



DEPARTAMENTO DE  
COMPETITIVIDADE E TECNOLOGIA

# ANÁLISE DA PROPOSTA DE ALTERAÇÃO NO CÁLCULO DA TJLP

---

**José Ricardo Roriz Coelho**

**Fevereiro de 2017**

**Federação das Indústrias do Estado de São Paulo – FIESP****PRESIDENTE**

Paulo Skaf

**Departamento de Competitividade e Tecnologia – DECOMTEC****DIRETOR TITULAR**

José Ricardo Roriz Coelho

**DIRETORES**

Pierangelo Rossetti (Titular Adjunto)  
Alex Brunello (Representante do CJE)  
Cassio Jordão Motta Vecchiatti  
Cláudio Grineberg  
Cláudio Sidnei Moura  
Denis Perez Martins  
Eduardo Berkovitz Ferreira  
Eduardo Camillo Pachikoski  
Elias Miguel Haddad  
Emerson Rocco (Representante do CJE)  
Fernando Bueno  
Francisco Florindo Sanz Esteban  
Jorge Eduardo Suplicy Funaro  
Luiz Carlos Tripodo  
Manoel Canosa Miguez  
Marcelo José Medela  
Marco Aurélio Militelli  
Mario William Esper  
Mauricio Marcondes Dias de Almeida

Olívio Manuel de Souza Ávila  
Paulo Henrique Rangel Teixeira  
Rafael Cervone Netto  
Robert Willian Velásquez Salvador  
(Representante do CJE)  
Roberto Musto  
Ronaldo da Rocha  
Tarsis Amoroso  
Walter Bartels

**EQUIPE TÉCNICA****GERENTE**

Renato Corona Fernandes

**EQUIPE TÉCNICA**

Adriano Giacomini Morais  
Albino Fernando Colantuono  
André Kalup Vasconcelos  
Caio de Paiva Garzeri  
Célia Regina Murad  
Débora Bellucci Módolo  
Érica Marques Mendonça  
Fernando Momesso Pelai  
Gustavo Manzotti Simões  
Juliana de Souza  
Paulo Sergio Pereira da Rocha  
Silas Lozano Paz

**ESTAGIÁRIA**

Bruna Sineta Scarpioni

**APOIO**

Maria Cristina Bhering Monteiro Flores

- ❑ O governo pretende **alterar o cálculo da TJLP** (Taxa de Juros de Longo Prazo), juro básico dos financiamentos do BNDES, aproximando essa taxa da taxa básica de juros (Selic)
- ❑ **É importante o diagnóstico de que a TJLP e a SELIC devam convergir, mas é a SELIC que necessita ser reduzida aos níveis das taxas internacionais, e não a TJLP que deve ser aumentada**
- ❑ De acordo com a proposta, a TJLP **passaria de 7,5% a.a. para em torno de 10% a.a., e variaria conforme** os juros de títulos da dívida pública (possivelmente NTN-B) mais expectativa de inflação
- ❑ Isso implica em **aumentar em 2,5 p.p. a taxa dos financiamentos do BNDES, que representam 13,9% do investimento da economia e 22,8% dos investimentos das empresas**

- ❑ **Esse aumento da TJLP deve provocar, no período de 2017 a 2021:**
  - ✓ **Diminuição do investimento, em média, de 0,5 p.p. do PIB**
  - ✓ **Redução média anual de crescimento do PIB de 0,4 p.p.**
  - ✓ **Acréscimo de 500 mil pessoas na quantidade média de desempregados**
- ❑ **A redução nos percentuais financiados com TJLP e a concessão de crédito de forma discricionária (por projeto) devem elevar ainda mais o custo e reduzir o acesso ao crédito, agravando os impactos no investimento, PIB e emprego**

- ❑ **Segundo a antiga regra, a TJLP seria determinada pelo risco-país mais a expectativa de inflação. Dessa forma, a TJLP estaria hoje ao redor de 8%, pouco acima do valor de 7,5% vigente**
- ❑ **O aumento da TJLP comprometerá a recuperação do investimento no Brasil, que já se encontra no nível mais baixo em quatorze anos (16,7% do PIB em 2016\*)**
- ❑ **A conjuntura é desfavorável ao investimento: além da expectativas de baixo crescimento do PIB, as empresas de todos os setores estão descapitalizadas.** Por exemplo, entre 2010 e 2015 o nível de endividamento mais do que triplicou em relação à geração de caixa. Em 2015, metade das empresas (47,5%) não teve geração de caixa (EBITDA) suficiente para cobrir sequer as despesas financeiras

- ❑ Como agravante, o **retorno dos investimentos na indústria tem sido muito baixo, devido ao ambiente de negócios muito desfavorável: Custo Brasil e sobrevalorização cambial** provocaram diferencial médio de preços de **30,1%** entre o produto nacional e importado (período de 2008 a 2015)
- ❑ **Isso, em conjunto com a elevada Selic, torna a atividade industrial não atrativa: investimentos financeiros como a renda-fixa têm maior retorno e menor risco** (aplicação de R\$ 1 bilhão em entre 2008 e 2015 na indústria teve retorno médio de R\$ 505 milhões, contra R\$ 1.068 bilhão da renda-fixa)
- ❑ As fontes privadas de financiamento são muito caras, incompatíveis com o investimento industrial. Até mesmo a **TJLP é muito elevada: é a quarta maior taxa de juros do mundo em termos reais**
- ❑ **Dessa forma, é absolutamente necessário melhorar o ambiente para o investimento produtivo, e não piorá-lo, o que irá ocorrer se a TJLP for alterada**

- ❑ Ainda que a TJLP permaneça no nível atual, **os juros médios do BNDES (11,0% a.a. considerando taxas e spreads) são 6 vezes maiores que os 1,56% a.a. de juros ao tomador do crédito total** dos países que calculam o spread bancário da mesma forma como o Brasil (Chile, Itália, Japão, Malásia, Nova Zelândia e Suécia)
- ❑ **As mudanças em curso no BNDES e eventual aumento da TJLP elevarão significativamente o custo de financiamento do investimento no Brasil:**
  - ✓ Por exemplo, estima-se que **o custo de capital de projetos** apoiados pela linha Finem (que respondeu por mais de 45% do valor operado pelo Banco entre 2012 e 2015) **aumentará 3,5 p.p., de 14,9% a.a. para 18,4% a.a., devido ao aumento mencionado da TJLP e às novas regras operacionais do BNDES**, que reduziram a participação dos financiamentos baseados na TJLP em algumas linhas e tipos de investimentos

- ❑ **A justificativa de membros do governo e do setor financeiro para elevar a TJLP é que os financiamentos do BNDES afetam a política monetária. É fato que o BNDES detém 20% do estoque do crédito total (e não 50% do estoque, como frequentemente noticiado). Ocorre que, **do ponto de vista da política monetária, o relevante é o fluxo de concessão de crédito, do qual o BNDES responde por somente 2,9%**, comprovando que **o argumento pelo aumento da TJLP não procede****
  
- ❑ **É preciso ter bem claro que o BNDES, ao financiar o investimento produtivo:**
  - ✓ **Proporciona aumento da oferta na economia, ajudando no controle da inflação**
  
  - ✓ **Aumenta o estoque de capital, alavancando a produtividade da economia. O baixo nível de capital (máquinas e equipamentos) é o principal determinante da baixa produtividade média do trabalhador brasileira**



- 1 Plano de elevação da TJLP**
- 2 O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB**
- 3 O ambiente para investimento no Brasil já é ruim**
- 4 Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento**
- 5 O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável**
- 6 Conclusão: a TJLP não deve ser alterada**

**1****Plano de elevação da TJLP****2****O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB****3****O ambiente para investimento no Brasil já é ruim****4****Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento****5****O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável**

# Plano para aumento da TJLP

- ❑ Tem sido noticiado\* que o BNDES, o Ministério da Fazenda e o Banco Central trabalham em plano para **alteração no cálculo da TJLP** (Taxa de Juros de Longo Prazo), **a taxa de referência para operações de financiamento do BNDES**
- ❑ Dessa forma, a **TJLP**, que atualmente é fixada pelo Conselho Monetário Nacional, **passaria a acompanhar o nível dos títulos da dívida pública mais expectativa de inflação**
- ❑ Na prática, a **TJLP passaria de 7,5% a.a. para em torno de 10% a.a.** (conforme juros da NTN-B mais expectativa de inflação)
- ❑ **Segundo sua antiga regra, a TJLP seria determinada pelo risco-país mais a expectativa de inflação. Dessa forma, a TJLP estaria hoje ao redor de 8%, pouco acima do valor de 7,5% vigente**

