

COMISSÃO MISTA DA MEDIDA PROVISÓRIA

MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 2017

Institui a Taxa de Longo Prazo - TLP, dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e do Fundo da Marinha Mercante e dá outras providências.

EMENDA ADITIVA Nº

Acrescentem-se os seguintes parágrafos ao art. 2º e o seguinte inciso ao art. 11 da Medida Provisória:

"Art. 2º.

.....

§ 3º A TLP aplicável para contratação de operação de apoio financeiro pelas instituições oficiais de crédito dependerá do prazo médio ponderado de vencimento das parcelas de principal na data de contratação, devendo ser aplicada, dentre as alternativas listadas no *caput*, a TLP vigente de prazo igual ou mais próximo do prazo médio ponderado de vencimento do contrato.

§ 4º Operações de apoio financeiro com prazo médio inferior a cinco anos poderão alternativamente ser contratadas com base em taxa de juros prefixada, referida no art. 1º, sem correção pelo IPCA, com vigência mensal e início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, a ser apurada mensalmente, a partir da estrutura a termo da taxa de juros das Letras do Tesouro Nacional e das Notas do



Tesouro Nacional – Série F para os prazos de 1 (um), 2 (dois), 3 (três), 4 (quatro) e 5 (cinco) anos.

§ 5º Caberá ao Conselho Monetário Nacional definir, mensalmente, ponderados os custos e benefícios esperados em cada contexto, a aplicação ou não de redutor a ser deduzido das taxas referidas no *caput* e no § 4º do art. 2º, para fins de apuração da taxa fixa referida no art. 1º, limitado a 5% (cinco por cento) ao ano.

§ 6º Considerando a necessidade eventual de evitar a transmissão de volatilidade excessiva de mercado para os custos de financiamento de longo prazo ou de prover estímulo ao investimento produtivo em geral, assim como para viabilizar a correção de falhas de mercado decorrentes da existência de atividades intensivas em externalidades positivas, com retorno social superior ao retorno privado, como infraestrutura e inovação, o redutor a que se refere § 5º do art. 2º poderá ser aplicado tanto em base horizontal, para todas as operações de apoio financeiro contratadas no período de sua vigência, como em base restrita, para atividades e setores selecionados.

"Art. 11.

VI – operações enquadradas pelo Conselho Monetário Nacional conforme previsto no §§ 5º e 6º do Art. 2º."

JUSTIFICAÇÃO

O BNDES tem papel de mitigar as distorções do mercado de crédito de longo prazo no Brasil. A crença de que a simples ausência do BNDES melhoraria, de maneira espontânea, o mercado de crédito brasileiro não corresponde à experiência histórica e à constatação de falhas de mercado no nosso País. A estratégia de desenvolvimento adequada à inclusão no Brasil



passa pela necessidade de um banco de fomento como o BNDES, para alavancar o investimento na indústria e em diversos setores.

Na forma proposta originalmente, com a indexação do custo dos financiamentos do BNDES à NTN-B de 5 anos, gera-se desequilíbrio nos custos relativos para operações de diferentes perfis. Esse desequilíbrio, que tende a onerar indevida e excessivamente as operações de prazo médio inferior a 5 anos, é evitável.

A emenda proposta amplia os instrumentos para que as autoridades representadas no Conselho Monetário Nacional – CMN tenham capacidade de influir na calibragem da estrutura a termo do custo do crédito de longo prazo, visando a ampliar a potência da política monetária pelo canal do crédito.

A decisão sobre o nível adequado de cada taxa depende das condições específicas em cada contexto e poderá ser tomada pelas autoridades monetárias em coordenação com o CMN. As taxas de longo prazo de mercado não estão sob controle direto da política monetária, uma vez que estão sujeitas a reações pró-cíclicas dos investidores, especialmente considerando a elevada concentração típica dos mercados de ativos de maior duração, que estão sujeitos a oscilações intensas oriundas das mudanças no prêmio de risco exigido pelos investidores, embutido nas taxas de juros de mais longo prazo.

Indexar a TLP à ponta longa da curva de juros, sem facultar ao CMN aplicar algum redutor, poderia, à luz dos objetivos das políticas monetárias e creditícias, acabar por reduzir o poder efetivo das autoridades econômicas de modular o custo do crédito de longo prazo, já que o padrão de reação do prêmio de risco embutido na estrutura a termo não está sob controle direto das autoridades, em especial em mercados de elevada *duration* e baixa profundidade, como das NTN-Bs, caracterizados por alto peso relativo de investidores estrangeiros.

Pequenos ajustes nos portfólios desejados de tais investidores podem acarretar em grandes movimentos dos preços desses ativos, fora do controle direto das autoridades monetárias locais. A emenda proposta busca garantir às autoridades no CMN o poder de mitigar os efeitos deletérios de



eventual salto das taxas de retorno desses títulos, inerentes aos movimentos pró-cíclicos frequentemente observados nos mercados dos títulos públicos.

A emenda proposta confere o instrumento para que o CMN possa intervir sempre que avalie que estas flutuações sejam indesejáveis ou geradoras de volatilidade excessiva, considerando-se os objetivos das políticas monetárias e creditícias.

Sala da Comissão, em de de 2017.

Deputada LUCIANA SANTOS

2017-5734

