

ENCARGOS FINANCEIROS DOS FUNDOS CONSTITUCIONAIS DE FINANCIAMENTO

Luiz Ricardo Mattos Teixeira Cavalcante¹

Introdução

De forma, geral, as empresas, ao decidirem onde farão seus investimentos, levam em consideração fatores como a disponibilidade de mão de obra qualificada, a presença de fornecedores ou a proximidade do mercado consumidor. Trata-se de aspectos fortemente correlacionados com o nível de desenvolvimento econômico regional. Regiões menos desenvolvidas tendem a apresentar, por sua própria definição, uma menor oferta desses fatores. Por essa razão, as políticas de desenvolvimento regional preveem compensações para tornar regiões menos desenvolvidas mais atrativas para novos investimentos.

Essas compensações usualmente se materializam na forma de incentivos fiscais, como aqueles oferecidos no âmbito das superintendências de desenvolvimento regional, e de incentivos financeiros, como aqueles associados aos Fundos Constitucionais de Financiamento (FCF). Esses fundos foram criados, portanto, para atrair investimentos para as regiões menos desenvolvidas do país mediante a concessão de crédito em condições mais favoráveis. Trata-se de uma modalidade de incentivo que, ao lado dos benefícios de natureza fiscal, visa a romper a tendência de aglomeração das atividades produtivas nas regiões onde já existe uma infraestrutura econômica mais desenvolvida.

¹ Consultor Legislativo do Senado Federal, Núcleo de Economia, Área de Transportes, Economia Regional e Desenvolvimento Urbano. Email: lrmte@senado.leg.br

Espera-se, assim, que os encargos financeiros dos FCF sejam inferiores, para uma mesma modalidade de investimento, àqueles que poderiam ser obtidos em outras regiões do país em operações no mercado privado ou junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por exemplo. Trata-se de um subsídio implícito nas taxas de juros relativamente mais baixas nas operações em que se usam recursos desses fundos. Naturalmente, flutuações nas taxas de referência podem afetar o subsídio implícito nas operações com recursos dos FCF (uma vez que afetam os diferenciais entre os juros cobrados em um caso e no outro). Por essa razão, o Conselho Monetário Nacional (CMN), até recentemente, fixava periodicamente os encargos financeiros dos FCF, ainda que, em virtude das oscilações mais frequentes das taxas de referências, muitas vezes se observasse um descolamento excessivo (para mais ou menos).²

Em face da recente edição da Medida Provisória (MPV) nº 812, de 26 de dezembro de 2017, que associou os encargos financeiros das operações dos FCF à Taxa de Longo Prazo (TLP), instituída pela Lei nº 13.483, de 21 de setembro de 2017, analisa-se, neste boletim legislativo, a evolução das taxas de juros que usam recursos desses fundos. De maneira análoga à MPV nº 812, de 2017, o foco recai, neste documento, sobre as operações não rurais e que não envolvem o financiamento estudantil. Como referência para comparação, utilizam-se a taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e a própria TLP. O boletim está estruturado em mais três seções além desta introdução. Na seção 2, descrevem-se brevemente as taxas usadas como referência para comparação. Na seção 3, a trajetória dos encargos financeiros dos FCF é analisada e confrontada com as taxas de referência. Finalmente, na quarta seção, apresentam-se as considerações finais deste boletim legislativo.

Taxas de referência: SELIC, TJLP e TLP

A taxa Selic é a principal referência para a fixação dos encargos financeiros nas operações de crédito no País. Essa taxa reflete o custo de capital para a emissão de títulos da dívida pública, de modo que empresas privadas pagam taxas de juros mais elevadas porque há sempre um *spread* de risco em operações de endividamento dessa natureza. Debêntures emitidos por empresas, por exemplo,

² Esse descolamento é mostrado na seção 3 deste documento.

usualmente pagam um percentual acima dos certificados de depósito interbancário (CDI), cuja evolução é correlacionada com a da taxa Selic. Nesse sentido, para os propósitos desse trabalho, examina-se a evolução dessa taxa como base de comparação, mas não se pode compará-la diretamente com o custo de capital para novos investimentos.