1 Plano de elevação da TJLP

**2 O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB**

3 O ambiente para investimento no Brasil já é ruim

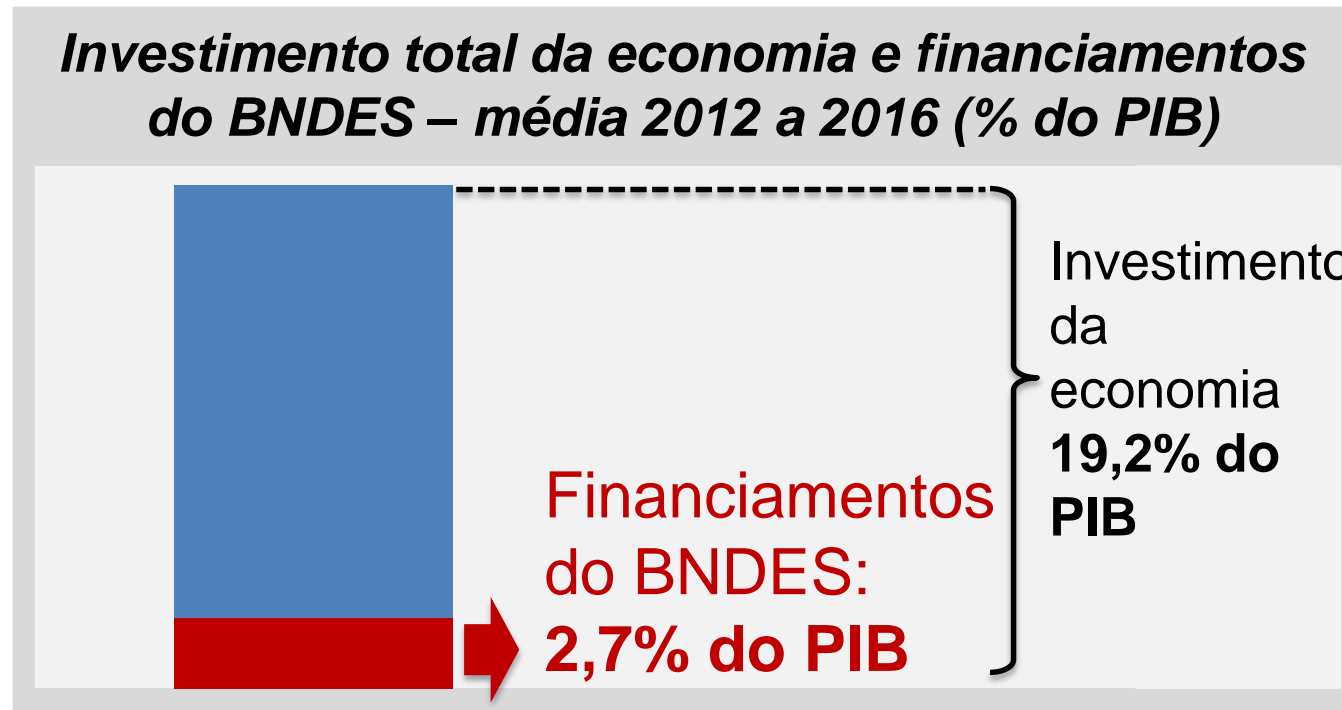
4 Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento

5 O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável

6 Conclusão: a TJLP não deve ser alterada

# A TJLP é fundamental no financiamento do investimento no Brasil

- ❑ A TJLP é a taxa de juros “básica” dos financiamentos do BNDES, que, nos últimos cinco anos, representou **2,7% do PIB**



**O BNDES responde por: 13,9% do investimento total**  
**22,8% do investimento total das empresas**

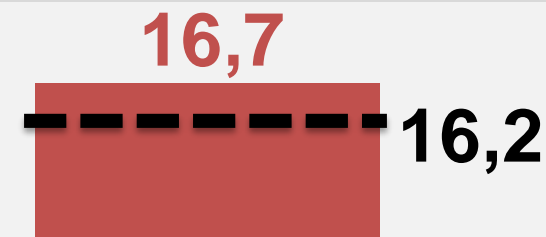
## Em termos reais (descontado inflação) a TJLP com a regra atual já sofrerá aumento significativo

- ❑ Em 2017 a inflação deve ser de 4,5% (expectativas de mercado, Boletim Focus do Banco Central, 13/02/2017), assim, mesmo com a TJLP atual (7,5%), a **TJLP mais do que dobrará em termos reais, de 1,2% a.a. para 3,0% a.a.**
- ❑ Se a TJLP for elevada para 10% a.a. como tem sido noticiado, o aumento em termos reais será de 4,3 p.p., atingindo 5,5% a.a.
- ❑ Isso é gravíssimo, pois **o ambiente para investimento no Brasil já é tradicionalmente muito ruim**, tendo se deteriorado ainda mais com a recessão e as expectativas de baixo crescimento do PIB (relatório Focus/Banco Central indica 0,5% em 2017 e 2,3% em 2018)

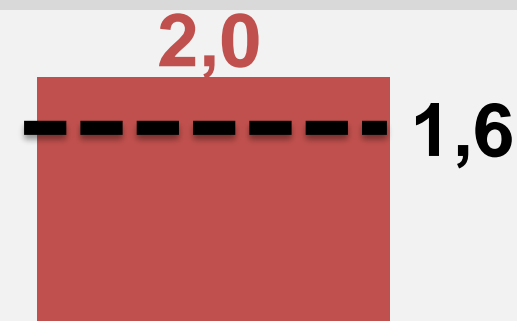
## Se a TJLP subir a 10% a.a., projeta-se para os próximos cinco anos:

- ❑ A taxa de investimento, que foi de 16,7% do PIB em 2016, poderá ser, em média, **0,5 p.p. menor** (16,2% do PIB)
- ❑ O **crescimento anual do PIB** até 2021 poderá ser, em média, **0,4 p.p. menor do que a expectativa de mercado**: 1,6% a.a. e não 2,0% a.a. (relatório Focus do Banco Central)
- ❑ A quantidade média de **desempregados** poderá ter **acréscimo de 500 mil trabalhadores** ante as previsões de instituições financeiras e OIT (13,1 milhões contra 12,6 milhões)

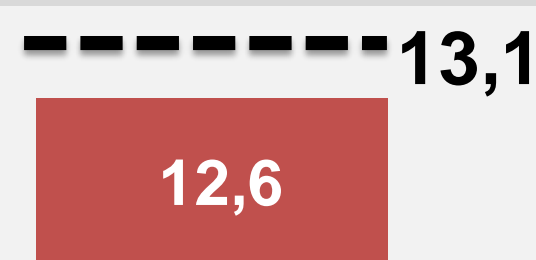
Investimento (% do PIB, média anual)



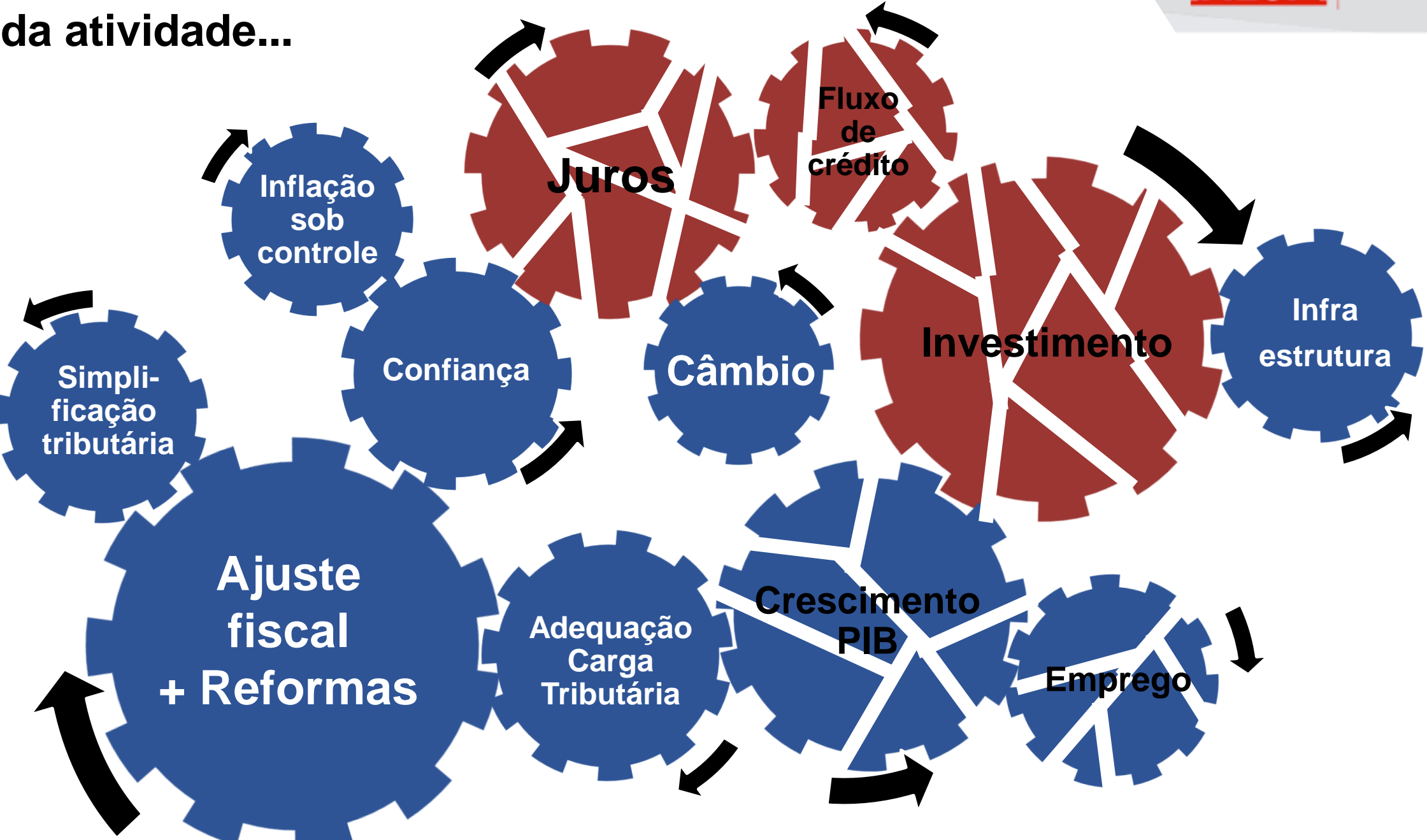
PIB (crescimento médio, % a.a.)



