

AGE define hoje posição sobre extinção da TJLP

Assembleia convocada pela AFBNDES será realizada nesta quinta-feira, a partir das 14h30, no térreo do Edserj

Assembleia Geral Extraordinária da AFBNDES será realizada nesta quinta-feira (6), a partir das 14h30 (em segunda convocação), no térreo do Edserj, para deliberar sobre a posição do corpo funcional benedense a respeito da medida provisória que extingue a TJLP.

A AFBNDES recebeu, com muita preocupação, a notícia de que o governo federal pretende editar medida provisória alterando a remuneração das operações de crédito do BNDES e criando a Taxa de Longo Prazo (TLP) para contratos novos.

Na avaliação da AF, a medida tem o potencial de inviabilizar a atuação do BNDES como banco de desenvolvimento. Assim, a Diretoria da Associação firmou posição contrária a essa e outras medidas que visam enfraquecer o Banco, como a devolução antecipada de empréstimos ao Tesouro Nacional: “A Associação espera contar com o apoio da Casa para seguir em sua luta em defesa do BNDES e ser um agente de promoção do necessário debate sobre o papel do Banco com a sociedade brasileira, de forma democrática e republicana”, destaca o presidente Thiago Mitidieri.

• ENTREVISTA/THIAGO MITIDIERI

A representação e a voz do corpo funcional

VÍNCULO – Durante o debate sobre a TJLP realizado em 14 de março, o vice-presidente Arthur Koblitz disse que, muitas vezes, no contato com os funcionários, surge o questionamento sobre o papel que deve ser desempenhado pela AFBNDES. Segundo ele, o papel da Associação é o que os associados quiserem dar a ela. E você, o que pensa a respeito?

Thiago – A AFBNDES é a representação e a voz do corpo funcional do Banco. Deve zelar pela missão do BNDES como propulsor do desenvolvimento nacional e defender os interesses de seus funcionários. Para que seja atuante e prestigiada, a AF precisa ser forte. E sua força se origina do apoio e da unidade entre os funcionários. No momento atual do país, de forte crise econômica, política e institucional, de forte contestação do Banco e de seu papel histórico, a AF vem assumindo e incorporando novas funções – que passam por maior projeção externa e maior articulação com setores e entidades representativas da sociedade e do governo; que visam levar a discussão sobre o BNDES e a sua missão

de banco de desenvolvimento para um debate nacional, amplo e democrático. Entendemos que a defesa do BNDES é indissociável da defesa da economia brasileira. E cabe aos funcionários e à Associação serem os primeiros a se oporem a uma campanha de ataques e desmoralização baseada na desinformação e no desconhecimento sobre o Banco.

V – Durante a atual gestão, a AF tem intensificado seu papel institucional de promotor de debates sobre temas cruciais para o Banco. Essa atuação será intensificada?

T – A realização de seminários e debates sobre temas de interesse nacional e relacionados às atividades do Banco é uma das principais frentes de atuação da AFBNDES. O corpo técnico benedense é a imagem e o lastro da instituição, herdeiros que somos de uma tradição e de um legado de grandes serviços prestados ao desenvolvimento do Brasil. A economia brasileira atravessa o Banco. Cada área, cada departamento do BNDES é responsável por algum segmento ou setor, cujo trabalho requer conhecimento específico



prodrigues

co, detalhado e minucioso. E que envolve uma articulação entre os setores público e privado. O funcionário do Banco possui uma perspectiva privilegiada sobre os problemas e desafios do país. Acreditamos que esse trabalho institucional enriquece e dá vitalidade ao corpo funcional na medida em que são valorizadas visões críticas e o contraditório. Nesses eventos, temos a oportunidade de reunir, no Banco, especialistas de fora da Casa com o corpo funcional, formando massa crítica interna e contribuindo para o diagnóstico e a busca de soluções para os principais desafios nacionais.

V – Na sua trajetória, a AF

construiu uma estrutura complexa, exercendo funções de prestadora de serviços, promotora de atividades socioculturais e de agente político em questões institucionais e trabalhistas. Como você avalia esse caráter múltiplo da Associação?

T – A AF, ao longo de sua história, construiu, por meio de várias gerações de benedenses, estrutura e patrimônio adaptados às necessidades de cada época. Os serviços que presta são resultado dessa evolução. A complexidade da Associação reside nessa multiplicidade de funções. A realidade é dinâmica e a AF precisa estar preparada para as mudanças de cenários e condições que venham a ocorrer, buscando, sempre, conservar o papel de congregador dos funcionários e aposentados do BNDES. Nesse momento tão crucial para a história do país e do Banco, a AFBNDES precisa estar atuante; e necessita do apoio da Casa. Quem ainda não é associado e compreende a importância de contarmos com uma entidade representativa, firme e empreendedora, deve se filiar e fortalecer a Associação.

Um salto no escuro

Nas páginas 2, 3 e 4, algumas intervenções dos funcionários no debate sobre a TJLP realizado em 14 de março; editorial da Diretoria da AFBNDES sobre o processo que pode culminar com o desmonte do BNDES; e artigo do professor Ernani T. Torres Filho, ex-superintendente do Banco, sobre a extinção da TJLP.

Eleição para Conselhos da AF em maio

Edital de Convocação das eleições para os Conselhos Deliberativo e Fiscal da AFBNDES – mandato 2017/2019 – foi divulgado ontem (5). A inscrição de candidatos ocorrerá de 19 de abril a 5 de maio. A eleição está marcada para 24 de maio.

As eleições são para o preenchimento de até 25 vagas no Conselho Deliberativo (CD) e seis no Conselho Fiscal (três efetivas e três suplentes). No caso da votação para o CD, os associados (ativos e assistidos) poderão votar em até nove candidatos; já o pleito para o Conselho Fiscal será feito por meio de chapas completas.

Quem pode se candidatar – São elegíveis os sócios efetivos da AFBNDES – que podem votar e ser votados desde que sua filiação à entidade tenha ocorrido no mínimo noventa dias antes da data das eleições. Não serão permitidas inscrições de associados que tenham sofrido, no ano de 2016, quaisquer das penalidades previstas estatutariamente. Os membros do CD e do CF que concorram ao mesmo cargo só poderão ser reeleitos para, no máximo, um mandato consecutivo.

