

VOTO EM SEPARADO

Perante a COMISSÃO MISTA DA MEDIDA PROVISÓRIA Nº 777, DE 2017, que *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.*

I – RELATÓRIO

Em exame nesta Comissão Mista a Medida Provisória (MPV) nº 777, de 2017, que *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.*

O art. 1º da MPV, em seu *caput*, estabelece que a remuneração, a partir de 1º de janeiro de 2018, dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante (FMM) passa a ser a nova Taxa de Longo Prazo (TLP), em vez da atual Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), nos casos de financiamento pelas instituições financeiras federais. A TLP será apurada mensalmente, composta pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e por uma taxa de juros prefixada.

Nos parágrafos seguintes, define que os recursos dos Fundos acima mencionados repassados às instituições financeiras oficiais federais em operações de financiamento, enquanto não aplicados, serão remunerados, *pro rata die*, pela taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos públicos federais, divulgada pelo Banco Central do Brasil, ou por outra taxa que legalmente venha a substituí-la; que tal taxa de remuneração será descontada de percentual a ser fixado pelo Ministro de Estado da Fazenda, não podendo superar 0,09% ao ano; que, na hipótese de ser verificado inadimplemento de

CD177542518838

parcela da operação de financiamento contratada, a instituição financeira deverá remunerar os recursos, *pro rata die*, pelos mesmos critérios previstos para os recursos aplicados na forma do *caput*, pelo prazo de até sessenta dias, contado da data de vencimento contratada, conforme o esquema de pagamento contratado; que a TLP não se aplica aos recursos dos Fundos utilizados em operações de financiamentos de empreendimentos e projetos destinados à produção ou à comercialização de bens e serviços de reconhecida inserção internacional, cujas obrigações de pagamentos sejam denominadas ou referenciadas em dólar norte-americano ou em euro; e, por fim, que as operações de financiamento de empreendimentos e projetos destinados à produção ou à comercialização de bens e serviços de reconhecida inserção internacional, cujas obrigações de pagamento sejam denominadas e referenciadas em moeda nacional, passam a ser remuneradas pela TLP.

Em seu art. 2º, a MPV prevê que a taxa de juros prefixada 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.

O § 1º do art. 2º estabelece que, à taxa de juros mencionada no *caput*, será aplicado um fator de ajuste que convergirá linearmente para um, em ajustes anuais, no prazo de cinco anos, contado a partir de 1º de janeiro de 2018. Já o § 2º determina que 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.

O art. 3º define que a TLP e o seu fator de ajuste serão calculados de acordo com metodologia definida pelo Conselho Monetário Nacional e divulgados pelo Banco Central do Brasil até o último dia útil do mês imediatamente anterior ao de sua vigência.

Por sua vez, o art. 4º determina o recolhimento ao FAT da remuneração dos recursos aplicados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), semestralmente, até o décimo dia útil do mês subsequente ao seu encerramento, no valor correspondente à TLP, limitada a seis por cento ao ano, capitalizada a diferença que não for devolvida.

O § 1º do supracitado art. 4º prevê que o BNDES recolherá ao FAT, mensalmente, até o décimo dia útil do mês subsequente ao seu

CD177542518838

encerramento, o valor correspondente à remuneração dos recursos não aplicados e remunerados pela Selic. O § 2º prevê o envio dos extratos das movimentações diárias dos recursos pelo BNDES, mensalmente, ao Conselho Deliberativo do FAT (Codefat).

Os arts. 5º e 6º tratam do recolhimento da remuneração dos recursos ao Fundo de Participação PIS-Pasep pelo BNDES, nos prazos legais, com base na TLP, ressalvadas as demais hipóteses de transferência e recolhimento já estabelecidas na legislação.

O art. 7º estabelece a segregação dos recursos pelas instituições financeiras federais por modalidade de remuneração.

O art. 8º dispõe sobre a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-Pasep, do FAT e do FMM, aplicados pelas instituições financeiras oficiais federais em operações de financiamento contratadas até 31 de dezembro de 2017, que permanece regida pela Lei nº 9.365, de 1996. Afirma, ainda, que a renegociação, a composição, a consolidação, a confissão de dívida e os negócios assemelhados, referentes às operações de que trata o *caput*, que importem em prorrogação do prazo original ou acréscimo do saldo devedor mediante a liberação de novos recursos, ficarão sujeitos à nova forma de remuneração prevista nos arts. 1º e 2º, baseada na TLP.

Já o art. 9º determina que ficarão sujeitos à nova forma de remuneração os recursos do FAT aplicados em depósitos especiais nos termos do art. 9º da Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990, destinados a programas de investimento que estimulem a geração de emprego e renda, cujos critérios de aplicação serão estabelecidos pelo Codefat.

O art. 10 autoriza a União a repactuar as condições contratuais dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES, que tenham a TJLP como remuneração, com o objetivo de adequar a remuneração dos referidos financiamentos ao disposto na Medida Provisória.

Para atender ao disposto no *caput* do art. 10, a MPV prevê no § 1º que as referidas repactuações deverão considerar as seguintes remunerações sobre os saldos dos financiamentos de que trata o *caput*: i) a TLP para operações de financiamento contratadas entre o BNDES e seus tomadores a partir de 1º de janeiro de 2018; ii) a taxa média referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic, ou outra taxa que legalmente venha a substituí-la, para os recursos não aplicados pelo BNDES em operações de

CD177542518838

financiamento a seus tomadores, descontada de percentual a ser fixado pelo Ministro de Estado da Fazenda, não podendo superar 0,09% ao ano; e iii) a TJLP, para os demais recursos. No § 2º, estabelece que o BNDES encaminhará ao Ministério da Fazenda os extratos das movimentações diárias dos recursos oriundos dos financiamentos e os relatórios gerenciais dos recursos aplicados, com periodicidade e demais especificações definidas em conjunto pelas referidas instituições. No § 3º, autoriza a alteração do cronograma e dos prazos de pagamento previstos nos contratos celebrados entre a União e o BNDES.

O art. 11 veda, a partir de 1º de janeiro de 2018, a contratação de operações que tenham a TJLP como referência, ressalvadas as seguintes hipóteses: i) operações de *hedge*; ii) operações de financiamento que tenham obtido o reconhecimento preliminar de sua elegibilidade às linhas de crédito das instituições financeiras oficiais federais por comitê de crédito ou órgão congêneres até 31 de dezembro de 2017; iii) operações de financiamento destinadas ao apoio a projetos de infraestrutura, objeto de licitações públicas cujo edital tenha sido publicado até 31 de dezembro de 2017; iv) operações de financiamento indiretas, por meio de agentes financeiros credenciados, que tenham sido protocoladas junto às instituições financeiras oficiais federais até 31 de dezembro de 2017; e v) operações realizadas por meio do Cartão BNDES que tenham sido autorizadas em seu Portal de Operações até 31 de dezembro de 2017. Nos casos das hipóteses II a V, os recursos dos Fundos serão remunerados pela TJLP. Além das ressalvas nos casos I a V mencionados, conforme prevê o § 2º, a vedação disposta no art. 11 não afasta a aplicação da TJLP nas finalidades previstas em legislação específica.

Ademais, o art. 12 admite que a TLP poderá ser utilizada em operações realizadas nos mercados financeiro e de valores mobiliários, nas condições estabelecidas, respectivamente, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.

Para se coadunar com a legislação vigente, o art. 13 da MPV altera o art. 7º da Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990; o art. 14 altera o art. 2º da Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996; e o art. 15 altera o art. 35 da Lei nº 10.893, de 13 de julho de 2004.

A seu turno, o art. 16 altera o art. 7º da Lei nº 10.849, de 23 de março de 2004, para equalizar as taxas dos financiamentos realizados no âmbito do Profrota Pesqueira, tendo como parâmetro de remuneração: i) a que fazem jus os recursos do FMM, no caso de operações contratadas com base no referido Fundo; ou ii) aquela de que trata o art. 2º da Lei nº 10.177, de 12 de janeiro de

CD177542518838

2001, no caso de operações contratadas com base em recursos dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte e Nordeste.

O art. 17 traz a cláusula de vigência, que prevê que a MPV entra em vigor na data de sua publicação, produzindo efeitos imediatos quanto ao art. 3º, que trata da metodologia da TLP, e em 2018, quanto aos demais dispositivos.

Por fim, o art. 18 revoga o art. 3º e os §§ 5º e 7º do art. 9º da Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990, e o art. 3º da Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996.

A Exposição de Motivos Interministerial (EMI) justifica as medidas propostas pelo fato de os efeitos positivos dos esforços recentes do Governo Federal para corrigir a trajetória de deterioração dos resultados fiscais não se concretizarem imediatamente. Encerrado o prazo regimental, foram apresentadas 40 (quarenta) emendas à Medida Provisória, de autoria dos Senhores Parlamentares: Deputado Federal Jerônimo Goergen (01); Senadora Vanessa Grazziotin (02 a 11); Senador Flexa Ribeiro (12 a 14); Senador Acir Gurgacz (15); Deputado Federal Pedro Fernandes (16); Deputado Federal Sergio Vidigal (17 e 18); Deputada Federal Luciana Santos (19 a 24); Deputado Federal Carlos Zarattini (25 a 31); Deputado Federal Alfredo Kaefer (32 a 35); Senadora Gleisi Hoffmann (36 a 38), e Senador Lindbergh Farias (39 a 40).