Desempregados (média milhões / ano)



Dessa forma, a alta da TJLP vai “frear” a retomada da atividade...

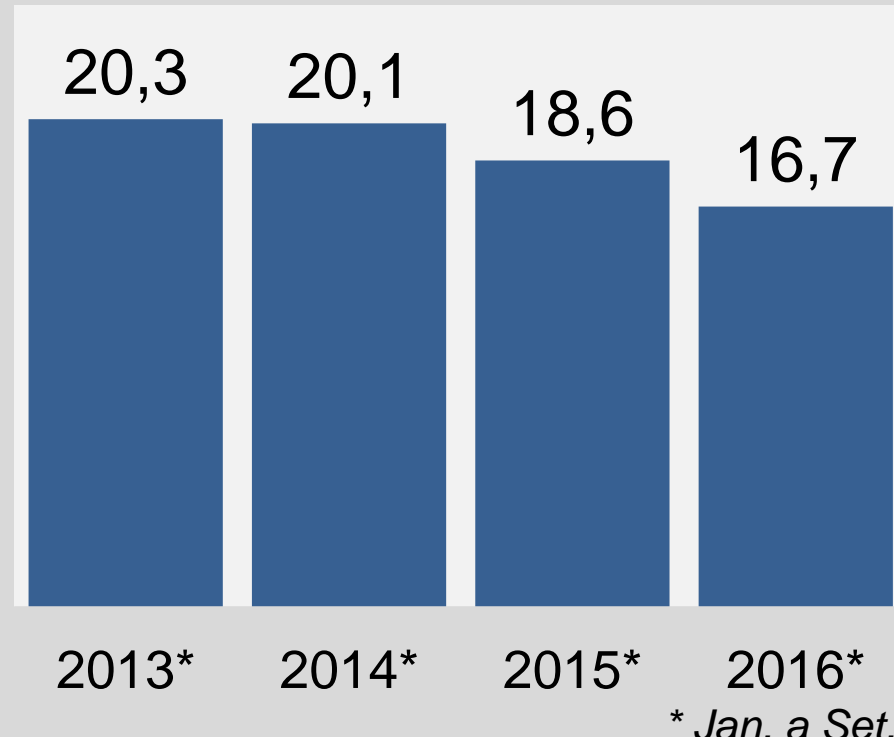




## ... de forma similar ao ocorrido nos últimos anos, quando a queda do PIB foi “puxada” pela redução da taxa de investimento da economia

- ❑ A economia brasileira atravessa a pior crise da história. Em dois anos (2015 e 2016) o PIB caiu 7,1%
- ❑ O investimento foi o principal determinante: queda de 24% real de jan/set de 2016 vs. mesmo período de 2014
- ❑ A **taxa de investimento caiu 3,4 p.p. do PIB, de 20,3% do PIB em 2014 para 16,7% em 2016** (períodos de janeiro a setembro)
- ❑ **Há quatorze anos a taxa de investimento não era tão baixa** (foi de 16,6% do PIB em 2003). De 2004 a 2015, sua média foi de 19,1% do PIB
- ❑ A **intenção de investimentos da indústria de transformação em 2016** teve queda de 50,4% em comparação com 2015 (fonte: FIESP/Ideia Inteligência)

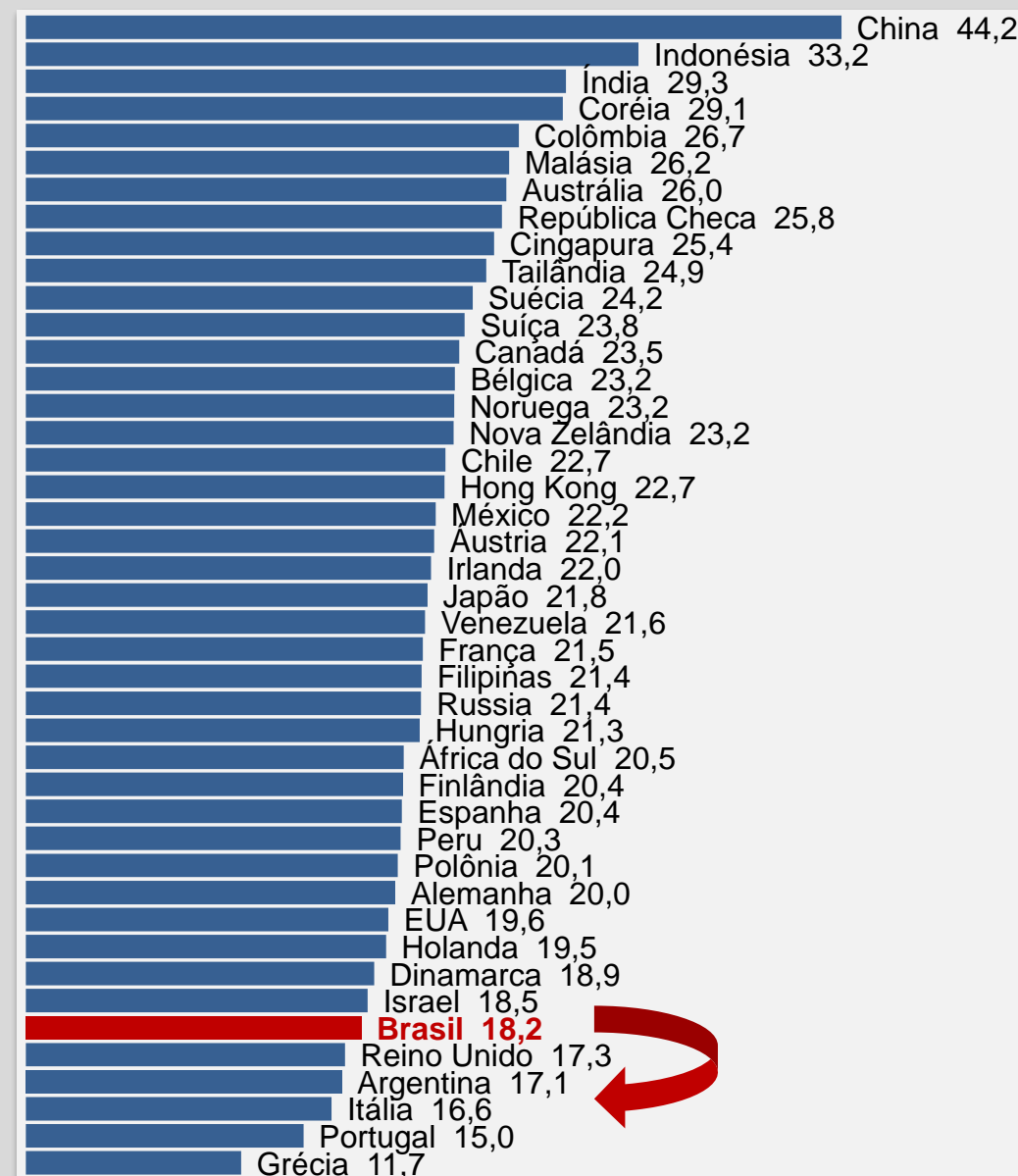
*Taxa de investimento (% do PIB)*



A taxa de investimento no Brasil tem sido muito baixa. Em 2016, novamente deve estar entre as economias que menos investem

- ❑ Na média, os 43 países do IC-FIESP investem 22,4% do PIB
- ❑ Em 2015 o Brasil investiu 18,2% do PIB, sétimo pior do *ranking*
- ❑ Com a **redução da taxa de investimento para 16,6% do PIB em 2016**, o Brasil ficará **entre os quatro últimos do *ranking***, com investimento 26% inferior à média desses países

**Taxa de investimento (% do PIB, 2015)**



1

Plano de elevação da TJLP

2

O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB

3

**O ambiente para investimento no Brasil já é ruim**
**3.1**
**Condições conjunturais**

3.2

Condições de longo prazo

3.3

Fontes de financiamento

4

Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento

5

O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável

6

Conclusão: a TJLP não deve ser alterada

# A conjuntura atual é desfavorável ao investimento, pois:

- ❑ De um lado, o crescimento esperado do PIB, de 0,5% em 2017 e 2,3% em 2018, indica lento aumento da demanda
- ❑ Além disso, as empresas de todos os setores estão descapitalizadas:
  - ✓ O nível de endividamento disparou: em 2010, em média, eram necessários 1,47 anos de geração de caixa para pagar a dívida financeira, contra 4,2 anos necessários em 2015, quando metade das empresas (47,5%) não teve geração de caixa (EBITDA) suficiente para cobrir sequer as despesas financeiras

