

## Euro vs dólar

### **“La force des choses”**

À semelhança das moedas nacionais, as moedas internacionais desempenham funções de meio de pagamento, reserva de valor ou unidade de conta na economia internacional. No início, eram basicamente usadas para financiar o comércio internacional ou como forma de deter riqueza. Mas à medida que se desenvolveu o sistema financeiro internacional o seu papel foi-se alargando. Hoje em dia, o dólar é usado, por exemplo, como moeda de referência para a definição de políticas cambiais, para cotar produtos nas bolsas de mercadorias, como moeda paralela em economias “dolarizadas”, como moeda de intervenção de bancos centrais e como moeda-veículo (intermediária) nas operações cambiais interbancárias (isto é, para trocar escudos por pesos, troca-se primeiro escudos por dólares e depois dólares por pesos). Estas funções são separáveis mas não são independentes: isto é, quanto mais uma moeda é usada numa função, maior o incentivo para ser usada nas outras.

Ao contrário das moedas nacionais, que são impostas por lei, a ascensão e queda das moedas internacionais é um processo livremente determinado pelas forças de mercado. A supremacia do dólar nasceu com a ordem económica internacional saída do pós-guerra, culminando um processo de ascensão económica dos Estados Unidos, face a um Reino Unido de muito menor dimensão que perdera a liderança na economia mundo. Com a unificação monetária europeia coloca-se de novo a questão de saber até que ponto será possível desalojar o dólar da posição hegemónica que tem mantido até hoje. Essa questão tem sido objecto de alguns estudos, mas em geral as abordagens prosseguidas são analiticamente pobres, limitando-se a aferir sobre o peso do euro com base em tabelas onde se comparam o produto ou o comércio externo dos Estados Unidos (EU) e da Zona do Euro (ZE). Uma vez que a ZE tem uma dimensão semelhante à dos EU, a maior parte dos estudos chega à conclusão de que o euro terá um peso internacional equivalente ao do dólar. Essa conclusão simplicista esquece, no entanto, o papel crucial que o dólar tem hoje nos mercados cambiais interbancários. Por estar instituído como moeda-veículo nas transacções cambiais, o dólar tem à partida uma vantagem que o euro dificilmente conseguirá reproduzir.

Os operadores cambiais usam o dólar como veículo por uma questão de simplificação. Tempo é dinheiro, e andar à procura de um agente com necessidades complementares não é, em regra, vantajoso. Tal como as pessoas preferem aprender uma língua que esperam que a maior parte das pessoas saiba falar, os operadores cambiais preferem comprar e vender divisas contra o dólar porque há muita gente a comprar e a vender dólares. Na medida em que os montantes envolvidos nas transacções cambiais excedem largamente os das transacções reais e financeiras, e como, por outro lado, a função de moeda-veículo não tende a ser partilhada, a moeda que se conseguir estabelecer como veículo apresentará um volume de transacções tão grande - e por conseguinte custos de transacção tão baixos, que dificilmente será desalojada. Além disso, como a moeda veículo é a mais líquida, será naturalmente privilegiada noutras funções, tornando-se a principal moeda internacional.

Do exposto resulta que, em matéria de moedas internacionais, há vantagem para quem chega primeiro. Para uma moeda desalojar o dólar, é necessário que se apresente com custos de transacção mais baixos. Mas nessa avaliação é preciso ter em conta que o dólar, pelo facto de ser a moeda veículo dos mercados cambiais, apresenta à partida um volume de transacções que ultrapassa largamente o peso que lhe é conferido no comércio mundial de bens e activos. Isto é, não basta à ZE ser tão grande como os EU, seria necessário que o euro atingisse um volume de transacções superior ao do dólar. Quando o dólar desalojou o esterlino, existia uma diferença significativa entre as dimensões económicas dos dois países que compensou o facto de a libra ser a moeda internacional estabelecida. Mesmo assim, o processo de substituição durou várias décadas. Isto porque existem custos de ajustamento e problemas de coordenação, que retardam o ajustamento.

A questão da coordenação é, obviamente, crucial. Se alguns operadores experimentarem o euro como veículo, o facto de a maioria não mudar será suficiente para garantir ao dólar os custos de transacção mais baixos, levando os “inovadores” a retroceder. Já se fosse possível convencer a maior parte dos operadores a adoptar o euro a partir do dia 1 de Janeiro, podia ser que as posições se invertessem, ganhando o euro a supremacia num equilíbrio auto-sustentado. Mas isso obrigaria a um esforço de coordenação internacional que não é, de modo algum, praticável. A decisão de mudar de moeda-veículo não depende da vontade de países ou de instituições, mas sim de agentes económicos descoordenados que, não sabendo como reagir ao choque, tenderão a fazer o que sempre fizeram. Cultura, imitação, inércia e resistência à mudança são factores que favorecem a manutenção do dólar. Como um dia Charles Kindleberger escreveu, “o poder do dólar, como o poder do inglês, representa *la force des choses, pas la force des hommes*”.

A conclusão é que em matéria de moeda-veículo se manterá o “status quo”, e isso por si só será suficiente para assegurar o domínio do dólar nas outras funções. O euro será a segunda moeda internacional, com funções importantes, nomeadamente enquanto moeda de facturação e reserva de valor.

Miguel Lebre de Freitas

Expresso, 9-1-99