- A Emenda nº 01 vincula a TLP à metade da expectativa de variação do PIB e revoga o fator de ajuste da convergência da TLP à TJLP.
- A Emenda nº 02 vincula a TLP ao prazo médio ponderado do financiamento e à estrutura a termo das NTN-B dos vários períodos emitidos em vez de à NTN-B de cinco anos.
- A Emenda nº 03 incorpora cláusula de compensação financeira ao credor nos contratos referenciados em TLP, para evitar a prerrogativa de pagamento antecipado pelo devedor.
- A Emenda nº 04 vincula a TLP à NTN-B dos prazos de um, dois, três, cinco, sete e dez anos.

CD177542518838

- A Emenda nº 05 vincula a metodologia de cálculo da TLP com cada prazo e modalidade aplicável.
- A Emenda nº 06 altera o fator de ajuste da convergência da TLP à TJLP para o prazo de dez anos em vez dos cinco anos propostos pela MPV.
- A Emenda nº 07 propõe que operações de apoio financeiro com prazo médio inferior a cinco anos poderão alternativamente ser contratadas com base em taxa de juros prefixada, sem correção pelo IPCA.
- A Emenda nº 08 aumenta o redutor que o Ministério da Fazenda poderá conceder para 5% a.a., que poderá ser aplicado para todas as operações de apoio financeiro contratadas no período de sua vigência.
- A Emenda nº 09 aumenta o rol das operações que poderão continuar a usar a TJLP, conforme o enquadramento do Conselho Monetário Nacional.
- A Emenda nº 10 altera a autorização para que a União repactue as condições contratuais dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES, que tenham a TJLP como remuneração, desde que esses financiamentos já não estejam programados ou aplicados como fonte de recursos em operações de crédito do BNDES.
- A Emenda nº 11 institui a Letra de Crédito do Desenvolvimento (LCD).
- A Emenda nº 12 vincula os valores a serem ressarcidos às empresas brasileiras de navegação à Selic.
- A Emenda nº 13 trata da decadência ao direito ao produto do Adicional ao Frete para a Renovação da Marinha Mercante (AFRMM) no caso de não utilização dos valores no prazo de cinco anos.

CD177542518838

- A Emenda nº 14 remunera pela Selic a Conta Vinculada do AFRMM.
- A Emenda nº 15 vincula a TLP ao prêmio de risco EMBI+, apurado e divulgado pelo J.P. Morgan, em vez do risco da NTN-B de cinco anos.
- A Emenda nº 16 prevê que a equalização das taxas dos financiamentos realizados no âmbito do Profrota Pesqueira dependerá de dotações orçamentárias e que será enviado ao Congresso Nacional relatório semestral das operações de financiamentos.
- A Emenda nº 17 prevê o cálculo da TLP a partir da estrutura a termo de cinquenta por cento da taxa de juros das NTN-Bs para o prazo de cinco anos.
- A Emenda nº 18 vincula a TLP ao IPCA e a um prêmio de risco em vez da NTN-B de cinco anos.
- A Emenda nº 19 também vincula a TLP para cada prazo e modalidade aplicável.
- A Emenda nº 20 suprime a autorização para a alteração do cronograma e dos prazos de pagamento previstos nos contratos celebrados entre a União e o BNDES.
- A Emenda nº 21 também vincula a taxa prefixada que compõe a TLP ao prazo médio ponderado do financiamento.
- A Emenda nº 22 repete a Emenda nº 10.
- A Emenda nº 23 também vincula a TLP ao prazo médio ponderado de vencimento do financiamento.
- A Emenda nº 24 vincula a TLP ao prazo médio ponderado de vencimento das parcelas de principal na data de contratação, obriga a contratação com a TLP vigente de prazo igual ou mais próximo do prazo médio ponderado de vencimento do contrato e retira o IPCA previsto para o

CD177542518838

cálculo da TLP em operações com prazo inferior a cinco anos.

- A Emenda nº 25 suprime a revogação dos §§ 5º e 7º do art. 9º, da Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990, que tratam da remuneração de depósitos especiais do FAT.
- A Emenda nº 26 suprime o art. 11 da MPV, que veda, a partir de 1º de janeiro de 2018, a contratação de operações que tenham a TJLP como referência.
- A Emenda nº 27 suprime o art. 3º da MPV, que trata do cálculo da TLP pelo CMN.
- Emenda nº 28 suprime o art. 14 da MPV, que trata da metodologia de cálculo da TJLP pelo CMN.
- A Emenda nº 29 suprime o inciso II do art. 18 da MPV, que revoga o art. 3º da Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996, que trata da utilização da TJLP nos mercados financeiro e de valores mobiliários.
- A Emenda nº 30 suprime a alínea “a” do inciso I do art. 18 da MPV, que revoga o art. 3º da Lei nº 8.019, de 11 de abril de 1990, que trata da remuneração dos recursos do FAT.
- A Emenda nº 31 suprime o art. 1º da MPV.
- A Emenda nº 32 concede mais prazo para implementação da MPV.
- A Emenda nº 33 vincula a TLP à Selic e concede um prazo de dez anos para a vigência plena do fator de ajuste.
- A Emenda nº 34 também concede um prazo de dez anos para a vigência plena do fator de ajuste.
- A Emenda nº 35 suprime do art. 1º ao 17 da MPV.

CD177542518838

- A Emenda nº 36 ajusta o fator da TLP para a metade e ainda concede um prazo de dez anos.
- A Emenda nº 37 vincula a taxa prefixada da TLP ao prazo médio ponderado de vencimento do financiamento a partir da estrutura a termo da taxa de juros das NTN-Bs para os prazos de um, dois, três, cinco, sete e dez anos.
- A Emenda nº 38 tem o mesmo objetivo da Emenda nº 3 de incorporar cláusula de compensação financeira ao credor nos contratos referenciados em TLP, para evitar a prerrogativa de pagamento antecipado pelo devedor.
- A Emenda nº 39 tem o mesmo objetivo da Emenda nº 10, que altera a autorização para que a União repactue as condições contratuais dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES, que tenham a TJLP como remuneração, desde que esses financiamentos já não estejam programados ou aplicados como fonte de recursos em operações de crédito do BNDES.
- A Emenda nº 40 propõe que operações de apoio financeiro com prazo médio inferior a cinco anos poderão alternativamente ser contratadas com base em taxa de juros prefixada, sem correção pelo IPCA; vincula o financiamento com a TLP à NTN-B dos prazos de um, dois, três, cinco, sete e dez anos; e altera o redutor a ser proposto pelo Ministério da Fazenda, limitando a 5% ao ano.

Em 7 de junho de 2017, foi eleito o Senador Lindbergh Farias presidente da Comissão Mista e, no dia 29 do mesmo mês, foi designado o Deputado Betinho Gomes para a relatoria da Comissão.

Em 20 de junho de 2017, foi prorrogado por sessenta dias o prazo de vigência da Medida Provisória pelo Ato do Presidente da Mesa do Congresso Nacional nº 34, de 2017, nos termos do art. 10, § 1º, da Resolução nº 1/2002-CN.

CD177542518838

Em 5 de julho de 2017, foi aprovado o Requerimento nº 1, do Deputado Betinho Gomes, propondo a realização de audiências públicas para debater a matéria.

Em 12 de julho de 2017, foi realizada audiência pública com a presença dos seguintes convidados: Fábio Giambiagi, Superintendente da Área de Planejamento e Pesquisa do Banco Nacional do Desenvolvimento - BNDES; Antônio Corrêa de Lacerda, Coordenador do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política da PUC-SP; Ernani Teixeira Torres Filho, Professor de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro - UFRJ; Mario Bernardini, Diretor Executivo de Competitividade e Economia Estatística da ABIMAQ; Fernando Figueiredo, Presidente-Executivo da Associação Brasileira da Indústria Química - Abiquim; João Manoel Pinho de Mello, Chefe da Assessoria Especial de Reformas Microeconômicas do Ministério da Fazenda; Tiago Couto Berriel, Diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central; Ana Carla Abrão Costa, Sócia da Oliver Wyman Consultoria; Beny Parnes, Economista-Chefe e Diretor da SPX Investimentos e representante dos acionistas minoritários do Conselho de Administração do Banco do Brasil; e Vinicius Carrasco, Professor da PUC-RJ.

Participaram da 2ª Audiência Pública, no dia 8 de agosto: Mansueto de Almeida, Secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; José Ricardo Roriz Coelho, Diretor do Departamento de Competitividade e Tecnologia da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo – FIESP; Roberto Ellery, Professor de Economia da Universidade de Brasília – UNB; Venilton Tadini, Presidente-Executivo da Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base – ABDIB; Thiago Leone Mitidieri, Presidente da Associação dos Funcionários do Banco Nacional de Desenvolvimento – BNDES; Samuel Pessoa, Professor de Economia da Fundação Getúlio Vargas – FGV; Leonardo Ribeiro, Economista, Assessor do Senado Federal; José Velloso, Presidente da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos – ABIMAQ (representante da Confederação Nacional da Indústria – CNI); Felipe Rezende, Professor de Economia da Hobart and William Smith College (EUA); e Otávio Ribeiro Damaso, Diretor de Regulação do Banco Central do Brasil.