**Em suma, as empresas dispõem de poucos recursos próprios para investir**

1

Plano de elevação da TJLP

2

O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB

**3**

**O ambiente para investimento no Brasil já é ruim**

3.1

Condições conjunturais

**3.2**

**Condições de longo prazo**

3.3

Fontes de financiamento

4

Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento

5

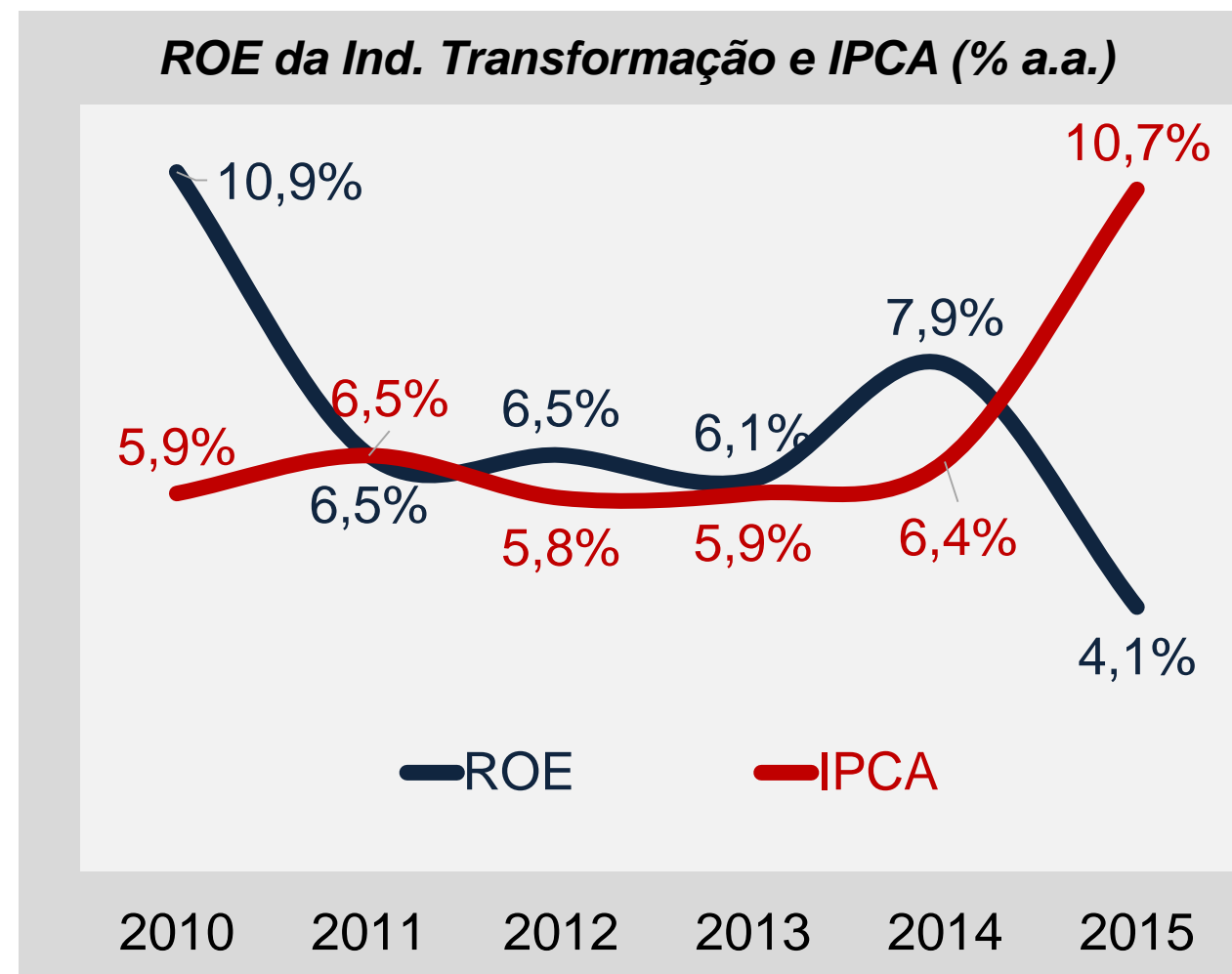
O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável

6

Conclusão: a TJLP não deve ser alterada

# Fatores estruturais são os principais determinantes do baixo nível do investimento no Brasil

- ❑ O **Custo Brasil elevado, a sobrevalorização e instabilidade cambial** retiram competitividade das empresas, sobretudo as produtoras de bens e serviços comercializáveis internacionalmente, como a indústria de transformação
- ❑ Dessa forma, o **retorno do investimento industrial têm sido muito baixo**. Entre 2010 e 2015, teve média de 7,6% a.a., **praticamente empatado com a inflação (IPCA)**, em 6,9% a.a.

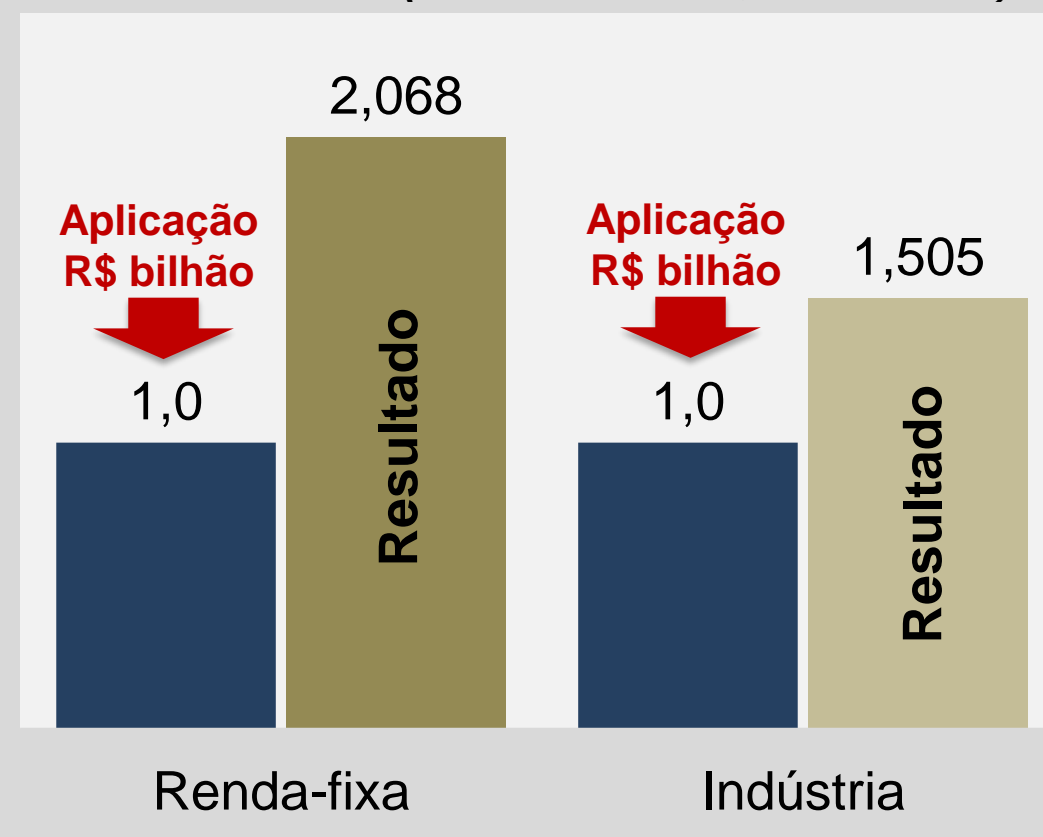


# Em conjunto com a elevada Selic, o baixo retorno significa que o investimento industrial não é atrativo

- ❑ R\$ 1 bilhão de investimento na indústria teve retorno acumulado de R\$ 505 milhões, enquanto em aplicações financeiras de baixo risco, como renda-fixa, o retorno médio foi o dobro: R\$ 1.068 bilhão (período 2008/2015)
- ❑ Ou seja, investimento industrial tem rendimento muito menor e maior risco do que aplicações financeiras

**Não haverá recuperação do investimento enquanto a atividade produtiva tiver retorno menor que o dos investimentos financeiros**

*Comparação entre investimento em renda-fixa e na indústria (em R\$ bilhões, 2008-2015)*



Rendimento líquido de impostos

Fonte: CEMEC/IBMEC, Banco Central. Elaboração: FIESP/DECOMTEC.

1

Plano de elevação da TJLP

2

O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB

**3**

**O ambiente para investimento no Brasil já é ruim**

3.1

Condições conjunturais

3.2

Condições de longo prazo

**3.3**

**Fontes de financiamento**

4

Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento

5

O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável

6

Conclusão: a TJLP não deve ser alterada

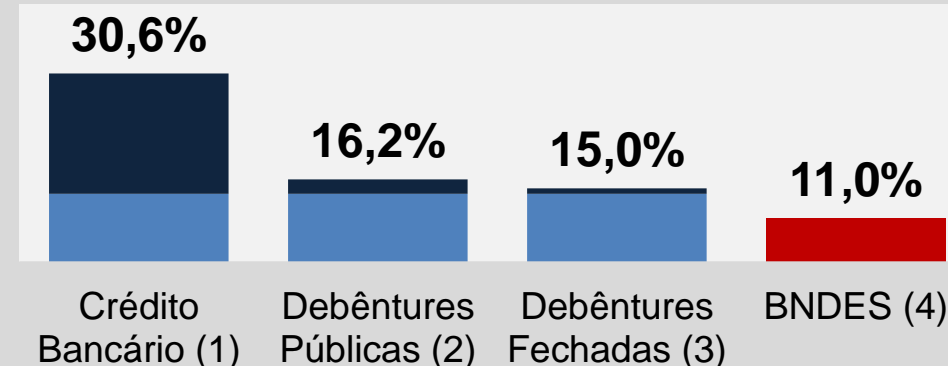


# Nenhuma fonte privada de recursos é compatível com o investimento na indústria

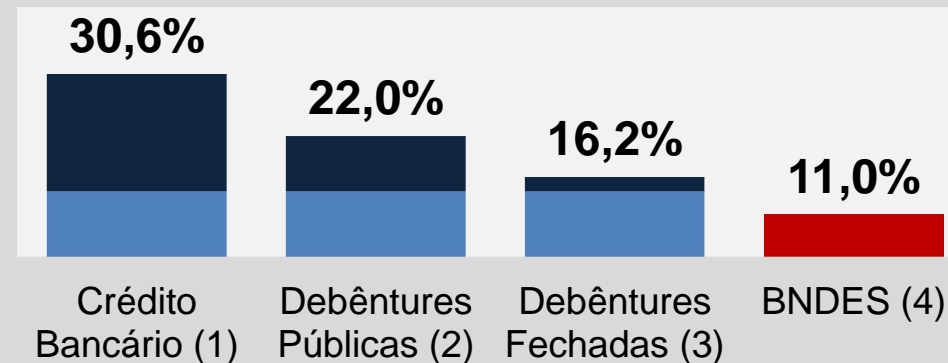
- ❑ A fonte privada de financiamento mais barata é a captação de debêntures, com juros de 15,0% a.a., mesmo em operações de alto valor
- ❑ Em geral, o crédito bancário tem juros ainda maiores que as debêntures, e muito maiores do que as operações do BNDES
- ❑ O BNDES é a fonte de financiamento mais barata do Brasil, mas ainda assim o investimento tem custo de financiamento elevado em comparação com outros países

