

## 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. Salvo 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. Salvo 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 existe graças aos nossos leitores e apoiadores.**

**Ajude-nos a manter esta ideia.**

**[CONTRIBUA](#)**

A Terra é Redonda