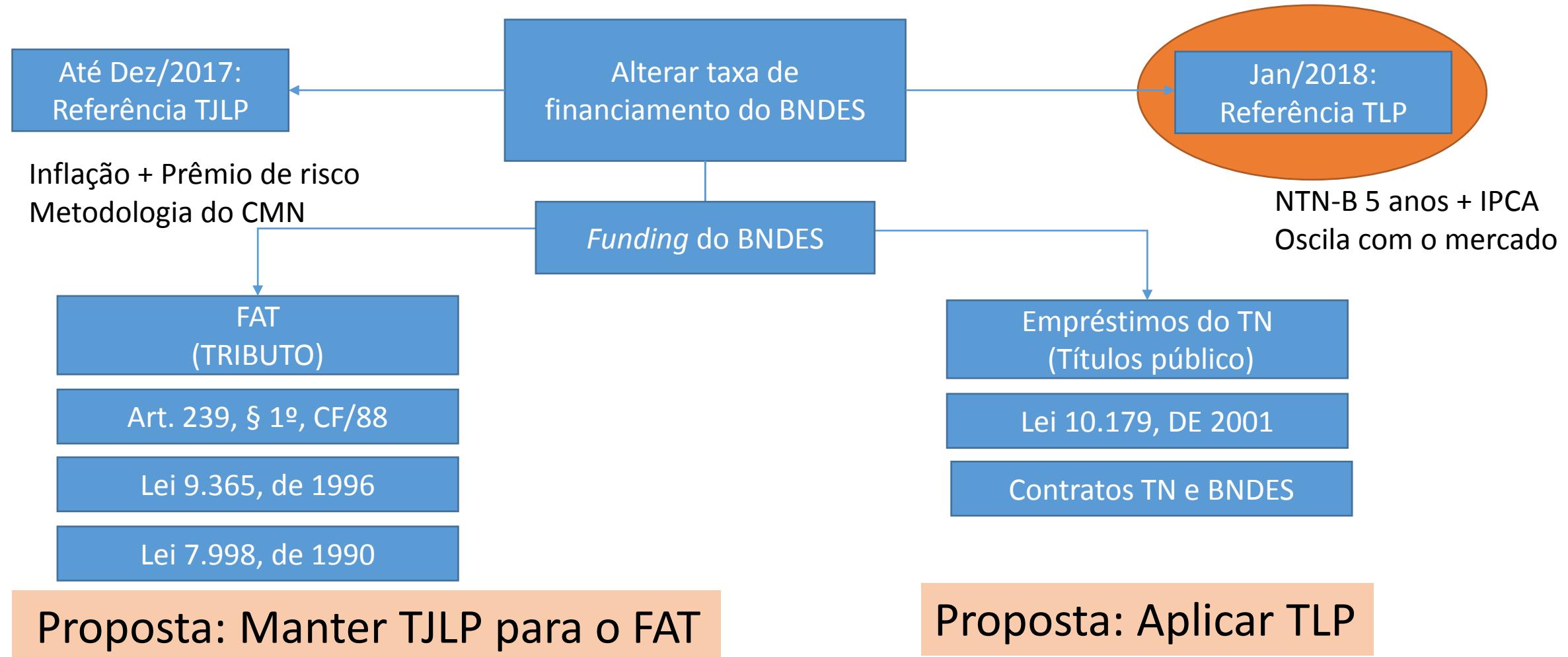


Por que a MP 777 deve ser aperfeiçoada?

Leonardo Ribeiro

8 de agosto de 2017

Principal mudança da MP 777 e como ela pode ser aperfeiçoada?



Por que manter a TJLP para o FAT?

