

TJLP ou TJP?

PEDRO JORGE RAMOS VIANNA
PROFESSOR TITULAR DA UFC. APOSENTADO

A Política Monetária Brasileira, no que diz respeito ao parâmetro “taxa de juros”, tem cinco indicadores básicos:

- a) A **TAXA SELIC**;
- b) A **TBF-Taxa Básica Financeira**
- c) A **TR-Taxa Referencial**;
- d) A **TJLP-Taxa de Juros de Longo Prazo**
- e) A **TAXA DI – Taxa de Depósitos Interbancários**

Cada uma dessas taxas tem objetivos diferentes. Senão vejamos.

A **TAXA SELIC** é a taxa apurada no SELIC-Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e registradas no SELIC. Portanto, a **TAXA SELIC** é uma taxa do “*over night*”.

Entretanto, quando a imprensa publica a resolução do COPOM-Comitê de Política Monetária, o que está publicado é a **meta da taxa Selic**, conforme definido por aquele Conselho, tendo como base o comportamento da inflação.

Portanto não se conhece a **taxa Selic** antecipadamente. Sabe-se, apenas, a “banda” onde ela variará.

A **TBF-Taxa Básica Financeira** é calculada através da remuneração mensal média dos Certificados e Recibos de Depósito Bancário (taxas dos CDBs e RDBs) das 30

maiores instituições financeiras que operam com esses papéis.

Mas esta taxa sofre uma modificação e se transforma na TR-Taxa Referencial.

A **TR-Taxa Referencial** é calculada quando o Governo aplica um redutor (R) à TBF objetivando extrair as parcelas referentes à taxa de juros real esperada e a tributação incidente sobre os RDB/CDB. Ela seria a “prime rate” do Brasil.

A **TJLP-Taxa de Juros de Longo Prazo** é a taxa de juros que tem as seguintes características:

- a) Criada em 1994, a TJLP é definida trimestralmente pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com base na meta de inflação e em um prêmio de risco.
- b) Tecnicamente ela é calculada da seguinte forma:
 - b1) Meta da inflação calculada pro rata para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo CMN-Conselho Monetário Nacional;
 - b2) Prêmio de Risco

Entretanto, sabe-se que, na prática, a definição da **TJLP** está sujeita a decisões políticas. Isto por que ela é a **taxa de juros** cobrada pelo **BNDES** em seus empréstimos de longo prazo.


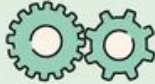


A **TAXA DI – Taxa do CETIP** é a taxa calculada e divulgada pelo CETIP-Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos, apurada com base nas operações de emissão de Certificados de Depósitos Interfinanceiros prefixados, pactuadas por um dia útil e registradas e liquidadas pelo Sistema CETIP.



Como se pode ver, exceto para a **TJLP**, todas as outras taxas referenciais são taxas de “over night”

A MUDANÇA DA TJLP PARA TLP

O Governo Federal, via MP N° 777, de 16/04/2017, estabeleceu a mudança de **TJLP** para **TLP-Taxa de Longo Prazo** como encargo financeiro dos empréstimos de longo prazo do BNDES.

De acordo com a Nota Explicativa do Ministério da Fazenda, ter-se-á as seguintes modificações

<h2>Como é hoje</h2> <p>Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)</p>	<h2>A proposta do governo</h2> <p>Taxa de Longo Prazo (TLP)</p>	
<h3>O que é?</h3> 	<p>Em vigor desde 1994, a TJLP é utilizada como referência para empréstimos do BNDES.</p>	<p>A TLP substituirá a TJLP na remuneração do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), Fundo da Marinha Mercante (FMM), Fundo de Participação do PIS-Pasep e do BNDES ao Tesouro a partir de 1º de janeiro de 2018</p>
<h3>Composição</h3> 	<p>Meta de inflação para os 12 meses seguintes + prêmio de risco (geralmente risco-país)</p> <p>Na prática, a taxa pode ficar sujeita a decisões arbitrárias do governo</p>	<p>Taxa de juro real da NTN-B de cinco anos + IPCA</p>
<h3>Convergência</h3> 	<p>Os contratos das empresas com o BNDES que tenham como referência a TJLP não sofrerão alteração e seguirão atrelados a essa taxa até seu vencimento.</p> <p>Hoje a TJLP está em 7% ao ano.</p>	<p>A convergência da TLP para a taxa da NTN-B será gradativa e ocorrerá em cinco anos.</p> <p>Em 1º de janeiro de 2018, a primeira TLP será igual à TJLP vigente.</p> <p>Um mecanismo gradual de ajustes fará com que a TLP convirja para a NTN-B real mais IPCA ao final do período de cinco anos.</p>
<h3>Divulgação</h3>  <p>FazendaGovBr</p>	<p>É definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) a cada três meses.</p> <p>Divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência.</p>	<p>A TLP a ser utilizada pelo BNDES para novos contratos será divulgada mensalmente pelo Banco Central.</p> <p>A partir do início da vigência dos contratos, a parcela de juro real ao longo da vida dos contratos será fixa. Apenas o componente da inflação (IPCA) sofrerá variação.</p>

