja favorável à TLP, os autores do artigo levantam pontos relevantes que merecem ser apreciados ou rebatidos com a seriedade que caracteriza o bom debate. Os objetivos que se pretende alcançar com a adoção da TLP são fundamentais. Contudo, há questões de desenho e detalhamento da proposta que merecem ser esmiuçadas.

TLP: Nem tudo o que reluz é ouro

Por Leonardo César Ribeiro e José Roberto Afonso

A medida provisória – MP 777, que eleva a taxa de financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – BNDES, precisa ser modificada para não prejudicar a geração e a manutenção de empregos no país. A nova taxa de longo prazo (TLP) proposta pelo Governo deveria ser aplicada somente nos casos em que há empréstimos diretos do Tesouro financiando investimentos do setor privado.

As razões levantadas pela equipe econômica não justificam alterar a remuneração do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que hoje rende TJLP – taxa de juros de longo prazo. O principal erro da MP 777 é tratar o FAT, típica poupança pública para financiar investimentos, da mesma forma que empréstimos do Tesouro em favor de bancos públicos.

Paralelamente, não se pode esquecer que as emissões diretas em favor de instituições financeiras públicas continuarão permitidas pela lei 10.179, de 2001, com ou sem a MP 777. Foi com base nessa perigosa autorização que o país testemunhou recentemente uma relação profana entre o Tesouro e o BNDES.

Entre 2008 e 2014, governos anteriores emitiram dívida em favor do banco no valor de R\$ 440,8 bilhões para bancar crédito ao setor privado. Para explicar o impacto fiscal negativo dessas operações, segue um exemplo.

Para emprestar R\$ 100,0 bilhões ao BNDES, a União emite títulos captados no mercado ao custo da Taxa Selic de 13% ao ano (valor próximo ao verificado na época do programa), por exemplo. Em seguida, disponibiliza esses recursos ao banco à TJLP (7% ao ano). Nessa operação, o governo arca com despesas de juros de R\$ 13,0 bilhões e receita de empréstimos de R\$ 7,0 bilhões. O custo anual, portanto, é de R\$ 6,0 bilhões. Simples assim.

Se no exemplo acima for aplicada a nova taxa proposta pelo Governo, a TLP, o resultado passa a ser nulo ou positivo, pois o custo do empréstimo do BNDES será igual ou maior do que o custo da Taxa Selic. Por uma questão financeira e contábil, a MP 777 fará todo sentido se direcionada para casos em que há endividamento para bancar empréstimos de bancos públicos oficiais.

Em relação ao FAT, o governo alega que há um custo de oportunidade associado à TJLP no caso do fundo, uma vez que poder-se-ia aplicar os recursos a taxas próximas daquelas que capta junto ao mercado. Porém, os pressupostos formulados pelos economistas do Ministério da Fazenda, muito abstratos e ideológicos, acabam perdendo valor no mundo real.

Custo de oportunidade é um termo econômico para identificar o que se perde com uma decisão. Para explicar, suponhamos que o leitor tenha optado por uma viagem à praia no último verão. Qual foi o custo da viagem? Táxi até o aeroporto, passagem de avião, hospedagem? Esses foram os únicos custos? Para um economista, não. Houve também o sacrifício do dinheiro que se deixou de ganhar caso o leitor estivesse trabalhando, e não aproveitando momentos importantes com a família.

O custo de oportunidade apontado pelo governo leva em consideração a diferença entre as taxas TJLP e a Selic. O Ministério da Fazenda entende que a remuneração dos empréstimos do FAT pela TJLP não é suficiente, pois estaria deixando de ganhar a diferença até a Selic. O que ele não explica é o que se perde quando essa diferença for reduzida. Como os recursos são escassos, não é possível ter tudo. Remunerar mais o FAT implicará alguma renúncia – menos empregos, menos investimentos, como a viagem não realizada do exemplo anterior.

Vale o risco em um país com histórico de taxas elevadas e proibitivas? Não. A dívida continuará alta visto que não será possível usar os recursos do FAT para abatê-la (a Constituição não permite), importando também considerar o impacto no crédito rural já que o custo de captação do BNDES ficará maior.

Como nem tudo que reluz é ouro, o melhor é aplicar a TLP somente nos casos em que o Tesouro emitir títulos públicos para financiar empréstimos ao setor privado.