Art. 239, §1º, CF/88

- Pelo menos quarenta por cento da arrecadação do PIS/PASEP serão destinados a financiar programas de desenvolvimento econômico, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, com critérios de remuneração que lhes preservem o valor.
- Do ponto de vista econômico, vinculação positiva: Poupança de gasto corrente ($T - G$) para financiar investimentos. Conceito de capitalização (receita corrente para financiar despesa de capital)

Lei 9.365, de 1996

- Recursos do FAT repassados ao BNDES serão remunerados pela TJLP
- Atender necessidades de investimentos do setor privado em ambiente de taxas de juros elevadas

Lei 7.998, de 1990

- Vincula recursos do FAT para custeio do Seguro-Desemprego, Abono Salarial e financiamentos de programas para desenvolvimento econômico

Por que manter a TJLP para o FAT?

CUSTO DE OPORTUNIDADE NÃO DEVE SER APLICADO LIVREMENTE COMO DEFENDE O GOVERNO

- A receita do PIS-PASEP é primária, sem custo de captação, mas 40% dela é poupada para financiar investimentos. Por isso quando transferida ao FAT é uma despesa financeira
- A fonte do retorno das aplicações do FAT é uma receita financeira, para evitar dupla contagem, vinculada às finalidades do fundo.
- Ou seja, será usada para pagar despesa primária, neutralizando o efeito da fonte liberada que supostamente seria usada para pagar dívida. Impacto primário neutro. Porém...

Por que manter a TJLP para o FAT?

CUSTO DE OPORTUNIDADE NÃO DEVE SER APLICADO LIVREMENTE COMO DEFENDE O GOVERNO

- Todas as linhas de créditos que hoje são equalizadas com base na fonte de captação bndes ficarão mais caras e o tesouro terá que pagar maiores equalizações
- Por exemplo, vai subir o montante pago com equalização de empréstimos a juros fixados pelo CMN para setor agrícola com fonte bndes, por exemplo. Estes financiamentos, hoje, representam 20% dos desembolsos do fundo. Impacto fiscal PRIMÁRIO negativo.

Por que manter a TJLP para o FAT?

CUSTO DE OPORTUNIDADE NÃO DEVE SER APLICADO LIVREMENTE COMO FAZ DEFENDE O GOVERNO

- Haveria custo de oportunidade, como calcula o governo, se e somente se o recurso do FAT estivesse parado no caixa único, sem render, ou aplicado em algum título imaginário que rendesse TJLP, E NADA MAIS. Porém, o recurso fica aplicado na economia real, em investimentos para desenvolvimento econômico.
- O custo de oportunidade, para um economista, deveria levar em consideração os benefícios econômicos e sociais. Caso contrário, iremos transformar custo de oportunidade em custo contábil (diferença de taxas)

Por que manter a TJLP para o FAT?

CUSTO DE OPORTUNIDADE NÃO DEVE SER APLICADO LIVREMENTE COMO FAZ DEFENDE O GOVERNO

- Manual de transparência fiscal do FMI sugere o seguinte cálculo de subsídios creditícios: custo do empréstimo em relação ao custo de captação do mercado. Nesse caso faz sentido usar diferencial de taxa, pois os benefícios valem para os dois fundings.
- O Ministério da Fazenda calcula o custo de oportunidade comparando o investimento realizado com a taxa que remunera os títulos públicos. Equivale a dizer que seria melhor deixar de investir para aplicar em título público.

