



# NOTA ECONÔMICA



Confederação Nacional da Indústria

CNI. A FORÇA DO BRASIL INDÚSTRIA

## Novo cálculo da taxa de juros dos Fundos Constitucionais: avanços e preocupações<sup>1</sup>

O elevado custo de financiamento é um dos principais obstáculos à instalação e ao crescimento de empresas no Brasil. À essa dificuldade somam-se outros elementos prejudiciais ao ambiente produtivo das regiões menos desenvolvidas (Norte, Nordeste e Centro-Oeste), como escassez hídrica e déficit de infraestrutura e logística. Além disso, essas regiões padecem de serviços públicos de pior qualidade, sobretudo educação, saúde, saneamento básico e segurança pública.

Em atenção a isso, a Constituição Federal de 1988 destinou 3% da arrecadação do Imposto de Renda (IR) e Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para financiar, sob condições diferenciadas, empresas instaladas nessas regiões.

Desde então, os Fundos Constitucionais de Financiamento (FNO, FNE e FCO), criados com esses recursos, constituem o

principal instrumento para a redução das desigualdades socioeconômicas regionais e intrarregionais do País.

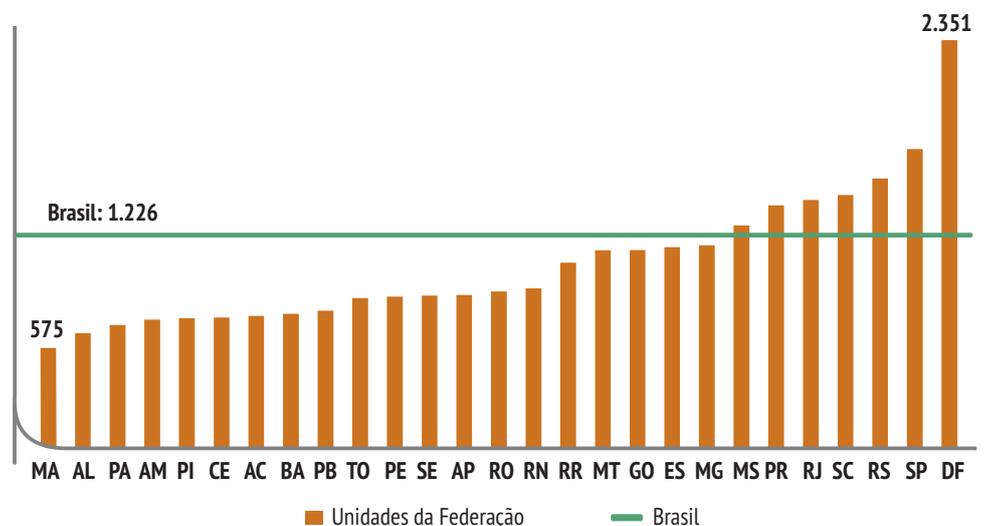
Não há dúvida de que muitas empresas que operam e empregam nas mais diferentes

atividades produtivas, nessas regiões, só puderam ser instaladas por terem tido acesso a esses recursos financeiros.

Mas, se a MP 812/2017 – que propõe uma fórmula para o cálculo dos encargos financeiros incidentes sobre os financiamentos de operações de crédito não rurais com recursos dos Fundos

**Gráfico 1 – Rendimento mensal domiciliar per capita por Unidade da Federação**

Em R\$



Fonte: PNAD Contínua/IBGE - 2016

<sup>1</sup> Nota Econômica referente MPV nº 812/2017, que modifica a forma de cálculo dos encargos financeiros dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte (FNO), do Nordeste (FNE) e do Centro-Oeste (FCO).

Constitucionais de Financiamento do Norte, do Nordeste e do Centro-Oeste – for aprovada em sua redação original, os investimentos produtivos nas regiões mais carentes ficarão sob risco.

A fórmula está baseada na Taxa de Longo Prazo (TLP), uma nova taxa que entrou em vigor em 1º de janeiro de 2018 e é composta por dois fatores: i) uma taxa prefixada, baseada na Nota do Tesouro Nacional série B (NTN-B), com vencimento de cinco anos; e ii) a taxa de inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)<sup>2</sup>.

A TLP é fixa, em termos reais, para o prazo inteiro da operação financeira contratada. Ou seja, a taxa real prefixada é definida no início do contrato e mantida constante durante todo o período da operação. Já a taxa nominal, varia mensalmente, de acordo com inflação (IPCA).

