

Como terminam os "currency boards"

Gustavo H. B. Franco

O leitor que não conhece a expressão inglesa do título, e que implica com essa onda de termos em inglês que ninguém tem obrigação de saber o que significam, fique avisado de que não há mesmo nenhuma tradução decente, e é de propósito: como se trata de abrir mão da sua soberania monetária, por que traduzir?

O "currency board" chegou a existir aqui no Brasil no começo do século, numa de nossas fugazes passagens pelo chamado padrão-ouro, com a denominação de Caixa de Conversão. Era uma entidade que emitia notas com poder liberatório, a única que podia fazer isso, contra um depósito de valor igual em ouro. Era um mundo mais primitivo, onde o ouro era a moeda internacional de reserva e as nações civilizadas tinham de amarrar sua moeda à esta dívida da natureza a qual, todavia, tinha de ser obtida através do balanço de pagamentos.

É curioso que, anos depois, numa época em que se diz que os regimes cambiais devem ter mais flexibilidade, seja porque os capitais são mais velozes e espaçosos no seu movimento, seja porque as intervenções em mercado sempre envolvem o risco de falha humana, tenha crescido o prestígio dos "currency boards". Eles podem ser encontrados na Argentina, em Hong Kong, em algumas das novas repúblicas no Báltico (Estônia e Lituânia), em Brunei e em Djibuti. É uma plêiade. No pós-guerra, eles chegaram a existir na Malásia e em Cingapura, que abandonaram o sistema em 1973, e na Irlanda que deixou o sistema gradualmente até entrar no Sistema Monetário Europeu em 1979.

Parte dessa paradoxal popularidade dos "currency boards" não tem nada que ver com eles, mas com a unificação europeia, na qual os países membros renunciaram à sua soberania monetária e muita gente achou que seria um excelente exemplo para alguns países meio confusos na administração de suas moedas. Com efeito, no "currency board" típico, o país está em processo de estabilização e, com este fim, adota como sua uma moeda estrangeira, o dólar geralmente, e as razões nada têm de edificantes: são países que perderam a capacidade de gerir sua própria moeda em função das bobagens que fizeram ao longo do tempo. Não é claro para mim que faça muito sentido um país escolher esse tipo de regime senão

em uma situação em que as alternativas se esgotaram.
Amputações raramente são voluntárias.

Mas será que o "currency board" é o fim da linha? Com ele todos os problemas estão terminados, e esse é um preço justo a pagar pela perda da soberania monetária?

Nada disso. O "currency board" pode se esboroar tanto quanto qualquer outro regime cambial, apenas a forma da explosão é diferente.

É justo que se argumente, no entanto, que são regimes mais resistentes ao colapso, mas por uma única e exclusiva razão: como os governos não podem mudar de opinião, têm de lutar até o último homem para sustentar o regime. A Autoridade Monetária de Hong Kong fez coisas inacreditáveis para defender sua moeda, numa luta quase que corpo a corpo contra os "hedge funds". Se o governo pudesse mudar de idéia, dificilmente deixaria de fazê-lo, e a história teria sido outra. Difícil dizer se pior ou melhor: dependeria muito da fórmula de saída. Mas o fato é que a tempestade passou e tudo ficou como estava. Os "currency boards" continuam invictos, e o jogo continua.

Nossos vizinhos ao Sul são exímios propagandistas do "currency board". Tanto que fazem parecer que o adotaram em uma decisão consciente, dentre muitas possibilidades, sendo esta a melhor. Dentre os argumentos a favor, há um que se tornou muito popular e que vale tanto quanto uma cédula de quatro dólares. É mais ou menos assim: se as coisas ficarem realmente difíceis, a receita infalível para evitar a desvalorização da moeda é simplesmente a abolição da mesma. A economia se "dolariza", ou seja, coloca dólares em circulação, incinera o papel moeda anterior (vai precisar combinar com o FED a criação de uma logística de fornecimento de meio circulante: a vida média de uma cédula é de 10 meses), redenomina os contratos e os depósitos nos bancos e não há que falar em desvalorização. O país se torna uma espécie de província (monetária) dos Estados Unidos e o problema acabou. Acabou?

A falácia de todo o argumento consiste em achar que as províncias não quebram, principalmente as americanas. Ultimamente, até as brasileiras andam tendo problemas. Alagoas, por exemplo, diante da dificuldade em honrar os pagamentos de seus residentes para com os residentes no restante do Brasil, não pode, de fato, desvalorizar a sua moeda, posto que não a tem. Mas poderia

perfeitamente fazer uma bela moratória: para pagar seus compromissos com não residentes emitiria um bônus de reestruturação de dívida (em condições "de pai para filho", por exemplo, prazo de 30 anos, juros de 6% e limitados a 12% da sua receita, imaginem ...) e com este instrumento pagaria todos os seus credores. Após algum tempo, retomaria os pagamentos em reais e a vida continuaria.

Pois é. O fim de um "currency board" não envolve desvalorização, e o calote pode ser feito com extrema elegância como, por exemplo, nós próprios fizemos em 1898: um "funding loan", que consistia em bônus que iam sendo emitidos para pagar as nossas obrigações no exterior durante um prazo de três anos. Pode-se fazer com que um pedaço do financiamento seja até voluntário, ou que o FMI apoie a iniciativa. Mas a verdade é simples: o fim de um "currency board" é muito parecido com uma moratória alagoana.