

O tsunami da ignorância



Por **LUIZ GONZAGA BELLUZZO & MANFRED BACK**

Enxergar a dívida pública como um mal a ser combatido é negar sua natureza de âncora do crédito privado, a moeda remunerada que assegura a liquidez e preserva os patrimônios em meio à tempestade

1.

O senador Oriovisto Guimarães (PSDB-PR) propõe um projeto de lei para estabelecer um limite à dívida pública federal. Em sua proposta, ultrapassado o teto de 80% da dívida pública em relação ao produto interno bruto, o governo federal estaria sujeito à penalização de um ajuste primário extra na despesa de 25% nos primeiros quatro meses após o estouro da meta. Hoje seria, por exemplo, entre cerca de 150 e 200 bilhões de reais a mais no orçamento federal.

Seria interessante observar as relações entre a dívida pública e a dívida privada ao longo dos ciclos de expansão e contração da atividade econômica. O endividamento de empresas e famílias expande-se nos períodos de crescimento e “confiança”. Os bancos, sob a supervisão e regulação dos bancos centrais, emprestam às empresas e às famílias “gastadoras”.

No movimento de ampliação da renda e da riqueza, as empresas recorrem aos mercados financeiros para emitir títulos de dívida e direitos de propriedade (ações), assim como as instituições financeiras bancárias e não-bancárias emitem títulos nos mercados monetários de curto, prazo para capturar as poupanças e os saldos monetários das empresas e famílias, valores acumulados ao longo dos sucessivos circuitos de gasto-emprego-renda e lucros.

Uma queda acentuada dos gastos do investimento e do consumo afeta negativamente a formação da renda e dos lucros, atirando ao buraco as expectativas empresariais. As políticas anticíclicas destinam-se a defender os fluxos de produção, os preços dos ativos e a validade das dívidas, sustentando a liquidez e o lucro. Visam preservar as condições patrimoniais e de risco, inclusive tornando possível os movimentos de portfólio na direção de uma maior liquidez.

Uma conjuntura de redução dos gastos de investimento e consumo só poderá ser contida com a intervenção do Estado, habilitado a incorrer em déficit e dívida pública. Nas recessões, e mais ainda nas depressões, a dívida pública invade os portfólios das instituições financeiras para garantir o valor e a liquidez da riqueza dos privados. Salvos da desvalorização dos ativos e das carteiras de dívida que carregavam, os bancos privados e outros intermediários financeiros salvaguardam seus patrimônios, incorporando títulos públicos com rendimentos reduzidos, mas valor assegurado. O Estado, como gestor da moeda (e da dívida), susta uma desvalorização desastrosa da riqueza.

2.

Na Seção II da Lei de Diretrizes Orçamentárias da Lei complementar de 2000 da Lei de responsabilidade fiscal diz o seguinte:

a terra é redonda

§ 4º A mensagem que encaminhar o projeto da União apresentará, em anexo específico, os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício subsequente.

§ 5º No caso da União, o Anexo de Metas Fiscais do projeto de lei de diretrizes orçamentárias conterá também: [\(Incluído pela Lei Complementar nº 200, de 2023\) Vigência](#)

I - as metas anuais para o exercício a que se referir e para os 3 (três) seguintes, com o objetivo de garantir sustentabilidade à trajetória da dívida pública; [\(Incluído pela Lei Complementar nº 200, de 2023\) Vigência](#)

II - o marco fiscal de médio prazo, com projeções para os principais agregados fiscais que compõem os cenários de referência, distinguindo-se as despesas primárias das financeiras e as obrigatórias daquelas discricionárias; [\(Incluído pela Lei Complementar nº 200, de 2023\) Vigência](#)

III - o efeito esperado e a compatibilidade, no período de 10 (dez) anos, do cumprimento das metas de resultado primário sobre a trajetória de convergência da dívida pública, evidenciando o nível de resultados fiscais consistentes com a estabilização da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao Produto Interno Bruto (PIB);

Pelo idioma pátrio, o português, parece, óbvio, que já existe na lei um dispositivo de controle sobre a dívida pública federal.

Os delírios desse projeto de lei no Senado Federal, vão criar esquizofrenia no circuito monetário financeiro nacional. A LFT (Letras Financeiras do Tesouro Nacional), considerado um ativo livre de risco, que possui liquidez imediata e garantia de recompra pelo tesouro, nobre senador, é uma moeda remunerada à taxa de juro. Falamos de uma moeda com juro diário que representam quase 48% da composição da dívida pública mobiliária federal.

Não custar avisar: os fundos de pensão e seguridade sejam públicos e privados, abertos e fechados, carregam em suas carteiras, NTN - B (Notas do Tesouro Nacional Tipo B), que hoje, representa cerca de 28% do total da dívida pública. Senador se o senhor tiver tempo, que deve ser escasso no dia a dia do senado federal, dê uma olhada nos ativos dos bancos nacionais: nas carteiras das instituições financeiras os títulos públicos são os ativos de última instância, derradeira garantia nos episódios de crise.

A dívida pública é o lastro de todo o sistema de crédito nacional. 90% da dívida pública federal está nas mãos de credores nacionais, seguradoras, fundos de investimentos, bancos e fundos de pensão.

A crise financeira de 2008 ofereceu a oportunidade de se examinar a resposta da política econômica à desorganização e ao pânico dos mercados. O *Federal Reserve* mobilizou o *Quantitative Easing* (QE) que trouxe à tona o que se movia nos subterrâneos: a articulação estrutural entre o sistema de crédito, a acumulação financeira-produtiva das empresas e a gestão monetária e fiscal do Estado norte-americano.

O QE ressaltou, ademais, a importância da expansão da dívida pública para o saneamento e recuperação dos balanços das instituições financeiras. Salvos da desvalorização dos ativos podres que carregavam e agora empanturram o balanço dos bancos centrais, os bancos privados e outros intermediários financeiros garantiram a qualidade de suas carteiras e salvaguardaram seus patrimônios, carregando títulos públicos com rendimentos reduzidos, mas valor assegurado. Os títulos dos Tesouros com rendimentos pífios não cessavam de atrair a volúpia dos investidores apavorados.

***Luiz Gonzaga Belluzzo**, economista, é Professor Emérito da Unicamp. Autor entre outros livros, de *O tempo de Keynes nos tempos do capitalismo* (Contracorrente). [\[https://amzn.to/45ZBh4D\]](https://amzn.to/45ZBh4D)

***Manfred Back** é graduado em economia pela PUC -SP e mestre em administração pública pela FGV-SP.

a terra é redonda

A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.

Ajude-nos a manter esta ideia.

[CONTRIBUA](#)

A Terra é Redonda