

Finanças públicas perigosas

180 FEV 2002

“A astronômica dívida interna do Brasil é um legado do presidente FHC.”

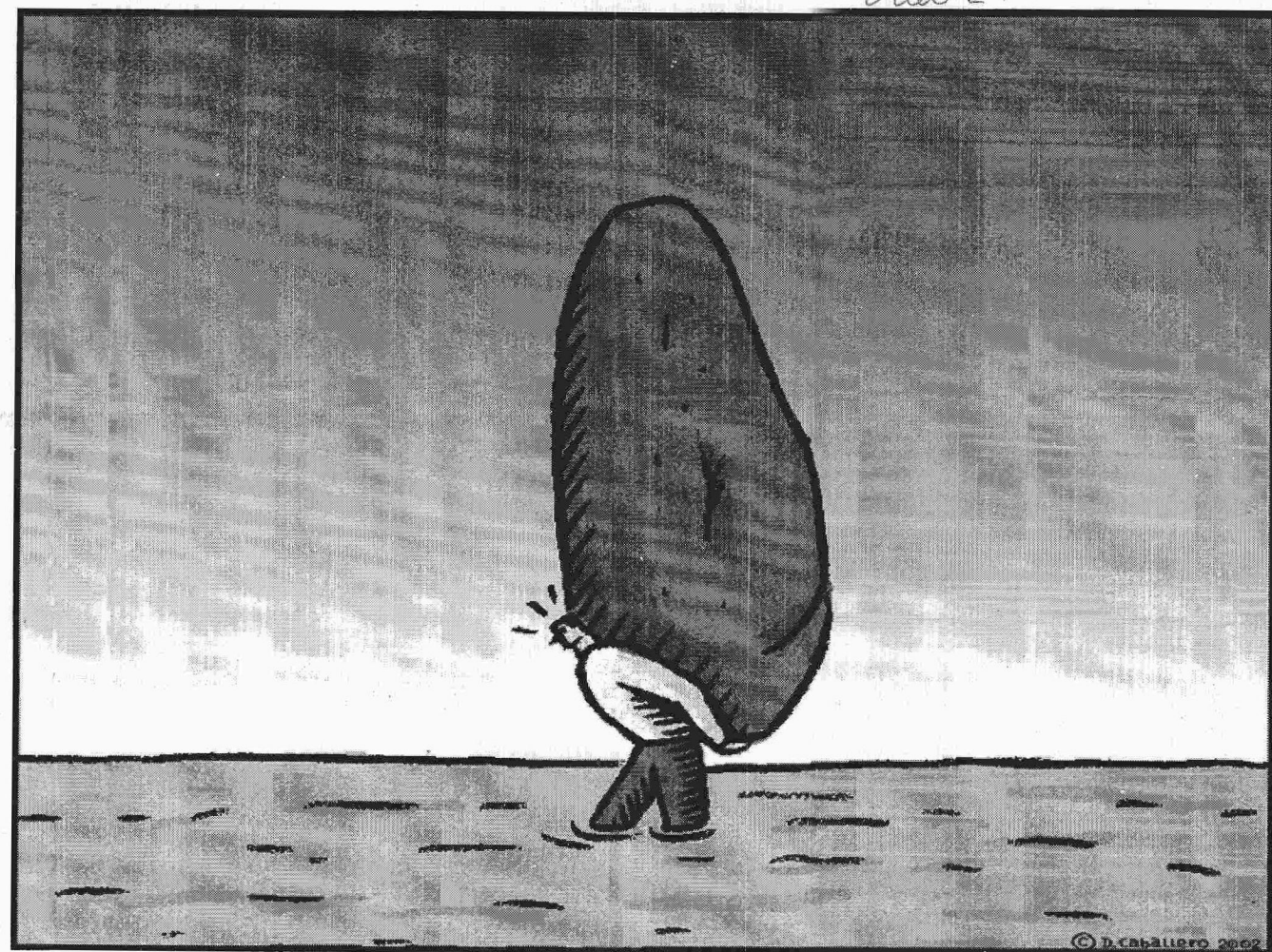
Por **Rudiger Dornbusch**

Com efeito, na reunião do melhor e mais brilhante Fórum Econômico Mundial, muitas trivialidades foram trocadas e uma enormidade de besteiras foi dita. Mas entre os prêmios principais dos enganados, um deve ir para o secretário do Tesouro dos EUA, Paul O'Neill. Aparentemente sem pestanejar, ele disse alto e bom som, e deliberadamente, que as altas taxas de juros do Brasil são um reflexo da corrupção no país.