<http://economia.estadao.com.br/blogs/monica-de-bolle/jose-roberto-afonso-e-leonardo-ribeiro-sobre-a-ttp/>

O GLOBO (impresso)

16ago17

Coluna OPINIÃO

Os riscos da MP 777

Crise econômica é grave, mas o desespero por recursos não deve justificar apetite por ações que levam a uma descapitalização de fundos estatais

por **Leonardo Ribeiro / José Roberto Afonso**

Com dificuldades para equacionar o déficit primário, o governo federal tenta de várias formas levantar recursos para equilibrar as contas. Uma das propostas é a Medida Provisória 777, que muda para a Taxa de Longo Prazo (TLP) a remuneração dos empréstimos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) ao BNDES. Defensores da ideia apostam na elevação da taxa de retorno do FAT para reduzir subsídios implícitos e aumentar a potência da política monetária.

Uma análise técnica e rigorosa da medida revela fragilidades conceituais importantes.

Em primeiro lugar, o cálculo utilizado pelo governo para quantificar subsídios apresenta graves problemas metodológicos. Na prática, a fórmula usada pela Fazenda acaba por considerar subsídio a fatia do FAT que serve para bancar despesas com seguro-desemprego e abono, como por exemplo, receitas e aportes do Tesouro. Ou seja, mistura política creditícia com política social, o que erroneamente faz aumentar o volume do suposto subsídio.

Ignorando esse efeito, o governo chega a defender que os recursos adicionais sejam utilizados para proteger o trabalhador ao bancar despesas com seguro-desemprego e abono. Surpreende economistas defenderem insistentemente a utilização de receitas de capital para bancar despesas correntes. A crise econômica é grave, mas o desespero por recursos não deve justificar apetite por ações que levam a uma descapitalização de fundos estatais.

A forma que apura subsídios creditícios no Brasil contraria boas práticas internacionais. O manual de transparência fiscal do FMI defende que operações quase-fiscais sejam calculadas em relação ao custo de captação e empréstimos no mercado, por instituições congêneres privadas. As autoridades brasileiras sempre defenderam essa mesma tese junto à Organização Mundial do Comércio para comprovar que todos os empréstimos do BNDES não são subsidiados por não haver um mercado de crédito de longo prazo no cenário doméstico. As autoridades econômicas discursam no país o oposto do discurso oficial no exterior, sob risco de sofrer novas ações na OMC.

Ao calcular o subsídio pelo custo de oportunidade da taxa que remunera os títulos públicos, o governo compara duas alternativas: financiar investimentos ou reduzir a

dívida pública. Não faz sentido! Uma coisa é subsídio, outra é custo de oportunidade de captação do governo. Mais uma vez, erram ao apresentar uma conta estratosférica quando consideram financiamentos concedidos com recursos de empréstimos do Tesouro ao BNDES juntamente com a poupança formada pelo FAT.

A lógica da oportunidade desperdiçada é uma ficção, do ponto de vista formal e, claro, econômico. A receita do FAT não pode ser utilizada para reduzir a dívida pública devido a amarras constitucionais. Além disso, a monetização do saldo do fundo nunca será uma alternativa, na medida em que injetaria alucinada liquidez no mercado, que teria que ser enxugada via aumento de dívida.

Economistas fanáticos precisam respirar e estudar as instituições fiscais do país, manuais do FMI e a metodologia geradora de super números da Fazenda.

Também se força a barra na tese de que a maior remuneração do FAT aumentará a potência da política monetária. Muito maior é a concessão de crédito direcionado para os setores imobiliário e agrícola. Mesmo tomando o estoque, ao final de 2016, o saldo emprestado por aquele fundo ao BNDES respondeu por somente a 7,1% do total das operações de crédito do sistema financeiro.

A problemática da política fiscal versus monetária passa por outras questões, como a relação entre o Tesouro e o Banco Central. Só em dezembro e janeiro últimos foram emitidos R\$ 200 bilhões, quase o acumulado pelo FAT em 26 anos, para cobrir resultado negativo de transações cambiais em um semestre. A maioria títulos pós-fixados para enxugar R\$ 141,5 bilhões de liquidez na economia.

Existem muitos outros problemas não abordados neste espaço, como, por exemplo, que a TJLP não é extinta e a nova TLP aumentará o gasto primário com equalização dos atuais financiamentos para agropecuária, justamente o oposto do que as autoridades econômicas pregam. O debate em torno da MP 777 precisa ser mais amplo e, sobretudo, mais técnico, sob risco de não aumentar ainda mais a frustração com a política econômica e se tornar para o governo mais um tiro no pé, ou melhor, um tiro de canhão.

