

5 MAR 1992

Perspectiva de acordo com os bancos comerciais aumenta atração dos PFA

por Celso Pinto
de Londres

A perspectiva de um acordo iminente do Brasil com os bancos comerciais tem excitado o mercado secundário da dívida. A principal estrela das últimas semanas atende pelo nome de PFA.

PFA é a abreviatura em inglês de Acordo de Financiamento Paralelo e descreve a parcela de US\$ 3,3 bilhões que os bancos privados ofereceram em dinheiro novo no acordo com o Brasil de 1988. Neste acordo, os bancos podiam optar por colocar dinheiro novo tanto através de bônus (os "New Money Bonds"), quanto em dinheiro (o PFA).

A rigor, um acordo com os bancos privados tende a valorizar toda a dívida antiga no mercado secundário: os "Mydfa", ou seja, empréstimos de médio e longo prazo reestruturados em acordos anteriores. Isso aconteceu com todos os países que fizeram acordos do tipo "Brady" e deve acontecer com o Brasil.

O problema é que o mercado, sabendo disso, já vem valorizando o Mydfa há algum tempo e o preço estacionou em torno de 37 a 38 centavos por dólar. Quando o Brasil chegar a um acordo de princípio com os bancos, calculam os banqueiros que o Mydfa poderá subir para algo entre 40 e 45 centavos por dólar.

Um bom negócio, sem dúvida, mas nada comparável com o que alguns banqueiros apostam em relação ao PFA. Ontem, em Londres, o PFA era negociado a algo entre 47 e 48 centavos por dólar. A aposta é que, com o acordo, seu preço poderá saltar para 60 centavos por dólar.

O PFA já é o instrumento da dívida que mais valorizou desde novembro, quando o mercado havia caído substancialmente. Enquanto a cotação do Mydfa subiu cerca de 73% do início de novembro até agora, a do PFA subiu 85%. O PFA que, historicamente, sempre manteve uma dianteira de cerca de 5 centavos em relação ao Mydfa, nas últimas duas a três semanas abriu um diferencial de 10 a 12 centavos.

Para que essas profecias do mercado sobre a valorização do PFA se realizem, contudo, é preciso que o acordo que o Brasil assinará com os bancos lhe dê um tratamento especial. Isso não é certo mas, por todas indicações disponíveis, é muito provável.

Os bancos credores, especialmente os alemães, têm insistido, desde o ano passado, que o Brasil tem que dar um tratamento preferencial para o PFA. Por uma questão de princípio: afinal, é um dinheiro novo oferecido no âmbito de um acordo ainda teoricamente em vi-

gor. Assim como o Brasil deu um tratamento especial para os empréstimos novos oficiais (pós-crise da dívida), excluindo-os do rescalonamento com o Clube de Paris, os bancos privados também querem algo a mais pelo dinheiro novo que colocaram no passado recente.

Uma das vantagens possíveis que o Brasil ofereceria aos PFA no novo acordo seria aceitá-los, ao seu valor de face (ou seja, sem os descontos do mercado secundário), para uso nas privatizações.

Outra, mais interessante, seria aceitar que os PFA sejam usados, ao par, pelos bancos credores como parte do pagamento de quem optar pelos bônus de dinheiro novo no novo acordo. Uma parcela teria que ser em dinheiro, mas uma parte poderia ser completada com PFA.

Os PFA têm um prazo de maturação relativamente pequeno, vencem em outubro de 1999. Serão amortizados, conforme o plano original, em 14 pagamentos semanais a partir de abril de 1993. Seu rendimento é 0,8125% sobre a taxa básica interbancária londrina (Libor).

Se o Brasil simplesmente excluir o PFA da reestruturação do novo acordo e honrar os termos originais, ele se torna atraente.

O fato é que os "New Money Bonds", que têm exatamente a mesma origem dos PFA, remuneração idêntica e parte com vencimento também em 1999, estão sendo negociados no mercado secundário em torno de 80 centavos por dólar, enquanto os PFA valem apenas 48 centavos por dólar. Contribui para explicar a diferença o fato histórico de o Brasil jamais ter deixado de honrar seus bônus, embora já tenha feito duas moratórias sobre os empréstimos desde 1987, além do fato de os bônus ainda representarem uma parcela relativamente pequena da dívida total.

Baseados em todos estes fatores, alguns banqueiros apostam que o PFA pode subir para a casa dos 60 centavos de dólar quando o acordo em princípio for assinado, conforme seus termos. Sem acordo, o PFA é apenas mais um empréstimo brasileiro em atraso. Com um novo acordo, pode vir a ser instrumento para privatização, para troca por bônus mais valorizados, ou se transformar numa parcela da dívida com tratamento especial.

Se nada disso acontecer, para alguns bancos terá valido a pena toda a agitação recente em torno do papel. Quem escolheu o lado certo da negociação ganhou muito dinheiro com o PFA nas últimas semanas.