A TJLP, instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31 de outubro de 1994, correspondeu, até 2017, ao custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES.³ Utiliza-se aqui a expressão “custo básico” porque, nas operações de financiamento do BNDES geralmente há um *spread*, de modo que a taxa para o tomador final tende a ser maior do que a TJLP.⁴

A TJLP tinha período de vigência trimestral e era calculada a partir dos seguintes parâmetros:

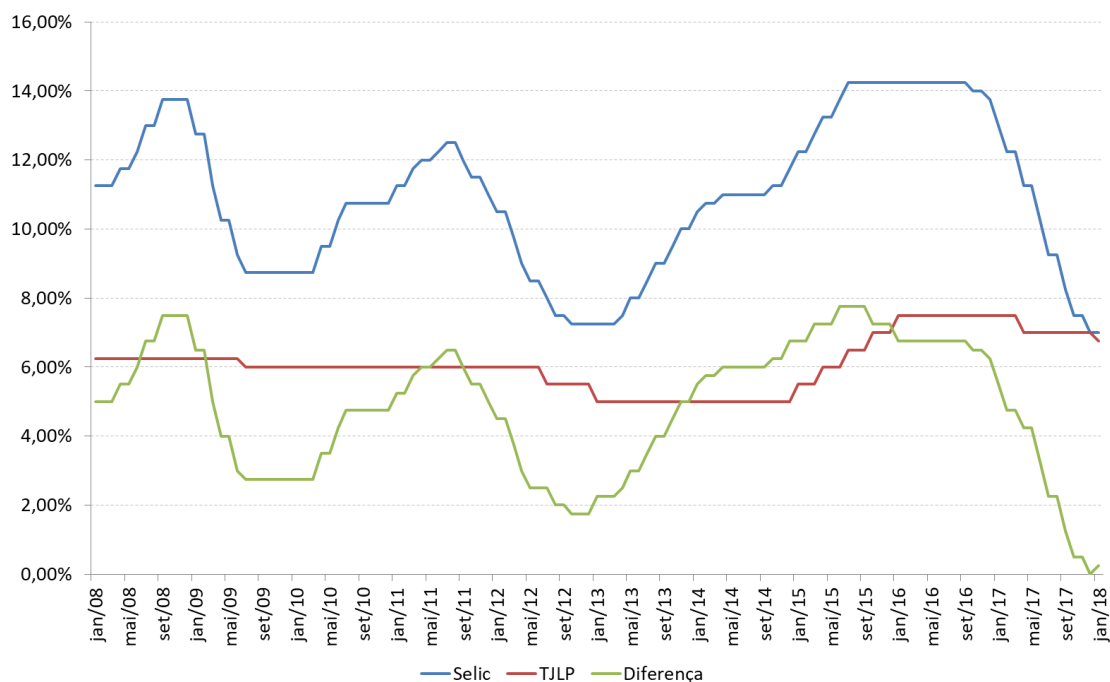
- Meta de inflação calculada *pro rata* para os doze meses seguintes ao primeiro mês de vigência da taxa, inclusive, baseada nas metas anuais fixadas pelo Conselho Monetário Nacional; e
- Prêmio de risco.

A evolução da taxa Selic, da TJLP e da diferença entre essas duas taxas – que é uma medida do subsídio implícito nas operações do BNDES – ao longo dos últimos dez anos está registrada no gráfico 1 a seguir.

³ De acordo com o site do BNDES, “posteriores alterações ocorreram através da Medida Provisória nº 1.790, de 29 de dezembro de 1998, e da Medida Provisória nº 1.921, de 30 de setembro de 1999, convertida na Lei nº 10.183, de 12 fevereiro de 2001”. Na mesma página, registra-se também que “a TJLP será mantida até o fim da vigência dos contratos referentes às operações aprovadas pela Diretoria do BNDES antes de 1º de janeiro de 2018”. Disponível em <https://goo.gl/cy5ZjA>. Acesso em 15 mar. 2018.

⁴ Operações financiadas pelo BNDES usualmente usam a TJLP (ou a TLP) como taxa básica, à qual acrescentam uma taxa de remuneração do banco e uma taxa de risco. Embora as taxas de remuneração do banco e de risco variem, a soma desses valores pode facilmente situar-se em três pontos percentuais.