Perdoem O'Neill: ele não sabe o que fala. Seu período no cargo tem sido marcado por uma gafe atrás de outra. Num gabinete de astros, ele é o estranho no ninho. Felizmente não tivemos nenhuma crise financeira internacional e, por isso, ele tem sido bastante irrelevante; esperemos não ter nenhuma antes que ele deixe o cargo, e que isso aconteça o quanto antes. Mas não devemos culpá-lo. Diferentemente de seus bem-sucedidos predecessores, ele é um industrial, e o que sabem eles de economia e, ainda mais, de finanças?

Isso levanta, é claro, a pergunta sobre qual o motivo de as taxas de juros no Brasil serem altas. Que elas são altas numa perspectiva internacional está fora de questão. O que está errado, então? Comparemos México e Brasil para chegar ao ponto desejado. As taxas do Brasil em comparação com as do México são claramente altas, bem como o spread da sua dívida soberana. Obviamente, a força motriz não é a corrupção: a Transparência Internacional deixa claro que tanto Brasil como México são altamente corruptos embora, nem de longe, os piores; para nossos propósitos, porém, o México é um pouco mais.

Nem inflação nem desalinhamento cambial oferecem alguma explicação; pelo contrário. As taxas de inflação são quase iguais. Na questão do desalinhamento cambial, o Brasil tem uma moeda fortemente desvalorizada enquanto o peso mexicano é um tanto sobrevalorizado. Moedas sobrevalorizadas, porque sempre existe um dia do juízo, induzem tipicamente um prêmio nas taxas de juros. Nessa base, as taxas de juros do Mé-



xico deveriam ser mais altas que as do Brasil.

A parte feia da história vem do lado das finanças públicas. O déficit do Brasil é maior comparado ao do México e por isso sua dívida é mais importante. Com efeito, a dívida interna do Brasil é quase astronômica. (Esses números não podem ser comparados aos de países da OCDE porque obviamente o PIB brasileiro é um pobre representante de sua base tributária porque a evasão fiscal é muito grande.) Este é mais um legado do presidente Fernando Henrique Cardoso, cujo mandato e popularidade iniciais pode-

riam facilmente ter se traduzido em finanças públicas sólidas. Ao invés disso, há uma enorme dívida pública. Resta ver se a questão vai piorar quando o Brasil eleger seu novo presidente. Talvez a lição da Argentina seja poderosa e estimule todos os candidatos, mesmo os populistas, a buscarem a consolidação das finanças e a redução da dívida. Mas é evidente também que o público não gosta muito de austeridade. O Brasil conseguirá fazê-lo sem uma nova crise? O mercado de capitais diz que não. Dar um jeito por mais alguns meses até os resultados das eleições se tornarem mais transparentes não

é a questão; o que vem depois é que importa. E aqui está, claro, a diferença do México: o presidente Fox não enfrenta eleições e, depois de tantas crises cambiais, tem um público muito dócil. O Brasil superou sua crise com facilidade e esqueceu a mensagem. Houve, sim, uma crise cambial, mas com a gestão magistral do Banco Central por Armínio Fraga, esta não é mais a questão.

Desta vez, o risco é de uma crise da dívida. O México, com a sobrevalorização da sua moeda, pode confiar em que os EUA ajudarão e que a crise não será um risco; o Brasil, com seu problema de dívida, não poderá contar com um megasalvamento e não se espera que seja bem-sucedido nisso, sem dúvida. Isso justifica o interesse diferenciado. Cada passo confiável na direção da estabilização fiscal vai reduzir as taxas e valorizar a moeda e, em vista da indexação da dívida em dólares contribuir favoravelmente para a redução da dívida.

Está tudo nas mãos de Cardoso e de seus sucessores, e isso não constitui um cenário muito promissor.

Brasil e México

Corrupção e Finanças Públicas

	Brasil	México
Índice de Corrupção (Finlândia =99, Nigéria =1)	4.0	3.7
Taxa de juros (%)	19.1	7.9
Spread de dívida soberana (pontos base)	839	291
Inflação (%)	6.0	5.6
Sobrevalorização Multilateral da Moeda (%)	-26.5	16.5
Dívida externa (% do PIB)	44.0	26.1
Dívida do Setor Público (% do PIB)	72.0	40.0
Déficit orçamentário (% do PIB)	-4.8	-0.7

Fonte: Goldman Sachs e Transparência Internacional

Rudiger Dornbusch, economista, é professor do MIT (Massachusetts Institute of Technology).