



## Os prejuízos da securitização mexicana

Maior taxa de risco e perda de receita de juros: eis as duas desvantagens para o México com seu programa de securitização da dívida, negociado com os bancos norte-americanos com o aval do Departamento do Tesouro dos Estados Unidos. É o que mostra o professor Paulo Nogueira Batista Júnior, da Fundação Getúlio Vargas. O estudo por ele elaborado aponta que a dívida nova do país terá um **spread** (taxa de risco) duas vezes superior ao atual e que o governo mexicano perderá receita de juros ao usar US\$ 2 bilhões de suas reservas para comprar títulos cujos juros são pagos só no vencimento.

Nogueira, que foi assessor do ex-ministro da Fazenda Bresser Pereira para assuntos de dívida externa, observa que o único impacto positivo da securitização mexicana está na absorção parcial do deságio que ocorre na passagem da dívida "velha" para a dívida "nova".

Ele observa, contudo, que o resultado líquido, em termos financeiros, dependerá do deságio médio adotado, na transformação da dívida. Na hipótese de um desconto de 30%, o ganho anual líquido é de apenas US\$ 125 milhões, mas se o desconto médio alcançar 50%, o ganho é de aproximadamente US\$ 600 milhões.

Mesmo nessa hipótese mais otimista — diz o economista —, o esquema não seria capaz de proporcionar uma solução efetiva, pois a economia calculada é pequena em relação às despesas totais de juros. Para que a operação não traga um efeito líquido negativo, o México precisará estabelecer um deságio mínimo superior aos 22% que seria o limite para que o ganho líquido fosse igual a zero.

Paulo Nogueira desaconselha a utilização, pelo Brasil, de um esquema de securitização idêntico, lembrando que o México aliviou de um lado o déficit norte-americano, ao adquirir US\$ 2 bilhões de bônus emitidos pelo Tesouro dos Estados Unidos, e, de outro, o banco Morgan Guaranty, que atuou como agente.

No caso brasileiro, a securitização somente poderia ser viabilizada se precedida pela suspensão dos pagamentos referentes à dívida passível de reestruturação. Em determinado dia — diz Nogueira — o País anunciaria aos credores externos a sua disposição de reiniciar os pagamentos. No entanto, esta medida ficaria condicionada à novação da dívida — à transformação prévia da dívida externa existente (dívida "velha") em títulos de longo prazo (dívida "nova").