ACONTECE

Debate sobre a TJLP

No encontro sobre a TJLP, realizado em 14 de março no Auditório do Banco, o vice-presidente da AFBNDES, Arthur Koblitz, e os economistas Thiago Pereira e Marcelo Miterhof representaram o corpo funcional benedense, mas também participaram da discussão alguns colegas que estavam no plenário. Confira o teor de algumas intervenções.

Beatriz Meirelles

Tratando das justificativas para a proposta de mudança da TJLP, Beatriz Meirelles, em sua intervenção, disse se preocupar quando tais motivações podem comprometer a missão do BNDES: “Acho que quando entra no mérito de comprometer a missão e a própria existência do Banco, caberia um debate mais proativo da Diretoria do BNDES com a equipe econômica”. Para a funcionária, as motivações do governo não eram as mesmas da Diretoria, para quem interessava securitizar a carteira de empréstimos do BNDES. “E aí eu pergunto: qual é a nossa prioridade? Securitizar pode ser bom, mas não ter mecanismos de subsídio que possibilitem fazer uma política operacional que direcione investimentos para setores que a gente considera prioritários, para inovação ou qualquer outra externalidade positiva, é muito ruim. Se a gente acaba com essa taxa, iguala a todo o mercado e deixa de fazer política operacional”.

“Me parece que a principal motivação da Fazenda e do Banco Central é a política monetária. E preocupa muito essa indexação ao IPCA. A TJLP surgiu para desindexar nossa taxa do IPCA no contexto do Plano Real. Então, a gente estará voltando a uma indexação pré-Plano Real”. No que se refere aos argumentos fiscais, Beatriz destacou que há a visão de que o BNDES é uma espécie de “bolsa empresário”, que trabalha com subsídio que não passa pelo Congresso. “A minha visão é diferente. Qualquer política creditícia de um banco de desenvolvimento terá sempre um custo fiscal. No caso do KfW, embora haja um *funding* de mercado, há a imunidade tributária total, que não é discricionária. Então, esta proposta não está casada com nada que garanta o papel principal do BNDES, que é muito maior que a securitização de sua carteira. Não estamos tratando de questões conjunturais, é estrutural mesmo. Qual é a missão do Banco e qual é o mecanismo que a gente vai ter para trabalhar. É a imunidade tributária? Isso não está garantido”.

Concluindo, Beatriz destacou que tanto a política monetária quanto a política cambial têm benefícios e custos fiscais associados. E deu um exemplo relacionado à esterilização de reservas. “Quando o Banco Central compra dólar, coloca real na economia, mas precisa enxugar esses reais com operações compromissadas para trazer a taxa de juros para a meta definida pelo Copom. Então, quando ele faz isto, é uma ação similar ao BNDES. O Banco Central emite título público e tem um ativo que são as reservas em dólar, que rende muito menos que a TJLP, pois a taxa do Tesouro americano é muito menor que a TJLP. Este

‘subsídio’ é três vezes o custo do BNDES. É claro que há um benefício evidente, de manter as reservas em dólar, que é um colchão de risco para o país, assim como o BNDES tem diversos benefícios que valem os custos fiscais”.

Thiago Miguez

Para Thiago Miguez, a atuação do BNDES é muito justificada por agir numa falha de mercado, por meio do crédito de longo prazo: “Ao meu ver, a única falha de mercado em que o Banco atua é o subdesenvolvimento brasileiro. E a superação do subdesenvolvimento ocorre por meio de mudanças estruturais na economia, que acontecem por acumulação de capital em setores mais dinâmicos, de maior tecnologia etc.”. Segundo o funcionário, essa acumulação se dá em processos de investimento que são essenciais para que a mudança estrutural ocorra. “E a experiência histórica mostra que o Estado tem papel essencial nessa acumulação de capital e na definição de políticas. Não é à toa que nós somos um banco público com o desenvolvimento no nome. Então, eu pergunto: Será que nós estamos preparados para abrir mão dessa política pública, de a TJLP ser definida de modo discricionário pelo governo e passar a ser definida por uma taxa de mercado? Será que isso de fato vai trazer as mudanças necessárias para que ocorra a transformação estrutural que o Brasil precisa?”

Fernando Pimentel Puga

Fernando Pimenta Puga parabenizou a AF e a Diretoria do Banco pelo debate e apresentou duas preocupações: se haveria mudanças também nas condições oferecidas por outras instituições públicas que trabalham com crédito direcionado; e se, com a nova taxa, haveria regras estabelecidas para favorecer setores geradores de externalidades, “como ocorre nos EUA, onde há regra diferenciada para o apoio à infraestrutura”.

Eduardo Debaco

Eduardo Debaco destacou que o Banco, recentemente, divulgou nova Política Operacional, sendo que para alguns setores há um custo de mercado – entre as opções, IPCA mais uma taxa referenciada que é a NTN-B. “Portanto, eu queria entender qual é a diferença entre a nova TJ e o custo de mercado diferenciado em IPCA que já existe, por exemplo, para o setor de transmissão de energia elétrica”. Segundo o

funcionário, “se já existe esse custo de mercado e há receio com as mudanças, porque não testar tal dispositivo? Será que funciona? Será que há demanda para a taxa em IPCA? A gente vai transformar tudo do dia para a noite sem ao menos testar?”

Pelo lado da oferta, Eduardo propôs tentar a securitização dos contratos em IPCA já existentes. “Se há receio, o mais prudente é que não façamos tais mudanças com base em debate teórico. Por que não fazer essa transformação com base em dados estatísticos? Basta a gente pegar a nova PO, buscar esses contratos em IPCA e aplicar essas teorias para ver como tudo se comporta. Certamente há uma série de outras coisas que a gente vai aprender. Quais são os riscos jurídicos, de mercado, de crédito, operacionais e de sistema? Então, por que a gente não aguarda um pouco mais? Talvez até reformulando a nova PO, forçando mais a mão e colocando contratos em IPCA?”