Por fim, em 9 de agosto de 2017, o Deputado Betinho Gomes apresentou relatório para votação na Comissão Mista.

CD177542518838

II – ANÁLISE

A esta Comissão Mista incumbe a tarefa de apreciar a matéria quanto ao exame da admissibilidade da constitucionalidade, juridicidade e técnica legislativa; da admissibilidade financeira e orçamentária; e quanto ao mérito, conforme especificado na Resolução nº 01, de 2002, do Congresso Nacional.

II.1 – Admissibilidade

Preliminarmente, conforme exposto acima, cumpre-nos exame da admissibilidade da constitucionalidade e juridicidade da matéria. Nesse aspecto, conforme especificado por comando cristalino do art. 62 da Constituição Federal de 1988, medidas provisórias devem apenas ser editadas em caso de relevância e urgência, ou seja, devem ter caráter de excepcionalidade e não de uso irrestrito. Caso contrário, o Poder Executivo estaria assumindo papel inequívoco de legislador, de reserva mormente parlamentar, e haveria clara subversão de cláusula pétreia basilar do Direito pâtrio, o princípio da Separação dos Poderes, também expresso em sua literalidade pelo inciso III do § 4º do art. 60 da “Constituição Cidadã”.

Sob a ótica de tal análise prévia, já não sobrevive a MPV nº 777, de 2017, que nitidamente não atende ao requisito de urgência, conforme explicaremos a seguir.

Ora, urgência é sinônimo de iminência, daquilo que demanda necessidade imediata de agir. Não obstante, a MPV em voga define que a nova taxa de juros, TLP, apenas terá vigência no dia primeiro de janeiro de 2018, ou seja, mais de oito meses após sua edição. Ademais, tal taxa demorará ainda mais cinco anos, de gradual conversão, até que seus valores sejam definidos de acordo com o novo cálculo proposto. A própria Exposição de Motivos da MPV afirma, em seu § 9º, que a proposta é uma “transição suave”. Sendo assim, pergunto: Como é possível ter urgência e necessidade de aplicação imediata algo que só começará a valer de fato quase um ano depois, que demorará mais cinco para atingir seu propósito inicial, e que ainda propõe uma transição suave?

No estudo de lógica matemática, um argumento consiste em uma sequência de premissas capaz de levar a uma conclusão. Se considerarmos válidas as premissas de que: (i) todas medidas provisórias devem ser urgentes;

CD177542518838

(ii) urgência está intrinsecamente relacionada a imediatez, o que é oposto do que se entende por período de transição suave; e (iii) a MPV em análise não tem aplicação imediata, resta clara a conclusão de que a MPV nº 777 não é urgente. Afinal, trata-se de teratologia lógica nítida, proposta supostamente de forma urgente, cuja ação demorará tanto para se tornar efetiva.

Inclusive, o Supremo Tribunal Federal (STF) já se manifestou quanto ao tema. No julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) 2.213-MC, o relator Ministro Celso de Mello afirmou que “[...] a crescente apropriação institucional do poder de legislar, por parte dos sucessivos Presidentes da República, tem despertado graves preocupações de ordem jurídica, em razão do fato de a utilização excessiva das medidas provisórias causar profundas distorções que se projetam no plano das relações políticas entre os Poderes Executivo e Legislativo. Nada pode justificar a utilização abusiva de medidas provisórias, sob pena de o Executivo, quando ausentes razões constitucionais de urgência, necessidade e relevância material, investir-se, ilegitimamente, na mais relevante função institucional que pertence ao Congresso Nacional, vindo a converter-se, no âmbito da comunidade estatal, em instância hegemônica de poder, afetando, desse modo, com grave prejuízo para o regime das liberdades públicas e sérios reflexos sobre o sistema de *checks and balances*, a relação de equilíbrio que necessariamente deve existir entre os Poderes da República. A edição de medidas provisórias, pelo presidente da República, para legitimar-se juridicamente, depende, dentre outros requisitos, da estrita observância dos pressupostos constitucionais da urgência e da relevância (CF, art. 62, caput). Os pressupostos da urgência e da relevância, embora conceitos jurídicos relativamente indeterminados e fluidos, mesmo expondo-se, inicialmente, à avaliação discricionária do presidente da República, estão sujeitos, ainda que excepcionalmente, ao controle do Poder Judiciário, porque compõem a própria estrutura constitucional que disciplina as medidas provisórias, qualificando-se como requisitos legitimadores e juridicamente condicionantes do exercício, pelo chefe do Poder Executivo, da competência normativa primária que lhe foi outorgada, extraordinariamente, pela CF.”

Portanto, é indubitável que há vício constitucional intrínseco à MPV em voga, que já nasceu eivada de inconstitucionalidade, não atendendo, assim, aos requisitos constitucionais exigidos para sua edição. Sendo assim, cumpre ao Congresso Nacional fazer valer seu dever constitucional e rejeitar a matéria, a fim de preservar princípios democráticos que são verdadeiros pilares do ordenamento jurídico brasileiro, tal qual o já explicitado Princípio da Separação dos Poderes.

CD177542518838

II.2 – Da Adequação Financeira e Orçamentária

O segundo crivo pelo qual deve passar uma Medida Provisória diz respeito à sua adequação financeira e orçamentária.

Quanto ao tema, a Resolução do Congresso Nacional nº 1, de 2002, estabelece, em seu art. 5º, § 1º, que “o exame de compatibilidade e adequação orçamentária e financeira das medidas provisórias abrange a análise da repercussão sobre a receita ou a despesa pública da União e da implicação quanto ao atendimento das normas orçamentárias e financeiras vigentes, em especial a conformidade com a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a lei do plano plurianual, a lei de diretrizes orçamentárias e a lei orçamentária da União”.

Equalização da taxa de juros consiste em espécie de subsídio governamental dado aos produtores brasileiros, por meio do qual o governo cobre a diferença entre a taxa de juros praticada no mercado financeiro e a taxa efetivamente paga pelo produtor. Todavia, não há na EMI nº 36, de 2017, qualquer justificativa e menção à previsão orçamentária para a equalização de juros autorizada pelo art. 16 da MPV, o que contraria, a nosso ver, a Lei Complementar nº 101, de 2000. De fato, a chamada Lei de Responsabilidade Fiscal exige que quaisquer ações governamentais que aumentam despesa sejam acompanhadas de estimativa do impacto orçamentário-financeiro no exercício em que deva entrar em vigor e nos dois subsequentes; além de declaração do ordenador da despesa de que o aumento tem adequação orçamentária e financeira com a lei orçamentária anual e compatibilidade com o plano plurianual e com a lei de diretrizes orçamentárias.

Ao tentar sanar a falha exposta, a Emenda nº 16 do Deputado Pedro Fernandes afirma que a equalização das taxas dos financiamentos realizados no âmbito do Profrota Pesqueira dependerá de dotações orçamentárias específicas alocadas no Orçamento Geral da União e que será enviado ao Congresso Nacional relatório semestral das operações de financiamentos. Não obstante, tal Emenda foi rejeitada no parecer apresentado pelo relator da MPV, sob o argumento de que seria inconstitucional, por tratar de assunto alheio ao objeto da MPV. Ora, como pode ser estranho à proposição tema que trate exatamente acerca do que trata artigo original da norma? Se tal premissa for verdadeira, também é a de que o art. 16 da MPV nº 777 extrapola

CD177542518838

a matéria da medida, que versa acerca de mais de um tema, o que, no mínimo, fere a boa técnica legislativa.

Sendo assim, percebe-se que, além dos problemas de constitucionalidade anteriormente discutidos, a MPV em análise também possui inadequações financeiras e orçamentárias, por ferir diretamente a Lei de Responsabilidade Fiscal.

II.3 – Do Mérito

Acerca do mérito, novamente não resistem os argumentos do Governo. Afinal, a premissa precípua da necessidade da MPV já possui inconsistências inerentes. Segundo a EMI que justificou a apresentação da norma, o que se espera da MPV, com a criação da TLP, é a redução substancial do subsídio implícito do Tesouro Nacional às operações de financiamento concedidas por aquela instituição financeira, ao longo dos últimos anos, com impacto amplamente favorável no resultado fiscal do Governo Federal.

Todavia, o mesmo Governo que propôs a MPV é o Governo que afirma que as taxas de juros da economia continuarão a cair substancialmente nos próximos anos, conforme inúmeras declarações do Ministro da Fazenda, Henrique Meirelles, e do Presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, ambos subscritores da EMI supracitada. Ademais, o Presidente da República, Michel Temer, disse no Encontro Nacional de Comércio Exterior (Enaex), realizado no dia 9 de agosto no Rio de Janeiro, que a Taxa Selic deverá estar em 7,5% a.a. até o fim de 2017. Sendo assim, considerando que o argumento do próprio Governo é válido, antes mesmo da entrada em vigor da TLP, prevista apenas para janeiro de 2018 e ainda com um prazo de cinco anos para integral implementação, a taxa básica de juros da economia praticamente já equivalerá à praticada pela atual TJLP, o que demonstra a desnecessidade e, novamente, a total falta de urgência da MPV proposta.

