

Incerteza até chegar à negociação final

por Celso Pinto
de Londres

O mercado reagiu com cauteloso otimismo ao anúncio do acordo em princípio entre o Brasil e os bancos privados. Mesmo com os princípios do acordo acertados, ainda é uma aposta de bom tamanho supor que ele funcionará.

"É um acordo tipo Brady condicional", definiu a este jornal o economista Paul Luke, do banco de investimentos Morgan Grenfell. "Ninguém se sente fortemente confiante de que o acordo entrará em vigor."

O valor da dívida brasileira no mercado secundário (MYDFA) refletiu este ânimo. Quando foi divulgado o anúncio do presidente Collor sobre o acordo, os

preços subiram um pouco, de 35,5 centavos por dólar para 35,75 para cair novamente pouco depois. Ao longo do dia, em Londres, a dívida chegou a ser negociada a 36,25 centavos, mas ficou a maior parte do tempo na casa dos 35 centavos. Quando outros países latino-americanos anunciaram acordos semelhantes, a cotação da dívida subiu de imediato 3 ou 4 centavos.

O mercado, é verdade, já havia descontado o efeito do acordo nos preços, pois ele estava próximo da conclusão desde maio. Em parte, a frieza da reação se deveu também ao fato de que os detalhes técnicos do acordo não foram divulgados ontem, em Londres, impedindo uma avaliação mais exata das oportunidades abertas por ele.

Um fator fundamental, de todo modo, foi a percepção de que para o acordo entrar em vigor depende, além do endosso do Congresso brasileiro, do que um banqueiro norte-americano chama de "corrente de fatos positivos": um acordo fiscal que permita viabilizar o acordo com o FMI que assegure o dinheiro para as garantias no acordo com os bancos.

O acordo prevê US\$ 3,2 bilhões em garantias imediatas para os bônus que serão trocados pela dívida antiga. Metade do dinheiro virá do Brasil, metade virá do FMI, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desenvolvimento e dinheiro novo dos bancos.

A rigor, se esta segunda metade não aparecer, o Brasil poderia até

(Continua na página 21)

Incerteza até chegar à negociação final

por Colso Pinto
de Londres

(Continuação da 1ª página)

ter a opção de colocar todo o dinheiro e salvar o acordo. Na prática ninguém acredita que isso seja viável. "Será difícil ver se o acordo se manterá se o Brasil não tiver um acordo em vigor com o FMI", observou a este jornal Anthony Davies, gerente-geral da Divisão Bancária Internacional do Lloyds Bank, o maior credor brasileiro na Grã-Bretanha.

Davies, que acompanhou de perto os onze meses de negociações, saudou o acordo como "muito satisfatório" para os dois lados e acha que ele ajudará "a restaurar a relação com a comunidade bancária internacional". Ele admite, contudo, que existem incertezas até que o acordo seja assinado, o que levará seis meses, na melhor hipótese. "Existe muita coisa que tem que ser feita na economia brasileira", diz ele. "Mas uma incerteza foi eliminada com o acerto com os bancos."

"Existe um medo real no mercado sobre a situação política e a performance econômica do Brasil", adiciona uma fonte de outro grande banco britânico. Embora a maioria ache que o acerto com os bancos pode revigorar o presidente, ninguém supõe que seja o bastante para livrá-lo do risco de um "impeachment", ou mesmo para garantir-lhe uma base política para aprovar uma reforma fiscal decente.

Em suma, o acordo envolve uma grande aposta para o mercado. Quem acha que, de uma forma ou de outra, o Brasil manterá o acordo com o Fundo e viabilizará o acerto com os bancos, tem excelentes oportunidades de lucros disponíveis. Paulo Luke calcula que, se tudo se mantiver numa direção positiva, há um potencial de valorização de 30% nos instrumentos de dívida no mercado.

O banqueiro americano chama a atenção, por exemplo, dos bônus para pagamento dos juros atrasados de 1989 e 1990, incluídos no acordo. Como sua emissão começa a contar do início de 1991, mesmo que só venham a ser lançados no início do próximo ano, terão uma vida média baixa, já que seu prazo final é de dez anos. Se alguém quiser apostar nesses bônus poderia comprá-los ontem por 66,5 centavos por dólar para pagamento imediato.

Supondo que os bônus, de fato, sejam emitidos, eles embutem um potencial de rendimento de até 17,5% ao ano. Em outros termos, podem render mais de 10 pontos percentuais acima dos papéis do Tesouro ameri-

cano de prazo equivalente.

Os bônus de empresas brasileiras colocados no mercado oferecem, em média, metade disso, algo entre 4 e 6 pontos percentuais acima dos títulos do Tesouro.

Existem várias oportunidades como estas embutidas no acordo. O problema é que sempre há o risco de a situação se complicar e nada sair do papel.

Não é fácil fazer a contabilidade de perdas e ganhos num acordo deste tipo, até porque parte dos ganhos, para o Brasil, é intangível, em termos de credibilidade e confiança do mercado. Alguns acham que, na prolongada barganha, o Brasil levou a melhor.

Michael Milbourn, diretor-gerente do Grupo de Países em Desenvolvimento do banco de investimentos Chartered WestLB, acha que "o Brasil foi mais esperto que o comitê (dos bancos)". Se tivesse sido um dos primeiros países a fechar negócio, há alguns anos, certamente não conseguiria tantas concessões, porque a capacidade de pressão dos bancos era maior.

Milbourn argumenta que, com a enorme capacidade de geração de recursos externos que tem, o Brasil, a rigor, não deveria sequer ter sido contemplado por um plano tipo Brady, envolvendo redução da dívida, e afinal, acabou levando um acerto tão bom quanto o dos outros países. O país acabou ganhando no acerto, diz ele, mas perdeu cinco anos em sua economia.

Outro banqueiro britânico argumenta que o acordo foi bom para o Brasil porque conseguiu termos básicos tão bons quanto a Argentina, no desconto da dívida e nos juros pagos no "par bond", embora sua situação econômica e política seja muito mais incerta. Davies, do Lloyds, sustenta que foi um acordo "equilibrado para os dois lados".

Não se espera, de todo o modo, qualquer consequência prática de proporções a partir do acordo. As emissões de bônus por empresas brasileiras, lembra Milbourn, estão paradas há cerca de cinco semanas, em função da crise política e da ansiedade com os constantes adiamentos do acordo com os bancos. Neste sentido, o acordo é positivo, mas "é preciso que haja uma solução para a crise política antes que ressurgja o apetite por papéis brasileiros que havia antes".

O mesmo se aplica ao efeito do acordo sobre os juros pagos por empresas brasileiras para emitir papéis no mercado internacional. "Talvez o acordo possa ajudar", observa Paul Luke, "mas antes ele tem que ser implementado".