Paulo Moreira Franco

Paulo Moreira Franco iniciou sua intervenção afirmando que não há taxa de juros de mercado. “O que há é a taxa fixada pelo Banco Central. Se o BC deixar de enxugar a liquidez dos bancos, ela vai a zero”. Para o funcionário, a criação de uma nova taxa de juros de longo prazo, baseada no custo da NTN-B, é o mesmo que rasgar o Plano Real. Além disso, seria uma maneira de o Banco Central escapar da pressão do setor empresarial, que reclama até mesmo da atual TJLP, por considerá-la alta demais. “É uma forma de o governo lavar as mãos diante de uma pressão política; mãos que ele não lava quando trata do setor financeiro”. Segundo Paulo, apesar de tudo o que acontece no mercado, está crescendo o número de operação compromissada, com o Banco Central providenciando o enxugamento da liquidez. “Há um processo de criação de moeda, com custo sobre a dívida pública, que é excessivamente cara para dar segurança à meta da moeda, além do custo da liquidez de dólares”.

Ao tratar do futuro do BNDES, o funcionário destacou que tem preocupação maior com a possível mudança da realidade atual, que permite que se pegue um ônibus, se comprem produtos etc. de empresas que foram financiadas pelo Banco. “Tenho preocupação com o financiamento da economia brasileira, na hora que você convergir os juros para uma situação de volatilidade (...). Amigos nossos que em 2008 acreditavam nessa convergência quebraram. O BNDES não tem nenhum ganho se seu cliente quebrar. Já para o banco privado, o risco do cliente não é problema seu. Se o cliente quebrar, há inclusive a possibilidade de obtenção de ganhos com a venda do cliente para uma empresa de fora”.

Paulo teme as consequências da securitização da carteira de empréstimos do Banco. Para ele o BNDES tem uma relação civilizada com seus clientes, por ter interesses alinhados com os dele, o que pode não ocorrer com alguém que está “mais interessado em pegar a garantia do que ajudar”.



Diretoria

Presidente – Thiago Leone Mitidieri
1º Vice-Presidente – José Eduardo Pessoa de Andrade
2º Vice-Presidente e Institucional – Arthur Koblitz
Administrativa – Sônia Guedes
Assistidos – Sebastião Bergamini
Assuntos Parlamentares – William Saab
Comunicação – Marco Aurélio Cabral
Cultural – Márcio Verde
Esportes e TI – Eric Flores Coelho
Financeiro – Fábio da Rocha Pais
Jurídico 1 – Felipe Miranda Tavares
Jurídico 2 – Rodrigo Borba
Ouvidoria – Elieser Gorito Silva
Patrimonial – Carlos Germano
Social – Milton Coelho

Conselho Deliberativo

Alberto Zanini Caixinhas, Amaro de Oliveira Filho, Amaury Aguiar, André Banhara, Angela Moura, Octacilio Ticom, Armando Leal, Bruno Galvão, Carlos Leonardo de Araújo Delgado, Cláudio Abreu, Gelcio Siqueira, Gustavo André Pereira Guimarães, Hamilton de Mesquita Pinto, Hélio Silveira, Luiz Borges, Madeilene Perez, Marcelo Valente, Maria Luiza Gilbert, Mariangela Valverde, Melvyn Cohen, Paulo Roberto Guerra, Renato Santos de Souza, Sandro Couto, Valmir Lopes

Conselho Fiscal

Titulares: Lucimar da Silva Fernandes, Maria Célia Vieira Louzada e Vera Lúcia Martins Barreto
Suplentes: Alberto de Oliveira Constantino, Paulo Breda de Paula e Luiz Alfredo Café

Ouvidoria

Elieser Gorito Silva
 E-mail: ouvidoria@afbndes.org.br

Sede Administrativa

Av. Chile 100, sobreloja-mezanino, Centro, Rio de Janeiro, RJ, Caixa Postal 50012, CEP 20050-971. Tels. 2532-0163, 2532-0450 e 2532-0176.

Clube da Barra

Av. Ayrton Senna 550, Barra da Tijuca, Rio de Janeiro, RJ, CEP 22640-100, Tels.: 3325-3092, 3325-7559.

Pousada Clube Itaipava

Estrada Itaipava-Teresópolis 5001, Madame Machado, Itaipava, Petrópolis, RJ, CEP 25745-001, Tel. 24 2222-2579, Fax 24 2222-4987.

Vínculo

Publicação semanal da AFBNDES

Jornalista responsável: Washington Santos
Diagramação, ilustração e projeto gráfico: Fernando Garcia
Colaboração: Bárbara Becker
Publicidade: Ricardo Torreirosa
Redação e publicidade: Av. Chile 100, sobreloja-mezanino, Centro, Rio de Janeiro, RJ, Caixa Postal 50012, CEP 20050-971. Tel. e Fax 2532-0163 e 2532-0704.
E-mail: vinculo@afbndes.org.br
Tiragem: 5.000 exemplares.
Impressão: 3Gráfica.

Vínculo On Line
 Todas as quintas
www.afbndes.org.br

As opiniões emitidas nos artigos assinados são de inteira responsabilidade de seus autores.

OPINIÃO

O BNDES em processo de extinção

Um banco de desenvolvimento é um tipo de instituição financeira que financia ativos de longo prazo. Investimentos que geram transformações estruturais na economia; que possuem externalidade positiva e retorno social maior que o privado; que promovem projetos industriais, de infraestrutura, inovação, exportação e as MPMEs. Estas instituições foram originalmente criadas como ferramentas no âmbito de estratégias nacionais e autônomas de desenvolvimento.

Para cumprir sua missão, um banco de desenvolvimento requer instrumentos adequados. Seu balanço precisa casar aplicações em ativos de longo prazo com passivo de prazo semelhante. Precisa de um *funding* estável de longo prazo; e oferecer condições de crédito compatíveis com o equilíbrio econômico-financeiro de projetos de desenvolvimento que demandam taxas de juros baixas e previsíveis o suficiente para viabilizar investimentos cujos retornos requerem longo prazo de maturação e possuem níveis de risco mais alto.

Por promoverem investimentos com externalidade positiva, que geram efeitos estruturais encadeadores e multiplicadores, os bancos de desenvolvimento ampliam a capacidade produtiva e aumentam a produtividade da economia. Por essa razão possuem fundamentos econômicos para operar com condições diferenciadas. Os benefícios adicionais justificam o uso de subsídio, que lhes permitem incentivar e induzir investimentos em setores, regiões ou segmentos do mercado considerados meritórios e/ou estratégicos de acordo com os interesses do país, além de permitirem que sejam estabelecidas contrapartidas das empresas apoiadas – como, por exemplo, índices de conteúdo nacional, metas de exportação, inovação, melhor governança etc.