Outra questão inevitável diz respeito ao impacto negativo da Medida Provisória na economia. Não à toa a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp) se posicionou veementemente contra a matéria. De acordo com pesquisa realizada pela entidade, a criação da TLP provocará redução significativa na intenção de investimento. Das empresas entrevistadas, 66% deixariam de investir com crédito do BNDES nos próximos dois anos, caso as propostas da MPV nº 777 sejam implementadas.

CD177542518838

Além da Fiesp, se manifestaram contrariamente à proposição a Confederação Nacional da Indústria (CNI), a Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq), a Associação Brasileira da Indústria Química (Abiquim), a Associação Brasileira da Indústria Elétrica e Eletrônica (Abinee), a Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústrias de Base (Abdib), enfim, todo o setor produtivo.

Caso a proposta passe no Congresso Nacional, o BNDES, cujo principal escopo é financiar o desenvolvimento do Brasil, passará a praticar taxas similares à do mercado, perdendo a razão de sua existência, o que seria desastroso para nosso país. Afinal, especialmente em tempos de crise, faz-se de suma importância o investimento do BNDES e de bancos públicos no desenvolvimento nacional, uma vez que os ganhos econômicos propiciados por tais financiamentos são muito superiores em termos de crescimento, geração de emprego e renda do que os eventuais custos fiscais dos subsídios praticados. Não obstante, infelizmente, os defensores da TLP sempre ignoraram completamente o enorme efeito multiplicador dos investimentos propiciados pelo BNDES e seus impactos tanto na indústria quanto no consumo, impactos inclusive fiscais, uma vez que o crescimento econômico e industrial gera mais receitas para o governo.

Para se ter uma ideia, o Brasil é um dos países com as menores taxas de investimento do mundo, apenas 15,6% do PIB, sendo que o BNDES representa montante significativo disso. Entre 1996 e 2016, os desembolsos do banco representaram 2,5% de todo o PIB e 13,1% da formação bruta de capital fixo do país, que mede o quanto as empresas aumentaram os seus bens de capital, ou seja, aqueles bens que servem para produzir outros bens. São basicamente máquinas, equipamentos e material de construção. Tal indicador é importante porque mede se a capacidade de produção do país está crescendo e também se os empresários estão confiantes no futuro.

Ademais, a ideia de que o fim dos subsídios do BNDES permitirá que o mercado privado assuma o financiamento das empresas é completamente equivocada, uma vez que não existe mercado de crédito desenvolvido em nosso país. Sendo assim, na prática, o que ocorrerá, em caso de aprovação da TLP, será alta ainda maior nos juros cobrados no financiamento privado, o que continuará a promover verdadeira desindustrialização e retrocesso econômico no Brasil. A queda do Produto Interno Bruto (PIB) e do investimento em nosso país vem caindo vertiginosamente nos últimos anos. As estratégias utilizadas pelo atual Governo claramente não estão obtendo sucesso na recuperação da economia. Para complicar ainda mais o cenário, a criação da TLP significa um

CD177542518838

desestímulo ainda maior ao investimento, desemprego generalizado e a total impossibilidade de recuperação da economia. Portanto, os únicos vitoriosos com o fim dos estímulos do BNDES são os bancos privados.

Outro ponto em que peca a MPV diz respeito ao fato de esta tornar o preço do crédito do BNDES pró-cíclico, eliminando a possibilidade de ser usado em situações de crise, como ocorrido em 2008, quando sua ação gerou enormes efeitos positivos para a economia brasileira. De tal modo, o Brasil deixa de ter importante instrumento no incentivo à economia em momentos recessivos, já que o novo método de cálculo proposto pela TLP apenas reproduz as características conjunturais do mercado.

Ainda, considerando que os principais países do mundo estimulam seu setor produtivo e industrial, com o fim da TJLP o Brasil se posiciona na contramão do mercado internacional, o que torna impossível a competição das empresas nacionais em tal esfera. Na Alemanha, por exemplo, o KfW, maior banco de desenvolvimento do país, dispõe de diversos instrumentos que o permite operar com condições diferenciadas. O KfW capta em mercados maduros (com taxas de juros historicamente baixas e estáveis), contando com aval do Tesouro alemão em suas operações. Diferentemente do Brasil, possui imunidade tributária total e não está obrigado a seguir o Acordo de Basileia (o que lhe confere flexibilidade adicional).

Em suma, ante todo o exposto, podemos concluir que o financiamento público de longo prazo é crucial para apoiar o investimento na produção e infraestrutura no Brasil e que não existe substituto de curto prazo eficaz para o seu papel na economia nacional. Assim, linhas de financiamento nos moldes da TJLP são fundamentais para viabilizar investimentos a taxas compatíveis com a rentabilidade esperada dos empreendimentos e garantir alguma segurança jurídica e econômica de médio e longo prazo para os investidores.

II.4 A falácia da questão fiscal

Nas considerações quanto aos pressupostos constitucionais de relevância e urgência, o relator aceita os argumentos da exposição de motivos

CD177542518838

da MP, essencialmente focados nas supostas implicações fiscais positivas da MP:

- MP "busca a reversão do déficit primário de mais de 2,5% do PIB para um superávit primário suficiente para estabilizar a dívida";
- MP "insere-se no quadro de outras reformas que buscam reverter a aceleração da dívida pública";
- A medida "é indispensável para melhoria dos resultados fiscais".

Como evidência dos problemas fiscais decorrentes do atual arranjo institucional que a MP se propõe a desfazer, na seção "Impacto sobre as contas públicas", especialmente figura e tabela nas páginas 32 e 33, o custo fiscal da TJLP-BNDES alcançaria a cifra de R\$ 284,7 bilhões de subsídios entre os anos de 2007 e 2016.

Chama a atenção que na análise do impacto fiscal nenhuma menção é feita aos benefícios fiscais da estrutura que se procura desmontar. Estamos diante de inegável desbalanceamento na apreciação da matéria. Entretanto, a necessidade de pesar custos com benefícios fiscais é elementar para que se confirme ou não se o impacto fiscal da estrutura TJLP-BNDES é tal que sua supressão possa beneficiar as contas públicas.

Note-se que estamos abstraindo de todas considerações não fiscais nesse momento. Não estamos entrando no mérito de que, ainda que o sistema tivesse impacto fiscal negativo, sua contribuição em outras dimensões, para o crescimento econômico, aumento de produtividade, entre outros, poderia compensar um eventual impacto fiscal negativo. A crítica não é de que o relator não faça essa análise, mas que do ponto de vista estritamente fiscal, sua análise é incompleta.

O impacto fiscal de uma política ou de um arranjo institucional pode ser negativo ou positivo. Se de fato o impacto fiscal do arranjo TJLP-BNDES é negativo como pressupõe o relator, os custos são maiores que os benefícios fiscais, ou seja, o sistema apresenta um custo fiscal líquido positivo. De outro modo, o impacto fiscal seria positivo (custos menores que benefícios fiscais) e teríamos um custo fiscal líquido negativo.

CD177542518838

A partir da definição de termos apresentada, deve ser dito que o relator comete o seguinte erro: assume que o impacto fiscal do arranjo TJLP-BNDES é negativo, sem demonstrá-lo, uma vez que considera apenas o custo fiscal do arranjo TJLP-BNDES e desconsidera seus benefícios fiscais. Como iremos demonstrar, ao considerarmos os benefícios fiscais derivados do arranjo TJLP-BNDES, ficará claro que seu impacto fiscal é positivo ou que seu custo fiscal líquido é negativo.

Antes de apresentarmos essa proposição, vale explorar uma outra crítica ao voto do relator, pois ela ajuda a entender o que está por trás da agenda da qual a MP 777 faz parte. A crítica refere-se à apreciação limitada dos determinantes da dívida bruta, sugerindo que o BNDES e a TJLP são os grandes responsáveis pelo crescimento recente da dívida bruta. Ou seja, mesmo que o impacto fiscal do arranjo TJLP-BNDES fosse negativo, seria importante compará-lo com outros fatores que contribuem para explicação da dinâmica da dívida pública.

Não há dúvida que a preocupação do relator está com os subsídios associados à TJLP e ao BNDES, em particular com os subsídios implícitos, pois esses últimos "afetam o montante da dívida bruta do setor público, mas não o resultado primário" (p. 31) e, referindo-se implicitamente à dívida bruta "a redução dos subsídios implícitos contribuirá para reduzir a taxa de crescimento da dívida pública, diminuindo os superávits primários necessários para o controle da dinâmica da dívida, com menor pressão sobre os gastos sociais e a necessidade de receita tributária" (p. 35).

Fosse realmente o propósito do relator advogar a MP 777 pelos seus efeitos sobre a trajetória da dívida bruta, não deveria estar no bojo da sua discussão considerações sobre o impacto fiscal das operações compromissadas do Banco Central? Não deveria haver alguma consideração sobre qual é a contribuição do que o relator chama de subsídios implícitos associados ao BNDES, vis-à-vis, o custo das operações compromissadas sobre à taxa de juros implícita do Setor Público?