	<h2>Como é hoje</h2> <p>Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)</p>	<h2>A proposta do governo</h2> <p>Taxa de Longo Prazo (TLP)</p>
<h3>Efeitos</h3> 	<p>A diferença entre o custo de captação e os juros cobrados pelo BNDES acaba sendo subsidiada pelo Tesouro e, em última instância, pelo contribuinte.</p> <p>A diferença entre a TJLP e o custo para o Tesouro rolar a sua dívida somou R\$ 116 bilhões entre 2008 e 2016.</p>	<p>Ao equiparar gradualmente, em cinco anos, o custo de captação do Tesouro no mercado com a remuneração que ele recebe do BNDES, elimina-se o subsídio implícito e reduz-se o impacto sobre a dívida.</p> <p>O governo ainda poderá conceder empréstimos subsidiados, mas eles terão de ser discutidos pela sociedade, via Congresso, de maneira transparente.</p> <p>A taxa alinhada com o mercado também estimulará a produtividade e favorecerá a seleção de projetos de maior retorno social.</p> <p>A TLP permitirá o acesso mais equânime de famílias e empresas ao financiamento. Hoje, a maior parte do crédito do BNDES é destinada a grandes empresas no Sudeste.</p> <p>A TLP também ampliará o volume do crédito sujeito às decisões do Banco Central, aumentando a eficácia da política monetária.</p>
<h3>Efeitos para o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT)</h3>  <p>FazendaGovBr</p>	<p>O FAT é remunerado pela TJLP. Isso contribui para que o fundo registre déficits.</p> <p>Somente para este ano, a previsão é que o déficit seja de R\$ 18,3 bilhões, a ser coberto com recursos do Tesouro.</p>	<p>A TLP melhora a remuneração do FAT, protegendo assim os recursos que garantem o amparo ao trabalhador, como o seguro-desemprego e abono salarial.</p>

As justificativas para a mudança da **TLPJ** para a **TLP** são muitas. Entretanto, podemos eleger pelo menos três razões como principais. Quais sejam:

- i) O enorme déficit do Tesouro Nacional não permite mais que o Tesouro subsidie os empréstimos do BNDES;
- ii) O Brasil está em meio a uma disputa com a OMC que é contra os subsídios do Governo ao setor industrial;
- iii) A remuneração dos Fundos FAT, FMM e PIS-PASEP eram sempre menores que a inflação.

Para se ter uma ideia da disparidade entre a remuneração paga pelo BNDES ao Tesouro, via **TJLP**, em setembro de 2017, por exemplo, é simples. A **TJLP** setembro está em torno de 7,35%. Enquanto isso a **TBF-Taxa Básica Financeira** que é a taxa de mercado nas operações de CDB/RDB (tomada aqui como base para as operações financeiras do tesouro) está em torno de 11,01%. Isto significa uma diferença de 3,66 pontos percentuais entre a taxa que ele recebe do BNDES e a taxa que ele toma emprestado no mercado.

Na tabela 1, abaixo, mostra-se o comportamento no ano da **TJLP** e o **IPCA** (tomado aqui como o índice da inflação).