## Comparação entre custo de capital com: crédito bancário, debêntures e BNDES

Captação de R\$ 50 milhões



Captação de R\$ 10 milhões



■ Selic     
 ■ Spread     
 ■ BNDES

Observações: (1) Taxas recursos livres PJ – aquisição de outros bens (não veículos) . (2) Taxas de debêntures distribuídas ao público (Res. 400 CVM), calculadas a partir da taxa média de debêntures do IBMEC + custos de emissão e manutenção estimados. (3) Taxas de debêntures distribuídas em grupo fechado através de esforços restritos (Res. 476 CVM), calculadas a partir da taxa média de debêntures do IBMEC + custos de emissão e manutenção estimados. (4) taxa média das operações do BNDES.

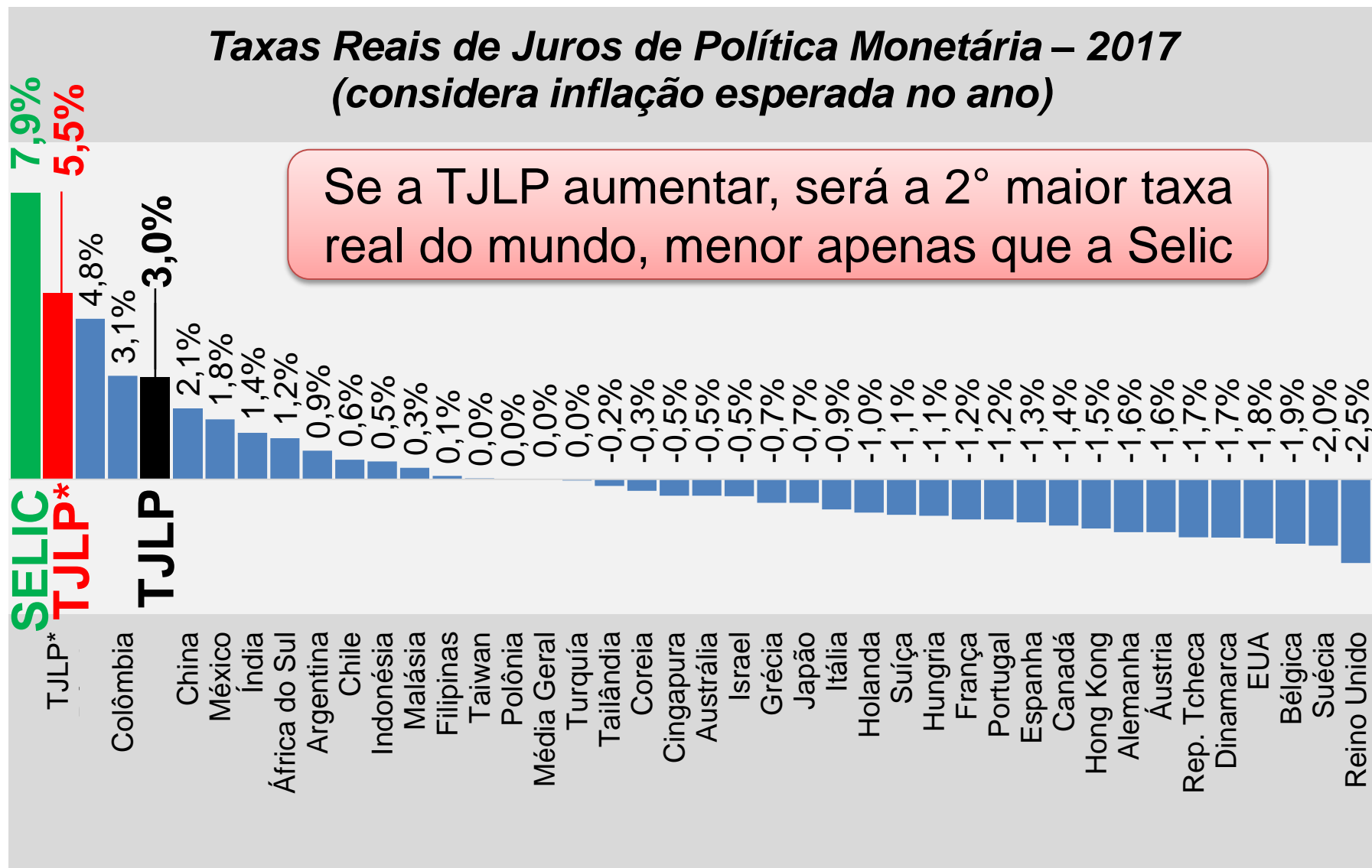
Fontes: (1) e (4): Banco Central. (2) e (3): Centro de Estudos do IBMEC (taxas médias de debêntures e planilha de cálculo).

Período de referência: Agosto/2016. Taxa BNDES: referência taxa média de juros de concessões em 2016, fonte: BNDES.

Elaboração: DECOMTEC.

# Isso decorre, em boa medida, do elevado juro real, que está fora da realidade internacional...

- ❑ O Brasil é campeão mundial na taxa básica de juro (real)
- ❑ A Selic, descontada a inflação esperada de 2017, é de 8,5% a.a., 79% acima da 2º maior (Rússia, 4,8% a.a.)
- ❑ A TJLP atual (3,0% a.a. real) é a 4º maior taxa do mundo !
- ❑ Se o citado aumento da TJLP ocorrer, atingirá 5,5% a.a. real, a 2º maior taxa de juros do mundo



Se a TJLP aumentar, será a 2º maior taxa real do mundo, menor apenas que a Selic

Fonte: Moneyou (relatório de janeiro de 2017). \* TJLP real projetada se a TJLP nominal for elevada a 10%

**Na realidade, a situação é muito pior, pois o juro efetivamente praticado nas operações do BNDES é muito maior do que a TJLP**

- ❑ A TJLP **não** é o custo total do financiamento com BNDES.
- ❑ Para as empresas, o juro das operações com o BNDES engloba:

Em caso de **operações diretas:**

- **TJLP**
- **“Taxa” do BNDES**

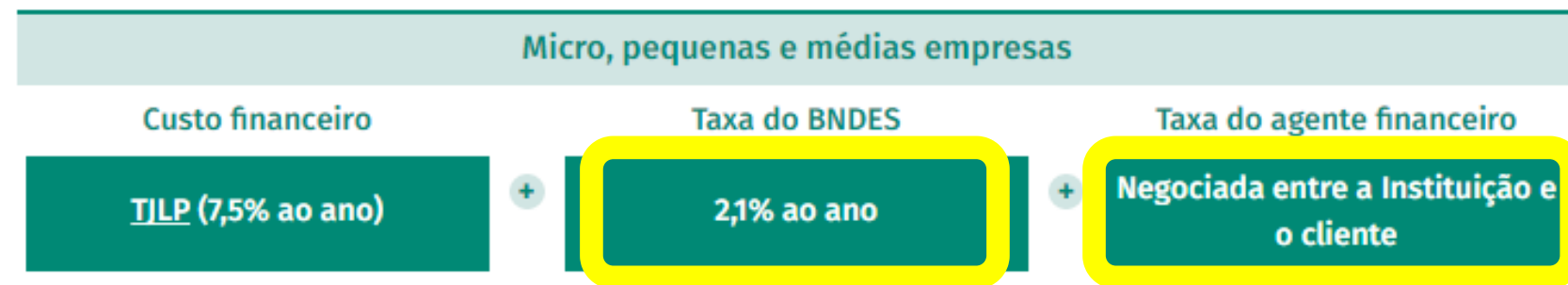
Em caso de **operações indiretas:**

- **TJLP**
- **“Taxa” do BNDES**
- **“Taxa” do banco repassador**

# Exemplos de juros para uma indústria financiar máquinas e equipamentos

- Indústria de micro, pequeno ou médio porte (operação indireta, via bancos repassadores), linha Finame:

$$\text{Taxa de juros} = \text{Custo financeiro} + \text{Taxa do BNDES} + \text{Taxa do Agente Financeiro}$$



- Indústria de grande porte, financiamento de mais de R\$ 20 milhões (operação direta com o BNDES), na linha Finem:

