

A nova conversibilidade

Gustavo H. B. Franco

Algo de novo está se passando na Argentina em matéria monetária, e atende pelo nome de “Patacão”. É cedo para dizer, mas a conjectura é legítima: esta inovação, somada ao antes improvável pacote com o FMI, pode mudar a direção do vento.

Como funciona esta nova magia?

Simple: o governo federal reconheceu recentemente que deve certa quantidade de dinheiro às províncias, mas em vez de pagar em Pesos pretende emitir um título, as LECOPs (Letras de Cancelación de Deudas Provinciales). Diante deste crédito contra o governo federal, a província de Buenos Aires, emitiu um título seu, o Patacão, que rende juros de 7% anuais, mas foi emitido em pequenas denominações e ao portador. Parte dos salários dos funcionários da província foi paga em Patações os quais, com espantosa rapidez, já estavam disponíveis em caixas eletrônicos e circulando como se fossem dinheiro.

Simultaneamente, o governo federal deu aos Patações poder liberatório, ou seja, declarou que os aceita para pagamentos de impostos a valor de face. Em função disso, o comércio aceitou os Patações com entusiasmo, a começar pelas lanchonetes McDonalds que tomaram a iniciativa de aceitar os Patações como Pesos numa de suas promoções.

Buenos Aires está autorizada a emitir Patações até o limite de seus créditos em LECOPs, que atingem US\$ 400 milhões, e as outras províncias podem emitir até US\$ 600 milhões. No futuro, nada impede que o governo federal estipule limites maiores, ou que permita que as províncias, ou mesmo as empresas, que são detentoras de outros títulos da dívida pública, emitam Patações com este “lastro”. Note-se que, em tese, a dívida pública não é aumentada com a emissão de Patações “lastreados” em títulos federais já existentes, havendo apenas “monetização”, ou seja, algo semelhante a uma operação de “mercado aberto”. O FMI não teria muito o que dizer contra isso, especialmente num contexto de severa contração monetária.

Com efeito, uma vantagem imediata deste arranjo é justamente reverter a contração e reativar a economia, o que, todavia, pode assustar os puristas em matéria de conversibilidade. Na verdade, é como se tivéssemos um regime de padrão-ouro mas com um mecanismo monetário anticíclico, ou seja, uma “conversibilidade keynesiana”. É claro que há um truque, aliás muito simples: os Patacões não podem ser usados para comprar dólares, de tal sorte que a emissão desses instrumentos teoricamente não aumenta a pressão sobre as reservas. Ou seja, os Patacões são moeda inconversível lastreada sobre dívida pública doméstica, como eram os mil reis emitidos pelo Banco dos Estados Unidos do Brasil, criado por Rui Barbosa em 1890, ou como os dólares emitidos nos EUA em 1863 no sistema dos chamados bancos nacionais. Portanto, o que se tem é um sistema monetário onde a conversibilidade será, na prática, diminuída, ou “alavancada”, e neste terreno conceitual podem sim aparecer objeções sérias por parte do FMI.

A conversibilidade em nada se altera para os poucos pesos em circulação, mas continua uma miragem não apenas para o estoque total de moeda, agora aumentado pelos Patacões, e ainda mais para os chamados “Argendólares”, vale dizer, os depósitos em dólares em bancos argentinos, que andam em cerca de US\$ 50 bilhões; as reservas internacionais do país estão na faixa de US\$ 15 bilhões. Tudo muito parecido com a Grã-Bretanha de 1914, para a qual a relação entre as reservas em ouro e a moeda em circulação era perto de um para dez.

É claro que nada muda no tocante ao regime cambial, mas é forçoso reconhecer que uma janela foi aberta: se o poder liberatório dos Patacões for restrito, eles vão flutuar com relação ao Peso. Desnecessário dizer que este movimento requereria gigantescas cautelas, pois ao contrário do que aqui ocorreu com a URV, a nova moeda, o Patacão ficaria pior que a velha, o Peso, o que não ajudaria a adoção daquela. De um modo ou de outro, há um fato novo sobre a mesa, e novas alternativas a explorar.