Gráfico 1 – Taxa Selic, TJLP e diferença entre as duas taxas, jan. 2008 – jan. 2018.



Fonte: Ipeadata e BNDES.

Conforme se pode observar, no período analisado, a taxa Selic oscilou em um intervalo entre 7,00% (em janeiro de 2018) e 14,25% (entre julho de 2015 e setembro de 2016). Períodos de ascensão e queda podem ser relativamente curtos. Por exemplo, no período recente, em pouco mais de um ano, a taxa Selic caiu de 14,25% para 7,00%. Já a TJLP oscilou entre 5,00% e 7,50%. O intervalo de variação é bem menor e não se percebem oscilações tão agudas como no caso da taxa Selic. Por essa razão, a diferença entre essas taxas está fortemente associada ao ciclo da taxa Selic e oscilou, no período analisado, entre 0,00% (em dezembro de 2017, quando as duas taxas estavam fixadas em 7,00%) e 7,75% (no terceiro trimestre de 2015). No último trimestre de 2008 – quando o BNDES foi usado para reaquecer a economia diante da crise financeira daquele ano – a diferença alcançou 7,50%. O gráfico sugere que a diferença entre a taxa Selic e a TJLP variou em função de diretrizes de política econômica (o quanto se pretendeu estimular a atividade econômica por meio de créditos do BNDES) e da periodicidade trimestral de fixação da TJLP, o que pode ter levado a descasamentos em momentos em que a taxa Selic variou muito rapidamente. No período mais recente, por exemplo, a diferença caiu de 6,75% para 0,00% em

menos de um ano e meio porque houve uma queda acentuada da taxa Selic enquanto a TJLP se manteve praticamente estável.

A partir de janeiro de 2018, a TJLP foi substituída pela TLP, que foi instituída pela Lei nº 13.483, de 2017, resultante da conversão da Medida Provisória nº 777, de 26 de abril de 2017. A TLP é formada por uma parcela de juros reais pré-fixados e por uma parcela associada à inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). No horizonte de cinco anos, os juros reais embutidos na TLP deverão convergir para juros reais correspondentes à Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B).⁵ Além disso, diferentemente da TJLP, que é fixada trimestralmente pelo CMN, a TLP é calculada mensalmente, o que tende a reduzir seu descasamento da taxa Selic. Esses fatores concorrem para que a diferença entre a taxa Selic e a TLP tenda a se reduzir com o tempo.

As taxas dos Fundos Constitucionais de Financiamento

A alínea “c” do inciso I do art. 159 da Constituição Federal estabelece que a União deve repassar três por cento do produto da arrecadação dos impostos sobre a renda e sobre produtos industrializados a programas de financiamento ao setor produtivo das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste.

Art. 159.....

I –

.....

c) três por cento, para aplicação em programas de financiamento ao setor produtivo das Regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, através de suas instituições financeiras de caráter regional, de acordo com os planos regionais de desenvolvimento, ficando assegurada ao semiárido do Nordeste a metade dos recursos destinados à Região, na forma que a lei estabelecer;

.....

⁵ Conforme registra o Ministério da Fazenda, “tornar a TLP, ao fim de cinco anos, equivalente à taxa real da NTN-B mais a variação do IPCA significa igualar a taxa que o Tesouro paga para tomar empréstimo junto ao mercado financeiro à taxa que o BNDES remunerará o Tesouro e o FAT pelos empréstimos que recebe dessas duas fontes. Ou seja, acaba o subsídio implícito que existe quando o Tesouro e os fundos públicos emprestam ao BNDES a uma taxa menor do que o Tesouro paga ao mercado”. Disponível em <https://goo.gl/7zcJZ6>. Acesso em 8 mar. 2018.

Esses recursos são destinados aos FCF e, conforme definido no parágrafo único do art. 6º da Lei nº 7.827, de 27 de setembro de 1989, são distribuídos da seguinte forma:

- 0,6% para o Fundo Constitucional de Financiamento do Norte (FNO);
- 1,8% para o Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); e
- 0,6% para o Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste (FCO).⁶

O art. 2º dessa lei estabelece que o objetivo desses fundos é “contribuir para o desenvolvimento econômico e social das regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, através das instituições financeiras federais de caráter regional, mediante a execução de programas de financiamento aos setores produtivos, em consonância com os respectivos planos regionais de desenvolvimento”.