O banco de desenvolvimento do Brasil é o BNDES, com 65 anos de história e grandes serviços prestados ao país. O arranjo com o qual ele opera e as condições diferenciadas que instrumentaliza para cumprir sua missão são: o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). Cada banco de desenvolvimento tem o seu arranjo próprio, dependendo das condições econômicas de cada país ou região. O KfW, por exemplo, maior banco de desenvolvimento alemão, emite *bonds* no mercado com avais do Tesouro alemão (na Alemanha e nos países desenvolvidos as taxas de juros são historicamente baixas e nos últimos anos se encontram em níveis reais negativos). O KfW possui imunidade tributária, isto é, não paga nenhum tipo de tributo. E, além disso, não

está obrigado a seguir as regras de Basileia, o que lhe confere flexibilidade adicional.

O FAT foi criado pela Constituição de 1988 e é formado com recursos da arrecadação do PIS/PASEP (que desde 1974, figura como fonte de recursos do BNDES). Diga-se que os aportes do Tesouro Nacional ocorreram em um contexto no qual o FAT havia se tornado insuficiente face à demanda por financiamento para investimentos de longo prazo no Brasil. E a TJLP, taxa básica dos empréstimos do BNDES, foi criada em 1994 como forma de compensar o fato da SELIC (taxa básica da economia que remunera os títulos públicos e meta para a remuneração das reservas bancárias) ser excessivamente alta no país. A SELIC alta mata os investimentos de longo prazo; aniquila o desenvolvimento e a competitividade da economia brasileira. A TJLP é uma compensação. Ela é relativamente mais baixa porque a SELIC é muito alta. E não o contrário como quer fazer parecer algumas autoridades do governo brasileiro. Além disso, cabe destacar que a TJLP num nível de 7% a.a. é uma taxa alta, como demonstrado em estudo recente da FIESP onde foi constatado que a TJLP é a quarta taxa de juros mais alta do mundo.

A medida anunciada – de que o governo editará Medida Provisória para acabar com a TJLP e transformá-la em uma taxa de mercado –, junto com a já ventilada proposta de fazer leilões do FAT para os bancos privados, tem o efeito de eliminar os instrumentos que o BNDES dispõe hoje para ser um banco de desenvolvimento. Sem ter nada para pôr no lugar – pois não estão sendo discutidos novos instrumentos que substituam os atuais que estão sendo desmontados –, a mudança promete aniquilar o financiamento de longo prazo no Brasil, papel este desempenhado com excelência há décadas pelo BNDES. As consequências necessárias dessa decisão afetarão tanto a atividade econômica, como a geração de emprego, já tão sacrificadas nos últimos anos.

Por uma questão de soberania, o BNDES precisa entrar no debate nacional para que sejam compreendidas as implicações de se extingui-lo como o banco de desenvolvimento do Brasil. Deixar o financiamento do desenvolvimento aos bancos privados, que focam no retorno de curto prazo, significaria entregar a esses agentes o destino do país. E para começar o debate, a sociedade brasileira precisa responder duas perguntas: o Brasil precisa de um Banco de Desenvolvimento? A quem interessa acabar com o BNDES?

Diretoria da AFBNDES

A extinção da TJLP: um salto no escuro

ERNANI T. TORRES FILHO (*)

No dia 31/03/2017, o Presidente do Banco Central anunciou a edição de uma Medida Provisória prevendo a extinção da TJLP, taxa de juros que incide sobre os créditos do BNDES, do Fundo de Marinha Mercante e dos Fundos Constitucionais de Financiamento das Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste desde 1994. Em seu lugar, será criada uma nova taxa de juros de longo prazo, a TLP, baseada no custo da NTN-B de cinco anos. Esse título público é indexado à inflação (IPCA) e paga, acima disso, uma taxa real de juros real fixada em leilão pelo mercado.

Até o momento, o governo não deu publicidade a nenhum documento que justifique essa mudança. Entretanto, a partir das manifestações de membros da equipe econômica e de analistas de mercado, podem ser identificadas três motivações que levaram a essa medida. A primeira – e a mais importante – seria a necessidade de se aumentar a potência da política monetária no Brasil. Supostamente, o crédito direcionado bloquearia a atuação do Banco Central pelo fato de a TJLP ser formada independentemente da taxa da SELIC, fixada pela autoridade monetária. Esse fato teria adquirido uma dimensão macroeconômica nos últimos anos, na medida em que o crédito direcionado passou a responder por cerca de 50% de todos os empréstimos bancários da economia.

O segundo motivo seria o caráter discricionário da formação da TJLP, que é fixada pelo Conselho Monetário Nacional, a partir de critérios e metodologias pouco restritivas e transparentes. Isso torna a TJLP imprevisível e impede que os empréstimos do BNDES possam ser securitizados, ou seja, convertidos em títulos e oferecidos a investidores no mercado de capitais. Com isso, o banco de desenvolvimento precisa ser financiado com recursos parafiscais.

A terceira razão seria alinhar a taxa de juros do BNDES às do mercado, reduzindo sua atratividade e com isso a demanda por recursos direcionados. Esse reposicionamento 2 aumentaria o interesse das empresas por financiamentos de mercado e, ao reduzir a pressão de demanda pelos fundos do BNDES, permitiria, no primeiro momento, acelerar o repagamento dos empréstimos que o Tesouro Nacional fez ao Banco e posteriormente simplesmente eliminar o Fundo de Amparo ao Trabalhador, incorporando-o definitivamente ao Orçamento da União.

Diante desse cenário, seria importante analisar a consistência dos motivos apresentados pela equipe econômica e avaliar as implicações que a extinção da TJLP terá para a economia brasileira. Com relação à política monetária, há que se ter presente que a potência da taxa de juros do Banco Central está associada aos canais que transmitam o impacto de sua alteração para o restante da economia. O crédito é apenas um desses canais, juntamente com a taxa de câmbio, a variação no preço dos ativos, as expectativas dos agentes etc.