Leonardo Ribeiro é assessor econômico do Senado; José Roberto Afonso é economista e pesquisador do Ibre/FGV

<https://oglobo.globo.com/opiniaos/os-riscos-da-mp-777-21709872>

Taxa de juro do BNDES pode travar investimentos, diz pesquisador

MARIANA CARNEIRO DE BRASÍLIA
FLAVIA LIMA DE SÃO PAULO

O debate sobre o BNDES é superficial, e a mudança nos juros do banco pode comprometer a capacidade de financiar investimentos de longo prazo quando a economia se recuperar, afirma José Roberto Afonso, pesquisador do Ibre/FGV e funcionário aposentado do banco.

Com a nova TLP, os novos tomadores pagarão mais pelos excessos dos que usaram a taxa muito baixa.

Isso já ocorreu no PSI (programa de sustentação do investimento), que chegou a ter juros reais negativos. Caminhões e ônibus chegaram a responder por quase a metade dos desembolsos, em detrimento de máquinas, equipamentos e itens de inovação tecnológica.

"Se a TLP é mais alta que a TJLP, na prática isso é jogar a conta dos erros do passado no futuro investidor, que vai investir em infraestrutura."

Outra fonte de críticas é a provável devolução antecipada de recursos para o Tesouro. O governo injetou mais de R\$ 400 bilhões no banco até 2014 e já retomou R\$ 130 bilhões. Com recursos excedentes em caixa, que segundo estimativas podem chegar a R\$ 200 bilhões ao fim deste ano, há perspectiva de o Tesouro pedir mais dinheiro de volta.

Para Afonso, isso pode descapitalizar o banco, especialmente se for exigido que ele pague por algo que ainda não recebeu de volta- os empréstimos voltam aos poucos.

Outro ponto importante, diz ele, é que o BNDES concentra todas as críticas, mas ele não opera sozinho.

No auge do PSI, ressalta, os agentes financeiros que atuam com recursos do banco emprestaram mais que o BNDES diretamente.

Depois disso, o BNDES pisou no freio, mas os intermediários são menos lentos.

Para Afonso, a função tradicional do banco, o desenvolvimento, ficou em segundo plano porque as operações diretas ficaram para trás.

Ele é a favor da TLP, desde que com ajustes; funcionaria só para empréstimos que usam recursos do Tesouro. Já os que vêm do FAT seguiriam sob a TJLP. A separação serviria para limpar o banco da interferência do Tesouro e focá-lo em suas fontes tradicionais de recursos.

<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/07/1901629-taxa-de-juro-do-bndes-pode-travar-investimentos-diz-pesquisador.shtml>

VALOR

18/8/2017

Para especialista, taxa não deve ficar restrita a créditos do BNDES

Por **Angela Bittencourt** | De São Paulo

O economista José Roberto Afonso, especialista em finanças públicas, pesquisador do Ibre-FGV e professor do Instituto Brasiliense de Direito Público (IDP), elaborou uma proposta alternativa ao substitutivo da Medida Provisória 777, que propõe a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP).

A diretriz da proposta alternativa é que "sempre que a União se endividar com vistas a conceder crédito, ela deve cobrar do seu mutuário uma taxa de juros referenciada ao custo de sua captação".

Dado esse princípio, o economista apresenta duas propostas:

1) maximizar a abrangência da cobrança da TLP. Afonso defende que a nova taxa seja exigida quando um crédito é concedido pela administração direta ou por qualquer órgão, fundo, empresa ou instituição financeira controlada pela administração direta. Ou seja, ele não quer a TLP restrita ao BNDES;

2) aplicar a TLP a toda e qualquer operação de concessão de crédito, cujos recursos sejam, ou vierem a ser, oriundos da emissão de títulos pelo Tesouro Nacional. Isso vale no caso de eventuais novas operações à custa de endividamento e também no caso de reempréstimos de recursos que retornaram de concessões de crédito realizadas anteriormente.

Afonso reforça na sua proposta que a "origem" dos recursos que serão emprestados pelo setor público é o elemento que determinará a cobrança pela TLP.

A proposta alternativa ao substitutivo da MP 777 diz ainda que a nova TLP deve ser criada por decreto elaborado a partir de iniciativas do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social e do Conselho Monetário Nacional (CMN). Afonso defende que a cobrança da TLP "possa ser dispensada por decreto do presidente da República no caso de programas de concessão de empréstimos e financiamentos da União contemplados na lei orçamentária anual e financiados por recursos decorrentes de emissão de títulos da dívida mobiliária federal, desde que justificada a adoção de taxa com remuneração inferior e que a correspondente despesa com equalização esteja incluída nos orçamentos anuais".