Ressalte-se que atualmente é aplicado um redutor sobre a taxa de juro real prefixada, que irá diminuir gradualmente a partir de um cronograma de transição de cinco anos. No primeiro ano, 2018, a TLP será equivalente à TJLP e, a partir de 2022, os financiamentos passarão a ser determinados exclusivamente pela TLP<sup>3</sup>.

Importante destacar ainda que as taxas de mercado, como a NTN-B, em geral são mais voláteis, trazendo instabilidade e imprevisibilidade para o custo de capital. É inevitável que a TLP venha a acompanhar, em alguma medida, a dinâmica de oscilação da NTN-B, mesmo considerando em seu cálculo a média dos últimos três meses, como determina a Lei. Diferentemente do que ocorria com a TJLP, definida a cada três meses pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) com base na meta de inflação para o ano.

## ► O QUE MUDA?

Na fórmula proposta pela MP 812/2017 para o cálculo dos encargos financeiros dos Fundos Constitucionais, baseada na Taxa de Longo Prazo (TLP), são aplicados três fatores (de redução ou de elevação) sobre a taxa prefixada: Coeficiente de Desequilíbrio Regional (CDR), Fator de Programa (FP) e Bônus de Adimplência (BA)<sup>4</sup>.

O CDR é a diferença de cada uma das regiões em relação à renda média *per capita* dos domicílios no País. O mecanismo foi criado a fim de garantir as previsões legais (Lei nº 7.827/89), que determinam o tratamento diferenciado e favorecido aos empreendimentos produtivos nas regiões menos desenvolvidas.

Para as Regiões Norte e Nordeste, o CDR – aplicado exclusivamente sobre a taxa prefixada – é igual a 0,62. Para a Região Centro-Oeste, o CDR é igual a 1<sup>5</sup>. Isso significa que não haverá diferenciação, de caráter regional, na taxa de juros do FCO em relação à TLP. Ressalte-se que a Região ainda apresenta expressivos desequilíbrios intrarregionais.

Nesse sentido, em vez do mecanismo de diferenciação, por critério regional, ser estabelecido por macrorregião, a lei deveria estabelecer sub-regiões que contemplem o aspecto das desigualdades intrarregionais.

Outro ponto de relevante importância, se refere ao Bônus de Adimplência (BA). Até a edição da MP, a lei previa que a aplicação dos 15% do BA deveria ocorrer sobre o encargo total. A MP modificou essa incidência para a parte prefixada, exclusivamente. Na prática, essa alteração implica em uma redução dos 15% para 3% a 5%<sup>6</sup>, o que se traduz em crescimento do valor final do financiamento.

O Fator de Programa (FP) é calculado de acordo com o tipo de operação ou finalidade do projeto. São sete Fatores de Programa, que variam entre 0,5 e 1,8. Fatores abaixo de 1 resultam em redução da Taxa de Juros dos Fundos Constitucionais (TFC). Quando o fator é igual a 1, a TFC não é alterada. Enquanto que fatores maiores que 1 refletem em aumento da TFC.

<sup>2</sup> Para detalhes da fórmula de cálculo, consulte a Resolução nº 4.622/2018 do Banco Central do Brasil (BACEN).

<sup>3</sup> Para mais detalhes, veja Fato Econômico: O que muda com a substituição da TJLP pela TLP, documento da CNI, publicado em novembro de 2017.

<sup>4</sup> Fórmula de cálculo:  $TFC = FAM \times [1 + (BA \times CDR \times FP \times \text{Juros Prefixados da TLP})]^{\text{DU}/252}$ , onde: TFC: Taxa de Juros dos Fundos Constitucionais; FAM: Fator de Atualização Monetária (inflação); BA: Bônus de Adimplência; CDR: Coeficiente de Desequilíbrio Regional; e FP: Fator de Programa, calculado de acordo com o tipo de operação ou a finalidade do projeto.

<sup>5</sup> Para a apuração TFC, são utilizados, atualmente, os seguintes CDRs, calculados a partir dos dados da PNAD Contínua/IBGE de 2016: para o Nordeste, 0,62; para o Norte, 0,62; e para o Centro-Oeste: 1,00 (Comunicado nº 31.709/18 - BACEN).

<sup>6</sup> Divulgado pelos Bancos de Desenvolvimento (BASA e BNB) na Audiência Pública na Comissão Mista do Senado realizada em 04/04/2018. Link: <https://legis.senado.leg.br/comissoes/reuniao?reuniao=7356&codcol=2154>

Além disso, a Portaria Interministerial nº 44 de 2018 alterou, de 50% para 25%, o limite de financiamento de investimento associado a capital de giro, bem como o prazo de operações de capital de giro, de 36 para 18 meses<sup>7</sup>. Essas alterações restringem as condições do financiamento, deixando de atender uma parcela dos empreendedores. Além disso, elas enfraquecem as Superintendências de Desenvolvimento Regional (SUDAM, SUDENE e SUDECO), na medida que tira de seus respectivos Conselhos Deliberativos (CONDEL) a prerrogativa dessas definições.