Todavia, como observa o professor Pedro Paulo Zahluth Bastos do Instituto de Economia da UNICAMP:

"Embora aumentem a dívida pública bruta, as operações compromissadas do Banco Central não são criticadas pelos economistas vinculados direta ou indiretamente aos bancos comerciais e outras organizações financeiras privadas que costumam criticar o aumento da

CD177542518838

dívida pública bruta. Aliás, eles costumam criticar propostas para substitui-las por alternativas muito menos custosas (para as contas públicas) e igualmente eficazes, como a regulação da indústria de fundos financeiros para alongar o prazo da demanda de títulos públicos (Lopreato, 2014); ou a proposta do economista-chefe para a América Latina da Standard & Poor, Joaquin Cottani (2015), de "conversão em reservas de liquidez mínimas remuneradas à taxa inferior àquela do mercado parte do estoque de 'repôs' que hoje fazem os bancos com o BCB". Se um objetivo declarado da política de austeridade fiscal realizada no Brasil em 2014 era manter a avaliação favorável (grau de investimento) perante as agências de classificação de risco, por que não atender ao conselho do economista que chefia a avaliação da economia brasileira na principal das agências?" (BASTOS, P.P.Z., 2016, Crescimento da dívida pública e política monetária no Brasil (1991 - 2014), p. 27).

Se "a MP se insere no quadro de outras reformas que buscam reverter a aceleração da dívida pública" como diz o relator, qual dessas reformas trata de explorar "alternativas muito menos custosas (para as contas públicas) e igualmente eficazes" às operações compromissadas?

Os erros do relator não revelam apenas sua tendenciosidade, mas indicam a real natureza do que se pretende com a MP 777: aproveitar a crise para tocar uma agenda de reformas cuja origem independe totalmente da atual crise. A crise é apenas uma oportunidade de forçar que essa agenda de supostas "reformas necessárias". Pretendem convencer o enfermo em estado grave, que o amargor do remédio é garantia da sua eficácia.

Na verdade, as reformas estão na agenda do sistema financeiro e de seus intelectuais orgânicos faz tempo e há indícios claros de falta de compromisso mesmo com os objetivos declarados na MP 777, sem entrar no mérito da importância real desses objetivos.

Nesse sentido, confirmado que a reforma propugnada pela MP 777 nada tem a ver com a atual crise, mesmo no seu diagnóstico oficial de crise fiscal motivada pela gastança desenfreada, deve ser mencionado o fato de que a MP 777 é simples operacionalização de parte da reforma defendida pelo economista do setor financeiro Persio Arida em texto publicado pela Casa das Garças em maio de 2005 (Texto para Discussão n. 8, Mecanismo Compulsórios e Mercado de Capitais: proposta de política econômica).

CD177542518838

Nesse artigo P  rsio Arida propõe quatro reformas nos mecanismos de poupança compulsória da Caixa Econ  mica e do BNDES: na precifica  o do crédito, governança, gestão estatal e elimina  o de distor  es alocativas. Voltaremos ao tema das outras reformas mais ´ a frente, mas sobre a precifica  o a semelhança com a proposta da TLP ´ completa. Arida propõe "*determinar a TJLP de acordo com o sinal enviado pelo mercado sobre a taxa de juros de longo prazo em reais vigente em títulos do Tesouro Nacional*". ´ época, por seja por considera  es de quais eram os títulos do Tesouro que estavam disponíveis no mercado, seja por detalhes apurados mais recentemente, quanto ao prazo médio do financiamento do BNDES, Arida propunha títulos de 10 anos, em contraste com os 5 anos estipulados pela TLP, e indexados ao IGPM, em contraste com o IPCA definido na TLP. Trata-se da mesma proposta com adapta  o de detalhes. O artigo de Arida advoga várias vantagens da proposta de precifica  o, mas, pasmem, ao contrário do voto do relator e dos defensores na imprensa e nas audiências públicas da MP 777, em nenhum momento destaca seu impacto fiscal. Sem d  vida que aqui reside uma das razões fundamentais pelas quais o artigo de Arida, que lhe garantiria a paternidade da TLP, foi mantido distante do debate pelos defensores da MP 777: o artigo cont  m um componente de honestidade intelectual que ´ inconveniente e inoportuno para os defensores da TLP. Voltaremos a outros exemplos de honestidade intelectual no artigo de Arida que não encontram eco no voto do relator, bem como nos artigos e pronunciamentos dos defensores da TLP.

Outro fator inconveniente do artigo original de Persio Arida ´ que nele podemos contemplar a reforma completa que os defensores da MP 777 querem realizar nos esquemas de poupança compulsória. Os reformadores atuais, por uma questão de estratégia e de forma totalmente não transparente, apenas querem nos apresentar uma primeira parte do que está em jogo. E não se constrangem de afirmar como aparece no voto do relator, que a reforma "não traz nenhum dispositivo que possa diminuir a relevância da atua  o do BNDES ou ameaçar seu papel como banco de desenvolvimento" (p. 53).

O que fica escondido na argumenta  o em defesa da MP 777, ´ transparente no artigo de Arida. Além da precifica  o por taxas de mercado, a proposta de Arida prevê também mudanças na gestão do FAT. Ao invés de confiar na administra  o dos recursos dos fundos pelo BNDES, Arida sugere "leilões em que institui  es financeiras privadas competiriam pela aplic  o dos recursos do FAT ou do FGTS em setores ou atividades pré-selecionados. Essas modifica  es atenuariam os efeitos do monopólio exercido pela CEF e pelo BNDES e reduziriam o escopo de pressão dos grupos de interesse". Finalmente, Arida defende, em nome de atenuar "distor  es alocativas

CD177542518838

causadas pelos mecanismos de financiamento compulsório", "zerar a alíquota do PIS" com o propósito de "cessar novos aportes de recursos para o FAT". Não há dúvida de qual é o horizonte de longo prazo dos proponentes da MP 777: desmontar o FAT e o BNDES.

Retomemos a consideração de custos e benefícios fiscais da TJLP-BNDES. Lembre-se que o custo fiscal associado a TJLP-BNDES, segundo o relator, é de R\$ 284 bilhões.

Em primeiro lugar, a análise dos custos fiscais superestima os custos do sistema. Em audiências públicas e artigos de jornal José Roberto Afonso, Felipe Salto, e o Senador José Serra, convicentemente argumentaram que dada a ordenação jurídica do país, mais especificamente, a Constituição Federal, não faz sentido calcular o subsídio associado ao FAT uma vez que os recursos repassados ao BNDES não têm aplicação alternativa. Para ficar claro, a MP 777 não propõe, e nem poderia propor, uma alteração na Constituição. Esse raciocínio não envolve nenhuma revolução da "teoria econômica", como chegaram a argumentar na audiência pública no Rio de Janeiro, mas apenas a consideração mais comezinha de que a análise econômica precisa ser feita considerando as restrições legais vigentes em cada país.

Recalculando o custo fiscal, chegamos ao valor de R\$ 202,4 bilhões de subsídios (284,7–82,4) em dez anos.

Se esse é o montante que corresponde ao custo fiscal, qual é o benefício fiscal correspondente do arranjo institucional TJLP-BNDES? Qualquer parlamentar ou cidadão interessado ficará intrigado em descobrir que não há menção ao benefício fiscal do BNDES nos inúmeros artigos na imprensa, bem como nas apresentações em audiências públicas, dos defensores da TLP, a despeito de toda prioridade dada por eles à questão fiscal. Nesse sentido, dado a convergência do relator com o grupo que defende a TLP, não é um acidente que ele não tenha feito nenhuma consideração a respeito.

O BNDES paga impostos e distribui dividendos para seu acionista único que é a União. Não são todos bancos de desenvolvimento que pagam impostos ou distribuem dividendos para seu controlador, vide o caso do KfW, o banco de desenvolvimento da Alemanha. Note-se adicionalmente que a consideração desses itens não envolve qualquer hipótese ou modelo, mas a mesma contabilidade com que se calculou o custo fiscal. As informações são de fácil acesso. No caso específico do relator não há desculpa para não ter considerado essas informações uma vez que constam do "livro verde" do

CD177542518838

BNDES (tabela 2.7, página 63) com o qual foi presenteado publicamente pelo presidente do BNDES, Paulo Rabello de Castro na audiência pública no Rio de Janeiro. Segundo informação divulgada pelo próprio relator, isso aconteceu antes dele se debruçar sobre a tarefa de escrever seu voto. Deve-se também destacar que na segunda audiência em Brasília o tema foi tratado pelo representante da AFBNDES.

Dada a ausência de um tratamento do tema é de se perguntar: qual é a heresia ou erro de apontar que os benefícios fiscais devem ser considerados numa análise do impacto fiscal do BNDES? Afinal de contas o BNDES paga impostos e distribui dividendos para seu acionista único que é a União. Como veremos mais adiante, não são todos bancos de desenvolvimento que pagam impostos ou distribuem dividendos para seu controlador, vide o caso do KfW, o banco de desenvolvimento da Alemanha. Note-se adicionalmente que a consideração desses itens não envolve qualquer hipótese ou modelo, mas a mesma contabilidade com que se calculou o custo fiscal. As informações são de fácil acesso. No caso específico do relator não há desculpa para não ter considerado essas informações uma vez que constam do "livro verde" do BNDES (tabela 2.7, página 63) com o qual foi presenteado publicamente pelo presidente do BNDES, Paulo Rabello de Castro na audiência pública no Rio de Janeiro. Segundo informação divulgada pelo próprio relator, isso aconteceu antes dele se debruçar sobre a tarefa de escrever seu voto. Deve-se também destacar que na segunda audiência em Brasília o tema foi tratado pelo representante da AFBNDES.

