

Títulos lastreados

Na transição da economia hiperinflacionária atual para uma economia normal, estabilizada, ainda haverá necessidade de manter o **over**. Até, pelo menos, a completa estabilização, quando desaparecerá naturalmente a correção monetária de curtíssimo prazo, porque a própria inflação terá caído para níveis próximos de zero. Nessa fase de transição, o Governo, através do Banco Central, poderá oferecer duas opções básicas de títulos públicos. Um, com liquidez diária, para servir de lastro no **open** às operações do **over**, como ocorre atualmente — mas com a diferença fundamental de que o rendimento nominal será prefixado, de forma compatível com a prefixação dos reajustes de preços que terá sido acordada na negociação da política de rendas.

O outro título, de prazo longo (um ou dois anos), mas sem garantia de recompra ou de liquidez pelo Banco Central, renderá uma taxa real de juros acima da correção monetária segundo a inflação efetivamente apurada. Com isso o próprio mercado decidirá, no montante da dívida pública, o que é efetivamente dívida e o que é moeda. Do ponto de vista do aplicador, o que for moeda correrá para o primeiro título. O que for aplicação de curto prazo correrá para a caderneta de poupança (como, aliás, ocorreu neste último mês). E o que for aplicação de longo prazo escolherá os novos títulos indexados, atraídos por sua maior rentabilidade real.

Este esquema não é uma invenção minha. Foi sugerido pelo ex-Ministro Mário Henrique Simonsen, embora numa forma modificada. Para aumentar a atratividade dos títulos de longo prazo, o Governo poderá suprir a garantia formal do Tesouro com uma garantia suplementar do próprio patrimônio público a ser privatizado, dentro do programa de privatização anunciado em sua campanha pelo Presidente Collor. Tempos atrás, o ex-Ministro Delfim Netto havia sugerido que se revestissem os títulos públicos de po-

der liberatório para pagamentos de impostos. Em vez disso, pode-se revesti-los de poder liberatório sobre leilões de terrenos da União e do Iapas, de ativos do Sistema Financeiro da Habitação, oriundos de instituições financeiras liquidadas, e de ações e patrimônio de empresas estatais a serem privatizadas.

Esta seria uma forma de antecipar, no campo financeiro, os efeitos da reforma patrimonial que a futura Ministra da Economia está empenhada em promover, também dando conseqüências concretas a um dos pontos básicos da campanha de Fernando Collor. Se for realizada através do procedimento convencional dos leilões públicos, único mecanismo legal para fazê-lo, a reforma patrimonial pode arrastar-se por meses e anos, com poucos resultados práticos a curto prazo. O lançamento desses títulos lastreados no patrimônio público permite o financiamento antecipado do programa de privatização, ao mesmo tempo em que favorecerá a estabilização da dívida pública de longo prazo. Naturalmente, pode-se deixar ao próprio setor privado organizar o mercado secundário desses títulos, que flutuará segundo a marcha do próprio programa de leilões dos ativos que os lastreiam.

Esses mesmos títulos podem servir de ponte para o programa de conversão da dívida externa por empréstimos em investimentos de risco na economia. Neste caso, a conversão só seria permitida para aplicação em investimentos novos de infra-estrutura, elegidos por alguma agência de planejamento governamental, preferivelmente o próprio BNDES. Em lugar de escolher um projeto específico em que investir, o investidor estrangeiro comprará o título lastreado, decidindo mais tarde de que projeto participar. Também nesse caso o procedimento adotado seriam os leilões públicos, transparentes e sob controle externo do Tribunal de Contas e do Congresso Nacional.