Considerando, portanto, a redução do Bônus de Adimplência e a aplicação do Fator de Programa igual ou acima de 1 em quatro das sete modalidades, é possível esperar que o valor final dos encargos financeiros fique incompatível com

a necessidade de financiamento de atividades produtivas nas regiões menos desenvolvidas, mesmo com a aplicação do Coeficiente de Desequilíbrio Regional.

Em especial, em um cenário econômico mais adverso – como o ocorrido na crise de 2014-2016 –, é possível que haja o comprometimento dos pagamentos dos recursos já contratados e de novas contratações, uma vez que o faturamento e a capacidade de pagamento das empresas não acompanharão o crescimento dos encargos financeiros.

Nesse sentido, a CNI realizou simulações a fim de quantificar o resultado de cenários mais adversos sobre os encargos financeiros dos Fundos Constitucionais.

• **CENÁRIO A:**

Foram considerados os componentes prefixados da TFC, **com a aplicação do redutor**, divulgados pelo Banco Central através do Comunicado nº 31.709, de 28 de fevereiro de 2018; e o IPCA para os próximos 12 meses, estimado em 4,02% a.a., conforme expectativa de mercado registrada no Boletim Focus de 02/03/2018;

• **CENÁRIO B:**

Foram considerados os componentes prefixados da TFC, **sem o redutor**, divulgados pelo Banco Central através do Comunicado nº 31.709, de 28 de fevereiro de 2018; e o IPCA para os próximos 12 meses, estimado em 4,02% a.a., conforme expectativa de mercado registrada no Boletim Focus de 02/03/2018. A simulação B foi realizada a fim de captar o impacto do fim do redutor sobre a taxa prefixada nos novos contratos dos Fundos.

• **CENÁRIO C:**

Foram considerados os componentes prefixados da TFC, **sem o redutor**, divulgados pelo Banco Central através do Comunicado nº 31.709, de 28 de fevereiro

de 2018; e a inflação mais elevada (IPCA: 10% a.a.). A simulação C foi realizada a fim de captar o impacto de uma aceleração inflacionária sobre as taxas de juros dos financiamentos contratados no cenário B.

• **CENÁRIO D:**

Foram considerados os componentes prefixados da TFC, **sem o redutor**, com leve crescimento (TLP a 5,00% a.a.); e a inflação no limite superior da meta (IPCA: 6,00% a.a.). A simulação D foi realizada a fim de captar o custo de novas contratações em um cenário com elevação moderada da taxa de juros e inflação.

• **CENÁRIO E:**

Foram considerados os dados para os componentes prefixados da TFC (TLP: 7,29% a.a., média dos três meses anteriores) e a inflação a 10,71% a.a. (dados de janeiro de 2016). A simulação E foi realizada a fim de captar o custo de novas contratações em um cenário mais adverso, quando comparado com o cenário atual, com crescimento mais acentuado da taxa de juros e aceleração inflacionária.

<sup>7</sup> Ressalte-se que o Brasil ocupa a última colocação do ranking de Disponibilidade e Custo de Capital, do qual fazem parte 18 países (Competitividade Brasil 2017-2018: comparação com países selecionados, CNI/2018).

## Encargos financeiros dos Fundos Constitucionais, vigentes até dezembro de 2017 (RES. 4.561/bacen), e simulação de encargos calculados partir da MP 812/2017<sup>8</sup>

### Tabela 1 – Taxa de juros com o bônus de adimplência do FCO

% ao ano

FINALIDADE	PORTE	FP	RES. 4.561/ BACEN	CENÁRIOS - MP 812/2017				
				A	B	C	D	E
Investimentos em bens de capital e demais investimentos, inclusive com custeio ou capital de giro associado	Micro, Pequeno, Pequeno-Médio	1,0	8,08	6,41	8,27	14,50	10,50	17,58
	Grande	1,3	9,57	7,12	9,55	15,85	11,86	19,64
Custeio e/ou capital de giro isolados, inclusive operações de comercialização	Micro, Pequeno, Pequeno-Médio	1,5	12,36	7,60	10,40	16,75	12,76	21,01
	Grande	1,8	14,37	8,32	11,68	18,10	14,11	23,07