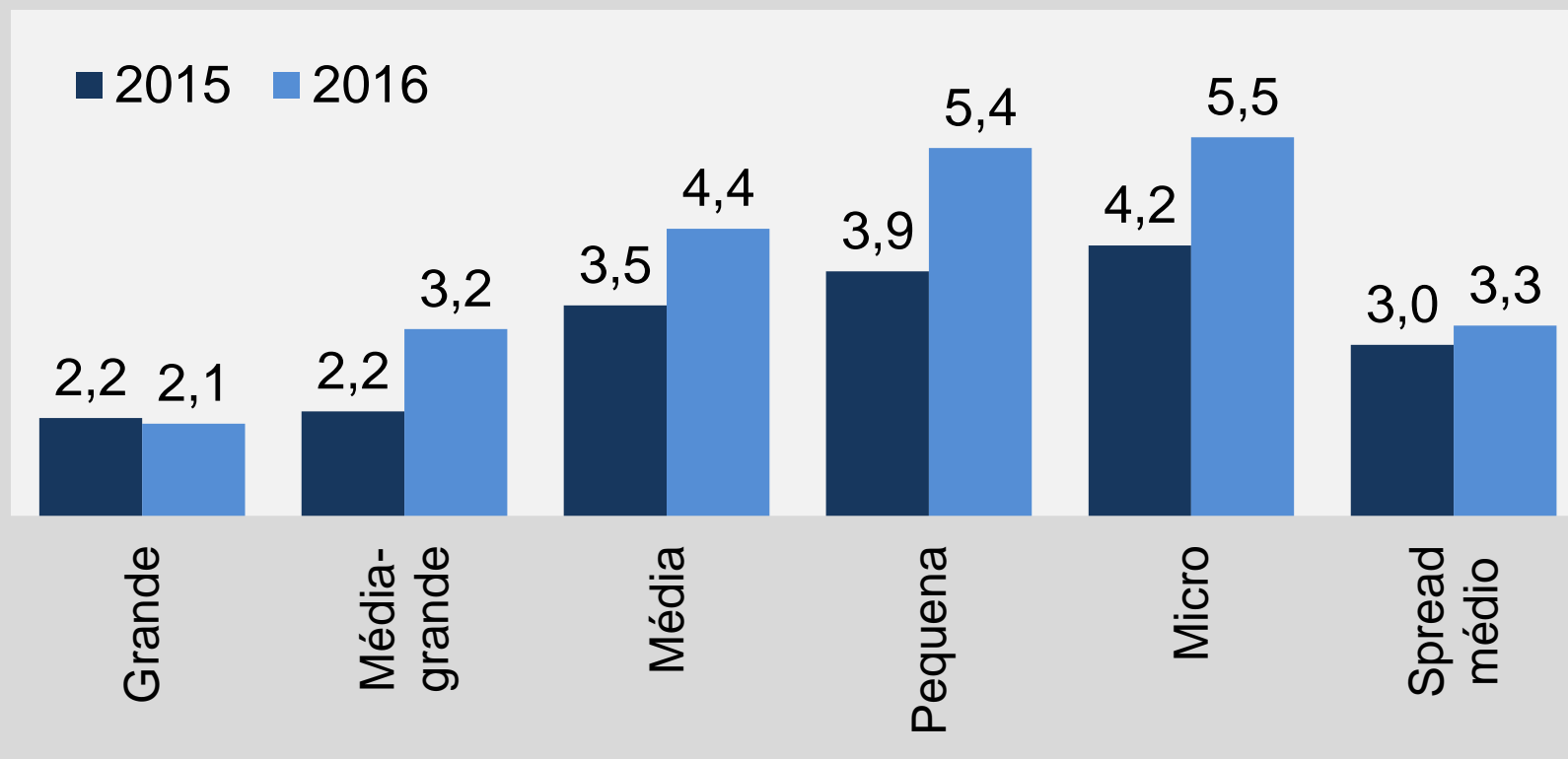
$$\text{Taxa de juros} = \text{Custo financeiro} + \text{Taxa do BNDES}$$



# E, para piorar, em 2016 o spread dos bancos repassadores aumentou

- O spread dos bancos repassadores dos financiamentos indiretos do BNDES aumentou em 2016, na média, em 0,3 p.m., para 3,3% a.a.
- Para as empresas pequenas e micro, o spread aumentou de 1,3 p.p. a 1,5 p.p., para 5,4% e 5,5% a.a.!
- Já o total dos spreads e taxas do próprio BNDES ficou estável, em torno de 2,1% a.a. (consolidado de operações diretas e indiretas)

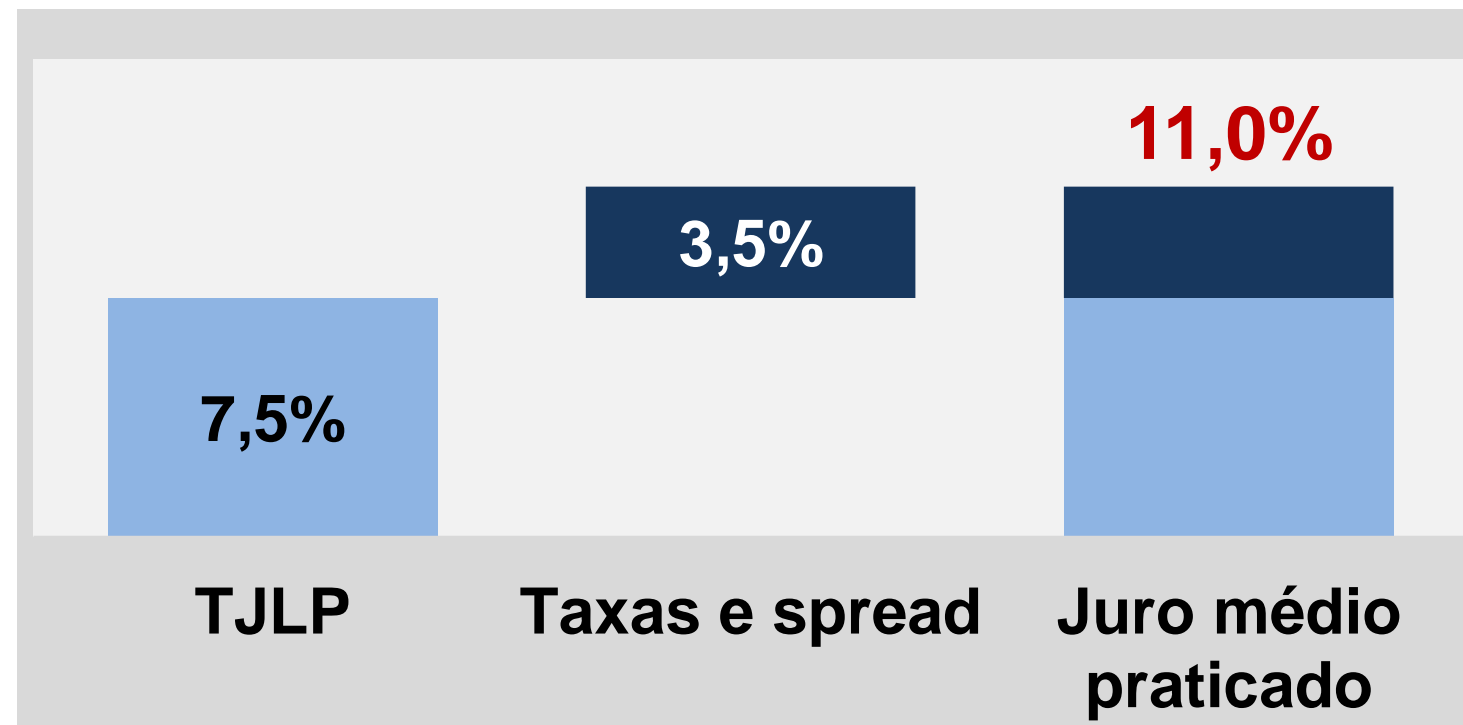
**Spread dos bancos repassadores – concessão de crédito BNDES por ano (% a.a.), conf. porte de empresa e média geral**