A transmissão através do canal do crédito se dá pelo efeito que a variação na SELIC tem sobre a taxa de juros aplicada aos novos empréstimos. As condições financeiras do estoque de crédito concedido no passado não são diretamente afetadas pela política monetária do Banco Central. Desse ponto de vista, o dado importante não é o fato do crédito direcionado responder por quase 50% do estoque dos empréstimos bancários. O indicador relevante passa a ser a participação do crédito direcionado no fluxo das novas concessões. Sob esse ângulo, a importância do BNDES é muito pequena. A título de exemplo, os novos empréstimos do banco de desenvolvimento entre 2011 e 2016 responderam por apenas 3,8% do fluxo de novos créditos bancários, enquanto, nesse mesmo período, os empréstimos da instituição correspondiam a 20,6% de todo o estoque de crédito dos bancos. Essa diferença decorre do fato de os empréstimos do BNDES serem de longo prazo, com duração média de 7 anos. Diante disso, pode-se afirmar que o papel do crédito direcionado na efetivação da política monetária é muito pequeno no conjunto dos mecanismos de transmissão existentes e certamente muito menor do que aquele que a equipe econômica deixa entender.

Com relação à imprevisibilidade e a discricionariedade da TJLP, há que se reconhecer que são fatores que limitam a possibilidade de o BNDES transacionar seus créditos no 3 mercado de capitais. Entretanto, para que o mecanismo de securitização pudesse ser relevante para o financiamento de longo prazo seria fundamental que os mercados bancários e de capitais brasileiros tivessem porte suficiente para absorver uma parcela relevante dos empréstimos direcionados. Além disso, seria essencial que a adoção da taxa da NTN-B de 5 anos não prejudicasse o nível de investimento e, conseqüentemente, a demanda por novos créditos corporativos de longo prazo.

Continua na página 4 ►

OPINIÃO

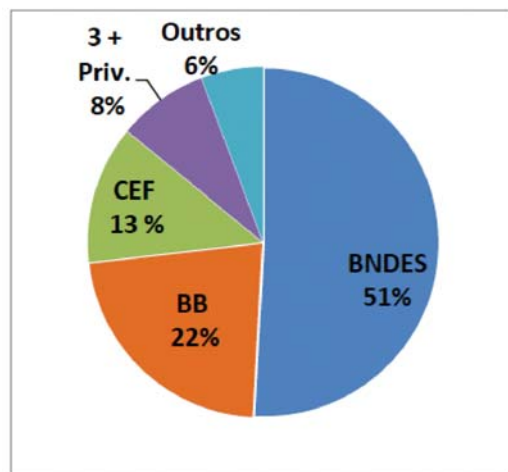
Continuação da página 3 ►

A Figura 1 mostra a participação do BNDES e dos demais bancos ao final de 2016 no estoque de crédito de longo prazo, ou seja, com prazos superiores a 5 anos. O banco de desenvolvimento detinha naquela data mais de 50% desses empréstimos, todos realizados com empresas. O Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal respondiam por 35% desses créditos, concentrados em carteiras imobiliárias. A quase totalidade dos 86% detidos pelos bancos públicos foi financiada com recursos direcionados. A dimensão dos crédito de longo prazo intermediados pelos bancos privados com recursos livres é assim muito pequena no Brasil, apenas 14%. Do mesmo modo, de acordo com a Figura 2, os títulos de dívida corporativa, as debêntures, correspondem a menos da metade dos empréstimos da carteira do BNDES e têm um prazo médio muito inferior.

Finalmente, a Figura 3 mostra a evolução da rentabilidade da NTN-B de 5 anos e da TJLP, acrescidas do *spread* médio praticado pelo BNDES, 2,5% ao ano, entre 2002 e 2016. Trata-se, portanto, do custo para as empresas tomadoras em cada uma dessas duas opções. Comparativamente à TJLP, o uso da NTN-B de 5 anos como indexador do empréstimo teria introduzido um aumento brutal na volatilidade da taxa final praticada pelo banco de desenvolvimento. Além disso, teria provocado um aumento substancial no seu custo final. Assim, se uma empresa tivesse contratado um empréstimo em dezembro de 2002 e liquidado integralmente o principal e juros desse empréstimo em dezembro de 2016, o custo do empréstimo indexado à NTN-B teria sido três vezes maior do que tivesse sido contratado com base na TJLP.

Esse alinhamento automático da TJLP às taxas praticadas pelo mercado teria como consequência comprometer o papel que o BNDES tradicionalmente ocupou na economia brasileira. Com taxas tão elevadas, voláteis e procíclicas, o banco de desenvolvimento não teria mais condições de atuar como mecanismo de proteção ao investimento produtivo. Não seria mais capaz de promover a competitividade de segmentos de alto valor agregado e com elevado valor agregado nacional, como os bens de capital. Não poderia mais servir como instrumento de atuação anticíclica, como ocorreu em 2008 e 2009. O comportamento do BNDES será ditado, de agora

Figura 1
Estoque de crédito superior a cinco anos por Banco em 2016 (%)



Fonte: Banco Central do Brasil e Anbima

Figura 2
Estoque de crédito do BNDES e debêntures corporativas em 2016 (% do PIB)

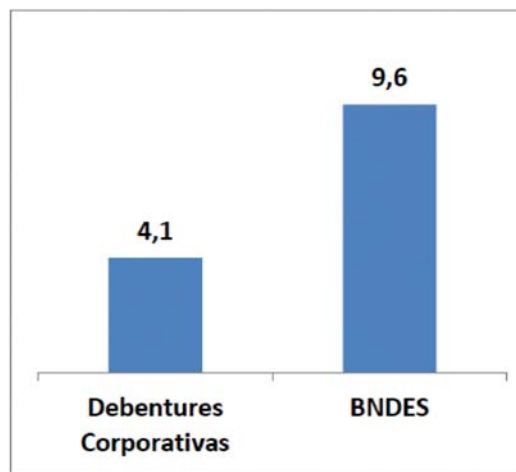
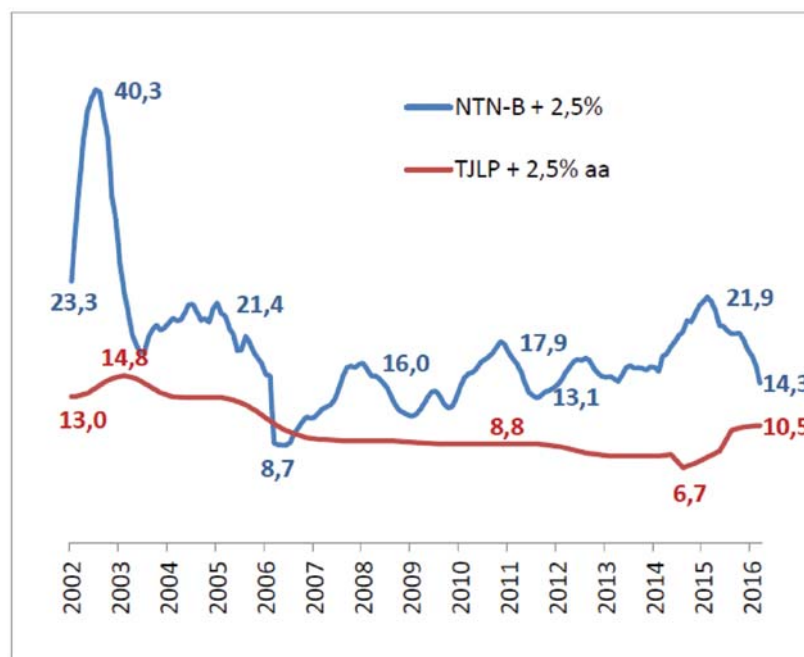