ATIVIDADES INCENTIVADAS	PROJETO	FP	RES. 4.561/ BACEN	CENÁRIOS - MP 812/2017				
				A	B	C	D	E
Inovação	Até R\$200 mil	0,5	7,23	5,21	6,15	12,25	8,25	14,14
	Acima de R\$ 200 mil	0,9	7,23 a 8,58	6,17	7,85	14,05	10,05	16,89
Infraestrutura de água e esgoto e logística	Qualquer valor	0,8	9,57	5,93	7,42	13,60	9,60	16,20

### Tabela 2 – Taxa de juros com o bônus de adimplência do FNE e FNO

% ao ano

FINALIDADE	PORTE	FP	RES. 4.561/ BACEN	CENÁRIOS - MP 812/2017				
				A	B	C	D	E
Investimentos em bens de capital e demais investimentos, inclusive com custeio ou capital de giro associado	Micro, Pequeno, Pequeno-Médio	1,0	7,27	5,50	6,66	12,79	8,79	14,97
	Grande	1,3	8,62	5,94	7,45	13,62	9,63	16,25
Custeio e/ou capital de giro isolados, inclusive operações de comercialização	Micro, Pequeno, Pequeno-Médio	1,5	11,12	6,24	7,98	14,18	10,19	17,10
	Grande	1,8	12,95	6,68	8,77	15,02	11,03	18,37

ATIVIDADES INCENTIVADAS	PROJETO	FP	RES. 4.561/ BACEN	CENÁRIOS - MP 812/2017				
				A	B	C	D	E
Inovação	Até R\$200 mil	0,5	6,5	4,76	5,34	11,39	7,40	12,84
	Acima de R\$ 200 mil	0,9	6,50 a 7,69	5,35	6,39	12,51	8,51	14,54
Infraestrutura de água e esgoto e logística	Qualquer valor	0,8	8,62	5,20	6,13	12,23	8,23	14,12

Os cenários revelam que a mudança estabelecida pela MPV 812/2017 pode, portanto, suscitar em aumentos significativos do custo dos financiamentos – já contratados e novos – dos Fundos Constitucionais de Financiamento.

Para além das questões explicitadas, envolvendo a fórmula de cálculo, é preciso lembrar que financiamentos de médio e longo prazos<sup>9</sup> são

extremamente sensíveis a imprevisibilidade, que no caso da fórmula de cálculo pode ocorrer pelas variações da componente nominal (IPCA).

Duas situações indesejadas podem ocorrer em função da mudança da forma de cálculo dos encargos financeiros: insustentabilidade do pagamento dos empréstimos e inviabilidade de novas contratações.

<sup>8</sup> Estudo de sensibilidade para diferentes cenários, a fim de comparar os encargos vigentes até 2017 (Resolução 4.561 do Bacen) e os encargos calculadas a partir da fórmula estabelecida pela MP 812/2017.

<sup>9</sup> Como é o caso dos Fundos Constitucionais, que oferecem empréstimos de até 20 anos.

A falta de sustentabilidade no pagamento dos financiamentos pode ocorrer por conta de uma eventual aceleração inflacionária em um cenário econômico mais adverso. Essa conjunção pode tornar o crescimento das dívidas com os empréstimos muito acima do faturamento e da capacidade de pagamento das empresas, como já ocorreu no passado.

Da criação dos Fundos Constitucionais de Financiamento, em 1989, até 1999, os encargos das operações com recursos dos Fundos foram estabelecidos com base em um indexador variável, acrescido de um encargo adicional. Como resultado disso, os encargos financeiros ficaram muitos elevados, à despeito de serem recursos orçamentários para o financiamento em condições favorecidas à atividade produtiva. Há décadas, a CNI tenta repactuar essas dívidas. São bilhões contabilizados como prejuízo pelos bancos de desenvolvimento (Portaria Interministerial MIN/MF nº 11 de 28/12/2005).

Atualmente, as taxas de juros calculadas a partir da fórmula definida pela MP 812/2017 encontram-se em patamar inferior aos encargos financeiros dos Fundos Constitucionais vigentes até dezembro de 2017. Mas, a aplicação da nova fórmula de cálculo na conjuntura atual – *Selic* no patamar

mais baixo desde sua instituição, na década de 90, e inflação (IPCA) abaixo do piso da meta do governo pela primeira vez desde que o regime de metas de inflação foi estabelecido, em 1999 – é extremamente benéfica.

