

# *Divida* Queda dos juros facilita renegociação externa

Poderia a taxa interbancária de Londres (Libor) passar, nos próximos meses, a oscilar na faixa de 6 a 7%? Em meados do ano passado, uma especulação desse tipo seria tida como ridícula. Desde as altas desabaladas de 1981-82, a Libor caiu bastante, mas durante muitos meses, até o início de 1985, variou entre 9 e 11%, parecendo que esta era a sua latitude "normal".

Tudo mudou de abril até agora. Sendo pouco superior a 9% há três meses, a Libor vem apresentando uma redução constante, tendo chegado nesta semana a 7,69%. Paralelamente, a "prime-rate" dos bancos americanos recuou para 9,5%, como decorrência direta de sinais de desativação da economia americana, particularmente o declínio nas "housing starts", ou seja, a execução efetiva de projetos de construção de casas, indicador a que os analistas dão grande importância.

Um aspecto para o qual convém chamar a atenção, a propósito do recuo das taxas de juros no

mercado internacional, é a redução substancial ocorrida nos níveis de juros reais. A taxa de inflação nos Estados Unidos, projetada para um período anual, está atualmente em 3,7%, em comparação com 4,2% no fim do ano passado, apresentando uma queda bem menor do que a das taxas de juros. Isso significa um ganho apreciável nos juros reais.

Apenas para ilustração: ao término de 1984, a Libor situava-se em 10,75%, o que representava, com uma taxa de inflação americana de 4,3%, um taxa de juros real de 6,18%. Agora, com uma inflação de 3,7% e uma Libor de 7,69%, o nível de juros reais caiu para 3,85%.

Esse cálculo é particularmente aplicável ao caso da dívida externa brasileira, uma vez que 80% dela rende juros pagos pela Libor. De outra parte, como quase toda a dívida externa brasileira é expressa em dólares, é a taxa de inflação americana que interessa para efeito dessas contas.

Ora, com a queda real da taxa de juros, a transferência real de recursos do País para o exterior é muito menor. O que constituía um verdadeiro escândalo eram altíssimas taxas de juros, na faixa de 15%, por exemplo, com a inflação americana em declínio. Com esse nível de juros e uma inflação de, digamos, 5%, a taxa real de juros era nada menos do que 9,52%, o que praticamente inviabilizava os programas de ajustamento dos países altamente endividados como o Brasil.

Em face do que vem ocorrendo, não é, de modo algum, absurdo projetar uma queda da Libor para menos de 7%, o que deverá contribuir para tornar bem mais fáceis as negociações entre o governo brasileiro e governos de outros países devedores com os grandes bancos internacionais. A concessão de novos empréstimos em moeda, por exemplo, torna-se um obstáculo mais facilmente removível se, naturalmente, as exportações dos endividados evo-

luírem razoavelmente, a par da queda das taxas de juros no mercado internacional.

Essa evolução pode também proporcionar uma nova abertura nas negociações com os credores. Com as taxas de juros em níveis muito elevados, acima de 10%, os banqueiros recusaram-se simplesmente a considerar a hipótese de capitalização dos juros que ultrapassassem um determinado nível, geralmente fixado em 8%. Melhor explicando, a parcela dos juros acima deste nível seria incorporada ao capital, convertendo-se, na prática, em novos empréstimos.

Contudo, estando a Libor abaixo de 8%, pode ser que os bancos sejam mais receptivos a propostas de capitalização, que não significariam para eles desajustes momentâneos. Seria uma hipótese para o futuro, dando tempo a que os credores se preparam para essa eventualidade, advertindo, naturalmente, os seus acionistas.