Como se pode ver, a diferença entre o comportamento dos dois parâmetros é enorme

TABELA 1
VALOR DA TJLP EM JANEIRO E DEZEMBRO DE CADA ANO
VARIAÇÃO NO PERÍODO – VARIAÇÃO DO IPCA

ANO	JANEIRO	DEZEMBRO	Δ%	Δ%Inf.*
1995	2,1673	1,4767	-31,86	22,41
1996	1,4767	0,9183	-37,81	9,56
1997	0,9183	0,8242	-10,25	5,22
1998	0,8242	1,5050	82,60	1,65
1999	1,0700	1,0470	-2,15	8,94
2000	1,000	0,8125	-18,75	5,97
2001	0,7708	0,8333	8,41	,6,77.
2002	0,8333	0,9167	10,01	12,53
2003	0,9167	0,9167	0,00	9,30
2004	0,8333	0,8125	-2,50	7,60
2005	0,8125	0,8125	0,00	5,69
2006	0,7500	0,5708	-23,89	3,14
2007	0,5417	0,5208	-3,86	4,46
2008	0,5208	0,5208	0,00	5,90
2009	0,5208	0,5000	-3,99	4,31
2010	0,5000	0,5000	0,00	5,91
2011	0,5000	0,5000	0,00	6,50
2012	0,5000	0,4583	-8,34	5,84
2013	0,4167	0,4167	0,00	5,91
2014	0,4167	0,4167	0,00	6,41
2015	0,4583	0,5833	27,27	10,67
2016	0,6250	0,6250	0,00	6,29
2017	0,6250	0,5833*	-6,67	...

Fonte; MF-Subsecretaria de Arrecadação e Atendimento.

*Variação do IPCA

**Até setembro 2017

Elaborada pelo Autor.

Nas operações de longo prazo do BNDES podem estar inseridos dois subsídios. O primeiro é o chamado **subsídio implícito** que é a diferença entre a **TJLP** e a **TBF**, por exemplo.

Por outro lado, existem empréstimos do BNDES cujos encargos são menores que a **TJLP**. Neste caso há o que o mercado chama de **subsídio explícito** ou **subsídio financeiro**.

Note-se que tanto no primeiro caso como no segundo, a diferença é coberta pelo Tesouro Nacional.

Assim, não se pode negar que a mudança é uma política econômica lógica e necessária.

Entretanto existem determinados aspectos que precisam ser discutidos. Isto poderá ser feito quando analisarmos as

CONSEQUÊNCIAS DA MUDANÇA DA TJLP PARA A TLP.

Além das mudanças contábeis existentes Nas operações entre o Tesouro e o BNDES, esta mudança trará muitas modificações na vida econômica do País.

O primeiro aspecto é o que acontecerá com as taxas de juros praticadas com os bancos parceiros do BNDES, que repassam recursos daquele Banco para o tomador final, como é o caso dos Bancos Federais Regionais, BNB e BASA.

Uma coisa é emprestar recursos para grandes empresas ou para grandes obras de infraestrutura. Outra é emprestar para médias e pequenas empresas em regiões menos desenvolvidas. Manter as mesmas taxas que as adotadas pelo BNDES tiraria toda competitividade desses Bancos Regionais. Há de se ter em mente que o risco do BNDES para repassar esses recursos é zero, pois o agente repassador assume esse risco.

Mais perigoso ainda é a determinação de os Bancos Regionais independentemente da fonte dos seus recursos serem obrigados a emprestar às mesmas taxas do BNDES. Isto seria o mesmo que fechar suas portas. O que seria um desastre para as regiões menos desenvolvidas como o Nordeste e o Norte do País.

Não se deve esquecer, ainda, que a metodologia de cálculo da **TLP** também, como acontece com a **TJLP** é passível de modificações aleatórias a critério do Governo Central, haja vista que sua metodologia é calcada no custo dos **NTN-B**, títulos do Tesouro cuja oferta é decidida pelo Governo Central e cuja rentabilidade pode ser modificada a bel prazer do Governo.

Também é importante salientar que o Banco Central tem usado sempre o binômio **inflação-taxa de juros** como único parâmetro para modificar a política monetária do País. Este é um viés que deve ser modificado.

Na verdade, a política econômica de estabilização, inclusive a política monetária, deve ter como suporte a igualdade:

$$\Delta\%P = \Delta\%S = \Delta\%C = \Delta\%J = \Delta\%M$$

Onde

P = inflação

S = Salário (pagamento do fator mão de obra)

C = Taxa de Câmbio

J = Inflação

M = Meios de Pagamento

Sem esse cuidado, a política econômica não tem escopo de uma política de estabilização monetária. Seja com a **TJLP**, SEJA COM A **TLP**.

BIBLIOGRAFIA

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA; MP 777, de 17.04.2017
MINISTÉRIO DA FAZENDA –
fazenda.gov.br/noticias/2017/julho/entenda-como-funciona-
a-taxa-de-longo-prazo.tlp
VIANNA, P. J. R. ; “A Sintonia Fina entre os Preços
Fundamentais” www.econometrix.com.br - artigos