



27 DE AGOSTO DE 2020

A geografia da moeda na era digital

Por Luiza Peruffo, André Cunha e Andrés Ferrari, professores do Departamento de Economia e Relações Internacionais da UFRGS

O Banco Central do Brasil (BCB) faz parte do crescente número de autoridades monetárias que estuda a possibilidade de emitir uma moeda digital – e que até agora foi posta em prática somente pelo Banco Popular da China. De acordo com os estudos recentes[2] do Banco Internacional de Compensações (*Bank for International Settlements* – BIS), as iniciativas neste sentido avançaram significativamente depois que o *Facebook* anunciou a criação da Libra e com o advento da Pandemia do Covid-19[3].

Na última sexta-feira, foi anunciada a criação de um Grupo de Trabalho Interdepartamental (GTI) que irá estudar as técnicas da emissão de uma moeda digital pelo BCB[4]. Ainda que o GTI seja oficialmente de “natureza consultiva”, a coordenação do grupo pelo Departamento de Tecnologia da Informação sugere que a decisão em si já foi tomada. Essa especulação também se fundamenta nas transformações recentes do sistema monetário e financeiro internacional (SMFI), que tem experimentado uma proliferação de moedas digitais e o surgimento de um criptomercado.

O interesse dos bancos centrais pelas moedas digitais é uma resposta às inovações financeiras advindas dos agentes privados e de transformações mais amplas da sociedade em curso especialmente na última década. À exceção da China, por enquanto as demais moedas digitais são todas emitidas por agentes privados, e têm se multiplicado desde que o bitcoin abriu o caminho para pagamentos descentralizados usando tecnologia *blockchain*. O apelo das moedas digitais está na possibilidade de fazer transações sem intermediários financeiros. É como se alguém pudesse entregar uma mala de dinheiro (agora digital) no país A estando no país B. Transações que envolvem entregas de malas de dinheiro normalmente são aquelas que os agentes envolvidos não desejam o conhecimento do governo. De acordo com um estudo recente do Parlamento Europeu, essas transações “suspeitas” corresponderiam por cerca de metade das transações anuais com bitcoins[5]. Mas a facilitação de atividades ilícitas não explica todo o sucesso das moedas digitais.

Diferentemente de inovações financeiras anteriores, a moeda digital de fato revoluciona a arquitetura dos meios de pagamentos ao criar o conceito de *token* digital. Na era da revolução tecnológica, uma série de novidades tem mudado o relacionamento da sociedade com o sistema financeiro para fazer e receber pagamentos. Aplicativos de celular que permitem transações instantâneas e sistemas mais seguros de acesso utilizando a tecnologia digital, por exemplo, melhoram a experiência do usuário, mas não desafiam a lógica do banco de debitar quem paga e creditar quem recebe. Em contraste, a moeda digital altera o padrão que impõe a necessidade do encontro físico das contrapartes para executar pagamentos com moeda *token*, o que representa uma mudança fundamental na arquitetura dos meios de pagamentos como conhecemos até agora.

Esta transformação parece ser mais um passo na integração dos mercados financeiros, e cria o contexto para um potencial acirramento na concorrência que caracteriza as relações monetárias e financeiras nos planos doméstico e internacional. Enquanto os Estados têm a prerrogativa (ao menos em tese) de exigir o curso forçado de sua moeda no ambiente doméstico, no âmbito internacional a inexistência de uma autoridade monetária supranacional significa que as moedas, e crescentemente outros ativos financeiros, concorrem entre si para executar as funções de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor para agentes públicos e privados. Na medida em que as relações monetárias possuem um elemento importante de externalidades em rede, onde o comportamento de um agente influencia o comportamento dos demais, a concentração das operações em um número relativamente pequeno de moedas é quase que um corolário natural do ambiente de concorrência. Vale dizer, tanto sob o ponto de vista público quanto privado, faz sentido a escolha individual de utilizar os mesmos meios de

pagamento que seus principais parceiros econômicos. Se todos aceitam dólares, escolho operar em dólares e, portanto, pago e recebo nesta moeda. Nesta perspectiva operacional e prática, é perfeitamente racional eleger algumas moedas nacionais (ou supranacionais) para operar em transações internacionais.