Figura 3
Evolução do Custo Final da Dívida do BNDES para as Empresas com Indexação Alternativa à TJLP e à NTN-B de 5 anos, entre 2002 e 2016



em diante, pelo ciclo da política monetária e pelo risco que o mercado financeiro impuser ao Tesouro Nacional.

Há uma semelhança entre o enquadramento que está sendo feito do BNDES e a experiência de bancos de desenvolvimento de países mais estáveis macroeconomicamente. Na Europa e no Japão, por exemplo, os bancos públicos captam recursos em mercado a uma taxa ligeiramente superior às que são cobradas a seu controlador. Entretanto, nesses mercados, as taxas de juros pagas pelos governos são historicamente muito mais baixas e mais estáveis que as praticadas

no Brasil. Os *spreads* cobrados nos títulos públicos são pequenos e os mercados são muito concorrenciais. Nenhuma dessas características está presente na nossa realidade. Ao mesmo tempo, não há nenhuma garantia de que, no futuro próximo, o Tesouro Nacional será capaz de impor ao mercado taxas de juros de Primeiro Mundo.

Diante desse cenário, a substituição da TJLP pela NTN-B de 5 anos não parece ser uma medida adequada às condições da economia brasileira, a menos que se queira provocar uma contração do crédito direcionado corporativo e

acelerar o repagamentos da dívida do BNDES com o Tesouro Nacional. Não haverá ganhos relevantes na potência da política monetária nem na capacidade de o BNDES captar recursos de longo prazo no mercado nacional. Pelo contrário, o mais provável é a substituição do crédito direcionado pela captação de fontes externas, denominados em moeda estrangeira. Com isso, voltaremos à situação anterior a 2004, com o aumento da dolarização dos balanços das empresas e, consequentemente, da instabilidade macroeconômica. Caso o governo ofereça garantia

para o risco cambial 6 diretamente ou através do Banco Central, o problema fiscal aumentará de uma forma desmedida.

Entretanto, o fato de a medida adotada pelo governo ser inadequada não significa dizer que a TJLP não possa ou não deva ser revista. A indexação do crédito do BNDES à inflação passada não teria consequências negativas relevantes. Essa era a regra utilizada nos créditos do BNDES até 1994. O problema do uso da NTN-B está no seu *spread* demasiadamente elevado e volátil, incompatível com as necessidades de um país que apresenta níveis internacionalmente baixos de investimento e cuja indústria está exposta a uma concorrência financeira de empresas que obtêm recursos a juros muito inferiores aos aqui praticados. Essa deficiência poderia, no entanto, ser sanada através do desenvolvimento de uma metodologia que fixasse o *spread* a ser cobrado nos financiamentos do BNDES, com base no que é praticado no mercado internacional. Essa taxa de juros real deveria ainda vigor por um prazo relativamente longo, de forma a impedir volatilidade excessiva. Seria um preço razoável e previsível e estaria ajustado para um cenário em que a taxa SELIC do Banco Central viesse a ser fixada em níveis compatíveis com a realidade internacional. Até lá, o governo está, com a substituição da TJLP pela TLP, fazendo com que o Brasil dê um salto no escuro, comprometendo um dos únicos mecanismos que dispõe para promover a saída sustentada da longa e profunda recessão que estamos atravessando.

(*) Professor do Instituto de Economia da UFRJ e ex-Superintendente do BNDES.

EVENTOS

▶ NÃO PERCA

No Museu de Ciência da Terra, fotos de Márcio RM

As fotografias de Márcio RM fazem parte da exposição A CASA-Substantivo Feminino, no Museu de Ciência da Terra, que fica aberta ao público até domingo, 9 de abril. A exposição é organizada pelo movimento Cá entre Clicks, que tem a filosofia de divulgar arte e cultura. Na mostra estão reunidas 50 obras, entre fotografias e outros trabalhos de artes plásticas.

O Museu, que fica na Av. Pasteur 404, Urca, possui o maior acervo de geologia e paleontologia da América Latina. A entrada é gratuita e a visitação acontece de terça a domingo, das 10 às 16h.



Foto do ensaio "É o Bola", de Marcio RM

Marlui Miranda, hoje, no Auditório

Hoje (6), às 19h, no Quintas no BNDES, a cantora Marlui Miranda, conhecida por ser a maior intérprete e pesquisadora da música indígena do Brasil, apresenta o show *Fala de Bicho, Fala de Gente*, com interpretação de músicas dos Povos Juruna Yudja, Índios Urubu Kaapor, Índios Yanomami de Roraima, Índios Parakanã do Pará e Índios Jaboti de Rondônia. As senhas serão distribuídas às 18h na recepção do Espaço BNDES.

Páscoa no Clube será comemorada neste sábado

O Coelho da Páscoa chegará mais cedo ao Clube da Barra. A comemoração será neste sábado (8), de 11 às 15h, com recreação da Turma do Salsicha, DJ, tobogã, cama elástica e caça aos ovos. O restaurante preparou um menu especial para a data e funcionará com serviço de buffet a peso. No cardápio,

bacalhau à Brás, panqueca de frango, nhoque à bolonhesa, arroz com brócolis, batata de carinha, quiche de legumes, saladas variadas, frutas e, de sobremesa, canjica e doce de banana. Os bares também estarão funcionando com petiscos, bebidas e sorvetes. A entrada será franca para sócios e convidados.



