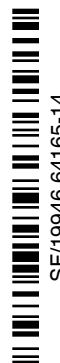




SENADO FEDERAL
Gabinete do Senador Tasso Jereissati

PARECER Nº , DE 2019

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre o Projeto de Lei do Senado nº 37, de 2015 – Complementar, do Senador Reguffe, que *estabelece a obrigatoriedade de aprovação legislativa para que o Poder Executivo possa ampliar a dívida mobiliária federal e dá outras providências.*



SF/19946.64165-14

Relator: Senador **TASSO JEREISSATI**

I – RELATÓRIO

Vem ao exame desta Comissão o Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 37, de 2015 – Complementar, de autoria do Senador Reguffe, que tem por objetivo exigir a aprovação legislativa prévia para a ampliação da dívida mobiliária federal.

O PLS é composto por três artigos. O primeiro explicita o objetivo do projeto, qual seja, estabelecer que qualquer novo aumento nominal da dívida mobiliária federal seja precedido de autorização legislativa. Esse artigo contém o parágrafo único, que define a dívida mobiliária federal como a dívida constituída por títulos públicos emitidos pela União, inclusive pelo Banco Central do Brasil (BACEN).

O art. 2º estabelece que, ao solicitar a ampliação da dívida, o Poder Executivo deverá explicitar o montante do valor pretendido no novo financiamento; a justificativa para o aumento da dívida; o impacto fiscal; e o prazo para o lançamento dos novos títulos da dívida, que não poderá superar um ano.

O terceiro e último artigo do PLS constitui a cláusula de vigência, que será imediata.



SENADO FEDERAL
Gabinete do Senador Tasso Jereissati

Na Justificação, o autor argumenta que o endividamento traz custos para a sociedade, na forma de pagamento de juros, e absorve recursos que poderiam ser aplicados em outras áreas, como investimentos e prioridades sociais. Com a aprovação da Lei, aumenta-se a transparência e o controle social sobre o endividamento, com consequente benefício para a sociedade.

A proposição foi distribuída para esta Comissão e chegou a ser relatada pela Senadora Gleisi Hoffmann, que, em 20 de abril de 2017, apresentou parecer contrário ao projeto. Sinteticamente, a Senadora argumentou que a espécie normativa adequada seria um Projeto de Resolução do Senado (PRS), e não um PLS Complementar; que a exigência de autorização legislativa para cada lançamento de títulos traz problemas operacionais; e que o limite do endividamento é feito de forma mais eficaz via orçamento, como ocorre atualmente. O parecer, contudo, não chegou a ser votado por esta Comissão.

Em 20 de dezembro de 2018, a matéria continuou a tramitar por força do art. 332 do Regimento Interno e, em março deste ano, fui designado relator da matéria.

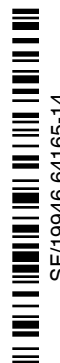
Não houve apresentação de emendas.

II – ANÁLISE

Nos termos do art. 99 do Regimento Interno do Senado Federal, compete à Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) analisar assuntos referentes a finanças públicas.

Na análise que se segue, replicaremos muitos dos argumentos já apresentados no parecer anterior, elaborado pela então Senadora Gleisi Hoffmann, uma vez que concordamos com vários dos pontos ali levantados.

Em primeiro lugar, é necessário reconhecermos a importância do assunto e de criarmos mecanismos para limitação do crescimento da dívida pública. Na justificação do projeto, o Senador Reguffe lembrava que, na época (2015), a dívida mobiliária federal já estava em R\$ 2 trilhões. Menos de quatro anos depois, em setembro de 2019 (dados mais recentes),



SF/19946.64165-14



SENADO FEDERAL
Gabinete do Senador Tasso Jereissati

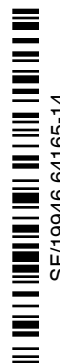
o estoque da dívida mobiliária federal fora do setor público encontra-se em quase R\$ 4 trilhões. Esse crescimento, de quase 100%, foi muito mais veloz do que a inflação medida pelo IPCA (29% entre janeiro de 2015 e setembro de 2019) e do que o PIB nominal (22%, também entre janeiro de 2015 e setembro de 2019, de acordo com estimativas do Bacen). Ou seja, se, em 2015, a dívida mobiliária já era um problema, quatro anos mais tarde, tornou-se um problema ainda mais grave.

A questão, entretanto, é que o PLS não é o instrumento adequado para garantir uma evolução mais favorável do endividamento da União. O art. 52, inciso VII, da Constituição, estabelece ser competência privativa do Senado Federal dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União. Portanto, por ser matéria de competência privativa do Senado, a espécie legislativa correta seria um Projeto de Resolução do Senado (PRS), e não um PLS. Teríamos, assim, de reautuar o PLS como PRS. Contudo recomendamos a rejeição da matéria devido aos problemas de mérito, que explicaremos a seguir.

