



FATO ECONÔMICO



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

O que muda com a substituição da TJLP pela TLP

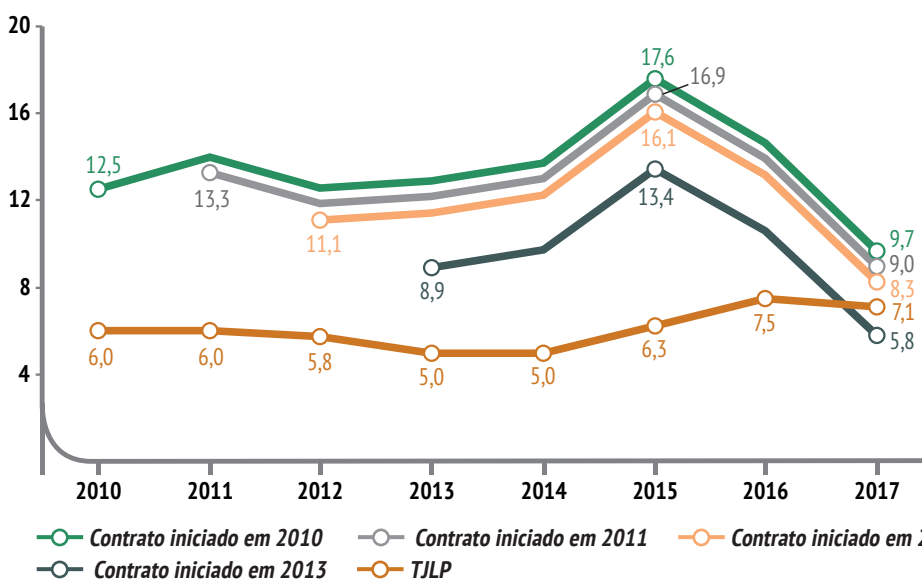
Novas regras impactarão o financiamento e o investimento no Brasil

► A QUESTÃO

O Banco Central do Brasil (BACEN) publicou, no dia 25 de setembro, a Resolução nº 4600, que regulamenta a Lei nº 13.483 de 2017 – conversão da MPV nº 777/17 –, na qual se estabelece a Taxa de Longo Prazo (TLP) para substituir, gradualmente, a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), utilizada atualmente como referência nos financiamentos concedidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Comparação da TJLP com a TLP, contratos iniciados em 2010, 2011, 2012 e 2013 e com vencimento em 2017

Taxa de juros média do ano (% a.a.)



Taxa Média da Operação Financeira (%a.a)

Contrato iniciado	TLP	TJLP
2010	13,5	6,1
2011	12,9	6,1
2012	12,1	6,1
2013	9,7	6,2

Fonte: Elaborado pela CNI com base nos dados do IBGE, Anbima e BACEN.

Com entrada em vigor a partir de 1º de janeiro de 2018, a TLP será composta por dois fatores: i) uma taxa prefixada, baseada na Nota do Tesouro Nacional série B (NTN-B) com vencimento de cinco anos; e ii) a taxa de inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Todos os detalhes desse cálculo estão definidos na Resolução nº 4600 do BACEN.

A TLP será fixa, em termos reais, para o prazo inteiro da operação financeira contratada. Ou seja, a taxa real prefixada será definida no início do contrato e mantida constante durante todo o período da operação. Já a taxa nominal, efetivamente paga pelo mutuário, irá variar mensalmente, de acordo com inflação (IPCA).

A substituição integral da TJLP pela TLP não será imediata, pois obedecerá um cronograma de transição de cinco anos. No primeiro ano, 2018, a TLP será equivalente à TJLP e, somente a partir de 2022, os financiamentos passarão a ser determinados exclusivamente pela TLP.

► OS FATOS

1. A TAXA BÁSICA DE JUROS BRASILEIRA É UMA DAS MAIORES DO MUNDO

A *Selic*, que atualmente se encontra em 7,5% ao ano (a.a.), é maior que a taxa de países com perfil de desenvolvimento semelhante ao do Brasil, como: Chile (2,5%), Colômbia (5,0%) e África do Sul (6,75%).

2. O ALTO CUSTO DE FINANCIAMENTO IMPACTA DIRETAMENTE A COMPETITIVIDADE DA ECONOMIA BRASILEIRA

O Brasil encontra-se em 59º no ranking “crédito” do *IMD World Competitiveness Center*, entre 63 países.