Por trás da racionalidade dos agentes econômicos, a guerra política corre solta, já que a moeda é um instrumento de poder de quem a emite. Emitir o instrumento que se torna o “elo entre os agentes econômicos” cria o incentivo para que eles tenham interesse em preservar a sua existência. Essa noção foi traduzida no conceito de *entrapment* (“armadilha”) proposto por Jonathan Kirshner em seu livro *Currency and Coercion* (1995) para analisar como questões sistêmicas funcionam para explicar as estruturas de incentivos materiais dos agentes. Por exemplo, conforme os países acumulam reservas internacionais, eles acabam adquirindo interesse na estabilidade e no valor desta moeda, criando certa afinidade entre seus interesses e os interesses do país emissor.

Nesse sentido, a moeda gera uma relação de dependência com o emissor, pois ao aceitar uma moeda como forma de pagamento eu aceito algo que, em si, não tem valor. O papel pintado pelo BCB ou o registro das bitcoins na tela do computador não servem para nada a menos que alguém as aceite em troca de bens ou serviços. No meio do deserto é melhor ter um galão d’água do que moedas de ouro. Ter ouro só faz sentido no momento em que você encontra alguém com um galão d’água que aceite o seu ouro em troca da água que você precisa para não morrer de sede. A moeda, portanto, depende do outro. Ela é uma construção social[6]. Assim, ainda que faça sentido concentrar os pagamentos internacionais em algumas poucas moedas, é importante perceber que as preferências dos agentes econômicos não surgem por acaso, e que existe uma disputa permanente para ser aquele que emite a moeda que é aceita por todos, ou por uma grande maioria dos agentes.

O surgimento da moeda digital e a vanguarda chinesa entre seus pares oferece um pano de fundo inédito para analisarmos as relações entre moeda e poder no SMFI porque ela cria um novo ponto de tensão na disputa internacional pelo poder monetário. Vale dizer, a internacionalização monetária é largamente um fenômeno que ocorre no mercado, refletindo as preferências dos diversos agentes. No entanto, como as moedas são emitidas por estados, o poder derivado da internacionalização normalmente é manifestado nas relações interestatais. É sobre estas tensões entre estados e mercados no âmbito monetário que nos debruçamos a seguir para depois especular sobre o potencial disruptivo da moeda digital da China na hierarquia do SMFI, liderado de longe pelo dólar desde o pós-guerra.

Moeda e poder do Estado

A cada momento, apenas algumas moedas nacionais desempenham um papel internacional[7]. As moedas que se destacam no uso internacional são emitidas pelos estados mais poderosos, como colocado por Robert Mundell, “grandes potências têm grandes moedas”[8]. A experiência histórica sugere que existe alguma conexão entre moeda e poder do estado, mas não é óbvio como isso ocorre: ser uma grande potência é o que torna a moeda competitiva ou ter uma moeda competitiva é o que torna um estado uma grande potência? O nexos de causalidade aponta para as duas direções.

De um lado, ser uma grande potência torna uma moeda competitiva. Saindo como os grandes vencedores da Segunda Guerra Mundial, os Estados Unidos se encontraram na posição de consolidar a sua moeda formalmente no topo da hierarquia monetária. Vale dizer, a posição que o dólar assumiu no SMFI foi uma decisão política com base no poder assimétrico desfrutado pelos Estados Unidos no pós-Guerra[9]. No arranjo de Bretton Woods, que vigorou até o início da década de 1970, o dólar era a enésima moeda: todas as moedas eram fixas com relação ao dólar e apenas o dólar era fixo em ouro. Na prática, isso significava que, enquanto os Estados Unidos podiam perseguir seus objetivos domésticos sem serem constrangidos pelo ajuste externo, todos os demais tinham que subordinar seus objetivos domésticos ao ajuste externo para manter a paridade com o dólar, que era a base do arranjo internacional. O então ministro da economia de Charles de Gaulle, Valéry Giscard d’Estaing, definiu essa liberdade macroeconômica dos Estados Unidos como um “privilégio exorbitante”.