Na prática, o limite ao endividamento pode se transformar em peça de ficção ou inviabilizar as políticas fiscais e monetárias, bem como a administração da dívida. A primeira hipótese ocorreria se a autorização legislativa fosse dada para limites de emissão absolutamente confortáveis, que em nada restringiriam a política fiscal. Por exemplo, se o Tesouro acredita que o endividamento aumentará em R\$ 200 bilhões no ano, poderá solicitar autorização legislativa para emissão de R\$ 250 bilhões.

Preocupa-nos mais, contudo, a possibilidade de paralisia das políticas fiscal e monetária ou da administração da dívida.

Em verdade, o PLS não deixa claro a qual conceito de dívida mobiliária federal se refere: se ao montante de títulos emitidos ou ao montante de títulos emitidos em poder do público (ou seja, ao total emitido deduzindo os títulos em carteira no Tesouro ou no Bacen). A dúvida surge porque, apesar de o art. 1º do projeto definir que a dívida mobiliária federal consiste da dívida pública representada por títulos emitidos pela União, na Justificação o Senador Reguffe lembra que a dívida era de R\$ 2 trilhões. Esse valor é compatível com a dívida mobiliária federal em poder do público: em



SF/19946.64165-14



SENADO FEDERAL
Gabinete do Senador Tasso Jereissati

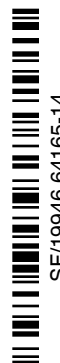
janeiro de 2015 (ano de apresentação do PLS), a dívida mobiliária federal era de R\$ 3,2 trilhões, dos quais, R\$ 1,1 trilhão estava na carteira do Bacen, gerando um saldo de R\$ 2,1 trilhões em poder do público.

Se o conceito relevante for o de total de títulos emitidos, a necessidade de autorização legislativa pode inviabilizar a administração da dívida pública. O Tesouro, cotidianamente, observa o mercado de forma a obter o melhor perfil da dívida. Digamos que o Tesouro entenda ser melhor alterar o perfil do endividamento, retirando do mercado títulos indexados à taxa Selic e colocando títulos pré-fixados. Se não houver esses títulos pré-fixados em carteira, a forma de fazer a colocação seria via emissão de novos títulos. Não faz sentido, no caso, aguardar a autorização legislativa para poder emitir esses títulos, pois poderia haver perda de oportunidade.

O cronograma de pagamento de juros pode ficar também comprometido com uma eventual aprovação do PLS. Como se sabe, no regime de metas para a inflação, o Comitê de Política Monetária (Copom) define uma meta para a taxa de juros básica da economia, a taxa Selic, de forma a se garantir que a inflação se situe dentro da meta pré-estabelecida. Se houver um choque inflacionário, o Copom tenderá, assim, a aumentar a taxa de juros. Ocorre que parte significativa da dívida da União está indexada à taxa Selic. Portanto, uma política monetária restritiva implica aumento das despesas financeiras do Tesouro, obrigando-o, se for o caso, a emitir títulos para honrar os compromissos. A impossibilidade de fazê-lo pode gerar inadimplência, com graves efeitos sobre a economia.

Já se o conceito relevante de dívida mobiliária se referir à dívida em poder do público, as dificuldades operacionais associadas à aprovação do PLS seriam ainda mais graves, pois, além de alguns dos problemas levantados acima, comprometeria também a política monetária.

O principal instrumento da política monetária são as chamadas operações de mercado aberto e as operações compromissadas. Em ambas, a liquidez da economia é controlada via colocação de títulos públicos no mercado, quando a liquidez está alta, ou aquisição de títulos públicos pelo Bacen, quando a liquidez está baixa. Isso implica que, diariamente, a dívida mobiliária em poder do público aumenta ou diminui em função das



SF/19946.64165-14



SENADO FEDERAL
Gabinete do Senador Tasso Jereissati

operações efetuadas pelo Bacen para controlar a liquidez. Exigir aprovação legislativa para cada vez que o Bacen vender títulos públicos para enxugar a liquidez irá, na prática, inviabilizar a política monetária.

Feitas essas considerações, não posso deixar de registrar que o endividamento público não surge do nada. É reflexo do excesso de gastos em relação à arrecadação acumulado ao longo dos anos. O Congresso Nacional já se manifestou em várias ocasiões para limitar o crescimento dos gastos públicos, como com a aprovação da Lei Complementar nº 101, de 2000, mais conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal, e da Emenda Constitucional nº 95, de 2016, que instituiu o Novo Regime Fiscal. O Congresso aprovou recentemente a reforma da previdência, outro marco institucional importante para conter o aumento de gastos. Adicionalmente, todo ano, durante a discussão das leis orçamentárias, o Congresso Nacional, ao decidir sobre as despesas e receitas, está, consequentemente, também deliberando sobre a dívida pública. Entendo que esses instrumentos são mais adequados para limitar o crescimento do endividamento público do que a necessidade de autorização legislativa prevista no PLS nº 37, de 2015 – Complementar.

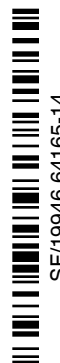
III – VOTO

Diante do exposto, voto pela rejeição do Projeto de Lei do Senado nº 37, de 2015 – Complementar.

Sala da Comissão,

, Presidente

, Relator



SF/19946.64165-14