

DEVE O GOVERNO REGULAR *BITCOINS*? RISCOS E LIMITES NO USO DE MOEDAS VIRTUAIS PRIVADAS

Cesar van der Laan

As moedas virtuais têm ganhado destaque na mídia como possível alternativa aos sistemas monetários tradicionais, com o *bitcoin* sendo a espécie mais proeminente do gênero. Ainda que esteja longe de constituir uma moeda factível, teria capacidade de prover estabilidade monetária associada à vantagem da privacidade financeira a seus usuários (veja Ulrich, 2014). Na esfera pública, a questão que se coloca é se é assunto relevante com potencial de constituir, *de facto*, moeda de uso e aceitação generalizada, em substituição à tradição construída por séculos com base nas moedas soberanas¹. Este texto apresenta considerações a respeito.

Moedas virtuais: aspectos conceituais envolvidos

Algumas moedas virtuais são emitidas e intermediadas por entidades não financeiras, tipo ilustrado pelos tradicionais programas de milhagens das companhias aéreas, forma de fidelização de cliente como o Programa *Smiles* no Brasil. Nesse caso, ocorre a perfeita identificação do emissor do arranjo virtual de pagamentos².

Outras não possuem entidade responsável por sua emissão. Nessa esfera, há a controversa e ainda desconhecida figura do *bitcoin*, moeda virtual ainda com pouca aceitação em *sites* de empresas no Brasil, baseada em um sistema descentralizado de criação de “moeda”.

Em ambos os casos, entidades e pessoas que emitem ou fazem a intermediação desses ativos virtuais não são reguladas nem supervisionadas por autoridades monetárias de

¹ Como meio de pagamento, levantou preocupações de autoridades públicas, com o registro de manifestação a respeito por autoridades e profissionais do mercado financeiro em várias jurisdições. Vide, por exemplo, Ali *et al* (2014), ECB (2012), Gans e Halaburda (2013), ICBA (2014).

² Programas de fidelidade na forma de *vouchers*, cupons e pontos existem há muito tempo, e podem demandar uma série de outros bens e serviços que não apenas voos de avião, diárias em hotéis, ou aluguel de carros. Entretanto, não possuem relevância sistêmica como meio de pagamento e de demanda de bens e serviços. Não podem, em regra, ser convertidos novamente em moeda – apenas em mercado negro, ou não oficial, muito limitado e não organizado, o que lhes restringe, por definição, o alcance.

qualquer país. Pode-se, portanto, qualificar tais meios de pagamento como instrumentos de uso privado e restrito. Ainda que não tenham garantia estatal ou lastro em uma moeda soberana, convivem em paralelo aos sistemas monetários oficiais, sem suscitarem regulação específica até o momento – até pela baixa relevância sistêmica corrente que apresentam.

Sua principal vantagem estaria na desintermediação financeira que proporcionaria. No momento em que impõem concorrência às transações financeiras cursadas pelo sistema financeiro regulado, arranjos de pagamento do tipo *bitcoin* podem permitir redução de custos de transação geralmente não desprezíveis, especialmente em operações de pagamentos transfronteiriços. Isso seria feito pela independência dos sistemas bancários tradicionais para a liquidação financeira.

Baseadas em unidades de referência alternativas às moedas nacionais, moedas virtuais privadas constituiriam meio de troca, mas com alcance restrito a um particular conjunto de agentes na esfera da *internet*. A função monetária básica de unidade de conta parece não existir ainda (até por sua baixa disseminação), pois se trata muito mais de um sistema de pagamento virtual do que propriamente de uma nova moeda com as três funções clássicas.

Na verdade, a modalidade de moeda criptografada parece, hoje, muito mais apenas um meio de transferir recursos, mas ainda calculados com base nas moedas nacionais correntes. Sua pequena disseminação não permite formação de preços em *bitcoins* na economia real. As bruscas oscilações de conversão nas moedas soberanas impedem basicamente constituir parametrização para o agente econômico avaliar se está caro ou barato um bem ou serviço referenciado naquela moeda.

Naturalmente, seu alcance está atrelado à credibilidade de seu instituidor e ao grau de confiança dos agentes para ter aceitação, assim como é o caso para qualquer moeda transacionada em uma economia de produção. É característico, todavia, que as chamadas moedas virtuais não sejam emitidas nem garantidas por autoridades monetárias, sendo livres de responsabilidade legal.

Com efeito, a emissão centralizada tem sido a regra das sociedades contemporâneas, com a história econômica mostrando ter suplantado sistemas anteriores desregulados de emissão monetária múltipla por bancos privados – o modelo *free banking*.

As próprias demandas sociais do pós-1929 mostraram ser necessário impedir a continuidade de sistemas bancários totalmente livres e sem nenhuma regulamentação, levando à criação de bancos centrais como regra nas economias modernas a partir de então. A garantia governamental aos bancos passou a ser fundamental para os sistemas monetários funcionarem com menor risco da contraparte bancária. O curso forçado legal, ao prover a sustentação inicial ao sistema monetário moderno, tradição disseminada de forma generalizada pelas economias centrais após a crise de 1929, permitiu a superação do padrão-ouro e de seu viés deflacionário.