De outro lado, emitir uma moeda internacionalmente competitiva também serve para aumentar o poder do estado. Os Estados Unidos já haviam ultrapassado a Grã-Bretanha em termos de tamanho econômico absoluto nos anos 1870, já eram a principal potência comercial em termos de valor de comércio exterior em 1913 e os maiores credores internacionais ao final da Primeira Guerra Mundial[10]. Ou seja, apesar de a decisão política de um arranjo internacional formal em torno do dólar ter sido feita apenas nos anos 1940, o dólar virou a moeda líder de reserva internacional em meados dos anos 1920, ainda que a libra tenha retomado a liderança por um breve período depois de 1931[11]. O arranjo de Bretton Woods veio para coroar (e reforçar) uma dominância que já ocorria na prática.

A frustração dos franceses era (e ainda é) compartilhada por diversos países, e muitos acreditavam que os Estados Unidos perderiam essa vantagem quando o resto do mundo não fosse obrigado a manter a paridade com o dólar. Contrariando a expectativa de muitos “declinacionistas”, o domínio e o privilégio exorbitante dos Estados Unidos aumentaram desde o fim do

Sistema Bretton Woods, mesmo com o relativo declínio econômico da economia americana. O privilégio exorbitante pode ser entendido como a facilidade unilateral que os Estados Unidos têm de poder pagar com dólares suas dívidas internacionais. Isto significa que o dólar não é um meio imparcial de trocas internacionais, na medida em que representa a emissão de crédito para um Estado[12]. Uma das maiores consequências de ser o *hegemon* do SMFI é a habilidade de emitir títulos que são altamente demandados pelo resto do mundo[13].

Isso sugere que a relação entre moeda e poder do Estado é mútua. Uma moeda é tanto causa quanto fonte de poder de um Estado. O ponto de partida para entender a importância de emitir uma moeda competitiva nas relações monetárias internacionais está no balanço de pagamentos. As relações de comércio e investimento provocam fluxos monetários que resultam em superávits ou déficits para os países. As economias estão todas ligadas pelos seus balanços de pagamentos: o déficit de uma é o superávit de outra. O risco de um desequilíbrio insustentável no balanço de pagamentos representa uma ameaça permanente para a independência de política econômica. Imagine se o governo brasileiro pudesse simplesmente ter emitido dívida em reais ou moeda para pagar seus credores internacionais nos anos 1980 e ter evitado a crise da dívida externa, a exemplo do que o governo Estados Unidos pode fazer justamente porque sua moeda e os ativos denominados nela são aceitos mundo afora. Ou, como colocou o economista francês Jacques Rueff nos anos 1970, a possibilidade de ter “déficits sem lágrimas”[14].

Ainda que poucos duvidem que emitir uma moeda de uso internacional influencia o poder de um estado, entender exatamente através de quais canais isso ocorre não é uma tarefa fácil. O primeiro passo é perceber (i) que as moedas não “são” internacionais, elas “estão” internacionais; e (ii) que os usos internacionais da moeda (unidade de conta, meio de troca e reserva de valor nos níveis público e privado), ainda que estejam todos inter-relacionados, diferem em relação ao quanto eles adicionam para o privilégio exorbitante dos Estados. Destrinchar como cada um destes usos contribui para a internacionalização das moedas e para o poder do Estado emissor é o próximo passo para entender como a moeda digital da China pode contribuir para catalisar possíveis transformações no SMFI.