Atualizados a valores de 2016, total pago pelo BNDES de 2007 a 2016 correspondeu a R\$ 153,2 bilhões em reais de 2016. Note-se que isso corresponde a mais da metade do custo fiscal apontado pelo relator.

Apenas as duas considerações acima, retirar do custo fiscal o FAT e incluir os benefícios fiscais na forma de dividendos e tributo pagos pelo BNDES, chegamos a um custo fiscal quase 6 vezes menor do que o sugerido pelo voto do relator. Ao invés dos R\$ 284,7 bilhões o custo fiscal reduz-se a R\$ 49,2 bilhões em dez anos. Podemos apreciar esse número, total de subsídio ao investimento, num país com baixíssima taxa de investimento, tomando como referência alguns números apresentados pelo próprio relator.

Todavia, uma análise mais profunda do impacto fiscal do BNDES tem que avançar no terreno das hipóteses econômicas, para além do debate meramente contábil. Os investimentos financiados pelo BNDES geram pagamentos de impostos do setor privado ligado ao atendimento dos

CD177542518838

investimentos. Se incluirmos na conta esses impostos, sob hipóteses extremamente conservadoras, veremos que a operação do BNDES gera um benefício fiscal líquido.

A memória de cálculo é apresentada no apêndice do voto.

Segue uma explicação das principais hipóteses assumidas. Partindo-se dos desembolsos do BNDES, contabilizou-se apenas a proporção desses que tem como finalidade financiar investimentos (formação bruta de capital fixo) pois é a única destinação do desembolso para que temos os parâmetros necessários para uma análise mais detida. Ou seja, excluiu-se todo desembolso do BNDES que está voltado para financiamento de exportações, apoio a administração pública, fusão/aquisição, capital de giro, internacionalização e mercado de capitais. A média ponderada da participação do desembolso com destino para investimento nos 10 anos considerados foi de quase 80% (0,78).

Para evitar dupla contagem do pagamento de impostos, os desembolsos para financiamento de investimentos foram transformados a preços básicos, o que implica numa redução de quase 20% do valor dos desembolsos para o investimento.

Desse montante considerou-se apenas a parte do investimento que não teria ocorrido não fosse a ação do BNDES. Assumiu-se que um coeficiente de adicionalidade de menos de um quarto (1/4), ou seja, fez-se a hipótese conservadora de que para cada R\$ 1,00 de desembolso para investimento produtivo do BNDES, menos de R\$ 0,25 são de investimentos que não ocorreriam sem o apoio do banco. Para dar alguma referência de como é baixo o índice utilizado, em um dos estudos citados no voto do relator, que será examinado mais adiante, o menor valor encontrado para o coeficiente de adicionalidade, especificamente no caso do PSI (Programa de sustentação do Investimento), foi de 0,58 em 2010.

Finalmente, usou-se uma alíquota de imposto de apenas 25%, menor que a carga tributária de 35%, considerando-se as especificidades do setor produtor de bens de capital, ou seja, considerou-se a carga tributária incidente sobre bens de capital.

Sob essas hipóteses, mostra-se que, apenas no "setor de produção de bens de capital", o apoio do BNDES gerou, nos últimos 10 anos, quase R\$ 70 bilhões a valores de 2016. Computando esse valor no impacto fiscal total do

CD177542518838

BNDES chegamos a um benefício líquido de R\$ 20,6 bilhões nos últimos 10 anos.

Outra consideração é necessária para que se entenda o significado do resultado a que chegamos. Não foi considerado até o momento qualquer análise do impacto do investimento na renda da economia, o chamado efeito multiplicador. Se incluirmos uma análise do impacto do investimento sobre a renda, o chamado efeito multiplicador, mesmo que a MP tivesse poder de fazer uma revisão da Constituição, e o FAT fosse sujeito a usos alternativos, o BNDES continuaria não gerando um custo fiscal líquido positivo. Basta um multiplicador de 0,64 – certamente o multiplicador do gasto autônomo brasileiro é maior que isso, uma vez que esse valor só seria possível se a propensão a importar fosse maior que a propensão a consumir e o valor usual que se atribui ao multiplicador é algo como pelo menos 1,3 – para que mesmo considerando o "custo fiscal" do FAT, o custo fiscal líquido do sistema TJLP-BNDES seja nulo.

Para concluir essa seção, é importante enfatizar o que foi dito no seu início. A questão fiscal envolvida na MP 777 é mais do que uma simples prioridade conceitual. De fato, ela ganhou o papel de fundamento para a admissibilidade da MP. Os dois parágrafos no voto do relator que justificam a relevância e urgência da MP estão exclusivamente calcados na questão do impacto da MP sobre a dívida pública. Isso ajuda em grande medida a entender a relutância em considerar mesmo a mais elementar medida de benefício fiscal do arranjo TJLP-BNDES. Os resultados apresentados nessa seção não apenas desfazem o argumento mais importante apresentado pelo relator em defesa da MP 777, como reforçam as considerações apresentadas anteriormente de que a MP 777 não atende aos critérios de urgência e relevância. A exposição de motivos da MP e os argumentos do relator, amarraram as justificativas de admissibilidade ao julgamento de mérito sobre o impacto da MP sobre a dívida pública, ao demonstrar que o impacto fiscal do arranjo TJLP-BNDES não ocorre na direção imaginada pelo relator, caem parte da sua defesa de mérito e completamente sua justificativa para admissibilidade.

II.5 A questão da transparência

O relator considera que "os subsídios implícitos associados à TJLP são escamoteados, ao não constarem do Orçamento Geral da União e,

CD177542518838

portanto, ao não se submeterem ao escrutínio da sociedade, pelo exame do Legislativo." (p. 35). Duas coisas são misturadas aqui. De um lado a questão da determinação quantitativa do subsídio e de outro a questão da transparência quanto à utilização do subsídio.

Duas observações sobre essa visão.

Em primeiro lugar, o montante do subsídio implícito dado pela diferença entre Selic e TJLP é hoje prerrogativa de um lado do Conselho Monetário Nacional, CMN, que determina a TJLP e é formado pelo Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil e de outro lado pelo Comitê de Política Monetária (Copom) que determina a Selic e é formado pelo Presidente e demais membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil. É difícil entender a assimetria de tratamento que se concede à Selic e à TJLP. Critica-se a última por ser discricionária, esquecendo-se de mencionar que com mais razão pode ser dito que a primeira é discricionária.

Em controle das duas taxas a autoridades econômicas governamentais tem um poder de coordenação da política monetária e creditícia que recentemente vem sendo buscada em países do primeiro mundo como comentou o professor Felipe Rezende na terceira audiência pública. Curiosamente, o arranjo institucional brasileiro é criticado por comprometer o poder da política monetária.

A visão de que a quantidade de subsídio derivada da é algo que deve ser determinado no Congresso perde força quando demonstra-se que o resultado líquido do subsídio não drena recursos do orçamento, mas adiciona recursos a ele como vimos na seção anterior.

Um banco de desenvolvimento tem que ser capaz de gerar "rendas" que estimulem ações do setor empresarial que sejam consideradas desejáveis ao país à luz de uma estratégia de desenvolvimento. Bancos de desenvolvimento precisam ser capazes de gerar essas rendas e serem

CD177542518838

sustentáveis financeiramente. Os arranjos que permitem isso variam muito entre países e na história de cada país.

O seguinte panorama extraído de uma nota técnica do BNDES ilustra a diversidade das configurações institucionais dos Bancos de desenvolvimento (Nota técnica APE/DEPEQ – outubro de 2015):

"A variedade de estruturas institucionais dentre os BDs no mundo é notável. Alguns BDs, como o italiano e o francês, são gestores de depósitos de poupança e, por isso, possuem fontes de financiamento estável e que, necessariamente, precisam de garantia do governo.

No caso alemão, o BD tem tanto benefícios diretos quanto indiretos. Além de não pagar impostos nem dividendos, os seus títulos emitidos têm garantia soberana, o que reduz seu custo de captação. Como benefício direto, o BD recebe recursos do orçamento para programas específicos.

O BD japonês, além de ser enquadrado constitucionalmente como companhia de interesse público e, por isso, ser isento de impostos, possui garantia estatal explícita nas suas obrigações e recebe recursos fiscais para a sua operação. O *China Development Bank* emite a maioria de seus títulos para os bancos locais e, nesse caso, existe garantia estatal.

Ademais, por serem instituições públicas, em momentos de dificuldades ou expansão das atividades, o Estado pode optar por aumentar o capital do banco, configurando um benefício direto ao BD. Isso aconteceu recentemente com o banco chinês, que teve um aumento de capital de US\$ 48 bilhões do Banco Central para expandir suas atividades.

Outro ponto a destacar é que mesmo que os BDs não recebam diretamente recursos fiscais, muitas vezes estes acessam uma variedade de fundos institucionais. Isso é marcante na Espanha e na Coréia do Sul."

CD177542518838

No Brasil o arranjo institucional envolve a poupança compulsória (FAT) e uma precificação administrada do crédito de longo prazo (TJLP). É a solução que o país encontrou para suas especificidades, entre elas, o passado de inflação alta e de taxas de juros excepcionalmente altas desde a estabilização. A MP 777 se propõe a desmontar um dos pilares do modelo brasileiro, a precificação administrada, e não coloca nada no lugar. Mais precisamente, pretende substituir a fonte de concessão de renda do BNDES, dada pelo diferencial entre TJLP e Selic, por alocações orçamentárias que deveriam ser aprovados pelo Congresso Nacional. Segundo os defensores da TLP isso seria mais transparente.