Essa percepção fundamenta-se, do ponto de vista legal, no § 1º do art. 2º da Lei nº 7.827, de 1989, transcrito a seguir:

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

Até a edição da MPV nº 812, de 2017, conforme estabelecia o art. 1º da Lei nº 10.177, de 12 de janeiro de 2001, os encargos financeiros e os bônus de adimplência dos financiamentos com recursos dos FCF eram definidos pelo CMN. Esse mesmo artigo previa que essa definição deveria ser feita “por meio de proposta do Ministério da Integração Nacional, observadas as orientações da Política Nacional de

⁶ O art. 5º da Lei nº 7.827, de 1989, define, para efeito de aplicação dos recursos, as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste da seguinte forma: *i*) Norte, a região compreendida pelos Estados do Acre, Amazonas, Amapá, Pará, Roraima, Rondônia e Tocantins; *ii*) *Nordeste*, a região abrangida pelos Estados do Maranhão, Piauí, Ceará, Rio Grande do Norte, Paraíba, Pernambuco, Alagoas, Sergipe e Bahia, além das partes dos Estados de Minas Gerais e Espírito Santo incluídas na área de atuação da Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE); e *iii*) Centro-Oeste, a região de abrangência dos Estados de Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás e Distrito Federal.

Desenvolvimento Regional e de acordo com os respectivos planos regionais de desenvolvimento”.

As resoluções do CMN que registram os encargos financeiros dos FCF estão disponíveis no *site* do Banco Central do Brasil (BCB). Contudo, uma comparação direta das taxas juros das operações com recursos do FCF com a taxa Selic, com a TJLP ou com a TLP não é imediata porque as resoluções mencionam diversas condições às quais correspondem diferentes encargos. No caso da Resolução BCB nº 4.561, de 31 de março de 2017, por exemplo, as taxas variavam em função da finalidade da operação (investimento, capital de giro e financiamento de projetos de ciência, tecnologia e inovação), da receita bruta e da presença ou não do bônus de adimplência. Há, portanto, uma razoável variedade de encargos financeiros.

A tabela 1 registra as taxas vigentes entre abril e dezembro de 2017 em diferentes condições para as operações não rurais. Trata-se da última resolução que fixou essas taxas, uma vez que, a partir de 1º de janeiro de 2018, as taxas passaram a ser calculadas com base na MPV nº 812, de 2017.

Tabela 1 – Taxas de juros dos Fundos Constitucionais de Financiamento entre abril e dezembro de 2017

(Em %)

	Bônus de adimplência, Norte e Nordeste	Bônus de adimplência, Centro-Oeste	Sem bônus de adimplência, Norte e Nordeste	Sem bônus de adimplência, Centro-Oeste
Investimento, receita bruta até R\$ 90 milhões	7,27	8,08	8,55	9,50
Investimento, receita bruta acima de R\$ 90 milhões	8,62	9,57	10,14	11,26
Capital de giro, receita bruta até R\$ 90 milhões	11,12	12,36	13,08	14,54
Capital de giro, receita bruta acima de R\$ 90 milhões	12,95	14,37	15,23	16,90
Investimento em inovação até R\$ 200 mil	6,50	7,23	7,65	8,50
Investimento em inovação acima de R\$ 200 mil	7,69	8,58	9,05	10,09