O papel dos agentes privados na determinação da hierarquia monetária

Os agentes privados têm um papel fundamental na determinação de quais moedas ocuparão o topo da hierarquia monetária. Se a ideia de um poder baseado na internacionalização da moeda nacional significa ter a capacidade de não fazer o ajuste externo enquanto outros o fazem, como sugere Benjamin J. Cohen em sua influente obra[15], então o passo inicial para entender a fonte daquele poder é olhar para os papéis internacionais que as moedas podem assumir. A simples demanda internacional por uma moeda nos diz muito pouco sobre o seu papel enquanto *moeda* no cenário internacional. Ora, os agentes podem demandar a moeda brasileira – ou títulos nela denominados – simplesmente porque o diferencial de juros do Real em relação às outras moedas oferece um bom retorno financeiro. Mas isso é uma demanda do Real enquanto ativo financeiro, não enquanto moeda. A demanda de uma moeda enquanto moeda deve ser analisada a partir daquilo que define o que é uma moeda, ou seja, da sua capacidade de funcionar como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor no âmbito internacional.

A matriz proposta por Cohen nos anos 1970, e que replicamos abaixo, é utilizada até hoje para analisar o uso internacional das moedas. Essa matriz combina as três funções da moeda com dois níveis de análise, privado e oficial (público). No nível privado, as moedas podem ser demandadas para denominar e liquidar contratos, para o comércio de divisas e para investimento. No nível do estado, uma moeda pode ser demandada para funcionar como âncora de outras moedas (o dólar como âncora cambial na primeira fase do Plano Real, por exemplo), como moeda de intervenção (ou seja, a moeda que o Banco Central usa para balizar os movimentos da taxa de câmbio) e para compor as reservas internacionais de um país.

Tabela 1. Os papéis de uma moeda internacional

Nível de análise	Funções da Moeda		
	<i>Unidade de conta</i>	<i>Meio de troca</i>	<i>Reserva de valor</i>
Privado	Denominação de contratos	Comércio de divisas, liquidação de trocas comerciais	Investimento
Oficial	Âncora	Intervenção	Reservas internacionais

Fonte: Traduzido de Cohen, B. J. *Currency and State Power*, em Finnemore e Goldstein (Ed.) *Back to Basics: State Power in a Contemporary World*. New York: Oxford University Press, 2013, p. 165.

Todos os seis papéis internacionais que uma moeda pode assumir apresentam algum benefício econômico para o emissor, mas os benefícios políticos são mais concentrados em determinadas funções. Vale dizer, o benefício político significa que a demanda da moeda para determinada função aumenta a capacidade do estado emissor postergar ou dividir o custo do ajuste do balanço de pagamentos com o resto do mundo. Isso vai acontecer quando o uso internacional da moeda em determinada resultar em um acúmulo da moeda internacional para além de suas fronteiras que permita o país emissor financiar seus déficits externos.

No nível privado, a internacionalização de uma moeda tanto na função de unidade de conta quanto na função meio de troca gera benefícios de menores custos de transação para os residentes e empresas locais. Os residentes têm a vantagem de o resto do mundo aceitar a sua moeda quando vão viajar, por exemplo, enquanto as empresas podem operar no exterior sem se expor ao risco cambial. Provavelmente o setor mais beneficiado nesse sentido é o setor bancário, que pode emprestar para além de suas fronteiras se assim a legislação dos países devedores permitir. No entanto, o benefício político é menos claro nestas duas funções, pois não necessariamente relaxa o constrangimento tradicional do balanço de pagamentos. Diferentemente das funções de unidade de conta e meio de troca, a demanda de uma moeda para a função de reserva de valor no nível privado, ou seja, as moedas que se destacam nos mercados financeiros, geram um ganho político para seus emissores na medida em que os estrangeiros retêm a moeda nacional. Voltaremos a este ponto mais adiante para analisar como a moeda digital da China se encaixa aqui.

