

## A política e-monetária da nova economia digital

As tecnologias digitais absorvem o debate sobre o futuro da economia. A política monetária e o seu principal veículo, o dinheiro, não são exceção. Cada vez se vendem mais produtos on-line e o dinheiro é cada vez menos usado. Esta nova economia digital cria novas necessidades para o setor financeiro e o dinheiro digital surge como um novo método de pagamento atraente para os consumidores. De que forma a política monetária é afetada? O que é que os bancos centrais podem fazer (e fazem) em relação a este assunto?

### Dinheiro digital privado, política monetária e estabilidade financeira: condições e riscos

O dinheiro digital é, em termos simples, a representação «digital» de formas físicas de dinheiro fiduciário (como uma nota de 1 dólar ou uma moeda de 2 euros).<sup>1</sup> Contudo, a sua **extensa integração nas nossas «vidas digitais»** (pensemos num perfil do Facebook ou do Instagram), **os seus baixos custos de transação e os efeitos de rede** (as empresas que pretendem lançar dinheiro digital, como o Facebook, possuem uma enorme base de utilizadores) **tornam-no atraente** para consumidores e empresas.<sup>2</sup>

No entanto, **os utilizadores de dinheiro digital emitido por fornecedores privados enfrentam quatro principais fontes de risco:**

- **Liquidez:** por exemplo, se cada unidade de uma criptomoeda estiver apoiada por um cabaz de obrigações denominadas em euros, terá o fornecedor a capacidade de liquidar estas obrigações e converter a criptomoeda em euros para os utilizadores que o desejarem, inclusivamente em momentos de elevada procura ou *stress* financeiro?
- **Incumprimento:** se o fornecedor privado falir, o que acontecerá com as criptomoedas que os utilizadores privados possuem?
- **Valor:** imaginemos que os ativos que suportam a criptomoeda (por exemplo, obrigações soberanas denominadas em euros) perdem valor de forma severa. *De facto*, o fornecedor emitiu mais dinheiro digital do que o devido (por causa do novo valor dos ativos nos quais suporta a sua oferta), razão pela qual pode ser forçado a «desvalorizar» a criptomoeda (troca-la por menos euros do que os inicialmente estabelecidos), podendo resultar em perdas para os seus utilizadores.
- **Poder de mercado:** a natureza do dinheiro implica efeitos de rede (quantos mais agentes utilizarem uma moeda, mais atraente é como meio de pagamento) que podem causar um monopólio natural: uma única moeda que predomine em todas as trocas. Assim, na ausência de uma regulamentação adequada, o fornecedor pode estabelecer barreiras à entrada no mercado e **extrair rendimentos daqueles utilizadores que utilizam a sua criptomoeda.**

Estes riscos de utilizadores individuais também desencadeiam **outros riscos que afetam o conjunto da sociedade.** Em particular, de um ponto de vista das políticas económicas, destacam-se:

- **Perda do controlo da política monetária:** se uma criptomoeda emitida por um fornecedor privado se impuser à moeda do banco central, provocaria um desgaste na sua capacidade de influenciar a oferta monetária e as taxas de juro que realmente afetam os consumidores, aforradores e investidores da economia. Alguns exemplos:
  - **«e-dolarização» da economia:** esta substituição seria semelhante à sofrida por algumas economias nas quais o dólar norte-americano, e não a moeda local, é o principal meio de troca, devido à diminuta confiança da população nas suas instituições. Da mesma forma que as condições financeiras dessas economias se regem pela batuta da Reserva Federal dos EUA, no mundo do dinheiro digital, as condições financeiras seriam influenciadas pelo fornecedor de criptomoedas privado.
  - **Prociclicidade (o risco das *stablecoins*):** a maior parte das *stablecoins*, como a libra, seriam suportadas por um cabaz de moedas e ativos de baixo risco (como as obrigações soberanas dos EUA ou da Alemanha). Assim, numa fase de expansão da economia, os agentes procurariam mais *stablecoins*, aumentando a compra dos ativos que as sustentam. Segundo alguns autores,<sup>3</sup> esta situação reduziria as taxas de juro, que por sua vez poderiam afetar a fase de expansão e condicionar a implementação da política monetária desejada.
- **Riscos de estabilidade financeira:**
  - **Fonte de risco sistémico:** se uma criptomoeda privada dominar uma fração significativa das transações, uma possível falência ou debilidade do fornecedor teria um impacto no conjunto do sistema de pagamentos internacional.
  - **Perturbações no sistema bancário:** o dinheiro digital oferece uma alternativa aos depósitos bancários para que as famílias e as empresas armazenem as suas poupanças: Assim, uma utilização intensa do dinheiro digital forçaria os bancos tradicionais a competir por depósitos e buscar fontes alternativas de financiamento (certamente menos estáveis), podendo provocar um encarecimento do crédito e incentivar uma maior assunção de riscos.

### O que podem fazer os bancos centrais?

Os bancos centrais vão desempenhar um papel fundamental na definição do novo contexto macrofinanceiro: qual é o dinheiro digital que será adotado e de que forma afeta o sistema financeiro tal como o conhecemos.

No passado, os bancos centrais acabaram por monopolizar a emissão de notas e garantiram até aos dias de hoje um sistema de pagamento único, seguro e acessível a toda a população. Assim, uma alternativa natural às criptomoedas privadas passa pelo banco central emitir a sua própria moeda digital:

- Em termos gerais, **uma moeda digital do banco central (MDBC) poderia consistir na abertura por parte do mesmo de contas correntes diretamente para as famílias e empresas:** para o consumidor seria semelhante ao sistema atual de depósitos e transferências bancárias, com a diferença de que a sua conta corrente estaria no banco central.