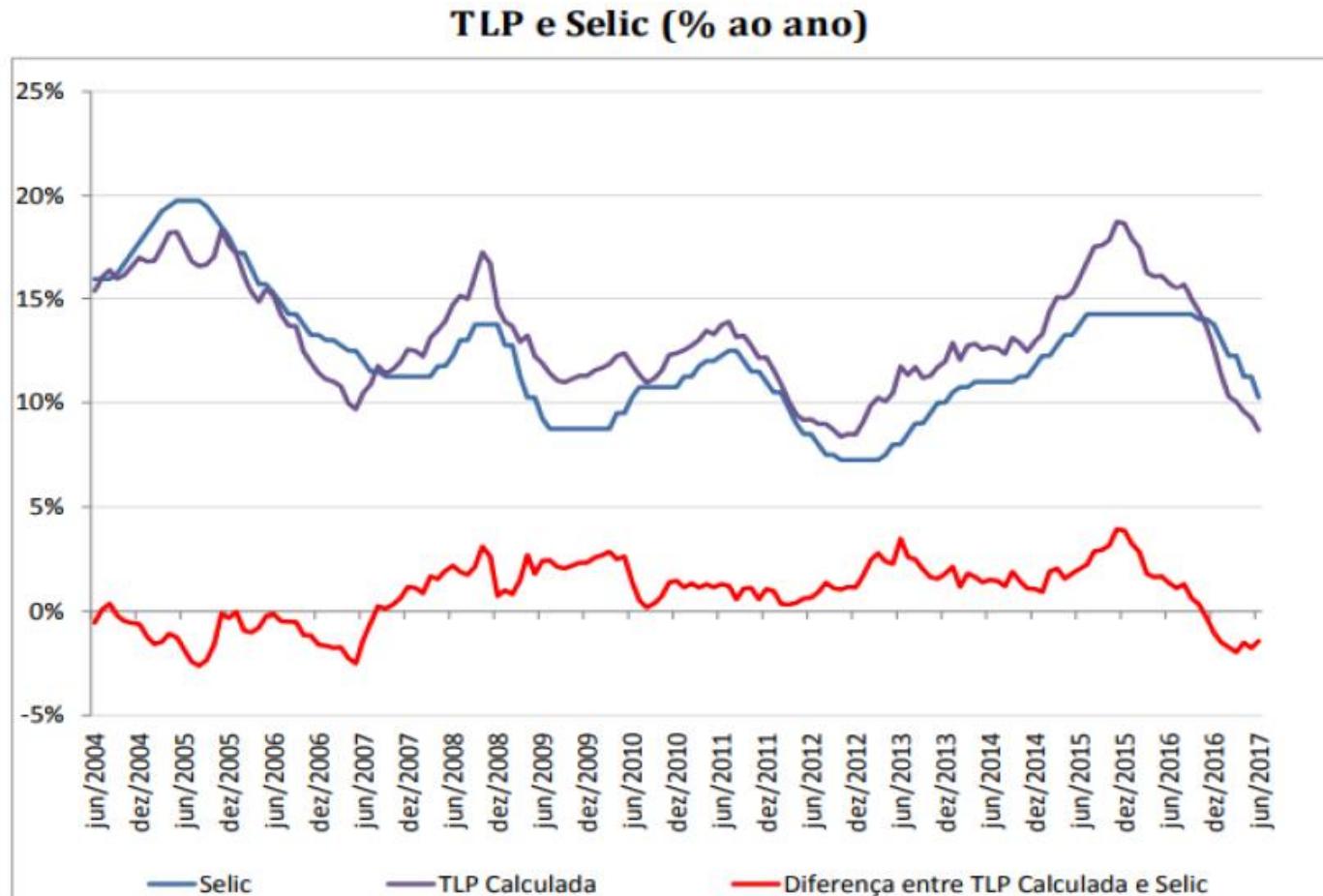
Por que manter a TJLP para o FAT?

CUSTO DE OPORTUNIDADE NÃO DEVE SER APLICADO LIVREMENTE COMO FAZ DEFENDE O GOVERNO

- Por que não considerar como custo de oportunidade efeitos negativos nos investimentos?
 - O crédito do BNDES direcionado para o desenvolvimento econômico vai se tornar pró-cíclico e volátil

Por que manter a TJLP para o FAT?

CUSTO DE OPORTUNIDADE NÃO DEVE SER APLICADO LIVREMENTE COMO FAZ DEFENDE O GOVERNO



Fonte: IFI

Por que manter a TJLP para o FAT?

POLÍTICA MONETÁRIA NÃO SERÁ AFETADA SE FAT FOR REMUNERADO PELA TLP

- Vamos supor que seja positivo poupar receita corrente para investimentos... Por que defender um aumento do custo de captação via FAT com base na política monetária? FAT tem pouca representatividade no crédito e os problemas da política monetária são outros...
- Os empréstimos do fundo em dezembro de 2016 (R\$ 219,7 bilhões) representaram somente 7,1% do saldo das operações de crédito do sistema financeiro (R\$ 3.105,5 bilhões).