No nível oficial, as funções de unidade de conta e meio de troca também não apresentam um claro benefício político. Emitir uma moeda que funciona como âncora cambial para os demais pode aumentar a reputação de um país, por exemplo, mas pouco ajuda para aumentar sua flexibilidade macroeconômica. Pelo contrário, se outros países usam sua moeda como âncora, o emissor pode ter dificuldade de utilizar o câmbio enquanto política macroeconômica. Uma lógica semelhante de benefícios políticos ambíguos se apresenta para a questão da intervenção cambial. No caso da função de reserva de valor, os efeitos do papel das reservas internacionais lembram muito os do papel do investimento. Na medida em que o resto do mundo escolhe reter a moeda nacional, isso equivale a um empréstimo subsidiado do resto do mundo para o estado emissor.

Ainda que seja útil analisar separadamente os efeitos que cada possível uso internacional de uma moeda traz para seu emissor, é importante perceber também que os seis papéis estão, em maior ou menor grau, inter-relacionados. Uma moeda que se sobressai em um determinado uso cria uma vantagem para se sobressair nas demais. O dólar hoje domina em todas estas áreas, e isso faz parte do processo de inércia e retroalimentação que caracteriza o uso internacional das moedas. O ponto desse exercício de tentar distinguir o efeito de cada papel da moeda para o poder do Estado é tentarmos entender por onde as transformações do SMFI iniciam; qual é o calcanhar de Aquiles da moeda-líder que as concorrentes podem explorar para galgar posições na concorrência internacional.

Mesmo que o papel de reserva de valor gere um benefício político maior para o estado emissor do que o papel de investimento, Cohen sugere que é este último é o que dá início ao processo de internacionalização de uma moeda. Ele argumenta que o papel das reservas internacionais é mais poderoso do que o papel do investimento porque o segundo está dividido entre mais atores que o primeiro (isto é, existem mais agentes privados do que agentes públicos) e, portanto, é mais difícil efetivar o potencial de influência que decorre do ganho inicial de autonomia. Além disso, o fato de que mais moedas concorrem na função de investimento do que na função de reservas internacionais também significa que o papel de reserva internacional é mais poderoso do que o do investimento.

No entanto, o papel do investimento é essencial para uma moeda emergir como moeda de reserva internacional. Enquanto nem todas as moedas utilizadas para investimento são moedas de reserva internacional, todas as moedas de reserva internacional são também moedas de investimento. Primeiro vem o papel do investimento e, depois, o de reserva internacional. O elo causal, argumenta Cohen, é o papel do comércio (unidade de conta e meio de troca no nível privado), que determina qual entre diversas moedas utilizadas para investimento vai emergir como reserva internacional também.

A dominância combinada nestas três esferas – mercados financeiros, comércio e reservas internacionais – é o que produz o privilégio exorbitante. No mercado financeiro e nas reservas internacionais, o poder do estado emissor aumenta porque aumenta a autonomia de política econômica tornando mais fácil postergar ou dividir o custo do ajuste do balanço de pagamentos. O papel no comércio é importante porque influencia as preferências dos bancos centrais para acumular reservas. A demanda do setor privado pelas moedas nacionais para usos internacionais tem, portanto, um papel fundamental em todos

os níveis, pois influencia as preferências dos governos: a moeda que vai funcionar como âncora cambial ou aquela que vai balizar as intervenções cambiais normalmente é aquela em que o comércio é denominado e liquidado, e isso também vai balizar a composição das reservas internacionais.