1. Neste artigo, quando falamos de «dinheiro digital», não incluímos depósitos e contas bancárias.

2. Ver Adrian, T. (2019). «Stablecoins, central bank digital currencies, and cross-border payments: a new look at the international monetary system», discurso na IMF-Swiss National Bank Conference. Além disso, em países com sistemas institucionais frágeis, a população costuma confiar mais em empresas multinacionais que fornecem dinheiro digital do que nas suas próprias instituições.

3. Ver Pettis, M. (2019). «Facebook's Libra: Does the World Need Frictionless Money?». Carnegie Endowment for International Peace.

- Embora possa parecer um passo natural, **esta alternativa exigiria que o banco central desempenhasse um papel anormalmente ativo**: atrair clientes, verificar os seus dados e interagir com eles, desenvolver tecnologia etc. Tarefas nas quais um banco central não possui experiência e, além disso, podem comprometer a sua reputação.

Por isso, surgiram algumas propostas para uma **MDBC sintética**:<sup>4</sup>

- O banco central desenvolveria uma infraestrutura para a MDBC, na qual fornecedores privados de dinheiro digital (entre os quais poderiam ser instituições financeiras tradicionais) incorporariam os seus métodos de pagamento:
  - Ao permitir o acesso a vários fornecedores, **a concorrência pelo mercado seria garantida**.
  - Para garantir a segurança da moeda e manter o controlo do fornecimento de dinheiro, **o banco central deveria exigir aos fornecedores para apoiarem 100% da moeda com reservas no banco central**.<sup>5</sup>
  - Seriam **aproveitadas as vantagens competitivas** do setor privado (por exemplo, a gestão de clientes ou a inovação) e do banco central (supervisão e regulamentação, reputação e confiança).
- **Uma MDBC ofereceria um canal direto de transmissão da política monetária**: por exemplo, se o banco central considerar apropriado, poderá emitir uma moeda digital que paga juros e ajustar esse pagamento como parte da sua política monetária. Além disso, uma MDBC que substitua completamente o dinheiro em numerário permitiria ao banco central reduzir as taxas de juro para níveis mais negativos dos atualmente possíveis.
- No entanto, uma MDBC também teria riscos macrofinanceiros:
  - **Fugas de depósitos**: como no caso de uma moeda digital privada, a MDBC oferece uma alternativa aos depósitos bancários. Em períodos de stress, a MDBC poderia ser vista como mais segura porque, apesar de não ter necessariamente uma garantia como a oferecida por um fundo de garantia de depósitos, seria suportada por reservas depositadas no banco central. Isto poderia favorecer a saída de depósitos da banca comercial para fornecedores do MDBC, ou seja, indiretamente para o banco central.<sup>6</sup>
  - **Coordenação internacional**: a digitalização elimina barreiras físicas, tornando mais fácil para o utilizador escolher o MDBC que mais lhe convém, independentemente da jurisdição. Ou seja, cria maior concorrência entre o MDBC e, portanto, **requer uma maior coordenação internacional em termos de política monetária**.

### Iniciativas dos bancos centrais

Face ao atual declínio na utilização da moeda física e ao surgimento de iniciativas privadas que podem envolver riscos diferentes, alguns bancos centrais já avaliaram a possibilidade de emitir moeda digital:<sup>7</sup>

- **Suécia**: o banco central da Suécia (Riksbank) foi um dos primeiros a estudar a possibilidade de emitir a sua própria moeda digital, após o colapso da utilização de numerário (é normal encontrar empresas que não o aceitam). O banco central sueco tem o projeto **e-krona** bastante avançado, sendo que o já submeteu ao Parlamento sueco, que deverá decidir sobre a necessidade do banco central de «cunhar» uma MDBC. O Riksbank ainda não decidiu como será a sua conceção (se os utilizadores podem abrir uma conta no próprio banco central ou uma versão mais semelhante à MDBC sintética).
- **Uruguai**: o Banco Central do Uruguai lançou a sua moeda digital (**e-peso**) num teste-piloto de seis meses que limitava a quantidade de e-pesos que poderiam ser emitidos. O e-peso possuía características semelhantes às MDBC sintéticas, mas apenas um fornecedor privado tinha acesso à plataforma. Por esta razão, não foi possível observar uma concorrência entre diferentes fornecedores e os benefícios da inovação que a mesma cria. No entanto, as conclusões que o banco central tirou do projeto foram relativamente positivas.<sup>8</sup>

Como é possível depreender destes exemplos, os bancos centrais começaram a explorar as possibilidades que as tecnologias digitais oferecem ao dinheiro e, conseqüentemente, à política monetária. O surgimento de propostas privadas como a libra do Facebook destaca a importância dos bancos centrais manterem seu compromisso histórico com o bom funcionamento do sistema de pagamentos.

### Suécia: numerário em circulação

(Milhares de milhões de coroas suecas)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Riksbank.

4. Ver Adrian, T. (2019). «From Stablecoins to Central Bank Digital Currencies». IMF Blog.

5. Com um coeficiente de reserva de 100%, estes fornecedores não concederiam crédito: estariam limitados a veicular os pagamentos.

6. Neste cenário, o banco central poderia estabilizar o sistema injetando liquidez na banca comercial (injeções que seriam equilibradas pelo aumento das reservas que o banco central receberia devido à própria fuga de depósitos).

7. O BCE e a Fed não apresentaram as suas próprias propostas, embora os seus vários executivos reconheçam o potencial das tecnologias relacionadas ao dinheiro digital e destaquem a importância de monitorizar a sua evolução.

8. Bergara, M. e Ponce, J. (2018). 7. Central Bank Digital Currency: The Uruguayan e-peso case in «Do We Need Central Bank Digital Currency?» n.º 82.