

Para economistas, País deve tentar capitalização

RIO
AGÊNCIA ESTADO

A tentativa de renegociar a dívida externa brasileira com base em taxas de juros inferiores às de mercado é "uma solução radical e unilateral" dos países devedores e que dificilmente poderá ser aceita pelos bancos credores do Brasil, até sob risco de retaliações por parte dos banqueiros, como o confisco de ativos do País no Exterior e de mercadorias exportadas.

A opinião é dos economistas do Banco Boavista, Antonio Carlos Lemgruber e José Alfredo Lamy. Segundo eles, a melhor opção para a renegociação, com certo alívio dos encargos sobre a dívida e proteção contra bruscas oscilações das taxas de juros, é uma fórmula que combine a capitalização dos juros de mercado, além de um determinado limite, com um teto a partir do qual haveria redução e até perdão dos **spreads** (taxas de risco) cobradas pelos bancos.

Na "Carta Econômica" de outubro do Banco Boavista, ambos os economistas partem do princípio de que é necessário manter uma relação razoável entre o pagamento de juros aos credores, e a capacidade de exportações do País. "Mesmo pressupondo-se boas políticas econômicas e choques externos favoráveis, os índices de crescimento das exportações dos países em desenvolvimento, em termos reais, não são sustentáveis por longos períodos a taxas acima de 6 ou 7%. Portanto, se a taxa real de juros para o tomador permanecer acima desse nível por longo tempo, então não existe combinação viável de ajuste e reescalonamento que possa resolver o problema da dívida, no sentido de evitar uma explosão em bola de neve no serviço da dívida em relação às exportações", afirmam.

"Conseqüentemente — acrescentam — devemos ir além da capitalização dos juros e discutir alguma forma viável de alívio da dívida que possa ser negociada com os bancos."

ESTÁGIOS

Lamy e Lemgruber propõem um esquema de sete estágios considerando as possíveis alterações no mercado internacional de crédito. Supondo-se uma taxa de inflação "normal" nos EUA — cerca de 4% — e taxa de juros nominal de 10% (**Libor** ou **prime**), isso poderia ser capitalizando simplesmente. No caso do Brasil, resultaria num coeficiente de cerca de 35% entre pagamentos de juros e exportações (atualmente de 40% a 50% — significando que metade das exportações destina-se a pagar juros) considerando-se um crescimento de 12% nas exportações e o pagamento **cash** dos juros.

Acima de 10% de juros, a parcela da **Libor** ou **Prime** seria capitalizada através de prazos de vencimentos flutuantes. A taxas de 11% e 12%, o **Spread** também teria de ser capitalizado, pela metade no primeiro caso e inteiramente no segundo. "Mas isso não seria o suficiente. Os pagamentos de juros em **Cash** seriam fixos, mas as taxas reais de juros poderiam chegar a níveis mais elevados", dizem os economistas.

Segundo eles, com os juros a 14%, haveria necessidade de algum alívio na dívida e, neste caso, enquanto as taxas estivessem acima desse nível, os **Spreads** seriam reduzidos em 50%, em vez de capitalizados. Além de 16%, os **Spreads** seriam perdoados, não seriam pagos. Neste estágio, o País já estaria pagando 10% de juros **Cash** e capitalizando 6%. Uma outra forma de capitalização seria feita, na hipótese de 20% de juros, perdoadando-se não só o **spread** mas, ainda, uma determinada percentagem da própria **Libor** ou **Prime**.