

## Como sair de um “currency board”?

Gustavo H. B. Franco

Meses atrás publiquei aqui mesmo neste espaço um artigo com um título semelhante a propósito do sempre controverso arranjo cambial argentino, uma variedade do que é conhecido como “currency board”. Este arranjo consiste em que a moeda nacional seja 100% lastreada no dólar, tal qual um certificado de depósito em dólares de igual valor, e conversível a qualquer instante. Daí, inclusive, a denominação original do arranjo: Plano de Conversibilidade.

Não creio que haja nenhuma grande diferença prática em um arranjo como este e o que foi recentemente adotado pelo Equador, que foi mais direto ao assunto: aboliu a moeda nacional e adotou o dólar como o seu padrão monetário. Existem muitos defensores desses arranjos, especialmente nos países que os adotaram, mas uma coisa é certa: nenhum desses países entrou em esquemas deste tipo através de uma escolha dentre muitas alternativas. Na verdade, nos dois casos acima mencionados, o desaparecimento da moeda nacional não foi consequência de decreto, ou de uma escolha esclarecida de algum governante, mas uma consequência da hiperinflação, como, aliás, ocorreu em quase todos os outros casos de hiperinflação que se tem notícia. Tudo que fizeram os governos que “dolarizaram” foi desmonetizar oficialmente o padrão monetário nacional explicita ou implicitamente conferindo “poder liberatório” (ou a obrigatoriedade de aceitação em pagamentos) a um outro padrão, geralmente o dólar.

Uma tese sobre dolarização que entendo como equivocada, a despeito de muito popular, e que gostaria de discutir neste artigo é a que reza que a dolarização é o “fim da linha”, o último truque, ou seja, a opção pela dolarização é irreversível, inclusive porque são raríssimos os casos de “saída” de um “currency board”. O título de meu artigo anterior - “como terminam os currency boards” - de fato não era correto, pois na verdade, descrevia o modo como uma reestruturação das obrigações externas no âmbito de uma nova linha criada no FMI (as CCLs, Linhas de Crédito Contingentes) poderia *manter* o “currency board” em vez de terminar com ele. Para sair do arranjo o processo, sem dúvida, seria outro, mais parecido com o que ocorreu na Rússia em 1922, com a Alemanha em 1923 e com o Brasil através da experiência da URV em 1994. Como seria?

A chave para o problema é a criação, através de lei, de um sistema bi-monetário. Não importa que a outra moeda seja o dólar, adotado oficialmente (via “currency board” ou diretamente) ou uma moeda fiduciária nacional em estágio final de decomposição, o plano todo começa com a criação de uma segunda. Esta, em alguns casos (Rússia e Alemanha) vem acompanhada da fundação de um novo banco central que nasce dotado de condições especialmente favoráveis para emitir a nova moeda dentro de limites muito rígidos. Note-se que, no caso brasileiro, nós criamos apenas uma segunda “meia-moeda”, a URV, em 28 de fevereiro de 1994, que serviria apenas como “moeda de conta”. Depois de emitida em 1 de julho, e assim tornando-se uma “moeda inteira”, a URV teve seu nome trocado para Real e, junto com isso, novas condições foram dadas ao Banco Central do Brasil para sustentar a estabilidade.

Na Alemanha e Rússia foram fundados novos bancos emissores, criando-se uma duplicidade de bancos centrais, e esses novos bancos emitiram logo de uma vez “moedas inteiras”, que tinham poder liberatório, ou seja, serviam como meio de pagamento de aceitação obrigatória dentro de território nacional e também serviam como unidades de conta. Nesses casos, o truque básico foi de emitir pequeníssimas quantidades das novas moedas e utilizar como lastro um título indexado do Tesouro Nacional. Em função dessas características, essas novas moedas circularam juntamente ao dólar e o mercado acabou lhes dando uma cotação estável com relação a este.

É claro que até aí, tudo que se tinha era um instrumento monetário de valor estável emitido em escala muito limitada. O passo seguinte, a ser executado depois de algum tempo, era tornar este novo instrumento (o “rentenmark” alemão e o “chervonetz” russo) a moeda nacional. Para isso, os limites de emissão da nova moeda deveriam ser aumentados, embora sob limites rígidos a serem salvaguardados por um banco emissor independente e com estatutos obrigando um presidente com mandato de dez anos a dar tudo de si pela estabilidade do novo instrumento. O lastro poderia continuar a ser o original, títulos públicos indexados, mas no momento em que a nova moeda fosse se tornar a número um, o Tesouro teria de ser aprisionado por algum dispositivo idealmente constitucional que o impedisse de elevar a dívida pública. Com isso teríamos a garantia que o novo banco não emitiria demais e, portanto, a nova moeda poderia ter uma cotação estável com relação ao dólar ou com relação aos pesos conversíveis.

No caso argentino a novidade poderia ser que a nova moeda, desde a partida, ficaria livre para flutuar relativamente ao dólar.

Estável não quer dizer fixa. Enquanto isso, as pessoas ficariam livres para fazer contratos na nova moeda desde que não indexados ao dólar. Não deveria haver restrição à indexação por índice de preços medidos na nova moeda, desde que anual, por exemplo. Depois de algum tempo o setor público poderia reescrever seus contratos na nova moeda, e deixar que o setor privado criasse seu próprio “timing” para começar a estabelecer contratos e preços na nova moeda. Tudo muito parecido como foi a adoção da URV. A diferença é que, neste caso, é possível que dois meios de pagamento coexistam sem problemas, pois os dois seriam de boa qualidade e pouco vulneráveis a uma fuga maciça na direção do outro por que nenhum dos dois estaria vulnerável a ser fulminado por uma hiperinflação.

Os detalhes podem variar, mas não há muito mistério no processo, que já ocorreu em outras partes. Num contexto de disciplina fiscal e um planejamento cuidadoso para a reconstrução de uma nova moeda nacional, não há nenhuma impossibilidade técnica a uma saída ordenada do “currency board”.