

APROVAR A TLP É FUNDAMENTAL

Márcio G. P. Garcia¹
23 de agosto, 2017

A eventual não aprovação da MP777 representaria um péssimo sinal para o mercado.

Em meu artigo no mês passado², sugeri aos leitores que votassem no site do Senado Federal³ a favor da aprovação da MP777, que institui a Taxa de Longo Prazo (TLP), a qual substituirá, gradualmente, a partir do início de 2018, a TJLP. A acachapante derrota que então se registrava, 258x32, contra a aprovação, virou para uma pequena maioria, 1082x1064, a favor, com sete vezes mais votantes. Volto hoje a tratar do tema da devido à sua grande importância e ao fato de que o Congresso Nacional está iniciando esta semana a votação da MP777. Enquanto escrevo, o relatório do relator Betinho Gomes deve estar sendo votado na comissão.

Por que a TLP é tão importante? Há vários aspectos que dão relevância a esse tema tão hermético. O principal é o fato de que a TLP é parte integrante de um programa de reformas de nossas instituições fiscais para reverter a atual trajetória explosiva da dívida pública. Estudo recente⁴ estimou em cerca de R\$100 bilhões a economia futura a ser introduzida pela TLP. Já os opositores da TLP tendem simplesmente a ignorar a importância fiscal de sua introdução. Por exemplo, na matéria do Valor da semana passada⁵, em que Ernani Torres e eu respondemos por escrito às mesmas perguntas previamente enviadas via e-mail, o aspecto fiscal não é sequer mencionado por ele.

O outro aspecto fundamental da substituição da TJLP pela TLP é que esta última taxa trará transparência aos subsídios providos pelo BNDES em seus empréstimos. A transparência no uso dos recursos públicos é sempre fundamental. Mais ainda na difícil condição por que passa hoje o setor público brasileiro, em seus três níveis. Neste contexto, continuar a prover subsídios a empresas sem a devida transparência e avaliação, como hoje ocorre com os empréstimos à TJLP, é absolutamente indefensável.

A TJLP vem sendo de fato fixada de forma arbitrária pelo Conselho Monetário Nacional há muitos anos. Tem sido mantida constante, ou com pouquíssima variação, por longos períodos. Dado que o custo de captação do Tesouro Nacional, que provê a maior fonte de recursos do BNDES, varia com a taxa Selic, o subsídio implícito aos devedores do BNDES tem variado muito ao longo dos anos, sem que isso se reflita sobre as decisões de empréstimos do BNDES. Como pode uma decisão econômica ser eficiente se seu custo não é devidamente considerado? A substituição da TJLP pela TLP, uma taxa observada em mercado, mitigará muito tal problema. Além disso, a mudança aumentará a potência da política monetária, permitindo que o Banco Central possa praticar taxas reais mais baixas e menos voláteis.

¹ Ph.D. por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço.

² Valor Econômico, 26/7/2017, disponível em <http://www.valor.com.br/opiniao/5053930/quem-tem-medo-da-tp>.

³ <http://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/matéria/129030>.

⁴ <https://www.insper.edu.br/cefi/linhas-de-pesquisa/o-aumento-da-divida-gerado-pelos-subsidios-implicitos-futuros-ao-bndes/>.

⁵ <http://www.valor.com.br/brasil/5080050/juro-de-longo-prazo-vira-pomo-da-discordia>.

Subsídios poderão continuar a existir, mas deverão sempre aparecer no Orçamento, aprovado pelo Congresso. Haverá necessidade de compatibilizar os compromissos de desembolsos plurianuais do BNDES, que empresta a longo prazo, com o processo orçamentário anual, mas a transição lenta da TJLP para a TLP, que tomará cinco anos, é tempo mais do que suficiente para acertar detalhes técnicos.

Em recente artigo¹, o Senador José Serra propôs que, na contabilidade do BNDES, se segregassem os recursos emprestados pelo Tesouro Nacional, a eles aplicando a nova TLP, mas mantendo a TJLP para os recursos do FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador). Não é mais razoável que os empréstimos do FAT ao BNDES sejam feitos a uma taxa menor que o custo de captação do Tesouro. Afinal, quando faltam recursos para o pagamento do abono salarial e do seguro desemprego, como vem ocorrendo, é o Tesouro que tem que cobrir eventuais faltas. Além disso, manter um subsídio implícito, ainda que menor, em vez de explicitá-lo, tampouco parece fazer sentido.

É muito melhor que, para a decisão de emprestar, o BNDES trabalhe com uma taxa de mercado, eventualmente deduzida de subsídio claramente definido para projetos com elevados benefícios sociais. Isso permitirá que os melhores projetos, que podem prescindir dos subsídios, tenham acesso mais fácil aos recursos de longo prazo do BNDES. O setor agropecuário, o maior tomador de recursos do BNDES em 2016, seria provavelmente beneficiado, aumentando o crédito às máquinas agrícolas.

A diferença hoje entre a TLP e a TJLP não é alta, cerca de um ponto percentual. Parece que se está fazendo muito barulho por pouca coisa. Os opositores da TLP fazem simulações para os últimos 15 anos e concluem que a TLP teria sido muito alta. Parecem não se dar conta de que a TLP só faz sentido em um programa de mudança do mix de política econômica.

Há décadas, excetuando raros e curtos períodos, a política macroeconômica brasileira se caracteriza por pisar fundo no acelerador fiscal e parafiscal (gasto e crédito públicos altos e crescentes), simultaneamente pisando fundo no freio monetário (juros altos e contracíclicos, isto é, mais altos nas crises). O projeto do Novo Regime Fiscal (emenda do teto de gastos), a ser complementado pela reforma de previdência, visa a prover o mix correto de política macroeconômica. Se lograrmos tal feito, teremos finalmente juros civilizados, que caem durante crises para reativar a economia. Nesse cenário, a TLP também será reduzida nas recessões. Como a taxa real de juros no momento de contratação do empréstimo será mantida por todo o período do empréstimo, a TLP incentivar os investimentos nas crises.

Por fim, cabe ressaltar que a aprovação da MP777 tem hoje, para o Planalto, importância crucial. Como só depende de maioria simples, ela só não passará ou se o governo estiver excepcionalmente fraco, ou se as pressões dos lobbies do bolsa empresário prevalecerem. Em qualquer caso, um péssimo sinal, que pode deflagrar pesadas reações no mercado financeiro.

¹ <http://opinioao.estadao.com.br/noticias/geral.um-jota-a-menos-um-problema-a-mais,70001907334> .