Por que manter a TJLP para o FAT?

POLÍTICA MONETÁRIA NÃO SERÁ AFETADA SE FAT FOR REMUNERADO PELA TLP

- Metade da dívida pública é atrelada à Selic, instrumento usado pelo Banco Central para controlar a inflação. Todos os investimentos, no Brasil, seguem a Selic.
- Tudo é fixado ou medido como um percentual do próprio DI. Quando somamos as operações compromissadas do Bacen às LFTs, vemos que quase 50% da dívida pública estão atrelados à Selic.
- Detentores de títulos acabam tendo efeito renda positivo quando Selic aumenta

Por que manter a TJLP para o FAT?

TJLP NÃO É O PROBLEMA DO FAT

- Razões para o rombo no FAT:
 - Queda na arrecadação do PIS/PASEP
 - Desonerações tributárias
 - DRU
 - Aumento das despesas do FAT: seguro-desemprego e abono

PERÍODO 2012-2017:

AUMENTO DAS DESPESAS DO FAT: R\$ 18,9 BILHÕES

AUMENTO TOTA DA RECEITA: 1,1 BILHÃO

TRANSFERÊNCIA FAT-BNDES: R\$ 0,6 BILHÃO

Por que TLP para os empréstimos do TN ao BNDES?

PECADO ORIGINAL: LEI 10.179

- Art. 1º Fica o Poder Executivo autorizado a emitir títulos da dívida pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional, com a finalidade de:

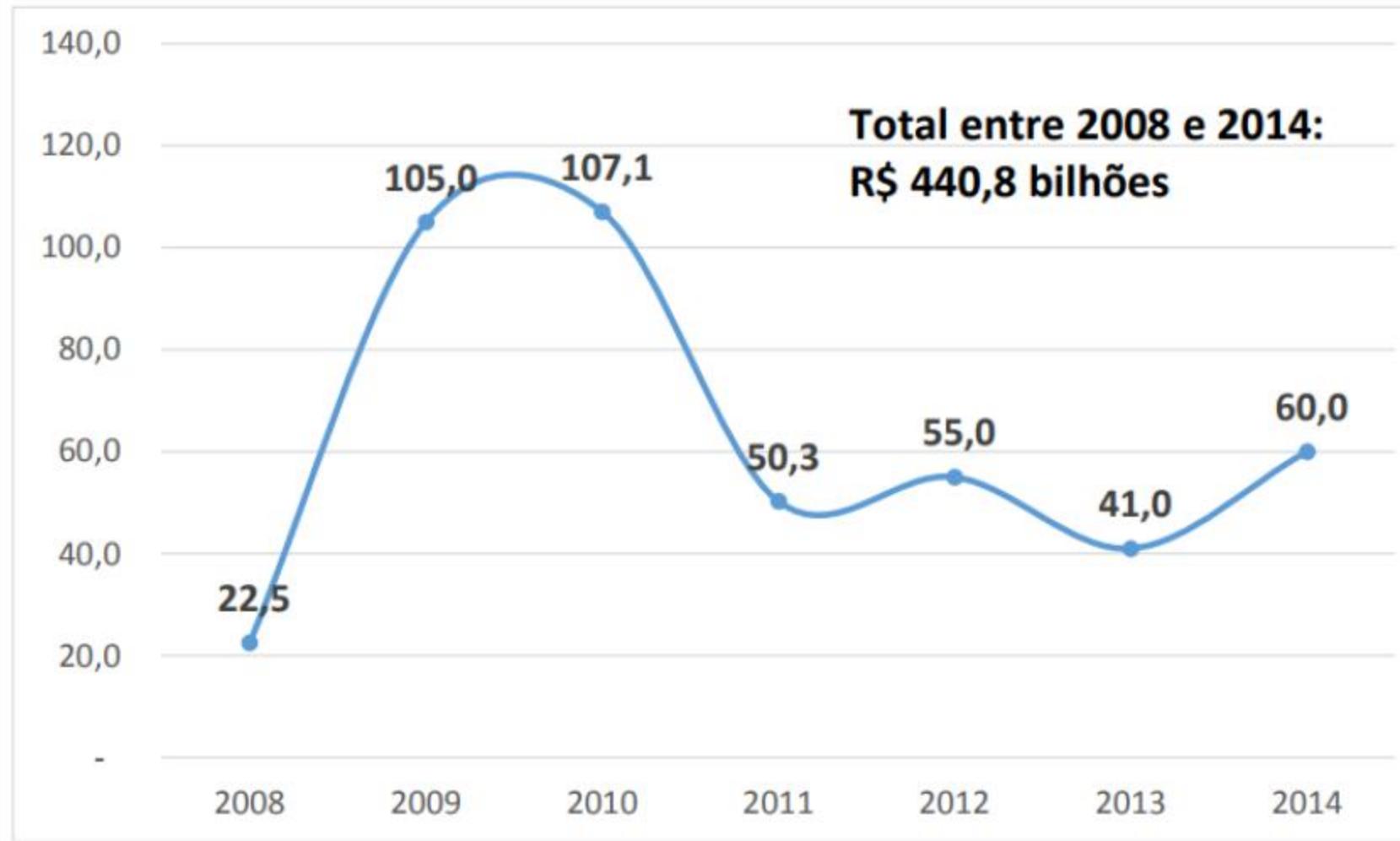
X - realizar operações, definidas em lei, com autarquia, fundação, empresa pública ou sociedade de economia mista, integrantes da administração pública federal, a critério do Ministro de Estado da Fazenda

