

PARECER Nº , DE 2022

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre o Projeto de Lei do Senado nº 529, de 2011, do Senador Lindbergh Farias, que altera a Lei nº 10.179, de 06 de fevereiro de 2001, para vedar a emissão de títulos da dívida pública remunerados pela taxa de juros SELIC e por taxas de câmbio, após prazo de dois anos da alteração proposta.

Relator: Senador **ORIOVISTO GUIMARÃES**

I – RELATÓRIO

Chega a esta Comissão, para análise em decisão terminativa, o Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 529, de 2011, de autoria do ex-Senador Lindbergh Farias. O objetivo do PLS é vedar a emissão de títulos da dívida pública indexados pela taxa Selic e pela taxa de câmbio. A vigência da Lei ocorrerá dois anos após a sua publicação.

De acordo com a justificação da matéria, nos demais países as taxas de juros de longo prazo são fixas. No caso específico do Brasil, indexar os títulos à Selic implica que, caso o Comitê de Política Monetária (Copom) tenha de elevar a taxa de juros com o objetivo de controlar a inflação, aumentará o custo da dívida, deteriorando, assim, a situação fiscal do setor público. Similarmente, títulos indexados ao câmbio tornam a dívida interna sensível à volatilidade do real e podem ter efeitos particularmente nefastos durante crises cambiais.

Não houve apresentação de emendas no prazo regimental.

II – ANÁLISE

Nos termos do art. 99 do Regimento Interno do Senado Federal, compete à Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) opinar sobre os aspectos econômico financeiros das matérias que lhes são submetidas para



SF/22040.86207-00

apreciação (inciso I), bem como opinar sobre assuntos relativos a dívida e finanças e públicas (inciso IV), temas do presente projeto. Ademais, como a CAE está decidindo em caráter terminativo, este Parecer também deverá analisar a conformidade do projeto com os aspectos constitucionais, legais e regimentais.

Não vislumbramos conflitos entre o PLS e as normas constitucionais e legais vigentes. Destaque-se, em particular, que a iniciativa é legítima, pois dispõe sobre matéria de competência da União (art. 48, II da Constituição Federal – CF) e cujo tema não se encontra no rol daqueles que são de reserva privativa do Presidente da República (art. 61, § 1º da CF).

Há alguns problemas de técnica legislativa e de redação que seriam facilmente sanáveis caso entendesse conveniente a aprovação da matéria. Contudo, pelos motivos que exporei a seguir, há sérios problemas de mérito que recomendam a sua rejeição.

De forma simplificada, o PLS falha ao não considerar que o mercado exige prêmios de risco, e que esses prêmios podem inviabilizar a emissão de determinados títulos.

O título que é mais arriscado para um agente pode não o ser para outro. Por exemplo, para um importador que dispõe de caixa hoje e tem uma dívida em dólar a ser paga no futuro, um título indexado ao câmbio será a aplicação que lhe oferecerá menor risco.

Para um fundo de pensão, um título indexado à inflação pode ser o menos arriscado, pois já garante ao portador, de antemão, um rendimento real no longo prazo.

Para a média do mercado, contudo, o título menos arriscado é aquele indexado à taxa Selic, pois esse título não perde valor quando a taxa de juros aumenta. Assim, caso seja necessário vendê-lo antes do vencimento, não haverá prejuízo. Em contraste, os preços dos demais títulos flutuam em função das condições de mercado e, em especial, da taxa de juros. No caso de títulos pré-fixados, um aumento na taxa de juros faz com que seu valor caia. Quanto mais longo for o prazo de maturação do título, maior a sensibilidade de seu preço a variações na taxa de juros.

Dessa forma, para compensar o maior risco a que estarão submetidos, potenciais compradores irão exigir uma remuneração adicional para adquirir títulos pré-fixados de longo prazo. Se o prêmio de risco



oferecido pelo Tesouro for baixo, ou seja, se o investidor entender que não vale a pena incorrer no risco de investir em um título pré-fixado por um prazo muito longo, ele irá optar por adquirir títulos de menor prazo e renová-los indefinidamente. Assim, em vez de comprar o título de trinta anos, o investidor adquiriria um título de um ano indexado à Selic e o renovaria anualmente ao longo dos trinta anos seguintes.

Proibir o Tesouro de emitir títulos indexados à Selic obrigará o Tesouro a pagar o prêmio de risco exigido pelos agentes econômicos ou a encurtar o prazo da dívida. Em situações de crise, esse encurtamento de prazo pode ter consequências extremamente deletérias para a economia, pois, ao aumentar o montante da dívida a ser rolado em cada período de tempo, eleva também a probabilidade de *default*.

Raciocínio similar pode ser feito para títulos indexados ao câmbio. Em determinadas situações, os agentes econômicos podem sentir maior necessidade de proteção contra variações cambiais. Nesse caso, e em conjunturas normais, pode ser uma boa oportunidade para o governo se financiar a um custo baixo. Isso porque o governo estaria oferecendo redução de risco para o agente que adquire o título.

Por outro lado, caso venha a ser proibida a emissão de títulos indexados ao dólar, a busca por proteção cambial tenderá a pressionar diretamente o mercado de moeda estrangeira. Se em situações normais esse aumento de demanda não traz impactos significativos para o País, em períodos de crise, a busca por proteção contra variações cambiais pressionará o Banco Central a se desfazer de suas reservas e poderá desencadear uma crise cambial, com efeitos severos sobre a economia.

Em síntese, é temerário proibir a emissão de títulos indexados à Selic ou ao câmbio. Tal proibição pode obrigar o Tesouro a arcar, desnecessariamente, com o prêmio de risco exigido pelos investidores, com indesejáveis consequências fiscais, ou, na pior das hipóteses, inviabilizar o mercado de títulos de longo prazo, o que, por sua vez, poderia desencadear uma crise de dívida e/ou uma crise cambial.

III – VOTO

Diante do exposto, voto pela rejeição do Projeto de Lei do Senado nº 529, de 2011.



Sala da Comissão,

, Presidente

, Relator



SF/22040.86207-00