Esse contexto institucional, construído ao longo de muitos anos e de forma generalizada nas economias modernas, torna difícil considerar factível uma mudança repentina de padrão monetário em direção a moedas virtuais. Outras razões apontam nesse sentido.

Riscos e limites à disseminação de moedas virtuais

Riscos inerentes a novos arranjos monetários, à margem de regulação do Estado, tornam o amplo uso de novas moedas uma difícil tarefa. Por definição, a existência de um mercado concorrencial de moedas virtuais, em substituição a uma única moeda soberana, pressupõe que não exista uma moeda predominante, o que compromete *per se* sua expectativa de vida – e a própria capacidade de universalização de apenas uma como padrão monetário. Isso é mais verdadeiro no âmbito virtual, onde é implícita a concorrência, pela liberdade e descentralização de comunicação pela própria *internet*.

Nada garante que uma moeda muito líquida em dado instante e lugar não seja substituída por outra, em um processo competitivo, podendo até mesmo ser desconsiderada, no futuro, como uma moeda propriamente dita. É plenamente plausível supor que surja uma nova moeda virtual com mais vantagem tecnológica do que o *bitcoin*. Daí passaria a ser apenas mais uma unidade que, como no passado, já foi empregada como bem monetário.

Também não há garantia alguma de conversão de *bitcoins* em dólar ou outra moeda soberana. Na verdade, seu objetivo é substituir as demais moedas e não voltar ao dólar ou a qualquer outra moeda (Ulrich, 2014).

Além disso, não há controle algum sobre ativos em *bitcoins*, que ficam a mercê das arbitrariedades de especuladores, diante da alta volatilidade de suas cotações para outras moedas. A determinação do valor da moeda virtual é prejudicada, pois não constitui mercado organizado com liquidez e uso mais amplo. Não há, portanto, reserva de valor, constituindo-se como um *mix* de sistema de pagamento e de mercado bursátil.

Esquemas de moedas virtuais, inerentemente instáveis, parecem funcionar como sistemas de pagamento de varejo apenas dentro de comunidades virtuais específicas e com alcance restrito – por isso não constituem risco corrente disseminado pela economia real. Todavia, à medida que e *se* adquirirem escala, eventuais perdas econômicas vultosas com tais novos ativos não raro podem afetar os demais mercados financeiros, inclusive a economia real. Logo, risco sistêmico fora dessas comunidades é esperado de se materializar apenas diante de volume expressivo operado por tais arranjos – caso que *necessariamente* requererá regulação, para fins de proteção da economia popular e do próprio funcionamento normal dos demais mercados. Daí que não perdurará um sistema monetário desregulamentado.

Além disso, um limite potencial no uso de moedas virtuais privadas está na sua capacidade de constituir nova unidade de conta básica de uma economia, com o risco de afetar a eficácia e eficiência da política monetária e sua implementação. Em tese, o aumento *per se* no uso de moedas virtuais levaria ao decréscimo no uso da moeda soberana, daí reduzindo sua circulação necessária para compensar as transações econômicas diárias, e prejudicando o alcance das políticas monetárias.

Isso implica que a própria transmissão das mudanças de juros pelos bancos centrais pela economia, e o controle sobre moeda e crédito, poderiam tornar-se menos efetivos. A própria capacidade de implementar políticas anticíclicas, que ajudaram a proteger o nível de atividade e de emprego domésticos diante de crises como a de 2008, seria reduzido. No limite, extinguir-se-iam instituições como bancos centrais, quando não existiria mais política monetária nem creditícia – diante de apenas uma oferta inelástica exógena de

moeda – *a la* padrão-ouro –, e sem um sistema de reservas fracionárias. Ganhos de senhoriagem também seriam afetados.

A própria ideia da coexistência de várias moedas em paralelo em uma mesma economia é heterodoxa ao pensamento monetário convencional, especialmente pela limitação que impõe a políticas monetárias. Há uma tendência lógica de um único bem preponderar como moeda, sobre demais alternativas, de maneira a garantir a aceitação universal. No caso, moedas virtuais não representam alternativa consistente ao uso das moedas soberanas, pelo curso restrito e alta volatilidade impondo baixa qualidade monetária, e até pelo fato de que as economias não são totalmente virtuais. As pessoas precisam ainda carregar moeda no bolso, o cartão pré-pago do transporte ou o cartão magnético de acesso ao sistema financeiro convencional, para realizarem as transações diárias – sem falar no crédito, essencial para uma economia monetária funcionar.

É preciso regular *bitcoins* e assemelhados?

Dado seu restrito alcance atual, sobretudo no Brasil, não se vislumbra risco sistêmico para o funcionamento da economia doméstica ou mesmo para a poupança popular. Constitui, atualmente, assunto muito mais relacionado a preocupações com lavagem de dinheiro e a atividades ilícitas internacionais.