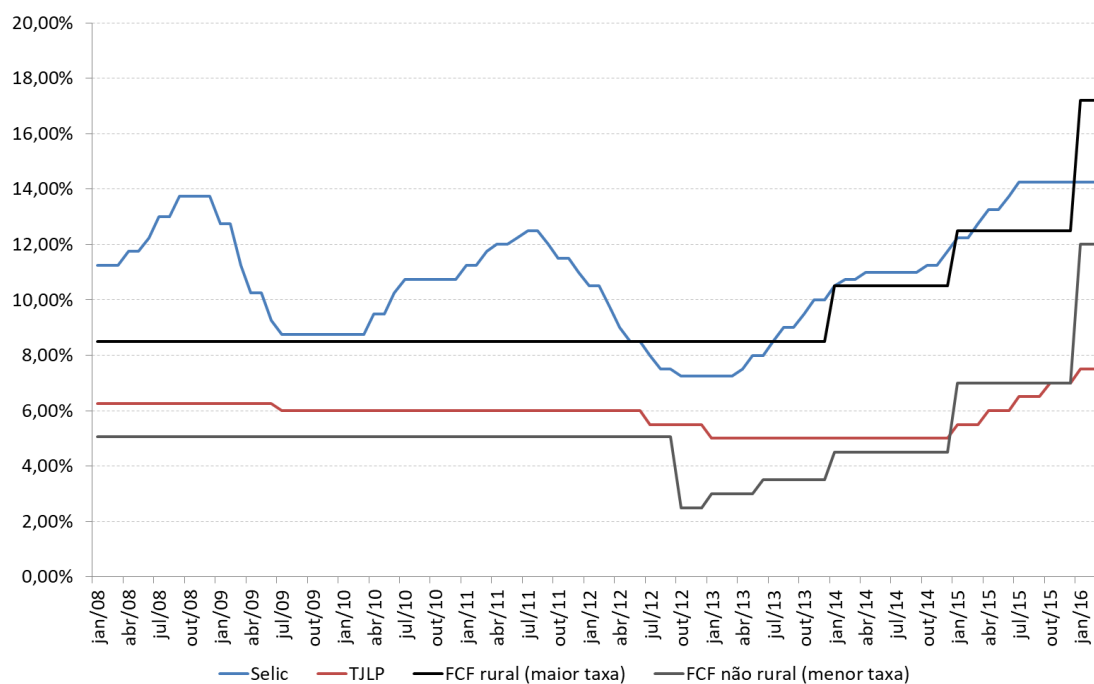
Fonte: elaboração própria com base na Resolução BCB nº 4.561, de 2017.

A tabela 1 indica que, mesmo antes da edição da MPV nº 812, de 2017, o bônus de adimplência já permitia reduções nos encargos financeiros dos FCF. Além disso, desde 2017, as taxas nas regiões Norte e Nordeste já eram fixadas em níveis inferiores aos da região Centro-Oeste, cujos indicadores agregados de renda *per capita* são superiores à média nacional. Assim, no caso dos investimentos com receita bruta de até R\$ 90 milhões, por exemplo, as taxas de juros dos FCF situavam-se entre 7,26% (operações com bônus de adimplência nas regiões Norte e Nordeste) e 9,50% (operações sem bônus de adimplência na região Centro-Oeste).

A análise da evolução dos encargos financeiros dos FCF ao longo de períodos extensos é dificultada pelo número elevado de diferentes situações às quais correspondem diferentes condições de financiamento. Com efeito, somente na tabela 1 (que não inclui os encargos financeiros das operações rurais), um total de 24 taxas pode ser contabilizado para os FCF.⁷ Para contornar essa dificuldade, analisa-se, com base nos dados fornecidos pelo Ministério da Integração Nacional (disponíveis até março de 2016), a evolução das maiores e menores taxas em vigor considerando a concessão do bônus de adimplência para operações não rurais. Essas taxas são confrontadas, no gráfico 2, com a taxa Selic e com a TJLP no período que se estende de janeiro de 2008 a março de 2016.

⁷ As operações rurais também variavam em função da finalidade da operação e da receita bruta e envolviam ainda as operações florestais destinadas ao financiamento de projetos de conservação e proteção do meio ambiente, recuperação de áreas degradadas ou alteradas, recuperação de vegetação nativa e desenvolvimento de atividades sustentáveis.

Gráfico 2 – Encargos financeiros das operações realizadas com recursos dos FCF não rurais com bônus de adimplência, taxa Selic e TJLP, jan. 2008 – mar. 2016



Fonte: Ipeadata, BNDES e Ministério da Integração Nacional.

O gráfico 2 indica que as menores taxas das operações não rurais se mantiveram razoavelmente estáveis e em um patamar intermediário entre a TJLP e a taxa Selic durante a maior parte do período analisado. A maior rigidez dos encargos financeiros dos FCF – que requeriam uma resolução do CMN para alterá-los – tendia a gerar descolamentos das taxas de referência, cujas variações ao longo do tempo tendiam a ser maiores. A partir de 2014, as taxas dos FCF passaram a exibir uma trajetória ascendente mais acelerada do que a observada no caso das taxas de referência. No início de 2016, a menor taxa das operações não rurais superou a TJLP em 4,5 pontos percentuais, e a maior taxa superou a taxa Selic, abaixo da qual havia se mantido durante quase todo o período analisado.