Art. 3º Os títulos da dívida pública serão emitidos adotando-se uma das seguintes formas, a ser definida pelo Ministro de Estado da Fazenda:

VII - direta, a critério do Ministro de Estado da Fazenda, com colocação nas condições definidas na lei a que se refere o inciso X do caput do art. 1º, na hipótese do mesmo inciso; e

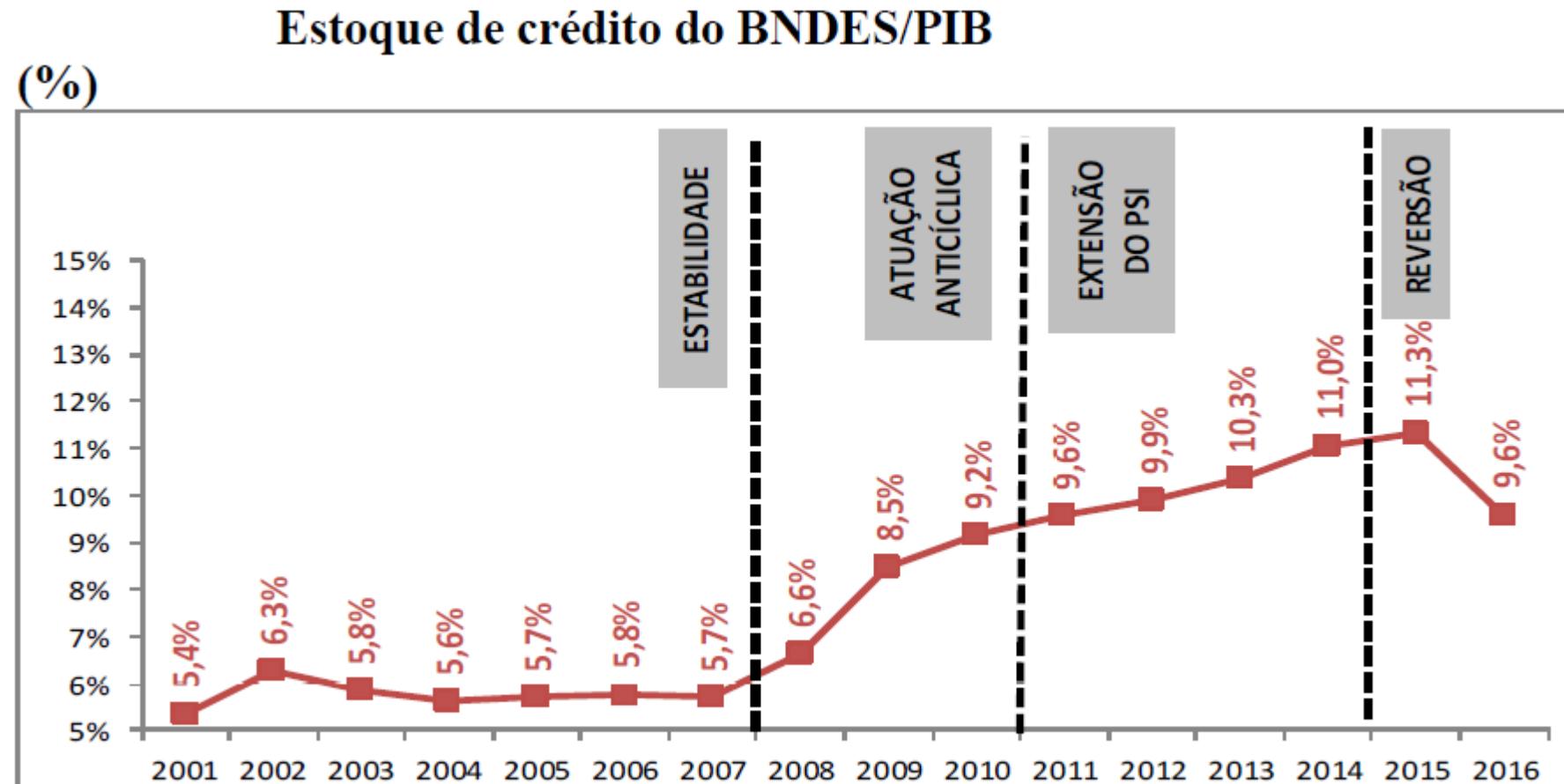
Por que TLP para o empréstimos do BNDES?

