

Brasília, 17 de Abril de 2017

Excelentíssimo Senhor Presidente da República,

1. Submetemos à elevada consideração de Vossa Excelência minuta de Medida Provisória que visa instituir a Taxa de Longo Prazo (TLP), alterando a remuneração dos recursos do Fundo de Participação PIS-PASEP, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e do Fundo da Marinha Mercante (FMM), atualmente indexados à Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP.

2. Em 1994, a Medida Provisória nº 684, de 31 de outubro de 1994, posteriormente convertida na Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996, instituiu a TJLP com o objetivo de balizar o custo de oportunidade de empréstimos de longo prazo no Brasil, especialmente com recursos de natureza pública. Naquela ocasião, tendo em vista a inexistência de títulos de longo prazo emitidos em moeda nacional, optou-se pela utilização dos títulos públicos da dívida externa como referência a ser observada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em sua determinação.

3. Posteriormente, com a publicação da Lei nº 10.183, de 12 de fevereiro de 2001, a TJLP passou a ser calculada com base na meta de inflação e do prêmio de risco nos seguintes termos:

*“Art. 1º A partir de 1º de outubro de 1999, a Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP terá período de vigência de um trimestre-calendário e será calculada a partir dos seguintes parâmetros:*

*I - meta de inflação calculada pro rata para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional;*

*II - prêmio de risco.”*

4. Mais uma vez, pela falta de referência de títulos públicos de prazos mais longos denominados em Reais, decidiu o legislador utilizar uma referência teórica, o prêmio de risco, que, somado à meta de inflação definida pelo CMN, resultaria na TJLP, referência para os empréstimos de longo prazo no país.

5. Ainda que amparada nos parâmetros legais, a prática atualmente adotada para a determinação da TJLP pelo Conselho Monetário Nacional carece de um balizamento metodológico que lhe conceda maior estabilidade e previsibilidade, mantendo em foco a perspectiva do custo dos recursos públicos de longo prazo, que a taxa deveria representar.

6. Desde a última alteração na regra para a definição da TJLP, houve profunda evolução no mercado de dívida no Brasil e, diferentemente do que ocorria em 1994 e 2001, hoje temos uma ampla base de títulos públicos de longo prazo denominados em Real, que nos permite propor a presente alteração legislativa com objetivo de criar um balizamento metodológico para o

financiamento de longo prazo no Brasil, em parâmetros que reflitam, tempestivamente, o custo de oportunidade dos recursos públicos.

7. Assim, sugere-se que a remuneração dos recursos do Fundo PIS-PASEP, do FAT e do FMM, utilizados como fonte de financiamento de longo prazo no País, tenha como referência, a partir da data de entrada em vigor desta Medida Provisória, nova taxa, a TLP, 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 taxa de juros prefixada, estabelecida em cada operação de financiamento, de acordo com o rendimento das Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B) para o prazo de cinco anos.

8. O prazo de cinco anos, aliás, reflete o tempo médio dos empréstimos e financiamentos que atualmente utilizam a TJLP como base de remuneração. Segundo dados do Banco Central do Brasil (BCB), o prazo médio das operações para pessoa jurídica no âmbito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), instituição financeira que gere a maior parte dos recursos dos Fundo PIS-PASEP, do FAT e do FMM é, na atualidade, de aproximadamente cinco anos (dez/16). Nos últimos anos, tal prazo pouco se alterou.

9. Visando preservar o equilíbrio na equação econômico-financeira dos projetos anteriormente financiados pelos bancos oficiais federais com custos de financiamento ajustáveis ou dependentes da TJLP, propõe-se uma transição suave. Assim, a nova remuneração de longo prazo, a TLP, seria aplicada apenas e tão somente aos contratos de financiamento firmados após 1º de janeiro de 2018, mantendo os contratos assinados anteriormente vinculados à TJLP, nos termos da Lei nº 9.365, de 1996. Ou seja, a TLP e a TJLP conviverão, pelo menos até a amortização de todos os financiamentos pactuados em TJLP.