A trajetória observada no período mais recente (entre abril de 2016 e dezembro de 2017) pode ser vista no gráfico 3, no qual se destacam especificamente os encargos incidentes nas operações realizadas com recursos do FCF com a finalidade de investimento (inclusive com capital de giro associado), sempre considerando o bônus de adimplência.

Gráfico 3 – Encargos financeiros das operações realizadas com recursos do FCF com a finalidade de investimento (inclusive com capital de giro associado), taxa Selic e TJLP, abr. 2016 – dez. 2017



Fonte: Resolução BCB nº 4.470, de 14 de março de 2016, Resolução BCB nº 4.542, de 21 de dezembro de 2016, e Resolução BCB nº 4.561, de 31 de março de 2017.

Conforme se se pode observar, os encargos incidentes nas operações realizadas com recursos do FCF com a finalidade de investimento, embora inferiores à taxa Selic, mantiveram-se acima da TJLP até março de 2017. A partir de então, somente a taxa do FCO para empresas de maior porte superou a TJLP. De qualquer forma, é evidente que, em um contexto marcado pela queda da taxa Selic, os encargos financeiros dos FCF e a TJLP caíram relativamente pouco, indicando uma redução do subsídio implícito nessas operações associadas a essas taxas.

Os dados mostrados reafirmam a percepção de que, em função de sua maior rigidez, os encargos financeiros do FCF podiam divergir bastante das taxas de referência. Com isso, o subsídio implícito nas operações com recursos desses fundos tendia a apresentar maior variância ao longo do tempo. Por outro lado, a segmentação das taxas dos FCF em várias modalidades – que foram se multiplicando ao longo do tempo – passou a estabelecer diferentes níveis de subsídios para diferentes tipos de projetos em diferentes regiões.

Após a edição da MPV nº 812, de 2017, contudo, esses encargos – definidos como Taxa de Juros dos Fundos Constitucionais (TFC) – passaram a ser apurados mensalmente, *pro rata die*, de acordo com a seguinte fórmula:

$$TFC = FAM \times [1 + (\text{juros prefixados da TLP} \times \text{CDR} \times \text{FP} \times \text{BA})]^{(\text{DU}/252)} - 1$$

A fórmula estabelece que a TFC é dada pelo Fator de Atualização Monetária (FAM), que é composto pela variação do IPCA, multiplicado por uma expressão em que se levam em conta:

- Os juros prefixados da TLP;
- Um Coeficiente de Desequilíbrio Regional (CDR), definido pela razão entre o rendimento domiciliar *per capita* da região de abrangência do respectivo fundo e o rendimento domiciliar *per capita* do País;⁸
- Um fator de programa (FP) calculado de acordo com o tipo de operação ou a finalidade do projeto e que varia de 0,5 (para financiamento de projetos de investimento em inovação de até R\$ 200 mil) até 1,8 (para operação de capital de giro para empreendedores com receita bruta anual acima de R\$ 90 milhões);
- Um bônus de adimplência (BA), fixado em 0,85, caso a parcela da dívida seja paga até a data do respectivo vencimento, e em 1,00 nos demais casos; e
- O número de dias úteis (DU) transcorridos no mês em que incidirem os encargos financeiros sobre os financiamentos.

Um exercício simplificado de caráter preliminar indica que, para uma TLP nominal de 6,75% ao ano (consistente com as taxas em vigor no início de 2018), a TFC, também anualizada, estaria situada entre 4,72% e 8,95%. No primeiro caso, consideraram-se um CDR de 0,62 (regiões Norte e Nordeste), um FP de 0,5 e um BA de 0,85, ao passo que, no segundo, consideraram-se um CDR de 1,00 (região Centro-Oeste), um FP de 1,8 e um BA de 1,00. As tabelas 2 e 3 a seguir registram, respectivamente, os parâmetros usados nesse exercício e as taxas estimadas considerando um bônus de adimplência de 15% (BA = 0,85) e a ausência desse bônus (BA = 1,00).

