

# Moedas digitais: chega o Drex

**Sistemas computacionais sólidos, se limitando à criação de CBDCs de atacado, substituiriam as reservas bancárias**

**Por Armando Castelar Pinheiro**

Pesquisador do IBRE/FGV, professor do Instituto de Economia da UFRJ, Castelar é PhD em economia por Berkeley e foi chefe do Departamento Econômico do BNDES

**Valor, 06/10/2023**

---

Em mais um bom artigo, Márcio Garcia explora em sua coluna de 15 de setembro passado um aspecto em geral pouco explorado em discussões sobre temas monetários: o fato de que, como as ferrovias e as redes sociais, para ficar em só dois exemplos, os sistemas monetários também se beneficiam de economias de rede. Assim, ao justificar a preponderância do dólar no comércio e, em especial, nas transações financeiras internacionais, ele explica como nas três funções da moeda - unidade de conta, meio de troca e reserva de valor - quanto mais gente usa uma moeda, mais interessante ela se torna para os outros: “há uma economia que advém de existir uma moeda dominante, seja ela qual for. Se houvesse vários “PIXes”, o sistema não seria tão bem-sucedido quanto é o PIX único”.

Essa foi o principal motivo para se criar o euro, na Europa, e porque o tema de uma moeda única às vezes aparece no âmbito do Mercosul. A pergunta que se coloca, então, é por que o mundo não funciona com uma moeda única? Já imaginaram como tudo seria mais fácil?

Essa questão surgiu com força em 2019, quando o então Facebook, agora Meta, propôs criar, em associação com outras empresas, a sua própria moeda: a Libra, depois rebatizada de Diem. A ideia de uma moeda privada não era nova: desde 2008, quando o Bitcoin foi criado, o mundo usa moedas digitais privadas. Há, hoje, quase dez mil dessas moedas, com um valor de mercado de mais de um trilhão de dólares.

O uso do Bitcoin e outras criptomoedas sempre foi limitado, porém, por sua alta volatilidade, assim como, no caso das “stablecoins”, estruturadas exatamente para reduzir esse problema, a preocupação com a solidez de seus lastros, além de desconfianças quanto ao risco de manipulação de seus valores, em função da liquidez relativamente baixa.

BC promete levar o Drex, a CBDC do Brasil ao varejo no final do próximo ano. Não será um desafio pequeno

O potencial da Libra era, porém, muito maior. Com 3,5 bilhões de pessoas tendo contas no Facebook mundo afora, sua introdução poderia gerar ganhos significativos de eficiência. A ideia em si era genial. Ela seria uma stablecoin, com lastro em títulos de baixo risco, alta liquidez e curta maturidade, emitidos em diferentes moedas nacionais, dessa forma controlando para diferentes formas de risco, mesmo em momentos crise.

Os emissores da moeda ganhariam com o retorno auferido por esses títulos - mais de 5% ao ano, por exemplo, em um título de seis meses do Tesouro americano -, com o gigantesco valor dos dados que seriam coletados observando como as pessoas gastam seu dinheiro e com receitas de propaganda. Isso lhes permitiria cobrar pouco ou nada por muitos dos serviços financeiros providos, o que aumentaria a inclusão financeira globalmente.

Observe-se que, sendo gerido por grandes empresas, com ações negociadas em bolsa, etc., não haveria maiores restrições a submetê-las à regulação estatal, de forma a garantir que a Libra/ Diem não fosse usada para fins ilegais, como lavagem de dinheiro ou terrorismo, assim como para garantir a solidez de seu lastro. Pelo contrário, a experiência mostra que a regulação estimula o uso dessas moedas.

A resposta dos bancos centrais (BCs) foi, porém, na direção totalmente contrária. Havia enorme preocupação com os impactos do uso de uma moeda digital privada sobre o funcionamento da política monetária e o papel das instituições financeiras, além, claro, de querer proteger a receita de seigniorage e a “soberania monetária”. Falando ao congresso americano, cerca de um mês após o anúncio da Libra, o presidente do Fed, o BC americano, foi enfático ao afirmar que não se podia permitir que esse projeto fosse em frente. E, de fato, após muita pressão governamental, ele foi encerrado, com a dissolução da Diem Association no início de 2022.

Porém, se consolidou entre os bancos centrais a visão sobre as stablecoins de “que é melhor estarmos à frente da curva. Há claramente demanda por aí a que temos que responder”, nas palavras da presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde. Resultou daí um grande envolvimento dos bancos centrais, em nível mundial, com a criação das moedas digitais do banco central (CBDCs), processo que evoluiu com o lançamento do “sand dollar” pelas Bahamas em 2020 e do e-renminbi pela China em 2022.

Observa-se, porém, um quadro algo paradoxal, em especial quanto às CBDCs de varejo, as quais, para muitos, são “uma solução em busca de um problema”, como colocado em recente relatório do Bank for International Settlements (BIS), um grande defensor das CBDCs. Além de não ser uma solução, essas CBDCs podem trazer problemas relevantes, como riscos à privacidade e ao funcionamento do sistema financeiro.

Em parte por isso, vem se concentrando muito do esforço nessa área em construir sistemas computacionais sólidos, ágeis e seguros e se limitando à criação de CBDCs de atacado, que viriam a substituir as reservas bancárias. O grande público teria acesso limitado, ou nenhum, a essas moedas. Seus depósitos, e de fato todos os ativos na economia, podem, porém, ser tokenizados e passar a ser negociados em plataformas digitais que fariam uso das CBDCs de atacado, no que alguns propõem ser um registro unificado de ativos.

Esse parece ser, em síntese, o caso do Drex, a CBDC do Brasil, cujo uso começou em caráter experimental em março passado. Nosso BC promete levá-lo ao varejo no final do próximo ano. Não será um desafio pequeno.