10. Outrossim, permitir-se-á a utilização da TJLP, dentre outras hipóteses, em operações de financiamento que tenham obtido o reconhecimento preliminar de sua elegibilidade às linhas de crédito das instituições oficiais federais, bem como nos financiamentos destinados a projetos de infraestrutura, cujos editais tenham sido publicados até 31 de dezembro de 2017, sendo vedada a partir de então a utilização da TJLP.

11. A TLP, por ser baseada em parâmetros de mercado, possibilitará a securitização de créditos de longo prazo dos bancos federais oficiais, especialmente do BNDES, bem como a gestão das carteiras de recebíveis de longo prazo, por meio da contratação de operações no mercado derivativo, permitindo não só a melhor gestão de risco daquelas instituições, como a mobilização de seus capitais em novos financiamentos.

12. É importante reafirmar que esse novo referencial de juros de longo prazo no País será aderente aos custos de oportunidade para o financiamento da dívida pública interna, bem como será influenciado pela política monetária adotada pelo Banco Central do Brasil na perseguição da meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional. Portanto, tudo mais constante, vislumbra-se que a autoridade monetária mantenha ancorada as expectativas de inflação, utilizando-se de uma política monetária menos restritiva, resultando, no conjunto, num ambiente de custos de financiamento de longo prazo mais favorável à viabilidade e sustentabilidade econômico-financeira dos projetos, além de uma alocação mais eficiente dos recursos financeiros, com efeitos sobre o crescimento econômico e a geração de empregos.

13. Ao elevar a remuneração dos fundos, especialmente PIS-PASEP e FAT, a uma taxa de mercado, teremos como consequência um maior provimento de recursos para programas e ações voltadas à qualificação e à proteção dos trabalhadores, tais como o Seguro-Desemprego, Programa de Proteção ao Emprego e Abono Salarial.

14. Em decorrência das alterações aqui tratadas, também são propostas mudanças em

legislação conexa que trata de remuneração do Fundo de Participação PIS-PASEP, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), até então atrelada à variação da TJLP.

15. Entendemos que a nova legislação possui os seguintes méritos: i) atende plenamente os requerimentos de amparo nos parâmetros da norma legal; ii) preserva a regra vigente para os financiamentos já concedidos, reduzindo o risco de futura contestação; iii) baliza o referencial de juros de longo prazo do país ao custo de captação do Tesouro Nacional, reduzindo eventual subsídio implícito que afeta a dinâmica da dívida pública; iv) ampara o processo de convergência das taxas de longo prazo da economia brasileira a parâmetros de mercado, permitindo a melhor gestão da carteira de recebíveis das instituições financeiras oficiais; v) amplia o poder da política monetária, permitindo o atendimento da meta de inflação com menor patamar de juros; vi) utiliza títulos com ampla aceitação e liquidez no mercado; e vii) contribui para o desenvolvimento do mercado de capitais.

16. Como consequência da nova remuneração que será aplicada aos empréstimos de longo prazo no país, o marco legal proposto autoriza a União a repactuar as condições contratuais dos financiamentos concedidos pelo Tesouro Nacional ao BNDES que tenham a TJLP como remuneração. Dessa forma, espera-se 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.

17. Neste sentido, vale lembrar que de 2011 a 2016 os indicadores fiscais do Brasil apresentaram deterioração. O resultado primário saiu de um superávit de 2,9% para um déficit de 2,5% do Produto Interno Bruto (PIB). No mesmo período o déficit nominal saiu de 2,5% para 8,9% do PIB. Como consequência a Dívida Líquida do Setor Público saltou de 34,5% para 45,9% do PIB e a Dívida Bruta do Governo Geral entrou em uma trajetória de aceleração, passando de 53,7% do PIB para 69,5% do PIB.

18. São inegáveis os esforços recentes do Governo Federal para corrigir esta trajetória dos fluxos dos resultados fiscais, como a criação de um teto de crescimento para o gasto público com a Emenda Constitucional nº 95, de 2016, e com a proposta de reforma da previdência. No entanto, a reversão gerada por estas medidas não se dá imediatamente, por isso se justifica a urgência e a relevância da adoção de ações pontuais que atuem sobre as expectativas e na manutenção da dívida pública em patamares sustentáveis no curto prazo.