De qualquer forma, autoridades governamentais têm se manifestado a respeito da necessidade, ou não, de regular as moedas virtuais, até como resposta aos riscos implícitos relativos à lavagem de dinheiro e à segurança de seus usuários. Por não passarem pelo sistema financeiro regulado e, por isso, não serem regulados por nenhuma autoridade, há preocupações em vários países sobre o assunto. Organizações ilegais ou que tiveram seus recursos bloqueados nos sistemas financeiros, por exemplo, sem acesso a contas bancárias, podem se beneficiar das facilidades de transferências de dinheiro entre países ao não passarem pelos sistemas convencionais, em contraposição às autoridades domésticas. Isso tem suscitado estudos internacionais, especialmente de órgãos de prevenção à lavagem de dinheiro (veja FATF, 2014).

No Brasil, o Bacen já alertou a população sobre os riscos das moedas virtuais, ou criptografadas, especialmente sobre a grande volatilidade de seus preços em relação a moedas soberanas – comprometendo sua função de reserva de valor –, *vis-à-vis* sua baixa aceitação como meio de troca e a falta de percepção clara sobre sua fidedignidade, “podendo até mesmo levar à perda total de seu valor”³.

Na verdade, em decorrência de seu restrito alcance e aceitação como meio de troca, a circulação de moedas virtuais não se mostra capaz de oferecer riscos ao uso do Real ou a moedas conversíveis como o Dólar e o Euro.

De qualquer forma, a legislação brasileira já ampara novos arranjos de pagamentos. Ainda que seu uso no País seja prejudicado pelo curso legal do Real, permitiria sua utilização em operações com o exterior, como qualquer outro meio para efetuar transferências internacionais de recursos, envolvendo moedas distintas.

A Lei nº 12.865, de 2013, dá esteio a arranjos de pagamentos internacionais, justamente para darem curso às operações externas, necessárias para qualquer economia aberta cada vez mais integrada com o exterior. Por isso, não se vislumbra necessidade de se criar normativo legal específico adicional para amparar transações em meio eletrônico utilizando dólares, euros, pontos *smiles* ou *bitcoins*.

Além disso, a própria Lei já estabelece que sejam regulados apenas os arranjos de pagamentos que possam ter importância sistêmica. Em particular, o *bitcoin* não é grande o suficiente, ou sistemicamente relevante como meio de pagamento, para ser atualmente sujeito à regulação do Bacen.

Importa frisar também que, como já declarou, o Bacen tem acompanhado a evolução da utilização de tais instrumentos de pagamento e as discussões nos foros internacionais sobre a matéria – em especial sobre sua natureza, propriedade e funcionamento –, para fins de adoção de eventuais medidas no âmbito de sua competência “se for o caso”. Isso implica que, por ora, o emprego de *bitcoins* não é de relevância para o sistema financeiro brasileiro, por sua pequena disseminação na economia doméstica.

³ Comunicado Bacen nº 25.306, de 19 de fevereiro de 2014.

Considerações finais

Deve-se mencionar, por fim, que o verdadeiro potencial desse novo sistema de pagamentos ainda está por ser visto. Por constituírem arranjos de pagamento incipientes e em construção, ainda não existem conclusões mais robustas sobre o assunto, ainda que os bancos centrais estejam acompanhando seu desenvolvimento. Será sua magnitude que determinará a verdadeira relevância desses novos serviços financeiros.

(Este texto é baseado no estudo “*É Crível uma Economia Monetária Baseada em Bitcoins? Limites à disseminação de moedas virtuais privadas*” – Texto para Discussão nº 163 do Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa do Senado, disponível em: <http://www.senado.gov.br/estudos>)

Referências

ALI, R.; BARRDEAR, J.; CLEWS, R.; SOUTHGATE, J. (2014). The Economics of Digital Currencies. *Quarterly Bulletin* 2014 Q3. Bank of England

ALI, R.; BARRDEAR, J.; CLEWS, R.; SOUTHGATE, J. (2014). Innovations in payment Technologies and the emergence of digital currencies. *Quarterly Bulletin* 2014 Q3. Bank of England

EUROPEAN CENTRAL BANK – ECB (2012). *Virtual Currency Schemes*. Oct, 2012. Disponível em: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>. Acesso em: 26 nov, 2014

FINANCIAL ACTION TASK FORCE (2014). *Virtual Currencies Key Definitions and Potential AML/CFT Risks*. FATF REPORT. June 2014

GANS, J.; HALABURDA, H. (2013). *Some Economics of Private Digital Currency*. Currency Department, Bank of Canada. Working Paper 2013-38

INDEPENDENT COMMUNITY BANKERS OF AMERICA - ICBA (2014). *Virtual Currency: Risks and Regulation*. June 23, 2014. Disponível em: <http://www.icba.org/files/ICBASites/PDFs/VirtualCurrencyWhitePaperJune2014.pdf>. Acesso em: 26 nov, 2014

ULRICH, F. (2014). *Bitcoin: a moeda na era digital*. São Paulo: Instituto Mises Brasil. 1ª Ed, 100p



www.brasil-economia-governo.org.br

Este texto está disponível em: <http://www.brasil-economia-governo.org.br/?p=2372>