



PL 3877/2020
00001

SENADO FEDERAL
Gabinete do Senador Alvaro Dias

EMENDA Nº - PLEN
(AO PL Nº 3.877, DE 2020)

Dê-se ao Parágrafo Único do Art. 1º a seguinte redação:

“**Art. 1º**

Parágrafo único. As remunerações dos depósitos referidos no caput serão estabelecidas pelo Banco Central do Brasil de acordo com os respectivos prazos e deverão ser inferiores do que os juros pagos pelo Tesouro Nacional a títulos com “duration” equivalente à dos referidos depósitos.”

JUSTIFICAÇÃO

A possibilidade de utilização dos depósitos remunerados tem paralelo na prática de vários países. Além de prover o Banco Central com um instrumento adicional de política monetária, a medida tanto tenderia a mitigar a divergência atualmente observada nos conceitos de dívida líquida e bruta, quanto reduzir a dependência da autoridade monetária com relação ao Tesouro Nacional. Contudo, propomos com esta duas alterações no texto.

Os depósitos voluntários remunerados, em princípio, não devem competir com as emissões de títulos públicos realizadas pelo Tesouro Nacional. Nesse sentido, se a taxa de juros for igual ou superior a um título público federal, os depósitos competiriam com os títulos do Tesouro, dificultando as colocações da autoridade fiscal. O texto original do PL veda uma taxa superior, mas permite que seja igual aos títulos públicos, o que também deveria ser evitado, já que, em sendo os depósitos entendidos como ativos substitutos da dívida do Tesouro, os compradores poderiam ser desestimulados a participar das emissões dos títulos, reduzindo a demanda, o que levaria a uma queda no preço dos títulos – implicando uma maior taxa de juros – elevando o custo do endividamento. Com isso, os recursos a serem aplicados nos depósitos remunerados também teriam custo maior, já que pagariam taxas iguais a dos títulos com prazo equivalente, cujo remuneração se elevou em decorrência da redução da demanda dos



SF/20072.33068-34

papéis públicos. Assim, tanto os títulos do Tesouro quanto os depósitos remunerados seriam negativamente afetados em razão dos juros terem aumentado.

Ademais, caso as taxas fossem iguais, dificultaria a possibilidade de o Banco Central atuar no formato da curva de juros para os diferentes prazos ou sua estrutura a termo. Ao oferecer uma taxa abaixo dos títulos de prazo médio equivalente, pode alterar a demanda dos títulos mais longos – e suas taxas de juros - conforme a conveniência da política monetária. Por fim, com relação a um limite superior da remuneração, os depósitos remunerados devem ter a possibilidade de representar uma punição ao “empoçamento” de recursos nos bancos, já que seriam remunerados a uma taxa abaixo dos títulos federais. Anote-se que, sendo necessário, por uma questão de política monetária, promover um enxugamento de liquidez, basta ao Banco Central do Brasil fixar uma taxa muito próxima dos títulos públicos com uma diferença muito pequena (alguns centésimos de ponto percentual, ou “basis points”).

A outra alteração proposta refere-se ao conceito de maturidade equivalente, que pode ser entendido como o tempo até o vencimento do título (“maturity”), fato esse inconveniente, já que títulos de maior prazo tendem a ter fluxo de pagamentos intermediários, o que faz com que o prazo médio – calculado pela média dos prazos de pagamentos de cada fluxo ponderado pela participação do valor presente daquele fluxo em relação ao valor presente de todos os fluxos do papel – seja menor do que sua maturidade. Por exemplo, um título de 10 anos de maturidade, com apenas um pagamento de principal e juros no vencimento, tem “duration” igual a 10 anos, enquanto um título com mesma maturidade, mas pagamento de juros semestral e principal no vencimento apresenta “duration” inferior. Destarte, entendemos que, ao substituir o termo “maturidade” por “duration”, o dispositivo fica mais claro e condizente com os conceitos utilizados tanto pela literatura financeira quanto pelos participantes do mercado de renda fixa.

Ante a relevância do assunto, esperamos contar com o apoio dos nobres pares.

Sala das Sessões, de outubro de 2020.

Senador ALVARO DIAS
Líder do PODEMOS