19. A urgência das medidas propostas nesta Medida Provisória se justifica ainda pela necessidade de as instituições financeiras oficiais se adequarem, com a necessária antecedência, às alterações introduzidas pela nova legislação. A edição de Medida Provisória, nesse contexto, traz aos destinatários da norma a segurança jurídica associada à promulgação de ato com efeitos de lei para que incorram nos custos materiais e humanos referentes à implementação das medidas em apreço – adaptação de sistemas informáticos, ajustes em procedimentos e rotinas, treinamento de pessoas, revisão de minutas de instrumentos contratuais, alterações em controles internos –, de modo que estejam preparados no momento de vigência da nova sistemática. Além disso, os financiamentos que decorrem dos recursos do Fundo de Participação PIS-PASEP, FAT e FMM, normalmente direcionados a projetos de investimento de longo prazo, requerem estruturação financeira complexa e coordenada entre distintos agentes financeiros, que demanda alguns meses para ser finalizada.

20. Note-se que, nos termos da proposta, a adoção de tais medidas de cunho operacional depende, igualmente, de regulamentação da metodologia de cálculo da nova remuneração, a TLP, pelo CMN, o que apenas é possível após a entrada em vigor de norma com força de lei. É nesse diapasão que a vigência da norma de imediato, no que diz respeito à competência do CMN para regulamentar a metodologia de cálculo, e em 1º de janeiro de 2018, no atinente à aplicabilidade da nova sistemática à remuneração das linhas de financiamento, atende aos requisitos de urgência e

relevância exigidos para a edição de Medida Provisória, visto que, por um lado, os esforços fiscais do Governo devem ser implementados o mais prontamente possível e, por outro, a *vacatio legis* é fundamentalmente necessária para a produção de efeitos da medida com a desejada segurança jurídica e operacional.

21. A relevância e urgência decorre do processo de consolidação pelo qual o País passa, que busca a reversão do déficit primário de mais de 2,5% do PIB para um superávit primário suficiente para estabilizar a dívida pública. A mudança proposta tem impactos diretos e indiretos nessa consolidação. O impacto direto decorre da redução no subsídio implícito, pois os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional para financiar os empréstimos do BNDES ao setor privado têm custo de financiamento maior que a TJLP. Projeções atuais indicam que o subsídio implícito das operações de financiamento concedidas pelos BNDES com recursos obtidos pelo Tesouro Nacional entre 2017 e 2060, alcançariam a cifra de R\$ 109 bilhões, a preços de hoje.

22. O impacto indireto decorre da maior “tração” que a política monetária passa a usufruir. No sistema atual, parte relevante do estoque de crédito não é afetado pelas decisões de política monetária, que ocorrem no âmbito do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom). Assim, para que os efeitos do aumento da taxa Selic sejam sentidos no controle da inflação, é necessária uma elevação maior desta taxa, uma vez que parte do crédito não é afetada por essa decisão. Esse “overshooting” tem impacto no financiamento da dívida pública e nos empréstimos tomados pelas pessoas físicas e jurídicas ao longo de cada ciclo de alta dos juros.

23. A urgência das medidas propostas se justifica ainda porque as instituições financeiras necessitam de prazo para se adaptarem com a necessária antecedência às alterações introduzidas pela nova legislação. Após a regulamentação da metodologia de cálculo da TLP pelo CMN, será preciso promover ajustes em sistemas informáticos, controles internos, minutas de contratos e procedimentos e rotinas, com a devida segurança jurídica e operacional. Em especial, os financiamentos relacionados ao Fundo de Participação PIS-PASEP, FAT e FMM, normalmente direcionados a projetos de investimento de longo prazo, requerem estruturação financeira complexa e coordenada entre distintos agentes financeiros, que demanda alguns meses para ser finalizada.

24. Essas, Senhor Presidente, são as razões que justificam a elaboração do Projeto de Medida Provisória que ora submetemos à elevada apreciação de Vossa Excelência.

Respeitosamente,

HENRIQUE DE CAMPOS MEIRELLES  
ILAN GOLDFAJN  
DYOGO HENRIQUE DE OLIVEIRA