Afonso propõe também a criação de uma subsidiária no BNDES, onde seriam concentradas "todas as transações e operações realizadas a conta e a mando do governo federal". A criação da subsidiária, que poderia ser a Agência do Tesouro Nacional, tornaria "o mais transparente e claro possível quando o BNDES empresta ou reempresta com recursos oriundos do endividamento público federal e, como tal, deverá aplicar a TLP".

<https://goo.gl/SHQXY4>

VALOR
16ago17

"TLP deve incidir em todo crédito com funding em dívida pública"

Angela Bittencourt

O especialista em Finanças Públicas, o economista José Roberto Afonso, pesquisador do IBRE/FGV e professor do Instituto Brasiliense de Direito Público (IDP), elaborou uma proposta alternativa ao substitutivo da Medida Provisória 777 (MP 777) que propõe a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP) como substituta integral da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) ao final de cinco anos.

A diretriz da proposta alternativa é que “sempre que a União se endivida com vistas a conceder crédito, ela deve cobrar do seu mutuário uma taxa de juros referenciada ao custo de sua captação”.

Dado esse princípio, o economista apresenta duas propostas:

1-Maximizar a abrangência da cobrança da TLP. Afonso defende que a nova taxa seja exigida quando um crédito é concedido pela administração direta ou por qualquer órgão, fundo, empresa ou instituição financeira controlada pela administração direta. Ou seja, ele não quer a TLP restrita ao BNDES.

2-Aplicar a TLP a toda e qualquer operação de concessão de crédito cujos recursos foram ou vierem a ser oriundos da emissão de títulos pelo Tesouro Nacional. Isso vale no caso de eventuais novas operações à custa de endividamento e também no caso de reempréstimos de recursos que retornaram de concessões de crédito realizadas anteriormente.

Afonso reforça na sua proposta que a “origem” dos recursos que serão emprestados pelo setor público é o elemento que determinará a cobrança pela TLP.

A proposta alternativa ao substitutivo da MP 777 diz ainda que a nova TLP deve ser criada por Decreto elaborado a partir de iniciativas do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social [Conselhão] e do Conselho Monetário Nacional (CMN). Na proposta, o economista defende que a [cobrança da] TLP possa ser dispensada por Decreto do Presidente da República no caso de programas de concessão de empréstimos e financiamentos da União contemplados na lei orçamentária anual e financiados por recursos decorrentes de emissão de títulos da dívida mobiliária federal, desde que justificada a adoção de taxa com remuneração inferior e que a correspondente despesa com equalização esteja incluída nos orçamentos anuais”.

Afonso propõe também a criação de uma subsidiária no BNDES __ a exemplo das duas já existentes, BNDESPar e Finame __ onde seriam concentradas “todas as transações e operações realizadas a conta e a mando do governo federal”. A criação da subsidiária que poderia vir a ser a Agência do Tesouro Nacional tornaria “o mais transparente e claro possível quando o BNDES empresta ou reempresta com recursos oriundos do endividamento público federal e, como tal, deverá aplicar a TLP”.

<http://www.valor.com.br/valor-veste/casa-das-caldeiras/5080704/tlp-deve-incidir-em-todo-credito-com-funding-em-divida-publ>

O GLOBO

6/8/2017

CRISE

Créditos liberados pelo BNDES caem para menor participação do PIB desde 1997

POR **ANCELMO GOIS**

06/08/2017 06:30

Bem-vindo a 1997

A conta é do economista José Roberto Afonso, que foi dos quadros do BNDES entre 1984 e 2013, inclusive como superintendente.

A evolução dos créditos liberados pelo BNDES caiu, em junho, para 1,3% do PIB, a posição mais baixa desde... julho de 1997.

Para ele...

É que, como se sabe, o governo do PT expandiu o BNDES depois da crise global de 2008, e é unanimidade que o banco deveria encolher.

— Mas ninguém reparou que o ajuste já foi feito e de forma dramática. Em vez de fazerem uma lipoaspiração no BNDES, transformaram o banco em um anão, do tamanho que tinha há 20 anos.

E mais...

Afonso lembra que, como as consultas de novos projetos ao BNDES seguem caindo, o banco encolherá ainda mais nos próximos dois anos.

<http://blogs.oglobo.globo.com/ancelmo/post/creditos-liberados-pelo-bndes-caem-para-menor-participacao-do-pib-desde-1997.html>