O coelhinho da Páscoa apareceu no Edserj terça-feira para divulgar o evento

Show da Hora na happy hour do Lapa Café

Evento da AF, na última quinta-feira (30), ficou marcado pela boa música do compositor Daniel da Hora

N a última quinta-feira (30), a AFBNDES reuniu cerca de 60 pessoas no Espaço Lapa Café para curtir o evento Happy Lapa. A atração da noite foi a Banda da Hora. O benedense Daniel da Hora, autor das canções autorais do grupo, anunciou a banda e aproveitou para falar um pouco de sua trajetória musical e como a AFBNDES e o Projeto CIPA Saúde fizeram parte da sua história. Daniel contou que tem treze anos de BNDES e de AFBNDES e há 12 é aluno do Projeto CIPA Saúde. Com a Orquestra de Violões, participou de vários eventos da AF e do Banco. Nas aulas do Projeto teve a oportunidade de preparar as partituras e arranjos de seu trabalho autoral.

A Banda da Hora, formada por Luke Trigueiros (guitarra), Papito Melo (baixo), Reinaldo Pestana (bateria), Marcos Faz (vocal) e Cedmon Alves (violão e cavaquinho), começou o show mostrando para o que veio, com som de qualidade e músicos afiadíssimos. No repertório, clássicos da MPB de autores como Alceu Valença, Gilberto Gil, Lulu Santos, Zé Ramalho e Tim Maia, entre outros, e as músicas autorais de Daniel da Hora. A banda recebeu as participações especiais da cantora Carolina Valverde e, claro, Daniel deu uma canja na música



A banda em ação: passeio pelos diversos ritmos brasileiros

de trabalho do grupo *Como um Furacão*, de sua autoria.

No intervalo foi feito o sorteio de um fim de semana na Pousada Clube Itaipava, comandado pelo descontraído vocalista da banda Marcos Faz. A

associada Andrea Paula Pontes dos Santos foi a ganhadora e terá a oportunidade de se hospedar na Pousada pela primeira vez.

A próxima Happy Hour da AF tem previsão para acontecer em setembro e o diretor social, Milton Coelho, pede que os músicos benedenses que têm interesse em se apresentar voluntariamente entrem em contato pelo e-mail promoeventos@afbndes.org.br.



Andrea (c) foi contemplada com estada em Itaipava

▶ Serviços

Próximos feriados na Pousada

Estão abertas as reservas de hospedagem para os feriados de Tiradentes e São Jorge (21 a 23/4) e para o Dia do Trabalhador (29/4 a 1/5). A estadia na Pousada Itaipava pode ser paga em até três vezes, sem juros, no cartão. Mais informações no Atendimento da AF.

Páscoa— Ainda existem quartos disponíveis para o Feriado da Páscoa (14 a 16/4) na Pousada. As crianças hospedadas participarão de uma divertida caça aos ovos e terão lanche especial no sábado.

Corpus Christi— De 10 a 19 de abril estarão abertas as inscrições para o feriado de Corpus Christi (15 a 18/6) na Pousada. O sorteio acontece em 24/4 com divulgação nos quadros de aviso e no site da AF no dia 25.

Consórcio

A próxima assembleia (40ª) do Consórcio AFBNDES será realizada no dia 18 de abril, no Atendimento da AF. As mensalidades vencem no dia 11.

Exposição

Até esta sexta-feira (7), no Atendimento, exposição de **Juliana Ibarra** (joias com design exclusivo em prata). Na próxima semana (10 a 13), continua a **Cacau Show** (chocolates e presentes para a Páscoa) e o estande de **Oneida Queiroz** (joias).

Cadastro

Continua a campanha de atualização do cadastro de sócios, que podem procurar o Atendimento ou ir ao site da entidade (área restrita). As informações também podem ser enviadas pelo e-mail afatendi@afbndes.org.

Atendimento AFBNDES –

Edserj: Av. República do Chile 100, sobreloja/mezanino, de 2ª a 6ª, das 10 às 17h. Tel. 2532-0163.

Otica Sete
Especializada em atender bem.

Descontos para os
Associados da AFBNDES

Rua Sete de Setembro, 98 Sobreloja 206 - Centro - RJ
Tel.: (21) 2242-5220 / 2252-3185 / 99601-0068
www.oticasete.com.br

62 ANOS
ZEISS

Almoço no Clube

Fim de semana (8 e 9/4): Bacalhau à Brás, moqueca, panqueca de frango, nhoque à bolonhesa, arroz branco, arroz com brócolis, feijão, farofa, batata de carinha, quiche de legumes, saladas variadas, frutas e, de sobremesa, canjica e doce de banana.

AF lança campanha de filiação de sócios

A AFBNDES está lançando campanha de filiação de sócio efetivo. Os interessados podem se associar diretamente no Atendimento da AFBNDES (sobreloja-mezanino do Edserj) ou solicitar a visita de um representante da AF no seu posto de trabalho.

Filiando-se à AFBNDES você fortalece a luta em defesa dos funcionários do Banco, como, também, a defesa do próprio BNDES. Como sócio efetivo, poderá votar e ser votado para a Diretoria da AFBNDES e seus conselhos (Fiscal e Deliberativo). Além disso, tem direito a utilizar o Clube da Barra e a Pousada Clube Itaipava, acesso à compra de qualquer tipo de bem ou serviço oferecido em convênios com a Associação, anunciar gratuitamente na seção de classificados do jornal VÍNCULO, participar de consórcio de automóveis administrado pela AFBNDES, contratar seguros diversos em condições especiais, ingressar no plano de telefonia (Claro ou TIM) e pleitear empréstimo financeiro Express e fiança imobiliária.

O associado tem direito a colocar os seguintes dependentes: cônjuge ou companheiro(a), filhos (menores de 21 anos) e pais e sogros (estes dentro de certas condições).

O valor da mensalidade corresponde a 0,5% do salário contratual, mais as gratificações, com desconto em folha. Mais informações no Atendimento da AFBNDES, das 10 às 17h, ou pelos telefones 2532-0163.