O advento das moedas digitais criou um espaço que antes não existia nas relações do SMFI. Para forçar o exemplo, daria para comparar em algum nível com o surgimento de aplicativos de transporte como a Uber. Ainda que alguns usuários do transporte público e do táxi tenham migrado para a Uber e outros aplicativos de transporte, na prática se criou um novo mercado de usuários – que tinham seus próprios carros, andavam a pé ou de bicicleta – e que tem revolucionado o setor de transportes como um todo. É possível especularmos que as moedas digitais estão criando as bases para uma revolução semelhante nas relações monetárias e financeiras internacionais. Se isso for verdade, a China saiu na frente para influenciar as preferências dos agentes privados que, eventualmente, poderia se transferir para os agentes públicos e concretizar mudanças mais amplas na arquitetura do SMFI centrado no dólar.

A disputa pelo privilégio exorbitante na era digital

O pioneirismo da China em lançar a primeira moeda digital estatal não é por acaso. O governo chinês acumula motivos de economia política doméstica e internacional para servir de cobaia ao experimento da moeda digital estatal. Domesticamente, os pagamentos utilizando aplicativos de grandes empresas de tecnologia como Alipay e WeChat representam 16% do PIB da China, contra menos de 1% nos Estados Unidos e no Reino Unido[16]. Ou seja, o custo para o governo chinês ficar de fora desse segmento é muito maior do que em outros países. Isso se soma à centralização que caracteriza o Estado chinês e à oportunidade que os meios de pagamentos digitais representam para um maior controle de suas políticas públicas, com implicações explícitas para sua estratégia mais ampla de posicionamento na ordem internacional. As empresas chinesas estão disputando, e por vezes liderando, a fronteira tecnológica em áreas como 5G, comércio eletrônico e produção de equipamentos de telecomunicações. Se posicionar enquanto a primeira moeda digital pública nesses segmentos antes que outros o façam – e possivelmente garantir a liderança no que promete ser o futuro da economia global – parece valer os riscos e as incertezas para quem tem ambições de desbancar a liderança do dólar como principal moeda de reserva internacional.

Se Cohen está correto, a mudança será liderada pelas preferências dos agentes privados, que então moldarão as preferências dos governos. Mesmo assim, parece que o governo também tem um papel importante, especialmente no início, de moldar as preferências dos agentes, especialmente aqueles governos com condições de operar como importantes credores do SMFI. Por exemplo, imagine uma empresa que recebe financiamento do governo chinês para fazer uma obra no exterior. Imagine que o governo chinês passe a ofertar o financiamento em iuane[17] digital, e também exija o pagamento na mesma moeda. Imagine que essa empresa vai poder pagar suas empresas fornecedoras, que também têm dívidas com o governo chinês, e que seus funcionários também vão aceitar receber seus salários em iuane digital, pois eles agora pagam seus impostos em iuane digital, além é claro das compras online que também aceitam iuane digital como forma de pagamento. Tudo isso se articula para criar uma rede de agentes que aceitam o iuane digital, na China e para além de suas fronteiras.

Aqui voltamos a um ponto já explorado em artigos anteriores[18], em que enfatizamos que o ponto essencial não é a forma da moeda, sobre ela ser digital ou não. É sobre ser a moeda digital da China, que tem o conteúdo, o lastro da economia chinesa e que, além disso, está entrando em um setor que o dólar ainda não está. Se estamos falando de um mundo que vai evoluir cada vez mais para pagamentos digitais, onde as empresas e os agentes econômicos estão interessados em operar desta forma, e a China ocupa um lugar que os Estados Unidos não têm como ocupar, ela está tendo a vantagem do primeiro movimento. Um eventual dólar digital vai ter o trabalho de desbancar a moeda chinesa.

É claro que isso tudo são especulações sobre as possibilidades de um futuro ainda não realizado e, para além das incertezas dos custos e benefícios da moeda digital que os bancos centrais do mundo estudam e que a China vai experimentar na prática, a China também enfrentará as desvantagens de sua posição atual na hierarquia monetária. O acesso limitado que os estrangeiros têm ao mercado de capitais chinês, para citar apenas um exemplo, é um limite que desafia a internacionalização da moeda chinesa, seja ela física ou digital. Esse é um ponto que o governo chinês está tendo que lidar e que o dólar sai na frente pelo simples fato de já ser a moeda mais amplamente aceita.