Dívida emitida em favor do BNDES desde 2008 - R\$ bilhões



Fonte: BNDES.

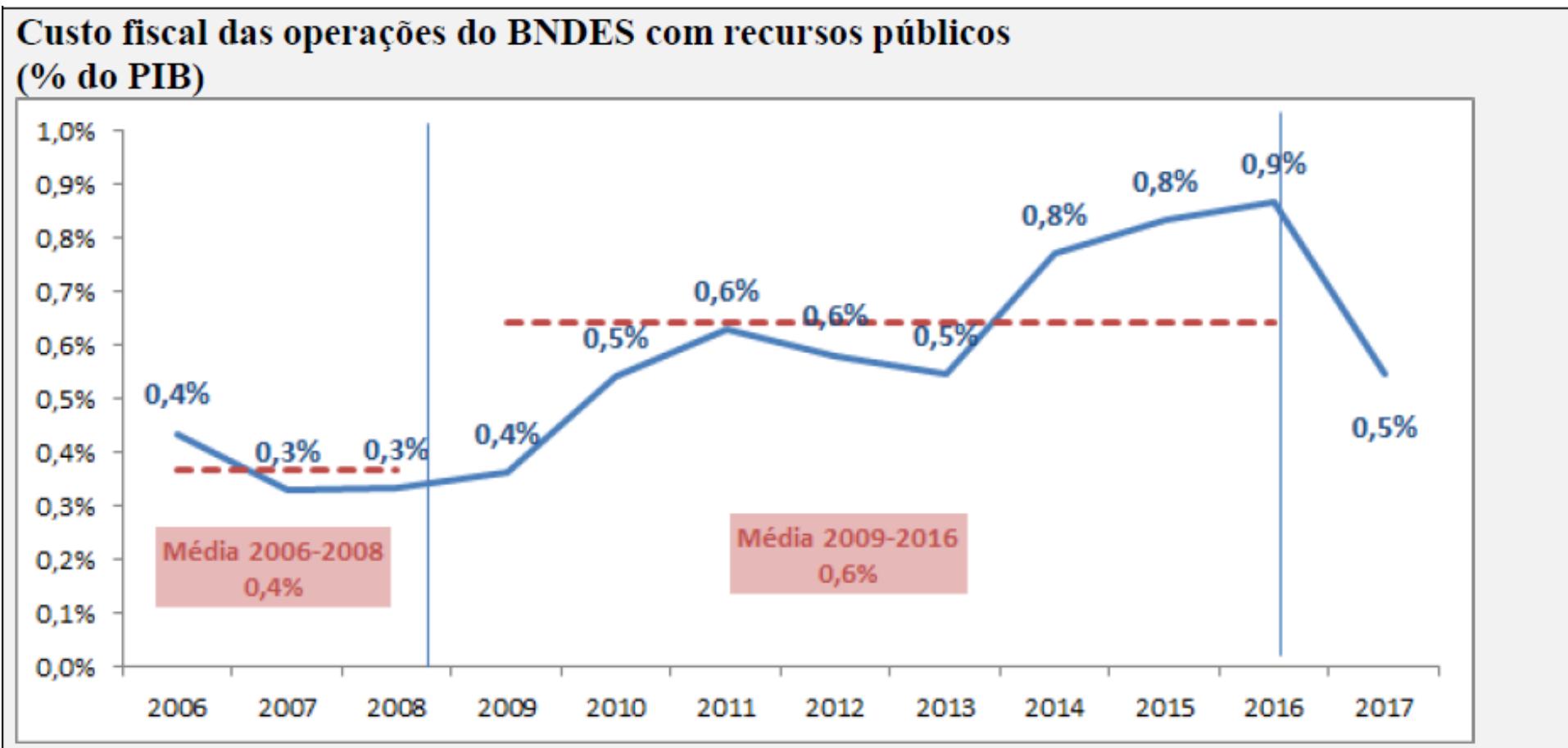
Por que TLP para o empréstimos do BNDES?