A primeira questão que pode ser colocada sobre esse argumento é que em outros países que possuem Bancos de desenvolvimento e nos quais não há reputação de falta de transparência, como é o caso da Alemanha, seu arranjo institucional, como apresentado acima, é tal que seu Banco de Desenvolvimento, o KfW, possui fontes asseguradas de renda independente do Congresso Nacional alemão. A MP 777 carece de modelos internacionais quando adota seu posicionamento radical de submeter ao Congresso a decisão quanto a alocação e montante de subsídio segundo as regras do orçamento.

No entanto o relator afirma que :

"A proposição em exame busca apenas eliminar o mecanismo incomum de concessão de empréstimos pelas instituições financeiras oficiais – dentre as quais, o BNDES – a taxas de juros inferiores ao custo de endividamento do Tesouro Nacional." (p. 53)

Ora se o propósito era esse bastaria adotar um dos vários modelos apresentados acima. Por que não conceder isenção fiscal ao BNDES e livrá-lo da necessidade de distribuir dividendos como ocorre com o KfW na Alemanha? Se o arranjo TJLP-BNDES é específico do Brasil, e como dissemos anteriormente é porque esses arranjos respondem a problemas específicos nacionais, muito mais anômalo será submeter o BNDES a uma de determinação de subsídios pelo Congresso Nacional.

CD177542518838

A ideia de criar uma estrutura institucional dotada de recursos assegurados para planejar e distribuir esses recursos segundo uma estratégia de desenvolvimento é a essência de um Banco de Desenvolvimento. É difícil não suspeitar que ao retirar de seu Banco de desenvolvimento essa prerrogativa, não esteja associada a ideia de desmantelar essa estrutura institucional.

Historicamente a criação do BNDES foi baseada no reconhecimento da necessidade da continuidade dos estímulos para projetos de longo prazo que considerava-se que não podiam ficar ao sabor das vicissitudes conjunturais do orçamento nacional. Não é difícil entender a economicidade desse procedimento: imagine-se os sérios prejuízos, públicos e privados que decorreriam da descontinuidade no apoio à atividades do longo prazo.

Em um ano estimula-se a instalação de parques eólicos no Brasil, no ano seguinte esse apoio é suspenso por contingenciamento orçamentário.

De fato, a experiência recente do BNDES com aporte orçamentário não é alvissareira, para dar apenas um exemplo, que se revisite a malograda experiência do FGPC (Fundo de Garantia de Promoção Competitiva). O Fundo visava garantir MPMEs, ampliando o acesso dessas empresas ao mercado de crédito. Na primeira vez que o sistema precisou dos recursos do Fundo, por questões de contingenciamento orçamentário, esses não estavam disponíveis. O sistema alimentou o Fundo com prêmios, quando ia bem, quando da época de vacas magras precisou do suporte do fundo, dele nada foi obtido. Para o BNDES voltar a trabalhar com fundo de garantias para MPMEs levou-se anos. O estrago de reputação ainda está presente.

Quanto à transparência da atual forma de apoio, note-se que as destinações de recursos públicos ao BNDES estão definidas na Constituição e os aportes do Tesouro ao BNDES foram concedidos na forma de lei. Ou seja, as duas principais fontes de *funding* do BNDES foram debatidas no Congresso Nacional. Trimestralmente o BNDES apresenta um Boletim detalhado com informações sobre a aplicação dos recursos dos aportes do Tesouro.

CD177542518838

Finalmente, sobre o montante do subsídio concedido, o relatório do deputado Betinho Gomes que aponta para os R\$ 284, 7 bilhões, examinado na seção anterior, é mais um testemunho de que não há nenhum mistério envolvido em sua determinação.

Num estudo sobre práticas de transparência internacional, conclui assim uma nota técnica do BNDES (Nota técnica APE/DEPEQ – outubro de 2015):

"Quando analisadas as práticas internacionais de transparência dentre os BDs, verifica-se que o BNDES está na vanguarda nas suas atividades, inclusive no segmento de exportações. Todas as informações que não são legalmente protegidas são disponibilizadas espontaneamente para a sociedade, através de ferramentas online e relatórios periódicos. Ainda, o BNDES está exposto, assim como outros BDs, à legislação de confidencialidade e sigilo bancário, o que limita o raio de ação da instituição para prover algumas informações.

II.6 A falsa promessa da diminuição da regressividade na concessão de crédito

E aqui é preciso abordar uma falácia que tem ganhado espaço: de que o BNDES só empresta dinheiro a grandes empresas e uma maior participação do setor privado levaria a uma "democratização" do crédito no Brasil. Apresentou-se um gráfico em uma das audiências que foi amplamente circulado em mídia social que apontava uma participação de 80% de apoio do BNDES à grandes empresas, comparado a um apoio de 36% do Bradesco à grandes empresas.

Em primeiro lugar, isso somente poderia ter algum significado se os bancos privados conseguissem fazer operações semelhantes às do BNDES, alcançando empresas de menor porte. Esse claramente não é o caso. O BNDES apoia por exemplo infraestrutura e exportação, atividades que por

CD177542518838

características estruturais tendem a ser dominadas quase que exclusivamente por grandes empresas. Esses setores são apoiados pelo BNDES historicamente pois são considerados vitais para o desenvolvimento econômico. Se o governo entender que esse não é o caso e determinar que o BNDES não apoie esses setores, o Banco vai ter que se submeter e deixar de apoiá-los. Mas o entendimento até hoje é de que esses setores são meritórios. Excluindo as operações de exportação e infraestrutura os desembolsos do BNDES de 2011 a 2016 mostram uma divisão entre grandes e as MPMEs (médias, pequenas e micro empresas) está na casa dos 50%.

E aqui também é importante entender que empresas de menor porte recorrem ao sistema de crédito em geral com demanda de capital de giro e menos de investimento.

A estatística usa na comparação do BNDES com outros bancos privados também ignora que o BNDES está concentrado no longo prazo e em investimentos, enquanto os bancos comerciais estão focados no financiamento de capital de giro. De fato, usando a mesma base de dado que serviu para fazer a comparação do BNDES com bancos privados indica que praticamente é inexistente nos bancos privados empréstimos de mais de cinco anos de maturidade. Isso não deveria ser uma surpresa, uma vez que essa é a base do argumento pela TLP em relação à potência da política monetária.

Em segundo lugar, nas comparações que tem sido feitas foram desconsiderados os apoio do BNDES via operações indiretas. Ao não considerar essas operações, que ocorrem com funding do BNDES e sob orientação de suas políticas operacionais, mas sob administração de risco dos bancos comerciais, subestima-se o apoio do BNDES à MPMEs e superestima-se o apoio de bancos comerciais. As operações indiretas correspondem a quase metade dos desembolsos do BNDES e cerca de dois terços desses desembolsos são destinados a MPMEs.

Em terceiro lugar, as comparações apresentadas excluem da carteira dos bancos privados suas operações com pessoas jurídicas no exterior.

CD177542518838

No caso do Bradesco, que foi utilizado para comparação, a maior proporção de sua carteira, 36%, está exatamente voltada para apoiar essas pessoas jurídicas no exterior. Ainda que os dados do Banco Central não informem o porte dessas empresas, é difícil imaginar que os dados se refiram a MPMEs.

Conclusão, se excluirmos operações de infraestrutura e exportações da carteira do BNDES, ainda que o Banco continue operando com uma carteira que envolve investimentos e os bancos comerciais uma carteira exclusivamente de capital de giro, a participação de MPMEs na carteira de bancos privados é menor do que na do BNDES. Não há razão nenhuma para se acreditar que a participação do setor financeiro privado conduzirá a qualquer democratização do crédito no Brasil.

É interessante observar que ainda que a análise comparativa entre BNDES e bancos privados, quanto ao apoio por porte de empresa tenha sido contestada nas audiência, o relator simplesmente desconsiderou a contestação e manteve a análise da Fazenda em seu voto.

Escondido no final do voto, o relator reconhece parte da limitação da análise que é feita sobre o apoio do BNDES em termos de porte de empresas:

"A concentração dos financiamentos públicos subsidiados nas empresas de maior porte e com maior facilidade de acesso aos mercados privados de crédito poderia, é verdade, ser justificada se os empréstimos a juros reduzidos tivessem a contrapartida de maiores investimentos em projetos com elevado retorno social."(p. 62)

De fato, esse reconhecimento está na base do trabalho do BNDES, da seu envolvimento em setores que são estruturalmente dominados por grandes empresas.

No entanto, com base em um artigo, o relator se convence de que : "Esta possibilidade, no entanto, também foi refutada pela análise empírica." A análise empírica aqui considerada no artigo de Bonomo, é uma análise

CD177542518838

estatística. As limitações das conclusões desse estudo são colossais. Em primeiro lugar, como todo estudo econométrico deveria amadurecer para que suas conclusões fossem confirmadas. Essa não seria a primeira vez que um estudo econométrico seria contestado por não levar todas as corretas variáveis de controle, em conta, ou má especificar as funções matemáticas assumidas na suas contas.