⁸ Esse coeficiente, limitado ao máximo de 1,00, corresponde, de acordo com o Comunicado do Banco Central do Brasil nº 31.555, de 8 de janeiro de 2018, a 0,62, para as regiões Norte e Nordeste, e a 1,00, para a região Centro-Oeste.

Tabela 2 – Parâmetros do exercício

Parâmetro	Valor
TLP (jan. 2018)	6,75%
FAM	1,0400
IPCA (relatório Focus de 19/01/2018)	4,00%
Juros prefixados da TLP	2,64%
DU	252

Fonte: elaboração própria.

Tabela 3 – Taxas de juros estimadas dos Fundos Constitucionais de Financiamento nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, MPV nº 812, de 2017

(Em %)

	Bônus de adimplência, Norte e Nordeste	Bônus de adimplência, Centro-Oeste	Sem bônus de adimplência, Norte e Nordeste	Sem bônus de adimplência, Centro-Oeste
Investimento, receita bruta até R\$ 90 milhões	5,45	6,34	5,70	6,75
Investimento, receita bruta acima de R\$ 90 milhões	5,88	7,04	6,22	7,57
Capital de giro, receita bruta até R\$ 90 milhões	6,17	7,51	6,56	8,12
Capital de giro, receita bruta acima de R\$ 90 milhões	6,61	8,21	7,07	8,95
Investimento em infraestrutura para água e esgoto e em logística	5,16	5,87	5,36	6,20
Investimento em inovação até R\$ 200 mil	4,72	5,17	4,85	5,38
Investimento em inovação acima de R\$ 200 mil	5,30	6,10	5,53	6,47

Fonte: elaboração própria com base na MPV nº 812, de 2017.

Conforme se pode observar, quando há bônus de adimplência, em vários casos as taxas de juros calculadas com base na MPV nº 812, de 2017, para a região Centro-Oeste são inferiores à TLP (fixada, nesse exercício, em 6,75%). Esse é o caso, por exemplo, dos projetos de investimento com receita bruta de até R\$ 90 milhões. Quando não há bônus de adimplência, as taxas de juros calculadas com base na MPV nº 812, de 2017, tendem a superar a TLP. De qualquer forma, deve-se considerar que, de forma geral, a TLP serve como referência para operações de crédito no BNDES e

frequentemente se acrescenta, nessas operações, um *spread*. Como as taxas calculadas com base na MPV nº 812, de 2017, são aquelas pagas pelo tomador final, acredita-se que os FCF continuarão a ser atrativos mesmo no Centro-Oeste, onde as taxas são maiores do que no Norte e no Nordeste. Nessas últimas regiões, as taxas de juros dos FCF são sistematicamente inferiores às taxas de juros calculadas para o Centro-Oeste (cujo CDR é maior). Esse é um cenário que já se observava antes da edição da MPV nº 812, de 2017.

As taxas de juros dos FCF após a edição da MPV nº 812, de 2017, são sistematicamente inferiores às taxas de juros fixadas na Resolução do BCB nº 4.561, de 2017. Isso ocorre porque essa Resolução havia estabelecido taxas de juros por um período de nove meses (entre abril e dezembro de 2017). Essas taxas, portanto, não acompanharam a queda das demais taxas de juros no País. Dessa forma, a MPV nº 812, de 2017, ajusta mais rapidamente as taxas de juros dos FCF à trajetória das taxas de juros de referência no País. Isso, é claro, será válido em circunstâncias em que essas taxas estejam tanto em queda como em ascensão.

Assim, em resumo, nesse exercício, a TFC estaria situada em um intervalo de 2,03 pontos percentuais abaixo e de 2,20 pontos percentuais acima da TLP. Dessa forma, mesmo em seu nível mais elevado, a TFC (que é a taxa para o tomador final) deve continuar atrativa, uma vez que, normalmente, a TLP é uma taxa de referência sobre a qual se aplicam remunerações adicionais, de modo que o tomador final termina, em geral, pagando taxas mais altas.