# Na prática, em 2016 a taxa de juros média de financiamentos do BNDES foi 3,5 p.p. acima da TJLP

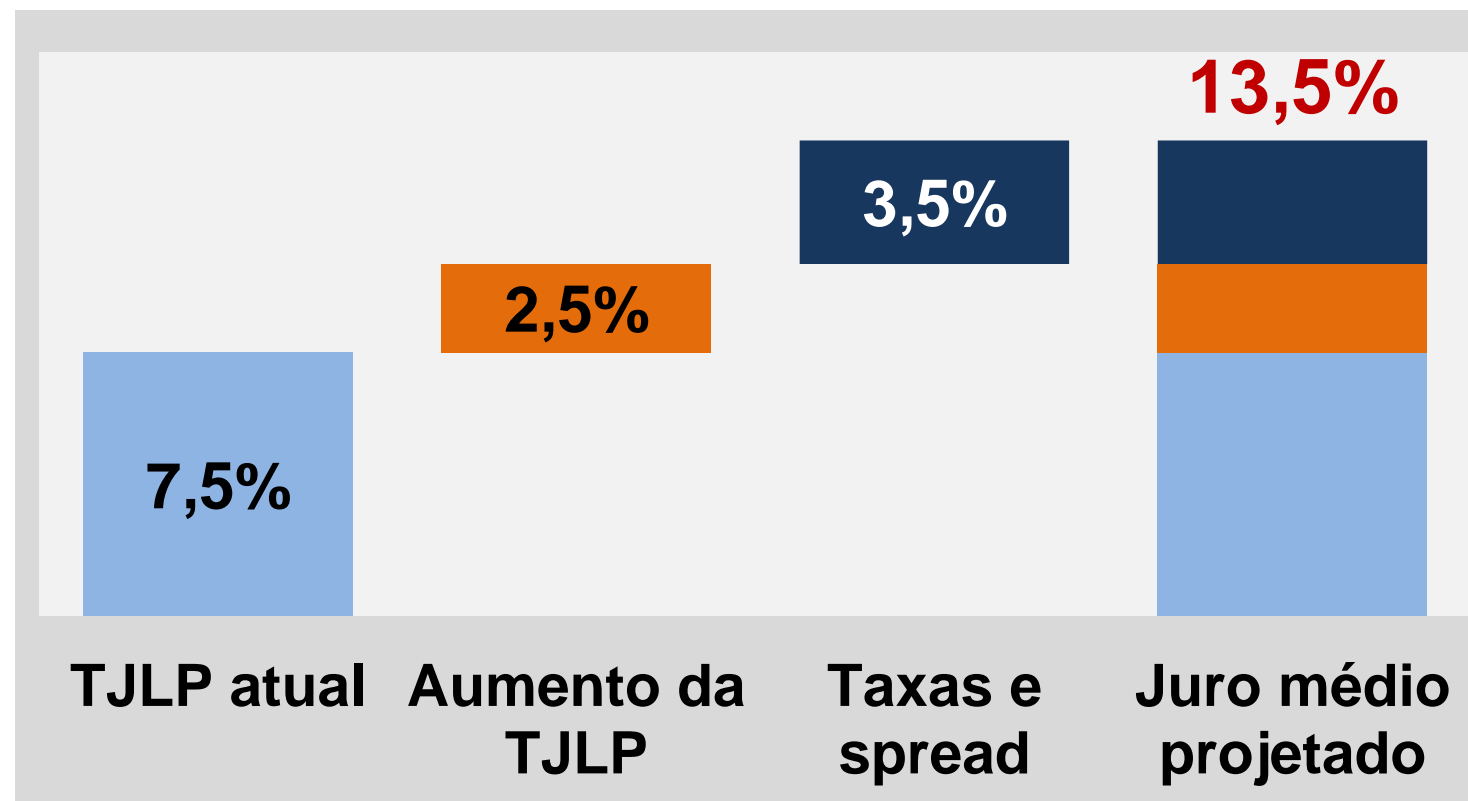
- Devido às taxas e *spreads* do BNDES e dos agentes repassadores, as operações do BNDES tiveram **juros médios de 11,0% a.a., contra TJLP média de 7,5%** (média das operações do Banco em 2016)
- Ou seja, em média, o **juro pago em operações do BNDES foi 3,5 p.p. ou 47% acima da TJLP**

Em nenhum país do mundo um juro de 11,0% a.a. seria considerado “subsidiado”, mas no Brasil muitos consideram, equivocadamente, que a TJLP é juro subsidiado



# O juro do BNDES ficará ainda maior se a TJLP for aumentada p/ 10% a.a.

- ❑ Se a média dos demais custos (taxas e spreads do BNDES e bancos repassadores) continuar no nível de 2016 (3,5% a.a.), o **juro médio dos financiamentos do BNDES**, que em 2016 foi de 11,0% a.a., **passaria para 13,5% a.a.**
- ❑ Para as empresas, isso significará um **aumento de 23% na taxa de juros média do BNDES**

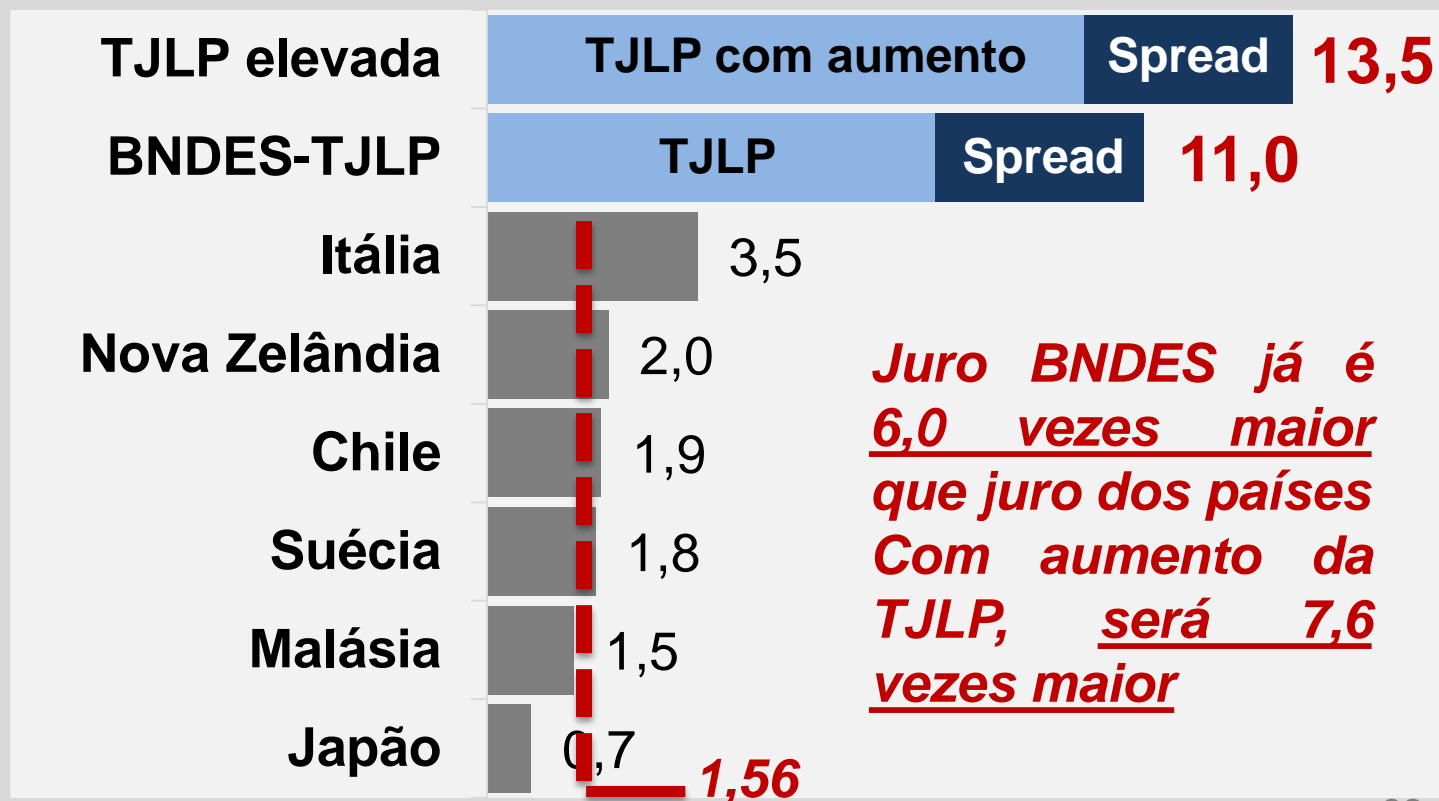


Considerando os spreads praticados, o juro médio do BNDES é 6 vezes maior que o juro de mercado dos demais países. Com o aumento da TJLP, essa desvantagem crescerá

- ❑ O juro médio das operações do **BNDES** em 2016 foi 11,0% a.a.
- ❑ A média de juros do crédito total dos seis países\* que calculam spread bancário como o Brasil foi de 1,56% a.a.

Nem mesmo com o BNDES o Brasil tem isonomia no custo de financiamento  
 Defender que o BNDES utilize juros de mercado é fechar os olhos para essa realidade

*Comparação entre taxa de juros do BNDES e taxa de juros média ao tomador do crédito total (países que calculam spread bancário como o Brasil, % a.a.)*





1 Plano de elevação da TJLP

2 O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB

3 O ambiente para investimento no Brasil já é ruim

**4 Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento**

5 O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável

6 Conclusão: a TJLP não deve ser alterada

# A maior parte dos financiamentos do BNDES devem sofrer redução nos recursos com TJLP

- Com a nova política operacional do **BNDES**, há indicações de que boa parte dos investimentos apoiados pelo Banco terão limite de financiamento com TJLP reduzido de 80% para 30% do valor dos itens financiáveis
- A redução de recursos com TJLP se aplica a investimentos convencionais (como de ampliação de capacidade produtiva) da **linha Finem**, que, entre 2012 e 2015, respondeu por mais de 45% do valor operado pelo Banco

PARTICIPAÇÃO MÁXIMA EM TJLP *	QUALIFICADORES	
	PROJETOS DE INVESTIMENTO	
80%		<ul style="list-style-type: none"> <li>Inovação</li> <li>Meio ambiente</li> <li>Projetos de MPMEs</li> <li>Educação, saúde, segurança e assistência social (atendimento público)</li> <li>Modernização da administração pública</li> </ul>
60%		<ul style="list-style-type: none"> <li>Desenvolvimento territorial dos estados, Distrito Federal e municípios</li> <li>Educação, saúde e cultura (atendimento privado)</li> <li>Indústria e serviços difusores de tecnologia</li> <li>Indústria e serviços intensivos em conhecimento</li> <li>Produção de alimentos e biocombustíveis</li> </ul>
30%		<ul style="list-style-type: none"> <li>Expansão da capacidade produtiva</li> </ul>
0%		<ul style="list-style-type: none"> <li>Demais investimentos</li> </ul>

Fonte: Nova Política Operacional do BNDES.

Mudança nas regras operacionais do BNDES elevarão o custo de capital médio dos investimentos financiados, e, portanto, do custo de financiamento do investimento na economia

\* Entre 2012 e 2016, respectivamente: 62,6%, 61,1%, 62,6%, 66,6% e 62,9%.  
Fonte: BNDES/Banco Central. Elaboração: FIESP/DECOMTEC.