3. A PRODUTIVIDADE E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL SÃO COMPROMETIDOS PELO BAIXO INVESTIMENTO

No segundo trimestre de 2017, a taxa de investimento caiu para 15,8% do PIB, ante 21% no pico recente, registrado no terceiro trimestre de 2013. O elevado custo de financiamento desestimula e, muitas vezes, inviabiliza projetos de investimento, limitando a produtividade da economia brasileira.

4. O BNDES TEM PAPEL CRUCIAL COMO OPERADOR DE CRÉDITO NO FINANCIAMENTO DE LONGO PRAZO

Em contrapartida, o sistema privado de financiamento de longo prazo ainda é incipiente e não atende às necessidades das empresas.

5. AS TAXAS DE MERCADO, COMO A NTN-B, EM GERAL SÃO MAIS VOLÁTEIS, TRAZENDO INSTABILIDADE E IMPREVISIBILIDADE PARA O CUSTO DE CAPITAL

É inevitável que a TLP venha a acompanhar, em alguma medida, a dinâmica de oscilação da NTN-B – mesmo que em seu cálculo se considere a média dos últimos três meses, como determina a Lei. Diferentemente do que ocorre com a TJLP, definida a cada três meses pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Ao longo de 2016, por exemplo, a NTN-B para o prazo de cinco anos – o componente real da TLP – variou entre 7,3% e 5,9%. Enquanto isso, a TJLP manteve-se no mesmo nível durante todo o ano.

6. CONTRATOS HIPOTÉTICOS, A SEREM ENCERRADO EM DEZEMBRO DE 2017 E COM INÍCIO EM DIFERENTES ANOS, PAGARIAM, EM MÉDIA, MAIS PELA TLP QUANDO COMPARADO COM A TJLP

Esse é o resultado da simulação feita pela CNI¹, onde busca-se comparar contratos referenciados na TLP com os referenciados na TJLP. Como exemplo, o contrato iniciado em 2013 e encerrado em 2017, pagaria, em média, 9,7% pela TLP e 6,2% pela TJLP. (Ver comparação no gráfico da 1º página).

7. ELEVADO SUBSÍDIO DO TESOURO NACIONAL NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO BNDES

Em 2016, os subsídios, explícitos e implícitos, – provenientes da equalização das taxas de juros dos empréstimos concedidos no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e do diferencial entre a TJLP e o custo de captação do Tesouro Nacional – totalizaram 38,3 bilhões de reais, contribuindo para o crescimento da dívida pública.

1 – Essa simulação baseou-se nas regras dispostas na Resolução nº 4600 do BACEN. Para tanto, foram adotadas as seguintes simplificações: todos os meses possuem 21 dias úteis, o fator de conversão (regra de transição de cinco anos) foi desconsiderado e foram usadas previsões da CNI para o IPCA dos meses de outubro a dezembro de 2017. A estrutura a termo da taxa de juros da NTN-B utilizada foi elaborada pela Anbima.



▶ AS IMPLICAÇÕES

A mudança estabelecida pela Lei nº 13.483 de 2017 implica em um possível aumento do custo de financiamento dos contratos do BNDES. Além disso, a instabilidade da taxa nominal, causada pelo componente de inflação, pode afetar negativamente as decisões de investimento.

Os formuladores da proposta, no entanto, acreditam que a mudança reduzirá o custo dos subsídios implícitos nas operações de crédito do BNDES e, assim, contribuirá para o controle da dívida pública, uma vez que aproxima o custo dos financiamentos concedidos pelo BNDES ao custo de captação do Tesouro Nacional. Além disso, defendem que a TLP aumenta a eficácia da política monetária do país, ao ampliar o poder de ação da taxa básica de juros, o que permite a manutenção da *Selic* em menor nível, universalizando a redução do custo de financiamento.

Destaca-se, entretanto, que para tais expectativas se concretizarem, sem danos ao setor produtivo, é indispensável o comprometimento das autoridades com as políticas fiscal e monetária, de modo a manter a inflação em níveis baixos e evitar pressões na percepção de risco país, rapidamente incorporadas nas taxas dos títulos públicos, como a NTN-B.

Por fim, cabe ressaltar que a mudança para a TLP precisa vir acompanhada de alteração da forma de captação do BNDES e de dinamização do mercado privado de financiamento de longo prazo, de forma a reduzir o custo de capital e a ampliar o volume de recursos disponíveis ao investimento.