A pergunta que não sabemos responder ainda é: o quanto o dólar se prejudica por não existir em formato digital? Isso é, o quanto os agentes econômicos vão valorizar a moeda digital em relação às alternativas do *token* físico e da moeda baseada no intermediário financeiro, que já existe em formato digital. Tentando novamente fazer um paralelo forçado com outras inovações recentes, a Netflix desbancou a Blockbuster porque agregou muito valor para o usuário, que não precisa buscar e devolver o filme na locadora, que não tem multa por atraso (ou por não rebobinar a fita cassete, para aqueles que viveram a era

pré-DVD) e que pode cancelar a qualquer hora sem grandes burocracias (a exemplo de concorrentes anteriores como a TV a cabo). Para além da questão mais ampla e, até agora relativamente intangível, do que vai significar a possibilidade de operar sem intermediários financeiros, como será que a moeda digital vai revolucionar os meios de pagamentos? A moeda digital é diferente do pagamento via aplicativo, da moeda digital registrada nos bancos e das notas físicas; ela vai ter benefícios que só vão ser descobertos conforme seu uso for disseminado. Os benefícios da criptografia, por exemplo, só foram descobertos depois que a inovação foi feita. Um *smartphone* parecia ser um celular requintado, mas acabou permitindo a criação de aplicativos que revolucionaram a indústria de transportes.

Enquanto todos estão avaliando que custos e benefícios são estes, a China está na vanguarda desta nova revolução. Mesmo assim, parece que tanto aqueles que estão estudando as moedas digitais estatais, quanto o único ator que a está colocando em prática, estão corretos. O cálculo geopolítico que justifica o risco econômico e potencial instabilidade financeira provavelmente é verdadeiro somente para o caso da China, ainda que os Estados Unidos pareçam estar descansando demasiadamente sobre seus louros.

É nesse contexto mais geral e complexo que os demais bancos centrais, dentre eles o do Brasil, deverão avançar no processo de constituição de suas moedas digitais estatais. Os contornos dessa nova dinâmica ainda são incertos. Ainda assim, os fundamentos econômicos e políticos das moedas seguem no horizonte. Com isso, a eventual emergência de um “e-Real” não tornará, como que por um passe de mágica, a moeda brasileira um instrumento de qualidade superior. Ficar para trás no movimento retomada da primazia estatal no mundo das finanças digitais também não o faria.

[1] Este título é inspirado e adaptado no livro “The Geography of Money”, publicado em 1998 por Benjamin J. Cohen.

[2] Ver, principalmente: Boar, C, H Holden and A Wadsworth (2020): “Impending arrival: a sequel to the survey on central bank digital currency”, BIS Papers, no 107, January; e Auer, R. et al. (2020), “Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches and technologies”. BIS Working Papers, No 880, August.

[3] Até meados de julho de 2020, cerca de 36 Bancos Centrais já tinham planos para adoção de moedas digitais em distintos níveis de implementação, dentre eles o Brasil, cujo status reportado pelo estudo de Auer et al (opcit), era de pesquisa. A diferença agora é que o BCB avançou no sentido de tratar de aspectos operacionais. Com o medo da contaminação pelo uso dos instrumentos físicos – notas e moedas – observou-se um impulso adicional nesta direção (“Covid-19, cash and the future of payments”, BIS Bulletin, no 3, April, 2020).

[4] Portaria nº 108.092 de 20 de agosto de 2020.

[5] Ver: European Parliament, “Crypto-assets Key developments, regulatory concerns and responses” ([https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648779/IPOL_STU\(2020\)648779_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648779/IPOL_STU(2020)648779_EN.pdf))

[6] Ver Aglietta, M. et al. “Money: 5,000 Years of Debt and Power”, Verso, 2018.

