

30 MAR 1995

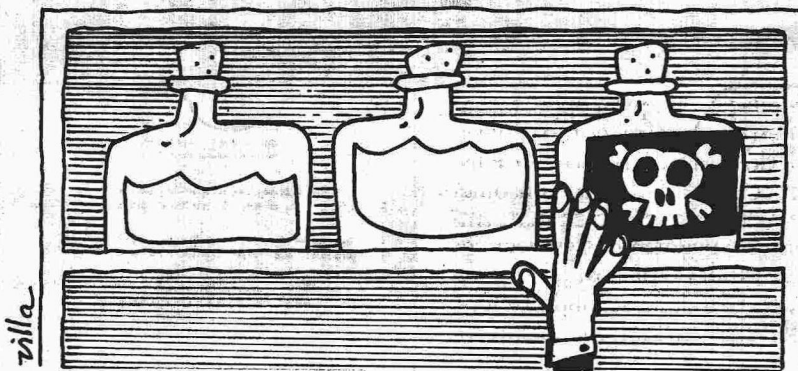
O Efeito Ponzi

PAULO SANDRONI

JORNAL DA TARDE

No início dos anos 20 foi preso nos Estados Unidos um estelionatário chamado Charles Ponzi. O golpe que aplicava era simples: prometia dobrar em 90 dias o capital dos incautos que lhe emprestassem dinheiro. Ponzi aplicava os recursos obtidos no mercado internacional de títulos postais. As taxas de juros que prometia pagar eram no entanto muito elevadas. E nem sempre suas manobras de arbitragem no mercado internacional — aplicações em diferenciais de taxas de juros ou de câmbio — eram suficientes para honrar os compromissos assumidos. Isto o obrigava a pagar as dívidas que iam vencendo com mais endividamento futuro, e não com base em ativos reais ou financeiros acumulados no passado. Para conseguir esta “rolagem” de sua dívida, oferecia uma remuneração cada vez maior aos novos investidores. É fácil perceber que, quem paga dívida passada com endividamento novo tem poucas chances de escapar da insolvência: esta sobreleva cedo ou tarde, restando ao aventureiro fugir ou ser preso. Charles Ponzi foi preso e sua empresa fechada.

À luz dessa experiência, os economistas denominaram “Efeito Ponzi” a inconsistência financeira que um indivíduo, uma empresa ou um país possam sofrer num processo de endividamento. O interessante é que no Brasil, durante os anos 50, um tal de Felipe aplicou o mesmo golpe, comprando automóveis a prazo por preços superiores aos que vendia à vista, quebrando ao fim de algum tempo. Muitos



A ÚNICA ALTERNATIVA PARA A
ESTABILIDADE DO REAL GANHAR UMA
SOBREVIDA RAZOÁVEL É OBTER EXPRESSIVO
SUPERÁVIT NA BALANÇA COMERCIAL.

revendedores micaram com as promissórias desse espertalhão, que receberam a jocosa denominação de Felipetas.

A economia brasileira está metida nesta arapuca, e a única diferença (triste diferença) é que um país, ao contrário de um indivíduo, não pode ser “preso” se, ao quebrar, infligir perdas dolosas a poupadores desavisados.

Em nosso caso, o Efeito Ponzi se caracteriza pela desesperada ansia de atrair capitais externos, ou pelo menos impedir que os “residentes” se arranquem. Para seduzi-los, nosso governo oferece taxas de juros das mais elevadas do mundo. Os dólares que entram são transformados em reais. Estes reais são aplicados em grande parte em títulos da dívida pública e voltam desta maneira ao governo sem exercer uma pressão inflacionária imediata. Mas os altíssimos juros pagos pelo governo federal

aumentam suas despesas financeiras e contribuem para ampliar o déficit público que ameaça a estabilidade dos preços.

Os dólares acumulados nas reservas são utilizados para ancorar o real e aplicados no BIS (Bank for International Settlements sediado na Suíça), remunerados por uma taxa de juros muito menor. Em outras palavras, o custo de manutenção destas reservas é extraordinariamente elevado. E sua tendência é aumentar, pois a desconfiança no futuro do real é grande e as saídas de capitais — pelo menos depois da última turbulência — só poderão ser revertidas se entre outras medidas, houver uma elevação das taxas de juros internas.

A manutenção ou eventual aumento das reservas, embora permita ao governo melhores condições para enfrentar um próximo ataque especulativo, incorpora um aumento das

despesas com encargos financeiros, o que complica as coisas a médio prazo. Ou melhor, o Efeito Ponzi está atuando a todo vapor.

A única alternativa para que a estabilidade do Real ganhe uma sobrevida razoável é a obtenção de um expressivo superávit na balança comercial. Isto é fundamental para compensar pelo menos em parte o déficit da balança de serviços de tal forma que: a) não torne o equilíbrio do Balanço de Pagamentos tão dependente da entrada de capitais especulativos e, b) não sangre as reservas — enfraquecendo a âncora cambial — para cobrir elevados déficits nas contas externas.

O grande inconveniente para obter este superávit comercial (sem fortes desvalorizações cambiais) é a necessidade de levar a economia para o caminho da recessão e a conseqüente inibição das importações. Se o governo FHC enveredar por essa trilha, estará se envenenando com a própria saliva: pedirá, sem o dizer claramente, que esqueçamos o que ele escreveu e prometeu durante a campanha. Mas este é um veneno que não chega a matar: já estamos acostumados... Mesmo porque não creio que exista outra alternativa menos desagradável.

O AUTOR

Paulo Sandroni é
economista e
professor da
PUC e da FGV
de São Paulo