Mais importante as evidências empíricas não se prestam apenas a análises estatísticas. Em várias disciplinas, prefere-se o estudo de casos concretos exatamente quando o que está em discussão é carregado de informações complexas. Em administração de empresas, por exemplo, presta-se mais atenção a esses estudos de casos do que a análises estatísticas para diversas finalidades. No campo da análise do desenvolvimento, alguma das maiores autoridades dedicam-se a esses estudos de caso.

A questão é o exame empírico a que faz referência o relator é bastante limitado e não responde uma questão que todo parlamentar e cidadão vai querer fazer: quais foram os casos em que o BNDES não fez diferença? Por que durante todo voto do relator não se faz menção a nenhum caso concreto de sucesso ou de fracasso da atuação do BNDES? Se fosse feito, poderia-se debater com a sociedade e não exigir dela que se submeta ao argumento de autoridade de uma aplicação de uma análise estatística absolutamente não transparente.

Por outro lado, não é difícil apontar vários casos de intervenção do BNDES em que a crucialidade de sua atuação foi fundamental. Vejam-se os casos recentes do estabelecimento da indústria eólica, dos avanços no setor de fármaco, na consolidação a Embraer, e tantos outros apresentados no livre verde do BNDES, por exemplo.

II.3.2.4 A falsa promessa da **desconcentração regional** na concessão de crédito

CD177542518838

O argumento do relator nessa seção é impressionante. Ele aponta a concentração da carteira do BNDES na região sudeste. Não a compara com a participação do PIB das diversas regiões, não considera o histórico do BNDES. E para completar promete que haverá desconcentração se a MP 777 for aprovada.

Não há argumentação, análise, mas apenas uma promessa baseada na fé no mercado. Triste que isso seja proferido por um deputado provindo de uma das regiões que precisa de expansão de crédito. Esperávamos que aqui haveria espaço para uma contribuição mais substantiva de Betinho Gomes.

O histórico do BNDES mostra o esforço no passado recente de se tentar ampliar por exemplo a participação da região nordeste no desembolso do banco.

Mais importante, a reforma que se implementa com a MP 777 ao pressionar as margens do BNDES provavelmente induzirá um comportamento ainda mais focado na sustentabilidade financeira do Banco em detrimento dos objetivos de fomento.

O que deveria ser feito é uma análise da concentração regional, um exame da evolução dessa carteira e cobrança de que o Banco enfrentasse com mais prioridade o tema.

II.3.2.8 A falácia da "Maior eficiência da política monetária"

O voto do relator argumenta que a participação do crédito dirigido no estoque do crédito é uma das razões para baixa eficácia da política monetária – uma medida do quanto variações na taxa de juros de curto prazo pelo Banco Central afetam a taxa de inflação – uma vez que ela restringe a influência da Selic sobre o total das operações de crédito e portanto sobre a demanda agregada e ulteriormente sobre a inflação. Os críticos da TLP argumentaram reiteradamente que não é o estoque que seria relevante para a influência da taxa de juros, mas o fluxo de crédito. E a participação do crédito dirigido no fluxo

CD177542518838

não é quantitativamente relevante para explicar a falta de influência da taxa de juros. O relator confrontou o Banco Central sobre o tema na primeira audiência, mas ignorou a resposta: seu voto reproduz o argumento de que o estoque de crédito dirigido é o responsável pela baixa eficácia da política monetária.

Mas se tomarmos a resposta do Banco Central em consideração a questão poderia ser resumida assim: a demanda por investimento produtivo, todo ele financiado pela TJLP, não contribui com o combate da inflação, no sentido de que quando a taxa de juros sobe a demanda por investimento não diminui como deveria. Em prol da transparência, o argumento da eficácia da política monetária deveria ser apresentado dessa forma daqui por diante. Uma série de questões são sugeridas se abordamos a questão desse ponto de vista:

1. Num país com um problema crônico para aumentar sua taxa de investimento e uma política monetária focada exclusivamente na estabilidade de preços, reagindo abruptamente em face a uma quantidade de fatores exógenos, como choques de preço por conta de fenômenos climáticos, crises internacionais, etc., um mecanismo que protege o investimento em relação ao consumo, pode ser tão danoso assim? Não seria o contrário, submeter o investimento a essa influência da taxa de juros não deterioraria ainda mais o ambiente macroeconômico brasileiro?

2. o investimento produtivo tem um caráter dual: ao mesmo tempo que é demanda sobre a capacidade produtiva existente, é também geração de nova capacidade produtiva. Do ponto de vista do combate à inflação de demanda, a contribuição do investimento com gerador de capacidade produtiva, não compensaria sua aludida não contribuição ao combate enquanto componente da demanda?

3. Com poder de determinar a taxa de longo prazo e a de curto, o atual arranjo institucional permite que a TJLP seja fixada no nível desejado pelas autoridades econômicas. Por que essas autoridades não fixam a TJLP no patamar adequado para o combate da inflação?

Talvez ainda mais importante que todas considerações acima é discutir se o canal de transmissão da política monetária no Brasil,

CD177542518838

particularmente numa situação de recessão como a atual, é mesmo via demanda agregada. Vários analistas de mercado e acadêmicos acreditam que a taxa de juros do Banco Central afeta a taxa de inflação por meio de seu efeito sobre a taxa de câmbio. Seja porque o canal de crédito não funciona no Brasil, e existe uma série de candidatos para explicar o não funcionamento do canal de crédito, desde a manutenção de títulos indexados à Selic, até a própria limitada participação do crédito na economia. Se esse for o principal mecanismo de transmissão, o BNDES não joga nenhum papel na redução da eficácia da política monetária e a TLP, não obstante seu potencial destrutivo para o desenvolvimento, é uma futilidade do ponto de vista de combate à inflação.

II.7 A falsa promessa de redução da taxa de juros da economia

Sobre essa seção vale o confronto com o artigo original de Persio Arida. Arida reconhecia ao final de seu artigo, quando tenta fazer um balanço do impacto de suas propostas e conclui que elas : “aumentariam o custo de novos empréstimos tanto da Caixa Econômica Federal quanto do BNDES”. Na sua visão isto ocorreria em paralelo a uma redução da taxa de juros de curto prazo.

Um prognóstico menos róseo do que pretendem vender os defensores da MP 777. Que não há confiança de que a redução da taxa de juros será alcançada para a economia é evidente também na inclusão do artigo 14 pelo relator. Se é verdade que vai haver essa redução, por que proteger MPMEs por cinco anos de seus efeitos? Não há nada no voto do relator que motive uma atitude cautelosa como sugere o artigo 14.

II.8 A falácia da "Previsibilidade"

Com a TLP a taxa de juros de longo prazo torna-se mais volátil. Além da volatilidade da taxa de câmbio, o empresário que contemple uma decisão de investimento de longo prazo em ativos reais no Brasil, terá que considerar também a incerteza de uma taxa de juros mais "nervosa". É curioso que esse tema seja controverso. Igualmente curioso é que uma das poucas

CD177542518838

modificações introduzidas na MP 777 pelo relator seja justamente propor uma forma de atenuar a volatilidade da TLP fazendo um média de três meses de um dos componentes da taxa (do componente real da NTN-B). Note-se que não há nada no voto que justifique a proposta da alteração. Ou seja, o voto do relator não considera a questão da volatilidade, muito menos a aponta como um problema. Ainda que tenha se exibido em audiências por vários críticos da MP 777 o gráfico que mostra o histórico da TLP, caso a taxa já estivesse em vigor, nenhum defensor da TLP apresentou ou mesmo considerou esse histórico. Como o voto do relator adota exclusivamente a visão dos defensores da TLP, ele também não apresenta esse gráfico. Resultado: para quem lê o voto do relator a proposta de modificação é um completo mistério. O próprio Ministro da Fazenda Henrique Meirelles, parecia desconsiderar a questão. Declarou após conversa com o presidente do BNDES, Rabello de Castro, que "o governo teve o cuidado de estabelecer na MP 777 que a fixação da TLP será com base em uma média de três meses da NTN-B" (Valor Econômico, 11/07/2017). Na verdade, o governo não teve esse cuidado aludido pelo Ministro da Fazenda, essa é uma proposta de modificação do relator.

II.9 Sim, o fim do BNDES, em prestações

Como vimos anteriormente o plano Arida, a proposta de reforma do sistema de poupança compulsória no Brasil, é muito explícito no seu impacto sobre o BNDES. Trata-se de acabar com o FAT, precificar o crédito segundo o mercado. Persio Arida, Claudio Haddad, ex-presidente do INSPER, e tantos outros economistas próximos aos que hoje propõe a MP 777 são muito claros sobre o que pensam em relação ao futuro do BNDES.

Ao contrário do que afirma o Voto do Relator a MP 777 afeta profundamente o BNDES e compromete a sua atuação como Banco de Desenvolvimento. A MP retira os instrumentos que o BNDES possui para cumprir seu papel sem propor nenhum mecanismo compensatório alternativo. Mas o relator acha que é uma tolice imaginar que a MP 777 seja parte de um processo de desmantelar o BNDES. Acredite se quiser.

CD177542518838

III – VOTO

Em face do exposto, votamos pela rejeição da Medida Provisória nº 777, de 2017.

Sala da Comissão,

CD177542518838