

QUEM TEM MEDO DA TLP?

Márcio G. P. Garcia¹

26 de julho, 2017

Uma das principais vantagens da TLP é permitir a transparência e a avaliação dos subsídios creditícios.

A consulta ao site do Senado Federal,² onde ora tramita a MP 777, que institui a Taxa de Longo Prazo (TLP), mostra que os poucos internautas interessados que por lá passaram votaram majoritariamente contra ela (258x32). Espero que, ao final da leitura deste artigo, V se disponha a investir meio minuto do seu tempo para acessar a página do Senado e votar a favor da MP 777, virando esse jogo.

A substituição da TJLP pela TLP é uma das medidas mais importantes para a racionalização do uso dos recursos públicos no Brasil. É parte fundamental de um conjunto de medidas que permitirá que recuperemos o controle da política fiscal, assim evitando que a dívida pública continue a crescer sem limites. Sem alterar a trajetória explosiva da dívida pública, não haverá crescimento econômico, nem inflação sob controle.

A TLP é ,basicamente, uma taxa real (acima da inflação) de juros, extraída do mercado de títulos da dívida pública, que passará a balizar o custo dos financiamentos do BNDES, bem como a remuneração das fontes de fundos do BNDES (PIS-Pasep, FAT, FMM e Tesouro Nacional). A TLP será gradualmente implementada ao longo de cinco anos, a partir do ano que vem. Não afetará em nada a atuação do BNDES no combate à crise que ainda vivemos.

Como a TLP será determinada com base na negociação de títulos públicos indexados à inflação, as NTN-Bs, os subsídios implícitos nos empréstimos do BNDES tenderão a diminuir. E os subsídios implícitos são uma grande fonte de gasto público. Segundo o Ministério da Fazenda, os subsídios no período de 2007-2016 atingiram R\$ 723 bilhões, em valores de 2016. Para dar uma ideia de quanto isso representa, esse montante é cerca de três vezes o que custou, no mesmo período, o programa Bolsa Família (que não é um subsídio).

Os subsídios ligados à TJLP, que advêm do fato de a TJLP ter sido menor do que o custo de oportunidade do Tesouro Nacional, totalizaram R\$ 285 bilhões nos últimos dez anos, dos quais 84% (R\$ 240 bilhões) foram dados de forma implícita, ou seja, sem a devida aprovação pelo Congresso Nacional e sem controle e avaliação dos resultados. Tais subsídios implícitos não contam como gastos primários apurados pelo Tesouro Nacional, mas afetam diretamente a dívida pública. Só por acabar com tal distorção já valeria apoiar a mudança da TJLP para a TLP. Subsídios podem ser dados em condições

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

² <http://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/129030> .

especiais, mas, num regime democrático, têm que passar pelo escrutínio público e seus resultados devem ser devidamente avaliados.

É preciso notar que, mesmo em 2023, quando estiver concluída a transição para a TLP, ainda haverá subsídios implícitos nos empréstimos do BNDES, bem como nos dos demais programas de crédito com base na TLP. Isso ocorre porque a TLP corresponderá ao custo de captação do Tesouro Nacional, que é o mais baixo por ter o menor risco possível. Dado que o risco de crédito dos tomadores é maior do que o do Tesouro Nacional, quando este empresta ao seu custo de captação, há um subsídio implícito. O cálculo desse subsídio implícito é mais complexo, envolvendo teoria de opções,¹ mas pode e deve ser feito para que tais programas de crédito possam ser avaliados com base no seu real custo de capital.

Ou seja, a TLP não implicará o fim dos subsídios. Apenas os reduzirá em grande medida, requerendo que subsídios adicionais que se julguem necessários sejam democraticamente aprovados no processo da discussão do Projeto de Lei Orçamentário Anual (PLOA), com a devida transparência ao contribuinte.

A TLP trará, adicionalmente aos já mencionados, vários outros benefícios. Carrasco e Coutinho, ex-diretores do BNDES, em artigo no Valor de 8/7/17, explicaram alguns deles: permitir menores taxas de juros para todos; melhorar a alocação de capital na economia, assim produzindo ganhos de produtividade e estimulando o crescimento econômico; e fomentar o mercado privado de financiamento (efeito *crowd-in*).

As críticas que vêm sendo levantadas à TLP apontam que tal taxa será maior do que a TJLP, o que diminuiria o investimento. Mas, como já várias vezes notado, não há evidências de que o enorme aumento dos empréstimos do BNDES, na esteira da crise de 2008, tenha, de fato, impactado significativamente a taxa de investimento da economia brasileira, que permanece bastante deprimida.

O mais importante é que há, de fato, uma chance de que as taxas de juros sejam substancial e persistentemente reduzidas no Brasil, o que implica que a TLP poderá mesmo não vir a representar aumento em relação à TJLP. O COPOM, hoje, deve voltar a colocar a Selic em um dígito, o que não ocorria desde 2013. Para que os juros possam continuar baixando sem ameaçar a inflação (ao contrário do ocorrido entre 2011 e 2015), é imprescindível que o reordenamento fiscal da economia brasileira, iniciado com a aprovação da PEC do teto, tenha prosseguimento. A principal medida, como se sabe, é a aprovação da reforma da Previdência. A aprovação da MP 777, que institui a TLP, é mais um tijolo nessa reconstrução institucional.

Espero que tenha convencido o leitor a votar a favor dela no site do Senado.

¹ Vide **Evaluating the cost of government credit support: the Oecd context.** Lucas, Deborah J. *Economic Policy* Vol. 29, No. 79 (2014): 553-597.