Considerações finais

Em face da recente edição da Medida Provisória (MPV) nº 812, de 2017, analisou-se, neste boletim legislativo, a evolução das taxas de juros que usam recursos dos Fundos Constitucionais de Financiamento (FCF) em operações não rurais e que não envolvem o financiamento estudantil. Como referência para comparação, utilizaram-se a taxa Selic, a TJLP e a TLP.

Demonstrou-se que, entre 2008 e 2017, a diferença entre a taxa Selic e a TJLP variou em função de diretrizes de política econômica (o quanto se pretendeu estimular a atividade econômica por meio de créditos do BNDES) e da periodicidade

trimestral de fixação da TJLP, o que pode ter levado a descasamentos em momentos em que a taxa Selic variou muito rapidamente. Argumentou-se que a diferença entre a taxa Selic e a TLP (que é calculada mensalmente) tende a ser menor, ainda que isso implique, também, uma redução do subsídio implícito que existe quando o Tesouro e os fundos públicos emprestam ao BNDES a uma taxa menor do que pagam ao mercado.

Com relação aos FCF, registrou-se que, até a edição da MPV nº 812, de 2017, os encargos financeiros e os bônus de adimplência dos financiamentos eram definidos em resoluções do CMN publicadas pelo BCB. A análise da evolução desses encargos financeiros ao longo de períodos extensos é dificultada pelo número elevado de diferentes situações às quais correspondem diferentes condições de financiamento. Ainda assim, foi possível constatar que a maior rigidez dos encargos financeiros dos FCF tendia a gerar descolamentos das taxas de referência, cujas variações ao longo do tempo tendiam a ser maiores. Com isso, o subsídio implícito nas operações com recursos desses fundos tendia a apresentar maior variância ao longo do tempo.

Após a edição da MPV nº 812, de 2017, os encargos dos FCF passaram a ser apurados mensalmente de acordo com uma fórmula em que se ponderam diversos fatores, como a finalidade da operação, a receita bruta e a presença ou não do bônus de adimplência. Dessa forma, a MPV nº 812, de 2017, ajusta mais rapidamente as taxas de juros dos FCF à trajetória das taxas de juros de referência no País. Isso, é claro, será válido em circunstâncias em que essas taxas estejam tanto em queda como em ascensão. Além disso, estimou-se, em um cenário de referência, que as taxas de juros dos FCF estariam situadas em um intervalo de 2,03 pontos percentuais abaixo e de 2,20 pontos percentuais acima da TLP.

SENADO FEDERAL

DIRETORIA GERAL

Ilana Trombka – Diretora-Geral

SECRETARIA GERAL DA MESA

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho – Secretário Geral

CONSULTORIA LEGISLATIVA

Danilo Augusto Barbosa de Aguiar – Consultor-Geral

NÚCLEO DE ESTUDOS E PESQUISAS

Rafael Silveira e Silva – Coordenador

João Cândido de Oliveira – Editoração

CONSELHO EDITORIAL

Eduardo Modena Lacerda

Ivan Dutra Faria

Denis Murahovschi

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade dos autores e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Como citar este texto:

CAVALCANTE, Luiz Ricardo M. T. Encargos Financeiros dos Fundos Constitucionais de Financiamento. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, maio/2018 (**Boletim Legislativo nº 72, de 2018**). Disponível em: www.senado.leg.br/estudos. Acesso em 23 de maio de 2018.

Núcleo de Estudos e Pesquisas
da Consultoria Legislativa



Conforme o Ato da Comissão Diretora nº 14, de 2013, compete ao Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa elaborar análises e estudos técnicos, promover a publicação de textos para discussão contendo o resultado dos trabalhos, sem prejuízo de outras formas de divulgação, bem como executar e coordenar debates, seminários e eventos técnico-acadêmicos, de forma que todas essas competências, no âmbito do assessoramento legislativo, contribuam para a formulação, implementação e avaliação da legislação e das políticas públicas discutidas no Congresso Nacional.

Contato:

Senado Federal

Anexo II, Bloco A, Ala Filinto Müller, Gabinete 13-D

CEP: 70165-900 – Brasília – DF

Telefone: +55 61 3303-5879

E-mail: conlegestudos@senado.leg.br

Os boletins Legislativos estão disponíveis em:

www.senado.leg.br/estudos

Núcleo de Estudos
e Pesquisas

Consultoria
Legislativa