Mas, se considerarmos cenários menos favoráveis, é possível que a Taxa de Juros dos Fundos Constitucionais atinja patamares que não correspondam às necessidades de financiamento de projetos produtivos nas regiões menos desenvolvidas.

Em outubro deste ano, haverá eleições gerais no País. Esse fato já corresponde a um risco à continuidade da evolução da economia, uma vez que a manutenção ou não da política econômica atual depende diretamente desse resultado. Ademais, o Brasil é um país de economia aberta, sujeito, portanto, à contaminação por instabilidades externas, à exemplo da crise das hipotecas *subprime* norte-americanas, iniciada em julho de 2007.

Assim, a utilização da fórmula de cálculo sobre os recursos financeiros dos Fundos Constitucionais, sem resguardá-los de tais adversidades, é um equívoco de consequências graves para o País.

## ► O QUE PODE SER FEITO

Considerando a sensibilidade da fórmula de cálculo proposta pela MP 812/2017 a questões conjunturais, a CNI vê como imprescindível a previsão de alguma medida compensatória que possa preservar o patrimônio dos Fundos e garantir a continuidade de seus desembolsos, tendo em vista o papel econômico e social que desempenham nas regiões favorecidas.

A limitação do IPCA ao intervalo superior do regime de metas de inflação definido pelo Comitê de Política Monetária (Copom), órgão constituído no âmbito do Banco Central do Brasil, seria uma alternativa para resguardar os recursos financeiros dos Fundos e garantir as previsões legais objetivando o efetivo tratamento diferenciado e favorecido aos empreendimentos produtivos nas regiões menos desenvolvidas, previsto constitucionalmente e na Lei n.º 7.827/89, que

em seu art. 2º, §1º, estabeleceu que **“na aplicação de seus recursos, os Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte, Nordeste e Centro-Oeste ficarão a salvo das restrições do controle monetário de natureza conjuntural e deverão destinar crédito diferenciado dos usualmente adotados pelas instituições financeiras, em função das reais necessidades das regiões beneficiárias”**.

O uso de mecanismos de compensação não seria algo inédito nessa legislação. Até 1999, a norma legal permitia aos bancos federais administradores dos Fundos<sup>10</sup> a aplicação de redutores, conhecidos como rebates, sobre esses encargos financeiros para empreendimentos que atendessem determinadas condicionantes.

A partir do ano 2000, os juros passaram a ser fixos, definidos de acordo com a atividade financiada e

<sup>10</sup> Banco do Nordeste (BNB), Banco da Amazônia (BASA) e Banco do Brasil (BB).



o porte do tomador de recursos. A Lei nº 10.177, de 2001, definiu que as alterações nas taxas de juros passariam a ser feitas anualmente, por proposta conjunta do Ministério da Fazenda e Ministério da Integração Nacional, que poderiam realizar ajustes limitados à variação percentual da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) no período. Mais uma vez, a Lei previu o estabelecimento de uma medida compensatória, conhecida como gatilho: a revisão ocorreria sempre que a TJLP apresentasse variação acumulada, para mais ou para menos, superior a 30%.

É importante lembrar que, apesar de todos os apontamentos sobre a importância da redução dos desequilíbrios regionais, a questão continua à margem das políticas públicas, em termos de relevância e prioridade. Ademais, a indústria, único setor atingido pela MP, responde por 21% do PIB nacional, por 9,6 milhões de empregos diretos e por mais de 30% dos impostos federais

arrecadados, mas encontra-se concentrado nas Regiões Sul e Sudeste<sup>11</sup>. Assim, o incentivo da atividade produtiva industrial é de importância ímpar para alavancar o crescimento econômico e social das regiões menos desenvolvidas.

Se a inclusão de uma medida de compensação não for contemplada na MP 812/2017, correremos o risco de prejudicar o principal instrumento de incentivo à atividade produtiva e à geração de emprego e renda nas regiões menos desenvolvidas.

Essa missão não pode ser encarada como um ônus, pois o desenvolvimento regional é uma questão crucial para o avanço do crescimento sustentado de todo o País. As desigualdades regionais travam avanços mais significativos na economia nacional; e os desequilíbrios que hoje dificultam um crescimento mais acelerado e equilibrado podem se tornar oportunidades para avanços mais significativos no futuro.

*11 Apenas seis estados (todos das Regiões Sul ou Sudeste) somam 71,3 % do PIB da indústria nacional. Os demais 21 estados somam 28,7% da indústria nacional, todos pertencentes às regiões menos desenvolvidas, com exceção do Espírito Santo, estado onde parte dos municípios é abrangida pela SUDENE.*