Fonte: BCB.

Por que TLP para o empréstimos do BNDES?

CUSTO DE CAPTAÇÃO X TJLP



Fonte: BNDES

Propostas para aperfeiçoamento para valorizar a TLP

- **TLP:** Recursos provenientes de emissão de títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal pela União em favor do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES quando aplicados em operações de financiamento contratadas a partir de 1º de janeiro de 2018
 - Inclusive o retorno das aplicações
- **TJLP:** Remuneração dos recursos do FAT
- **Separar radicalmente** as operações por tipo de funding: FAT e títulos emitidos pelo TN em favor do Banco
- **Aumentar a transparência** da política creditícia e da metodologia para definir a TJLP:
 - Ministério da Fazenda divulgará por meio eletrônico, em portal próprio e de livre acesso, informações detalhadas sobre cada empréstimo ou financiamento concedido com recursos da União
 - Ministério da Fazenda publicará, detalhadamente, a metodologia para definição da TJLP

Propostas para aperfeiçoamento para valorizar a TLP

- **IMPORTANTE:**
 - Alterar a lei 10.179 para obrigar que emissões destinadas a autarquia, fundação, empresa pública ou sociedade de economia mista sejam consignadas em **dotação específica no orçamento**

QUEM É CONTRA A FAT REMUNERADO POR TJLP É
CONTRA INVESTIMENTOS

IMPACTO DA MUDANÇA TJLP-TLP NA AQUISIÇÃO DE MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS

Descrição	Taxa básica	Taxa final	Custo do financiamento (%) sobre o valor da máquina (Valor presente)	Valor do equipamentos no mercado nacional
TJLP (M&E nacional)	7,0	14,7	34,0	134,0
TLP (M&E nacional)	10,0	17,9	44,4	144,4
Interest Euro loan (M&E importado)				
<u>COM</u> similar nacional	1,5	4,0	14,2	136,3
<u>SEM</u> similar nacional	1,5	4,0	14,2	123,9

Fonte: BCB, MF e European Central Bank.

Elaboração: DCEE/ABIMAQ.

OBRIGADO