

Quem perdeu *Dívida Externa* no acordo com os bancos

por Celso Pinto
de Londres

O acordo de princípio do Brasil com os bancos credores deixou algumas vítimas no caminho. As principais, e mais ruidosas, foram os que especularam, nos últimos meses, com os papéis do acordo de financiamento paralelo.

Trata-se dos cerca de US\$ 3 bilhões incluídos no acordo fracassado com os bancos privados de 1988 e conhecidos por sua sigla inglesa de PFA. Muitos compraram estes papéis apostando num tratamento vantajoso e preferencial para estes títulos num novo acordo. O que foi acertado, contudo, ficou muito aquém do esperado.

Os bancos alemães, em especial, vinham pressionando duramente para que esta parcela da dívida tivesse um tratamento especial. Especulava-se que ela seria transformada em bônus com prazo de dez a doze anos e que pudesse ser usada para conversão de dívida em investimento.

No final, o acordo previu

que 55% do total seja transformado em bônus de dezito anos de prazo (dez de carência), e que 45% se transforme em bônus de quinze anos (sete de carência). Esta parcela de 45% pode ser usada para investimento, mas apenas na capitalização de empresas, financeiras ou holdings, controladas direta ou indiretamente pelo banco credor original no Brasil.

Não só os termos dos bônus são menos interessantes como o mercado potencial para os PFA se reduziu muito. Apenas uns poucos grandes bancos com filiais no Brasil usarão os bônus para capitalizar suas empresas, no limite de sua parcela original. Onde se esperava a abertura de um belo mercado, surgiu um mercado limitado e cativo.

O diretor do banco Indosuez em Paris, Claude Marion, calcula que a mistura dos dois novos bônus resultantes do PFA deverá valer algo entre 47 e 47,5 centavos por dólar no mercado secundário. O PFA chegou a ser negociado até a 14 centavos acima do valor da dívida de médio e longo prazo (MYDFA). Quando a MYDFA subiu a 39 centavos por dólar, o PFA chegou a 53 centavos por dólar. Quem comprou PFA por este preço imaginando lucrar depois que o acordo se completasse, provavelmente acabará amargando um forte prejuízo.

Na City, algumas fontes alegam que o tratamento acertado para o PFA desgostou tanto os bancos ale-

mães que seria um ponto sujeito a negociações antes que o "term sheet" do acordo seja concluído, em um ou dois meses. Mais do que isso, alguns sugerem que este ponto poderia levar a uma relutância dos bancos alemães em aceitar o acertado pelo comitê em Nova York.

A maioria, contudo, considera esta hipótese muito pouco provável. Alguns atribuem a origem do ruído em relação ao PFA mais aos especuladores malsucedidos do que aos bancos alemães. Marion e outro diretor do Indosuez, Alexis Habib, acham que o acordo como um todo acabou sendo favorável ao Brasil e que, nesta questão específica do PFA, prevaleceu o interesse do País.

Se o PFA foi sobrevalorizado pelo mercado antes do acordo, o MYDFA foi subvalorizado, supõe Habib. Em sua cotação atual pouco abaixo de 36 centavos por dólar, seu rendimento embutido é de cerca de 15%. A incerteza

(Continua na página 15)

Diversos bancos credores acolheram o acordo em princípio com o Brasil como muito positivo, já que a melhor qualidade dos novos bônus a serem emitidos pelo Brasil, quando comparados com a dívida a ser substituída, dará às instituições a oportunidade de diminuir suas reservas contra uma possível inadimplência brasileira.

(Ver página 15)