ESPORTES

• FUTEBOL SOÇAITE

Oito equipes irão disputar o Brasileirão da AFBNDES

Competição começa neste domingo, às 9h, no Clube da Barra



paulo rodrigues

Madureira e Cabofriense disputaram a terceira colocação no Especial 2016. Jogadores estão animados para a nova competição

Oito equipes irão participar do Brasileirão da AFBNDES, competição de futebol soçaite que será aberta domingo (9) no Clube da Barra. O sorteio para a definição dos times foi realizado no último dia 2. A composição das equipes, que levam os nomes de times que irão disputar o Campeonato Brasileiro de 2017, encontra-se no VÍNCULO *On Line*.

A competição será disputada em turno e returno (1º fase), totalizando 14 rodadas. Os quatro melhores colocados disputarão a semifinal (1º X 4º e 2º X 3º). Os vencedores dessa fase farão a final, enquanto os perdedores disputarão o 3º lugar.

PRIMEIRA RODADA

Domingo – 9 de abril

9h: Cruzeiro X Chapecoense

10h30: Sport X São Paulo

11h40: Grêmio X Bahia

13h: Corinthians X Palmeiras

(*) *Todas as partidas serão realizadas no Campo 2.*

Inscrições abertas para Campeonato de Áreas

Torneio início será neste sábado (8), às 10h, no Clube da Barra

Estão abertas, no Atendimento da AF, as inscrições para 7º Campeonato de Áreas de Futebol Soçaite do Sistema BNDES. A competição tem previsão para começar na primeira semana de maio. A taxa de inscrição, que dá direito ao uniforme da competição, é de R\$ 160,00 por atleta e deve ser paga no ato da inscrição. O registro avulso (para quem trabalha em áreas com quadro pessoal reduzido) será pago pelo próprio atleta.

Para dar o pontapé inicial na competição e

promover a integração dos jogadores, a AFBNDES promoverá, neste sábado (8), um “Torneio Início” envolvendo os atletas que disputarão o campeonato, a partir das 10h, no Clube da Barra. Os participantes terão direito a kit churrasco com bebida.

O diretor de esportes da AFBNDES, Eric Flores, está disponível, pelo ramal 7271 ou e-mail esportes@afbndes.org.br, para tirar dúvidas e receber sugestões dos interessados pela competição.

• PATRIMONIAL

Clube da Barra recebe certificado da Prefeitura

O Clube da Barra recebeu certificado definitivo da Secretária Municipal de Urbanismo, que atesta que as con-

dições de conservação, estabilidade e segurança do espaço estão adequadas e não necessitam de obras ou outros reparos

previstos nas leis de manutenção predial. O documento está fixado no quadro de avisos da unidade recreativa.

► Classificados

Serviços – Prestação de serviços imobiliários, certidões e RGI (cartórios), ITBI, prefeitura. Paulo (2453-1690/98887-3029).

Jeep Renegade – 1.8, 16V, 4x2, automático, 2015/2016, 11.800km, doc 2017, kit multimídia com tela touch screen. R\$ 72.900. Raquel (98896-1332).

Vila Isabel – Vendo imóvel, prédio peq comercial, 37m², garagem (andamento troca para prédio misto). Aceito carro com parte do pagamento. Vera Cunha (99207-3942).

Serviços – Indico pessoa de confiança para serviço de declaração de Imposto de Renda. Lucia (99394-3832).

Copacabana – Alugo conjugado, fundos, perto metrô General Osório. R\$1600+taxas. Sergio (2172-6594/99136-2920).

Copacabana – Alugo apto, reformado, fundos, metrô, silêncio, vista verde, 3qtos (1 suite), armários, cozinha planejada, dependências, vaga. R Barata Ribeiro. Athayde (2172-7752).

Maracanã – Vendo apto, 97m², 3qtos (1 suite), dependência, silencioso, vista livre, próximo a comércio e metrô São Fco Xavier. 1vaga. R\$750mil. Marco (98877-7754).

Citröen C3 – Exclusive 1.6, 12/13, 30mil km, sensor estacionamento, bluetooth, comput bordo, freio ABS. Único dono. Claudia (2172-6508).

Serviços – Não espere a nota baixa do seu filho para procurar ajuda. Aulas particulares de física, matemática e química. Carmelita (99106-4120).

Serviços – Drenagem linfática e fisioterapia ortopédica, atendimento domiciliar. Indico profissional altamente qualificada. Sandro Couto (2172-6971).

Friburgo – Vendo ou alugocasa, 3qtos, sala, garagem, local aprazível, vista fabulosa, condomínio fechado, bairro Cascatinha. R\$430.000 venda/R\$ 1.000 aluguel. Carlos (99348-4967).

Citröen Pallas – 12/13, 2.0, 16V, completo, único dono, bancos couro, prata, 30.000Km. R\$36mil. Aloisio Marins (98870-4748/2172-6904).

Copacabana – Vendo apto, sala, 2qtos, cozinha, banheiro, dependência, vaga escritura, arejado, hidráulica e elétrica, novos, prox metrô. R. Siqueira Campos. Paulo (98153-6590).

Icarai – Vendo apto, 3qtos (2 suítes), depts, 2vagas, prédio novo, infra completa. Melissa (2172-6412/99312-0416).

Tucson – 2.0, GLS, 2011/2012, completa, preta, câmera sensor ré, bluetooth, DVD, multimídia, painel, automática, 35.000Km, única dona. R\$ 40mil. Vania (98111-0679).

Tijuca – Vendo apto, próx metrô, 3qtos, varanda, lavabo, escritório, cozinha separada, área serviço, armários, 2 vagas. Entrar e morar. R\$ 1.085.000,00. Rose (99193-4717).

BMW – 325I, PHM, 2011/2012, revisada, IPVA pago, único dono, 39.000Km. R\$80mil. Carlos Germano (2172-6663).

Laranjeiras – Vendo apto, 120m², 3qtos, dependências, vaga escritura, play, reformado, vista Cristo, próx Fluminense e metrô (1km). Marco (98638-8066).

Andaraí – Vendo apto, térreo, frente, reformado, 70m², junto Igreja Cosme e Damião, sala, 2qtos, dep, área, vaga. R\$340mil. Vera Couto (99253-5498).