# Efeito da mudança na TJLP e das novas regras do BNDES sobre custo de capital

Comparação: projetos de ampliação de capacidade produtiva (mais de 60% dos financiamentos do Banco nos últimos seis anos)\*:

**TJLP elevada e novas regras do BNDES: custo de capital do projeto aumenta 3,5 p.p., de 14,9% a.a. para 18,4% a.a.**

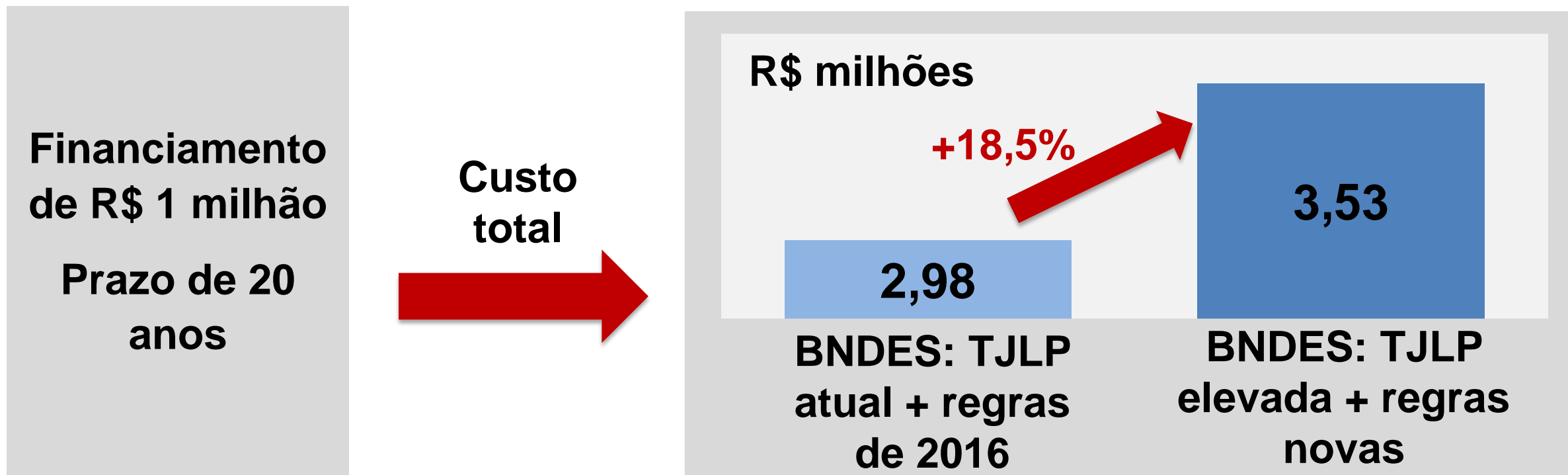
	TJLP atual + regras de 2016	TJLP elevada + regras novas
Participação TJLP	80,0%	30,0%
TJLP + spread	11,0%	13,5%
Participação demais recursos	20,0%	70,0%
<b>Custo de capital do projeto</b>	<b>14,9%</b>	<b>18,4%</b>

\* Para grandes empresas. Participação nos desembolsos do Banco entre 2012 e 2016, respectivamente: 62,6%, 61,1%, 62,6%, 66,6% e 62,9%.

Demais recursos do financiamento: taxa de 30,6% a.a., equivalente ao crédito bancário.

Fontes: Centro de Estudos do IBMEC/BNDES/Banco Central. Elaboração: FIESP/DECOMTEC.

# E o que isso significa, na prática, no custo de financiamento do investimento?



- ❑ O impacto no custo total do financiamento dos investimentos será de **18,5%**, limitando a capacidade das empresas expandirem sua capacidade produtiva e se modernizarem

\* Para grandes empresas. Participação nos desembolsos do Banco entre 2012 e 2016, respectivamente: 62,6%, 61,1%, 62,6%, 66,6% e 62,9%. Demais recursos do financiamento: taxa de 30,6% a.a., equivalente ao crédito bancário.

Fontes: Centro de Estudos do IBMEC/BNDES/Banco Central. Elaboração: FIESP/DECOMTEC.

Financiamentos com prazo de 20 anos com custo de capital global como citado: BNDES: TJLP atual + regras de 2016: 14,9% a.a.; BNDES: TJLP elevada + regras novas: 18,4% a.a.

1 Plano de elevação da TJLP

2 O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB

3 O ambiente para investimento no Brasil já é ruim

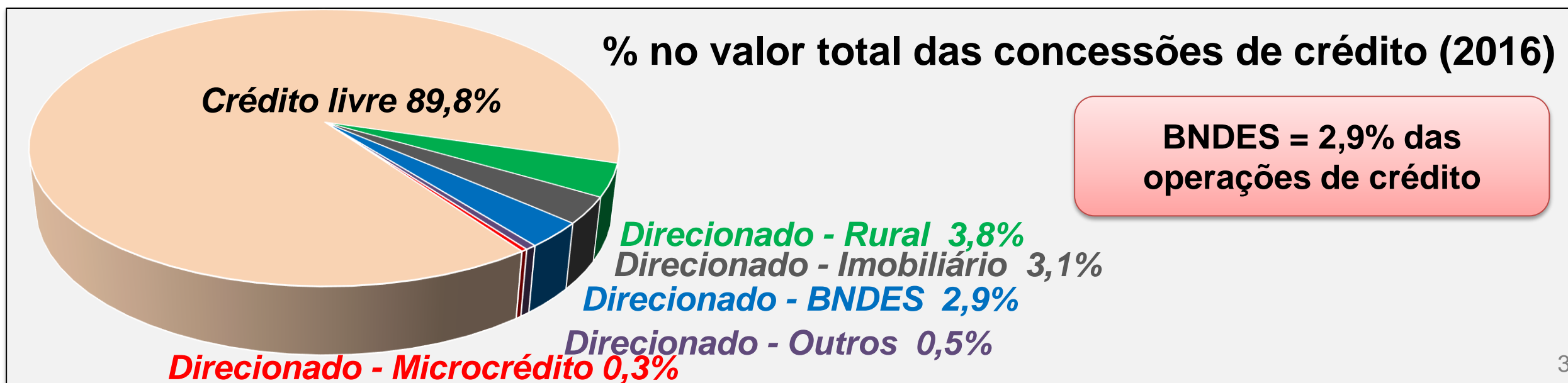
4 Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento

**5 O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável**

6 Conclusão: a TJLP não deve ser alterada

# A justificativa do governo para elevar a TJLP é que os financiamentos do BNDES afetam a política monetária

- ❑ A questão do **aumento da efetividade da política monetária é primordial** para viabilizar uma redução permanente da Selic
- ❑ É fato que o BNDES detém aproximadamente 20% do estoque do crédito total
- ❑ Ocorre que o efeito esperado da política monetária é que variações da Selic sejam repassadas às taxas de juros de mercado (aumentando ou reduzindo os juros ao tomador). Por isso, **o relevante é o fluxo de concessão de crédito (e não o estoque), do qual, em 2016, o BNDES respondeu por 2,9% do total**



# A justificativa do governo para elevar a TJLP é que os financiamentos do BNDES afetam a política monetária

- ❑ Mesmo quando desembolsou muito mais recursos do que em 2016, por exemplo, em 2013 (desembolsos de R\$ 190 bilhões, contra R\$ 88 bilhões em 2016), a participação do BNDES na concessão de crédito foi pequena (5,3% do total em 2013), comprovando que o argumento pelo aumento da TJLP não procede
- ❑ Além disso, o BNDES, ao financiar o investimento produtivo:
  - ✓ Proporciona aumento da oferta na economia, ajudando no controle da inflação
  - ✓ Alavanca a produtividade da economia. O baixo nível de capital (máquinas e equipamentos) da economia brasileira é principal determinante da baixa produtividade do trabalhador
- ❑ A taxa de juro do crédito livre para empresas foi, em média, de 30,6% a.a. em 2016. Sem apoio do BNDES, como será o financiamento do investimento no Brasil com tais taxas? Ou o aumento da TJLP será capaz de reduzir o elevadíssimo spread bancário, reduzindo essas taxas aos níveis vigentes no resto do mundo?

1 Plano de elevação da TJLP

2 O aumento da TJLP afetará o investimento e o crescimento do PIB

3 O ambiente para investimento no Brasil já é ruim

4 Impacto de mudanças no BNDES e aumento da TJLP no custo de capital do investimento

5 O principal argumento em prol da elevação da TJLP é questionável

**6 Conclusão: a TJLP não deve ser alterada**



**Conclusão: não existe justificativa para elevar a TJLP, sobretudo considerando o presente contexto da economia brasileira:**

- O ambiente para o investimento produtivo no país já é ruim**
- Um eventual aumento da TJLP deve elevar significativamente o custo médio dos financiamentos do BNDES**
- Isso dificultará a recuperação do investimento**, que é primordial para a retomada da atividade econômica
- Em suma, o aumento da TJLP afetará o investimento, o crescimento do PIB e o nível de desemprego nos próximos anos**
- No presente momento é absolutamente necessário melhorar o ambiente para o investimento produtivo, e não piorá-lo, o que irá ocorrer se a TJLP for alterada**
- O argumento de membros do governo pelo aumento da TJLP é equivocado**
- É importante o diagnóstico de que a TJLP e a SELIC devam convergir, mas é a SELIC que necessita ser reduzida aos níveis das taxas internacionais, e não a TJLP que deve ser aumentada**