[7] Ver, dentre outros: Neal, L. “A Concise History of International Finance”, Cambridge University Press, 2015; Eichengreen, B. et al. “How Global Currencies Work: Past, Present and Future”, Princeton University Press, 2017.

[8] Ver: Mundell, Robert, 1993, “EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective,” Austrian National Bank Working Paper 13 (Vienna)

[9] Eichengreen, B. “Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar”, Oxford University Press, 2010.

[10] Veja Chitu, Eichengreen e Mehl, “When did the Dollar Overtake Sterling as the Leading International Currency? Evidence from the Bond Markets”, 2012. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w18097.pdf>

[11] Eichengreen e Flandreau, “The rise and fall of the dollar (or when did the dollar replace sterling as the leading reserve currency?),” European Review of Economic History, 13(3), pp. 377-411, 2009.

[12] Esta ideia aparece na literatura sob o conceito de seigniorage internacional. Domesticamente, seigniorage é o excesso do valor nominal de uma moeda com relação à produção. Internacionalmente, ela ocorre quando estrangeiros retêm moeda nacional, ou dívidas denominadas na moeda nacional, em troca de bens e serviços. Dito de outra forma, para o Brasil ter US\$100, as empresas brasileiras precisam produzir bens e serviços no valor de US\$100; para os Estados Unidos ter US\$100, basta o Fed imprimir moeda.

[13] Estimativas do JP Morgan apontam que no final de 2019 havia um estoque de instrumentos de dívida no mercado global da ordem de US\$ 114 trilhões, dos quais US\$ 41 trilhões (1/3 daquele total) emitidos diretamente por empresas e governos dos Estados Unidos (Guide to the Markets, U.S. 3Q 2020, p. 43). O montante final de instrumentos denominados em dólares tende a ser maior, oscilando entre 40% e 50% daquele estoque. Isto porque, empresas e governos de países que não possuem moedas conversíveis internacionalmente só conseguem captar recursos no mercado internacional – e, por vezes, também nos mercados locais – quando o instrumento está denominado na moeda estadunidense. Ver: US dollar funding: an international perspective, CGFS Papers No 65 June 2020 (<https://www.bis.org/publ/cgfs65.htm>).

[14] Por isso mesmo, os Estados Unidos conseguem manter um quadro de déficits estruturais na conta corrente do seu balanço de pagamentos pelo menos desde o final dos anos 1960. Por decorrência, sua posição internacional de investimentos – a diferença entre os ativos de residentes e os passivos (ativos de não residentes contra os residentes) – estadunidense tornou-se deficitária nos anos 1980 e hoje (2019) atinge a cifra de US\$ 11 trilhões (ou 51% do PIB do país). Ver: IMF External Sector Report 2020, p.93.

[15] Algumas referências recentes importantes incluem “Currency Statecraft: Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition” (2018) e “Currency Power: Understanding Monetary Rivalry” (2015).

[16] <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-06-01/china-is-making-cryptocurrency-to-challenge-bitcoin-and-dollar>. Acesso em 21 de agosto de 2020.

[17] A moeda chinesa é o renminbi, cuja unidade de conta é o iuane. No seu uso internacional, o iuane (a “moeda chinesa”) é tratado como sinônimo de renminbi. O mesmo será feito aqui.

[18] Veja “A Moeda Digital da China: hegemonia financeira no mundo pós-pandemia?”, disponível em <https://www.ufrgs.br/fce/a-moeda-digital-da-china-hegemonia-financeira-no-mundo-pos-pandemia/>

e “Criptomercados, o Iuane Digital e o Futuro do Dólar”, disponível em <https://www.ufrgs.br/fce/criptomercados-o-iuane-digital-e-o-futuro-do-dolar/>.

📍 INFORMAR ERRO

📁 ANÁLISE: CONJUNTURA NACIONAL E CORONAVÍRUS, BOLETIM

ARTIGO