



Terão chegado ao fim os dias do dólar enquanto moeda de reserva?

As autoridades chinesas propuseram, recentemente, o fim do dólar norte-americano (USD) enquanto moeda de reserva internacional. Caso esta situação venha mesmo a verificar-se, a maior parte dos observadores considera que não vão ser nem os Direitos Especiais de Saque (SDRs) nem o iuan a substituir o USD. Na próxima década será, sim, a vez de o euro ganhar importância a nível internacional.

O USD tornou-se na mais importante reserva cambial internacional desde que, no período entre as duas guerras mundiais, assumiu o papel que pertencia, até aí, à libra esterlina. Nunca na história as reservas de moeda estrangeira foram tão grandes como na década actual, sendo que a maior parte é denominada em USD. A maior parte destes activos estão no continente asiático, onde muitos dos países, fruto dos reduzidos níveis de reservas em moeda estrangeira, se viram incapazes, durante a crise asiática de 97 e 98, de defender as suas moedas.

A China, com um total de três triliões de USD, e o Japão, com um total de um trilião de USD destacam-se dos restantes países asiáticos. Também os países produtores de petróleo se destacam com importantes reservas em USD.

Em muitos países, as taxas de câmbio ligadas ao USD fizeram com que a taxa de inflação acelerasse substancialmente em 2007/2008, a fase final do último ciclo expansionista. O maior peso dos custos com a energia e com a alimentação chegou mesmo a empurrar a taxa de inflação em alguns países emergentes para os dois dígitos, o que se tornou num factor de desestabilização social. Como resultado, as taxas de câmbio ligadas ao USD começaram a ser, progressivamente, postas em causa. A China, por exemplo, recalibrou a sua política cambial levando a cabo uma desvalorização do iuan. Já os países produtores de petróleo do Golfo Pérsico permaneceram fieis à sua política cambial ligada ao USD, algo que manteve a inflação elevada e causou

uma bolha imobiliária de dimensões gigantescas.

Mas serão os SDR ou o próprio iuan uma alternativa ao dólar? A escolha de uma moeda de reserva é uma questão tecnicamente muito complexa e que tem a ver, sobretudo, com uma questão de confiança. Uma moeda de reserva deverá ser bastante líquida e ter reduzidos custos de transacção associados, de modo a proporcionar transparência e previsibilidade. Deve assumir-se como uma unidade de conta fiável e um meio de transacções eficiente. Estes argumentos implicam que será difícil substituir o USD por instrumentos tecnicamente complicados como os SDR (cabaz virtual de divisas mundiais, com pesos fixos e supervisionado pelo Fundo Monetário Internacional). A probabilidade de ser uma divisa asiática a substituir o USD também é reduzida. O iuan não é convertível e, portanto, também não é apropriado para ser amplamente utilizado a nível internacional. Para além disso, a intenção

de Pequim de manter controlos de capital também é um forte entrave ao uso da moeda chinesa a nível internacional.

Nem os SDR nem o iuan vão ser a solução para a ordem monetária global, pelo menos por enquanto. Deste modo, a iniciativa chinesa deve ser vista como uma demonstração de aspiração política e não tanto como uma sugestão para uma nova ordem monetária global para os próximos anos. Mas o que pode ser feito se persistirem as preocupações relacionadas com as actuais reservas cambiais? Actualmente, a única alternativa parece ser o euro. Se a diversificação for presentemente uma opção, então fará sentido uma passagem de parte dos activos denominados em USD para EUR. Esta mudança trará, no entanto, novas dificuldades para a Europa, já que implicará uma valorização de uma moeda já de si sobreavaliada num período de forte recessão no Velho Continente. Perante este cenário, o BCE teria que cortar ainda mais as suas taxas de juro.