

**MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 26 DE ABRIL 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.*



CD/17755.00478-53

**EMENDA MODIFICATIVA Nº 2017**  
**(Do Sr. ALFREDO KAEFER – PSL/PR)**

**Art. 1º O artigo 2º da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017, passa a vigorar com a seguinte redação:**

*“Art. 2º A taxa de juros prefixada a que se refere o § 1º do art. 1º terá vigência mensal, com início no primeiro dia útil de cada mês-calendário, e será apurada mensalmente a partir da estrutura a termo da taxa de juros das Notas do Tesouro Nacional - Série B - NTN-B para o prazo de cinco anos.*

*§1º À taxa de juros mencionada no caput será aplicado um fator de ajuste que convergirá linearmente para um, em ajustes anuais, no prazo de dez anos, contado a partir de 1º de janeiro de 2018.*

*§2º O primeiro fator de ajuste será definido de maneira que a taxa de juros prefixada de que trata o caput, acrescida da expectativa de inflação para os doze meses subsequentes à sua fixação, resulte em valor igual à Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP vigente em 1º de janeiro de 2018.”*

**Art. 2º Suprima-se o artigo 10 da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017.**

## JUSTIFICAÇÃO

A emenda tem como objetivo prover um prazo maior – 10 anos em vez de 5 anos, para o processo de transição na substituição da TJLP pela TLP.

Dessa forma, a mudança das taxas de juros do BNDES poderá ser realizada de forma menos abrupta, considerando que a recuperação da atividade econômica está sendo bastante lenta porque o país passa por uma das maiores crises de sua história. A queda acumulada do PIB desde o início da recessão passa de 7,5%, há mais de 14 milhões de desempregados e a taxa de investimento foi de apenas 16,4% do PIB em 2016, nível mais baixo em 20 anos.

Com esse prazo de dez anos de transição também espera-se reduzir o ritmo de elevação das taxas de juros do BNDES decorrente da adoção da TLP. Para que o país volte a crescer, é fundamental que o investimento produtivo se recupere. Ocorre que a difícil situação fiscal em que se encontram os governos de todas as esferas limitará gravemente sua capacidade de promover investimentos. Isso implica que a recuperação do investimento nos próximos anos dependerá do investimento do setor privado.

Diante dessa conjuntura, o BNDES tem papel importante na economia brasileira. O Banco respondeu, nos últimos quatro anos, por 13,9% do investimento total da economia e 22,8% dos investimentos das empresas, nos mais diversos setores de atividade e foi fundamental para a viabilização de investimento em infraestrutura.

A emenda proposta não altera a premissa de que o BNDES deverá fazer as operações de financiamento em investimento produtivo e infraestrutura sem depender de recursos do Tesouro Nacional. O Banco deve operar na proporção de suas fontes tradicionais de recursos, como o FAT e o retorno de operações anteriores do próprio banco.

A Medida Provisória 777/2017 em vez de facilitar e incentivar o investimento, provocará um aumento do custo e da instabilidade nos financiamentos realizados pelo BNDES.



Em síntese, o aumento do período de transição na introdução da TLP proposto nesta emenda tem como objetivo a suavização dos efeitos indesejáveis da medida prevista na MP 777/2017.

O texto da MP, nos termos apresentados, resultará na ocorrência de cinco principais efeitos e cujo impacto final será reduzir o nível de investimento da economia. São eles: (1) Desestabilização do ambiente para investimento no curto prazo; (2) Elevação dos custos de financiamento das linhas do BNDES; (3) Aumento da incerteza para as decisões de investimento devido à elevada volatilidade da TLP e incerteza sobre a inflação futura; (4) Perda da capacidade do BNDES fomentar o investimento em contextos de crise; (5) fragilização financeira do BNDES e, conseqüentemente, a redução de sua capacidade de financiamento da economia.

Em suma, a TLP implicará em significativo ônus à economia e sem apresentar benefícios. É absolutamente necessário melhorar o ambiente para o investimento produtivo, e não o piorar, o que ocorrerá se a TLP for instituída.

A justificativa do governo para elevar a TJLP é que os financiamentos do BNDES afetam a política monetária. Afirma-se que o aumento da TJLP é primordial para viabilizar uma redução permanente da Selic.

Ocorre que o efeito esperado da política monetária não se dá sobre os empréstimos já realizados (estoque) e sim sobre o fluxo futuro (novas concessões). Ou seja, o relevante é o fluxo de concessão de crédito (e não o estoque), do qual, em 2016, o BNDES respondeu por 2,9% do total. Portanto, é de difícil aceitação que uma parte tão pequena da oferta do crédito total da economia tenha efeito significativo na política monetária.

Mesmo quando desembolsou muito mais recursos do que em 2016, por exemplo, em 2013 (desembolsos de R\$ 190 bilhões, contra R\$ 88 bilhões em 2016), a participação do BNDES na concessão de crédito foi pequena (5,3% do total em 2013). Deve-se destacar que não foram apresentados estudos oficiais que comprovem os efeitos da introdução da TLP alegados pelo governo, na redução da Selic.

A criação da TLP e redução do papel do BNDES não removerão os entraves estruturais que há décadas limitam o desenvolvimento das demais modalidades de financiamento:

#### *Mercado de capitais*

- Mesmo quando os desembolsos do BNDES representavam somente 1,5% do PIB (média 1995 a 1999), o mercado de capitais não era expressivo no Brasil. Ou seja, a restrita participação do mercado de capitais no financiamento das empresas vem de longa data, e não pode ser atribuída ao incremento da atuação do BNDES a partir da segunda metade da década de 2000. Na verdade, o principal entrave ao financiamento das



empresas no mercado de capitais é o alto nível da taxa Selic, tanto no lançamento de ações quanto no de debentures, como apontado por estudo recente da FIESP.

- Para a emissão de ações, por exemplo, o parâmetro relevante é o custo de capital próprio que em jun/2016 era de 20% a.a., sendo mais de 70% dele causado pela Selic segundo IBMEC. Ou seja, captações de recursos bem-sucedidas tendem a ser as de empresas com retorno esperado maior ou igual que 20% a.a.
- O alto nível da Selic também determina um patamar mínimo muito elevado de remuneração de debêntures, o que torna cara a captação no mercado brasileiro.

### Crédito bancário

- Outra alternativa para o investimento produtivo no Brasil poderia ser o crédito bancário. Contudo, essa fonte de recursos (excetuando o BNDES) também possui custos altos provenientes de duas variáveis historicamente elevadas: Selic e spread bancário. Por exemplo, em 2015, o spread bancário total no Brasil foi 16 vezes maior que o de países com metodologia comparável. A Selic real está acima de 6,0% a.a. e continua a maior taxa do mundo.

A criação da TLP irá sacrificar uma importante fonte de financiamento do investimento, em troca de estimativa não comprovada de redução entre 0,5 ponto e 1 ponto percentual da Selic após cinco anos. Esse efeito é muito pequeno e incerto mediante o alto impacto na capacidade de investimento da economia.

Assim, diante dos fundamentos apresentados solicito o apoio para aprovação da presente emenda que visa aperfeiçoar o texto da medida provisória e, assim, possibilitar a melhoria do ambiente econômico brasileiro

Sala das Sessões, em \_\_\_\_\_ de maio de 2017



**Deputado ALFREDO KAEFER \_ PSL/PR**



CD/17755.00478-53