

24 DE MAIO DE 2021

## Criptomoedas e o poder estatal

Por **André Moreira Cunha**, **Andrés Ferrari** e **Luiza Peruffo**, professores do Departamento de Economia e Relações Internacionais da UFRGS [\(versão reduzida publicada originalmente no Su21\)](#)

“... the best way to destroy the capitalist system [is] to debauch the currency”  
(Vladimir Illyich Lenin)<sup>[1]</sup>

A estabilidade da moeda e do sistema de intermediação financeira é uma condição necessária para a reprodução normal da sociedade capitalista. Por isso mesmo, o monopólio estatal na emissão monetária e a regulação estatal dos diversos segmentos do mercado financeiro tornaram-se parte da sabedoria convencional e das práticas institucionais.

No passado, a emissão privada de instrumentos monetários, normalmente a partir da delegação do poder estatal, e a plena liberdade para a atuação dos bancos e demais intermediários financeiros coexistiram com a emergência da industrialização e da urbanização no mundo ocidental. Todavia, tal liberdade produziu crises financeiras recorrentes que forçaram a mão visível do Estado a entrar no jogo das finanças. Testemunhas da força destrutiva dos mercados financeiros “livres” compreenderam claramente a necessidade de sua regulamentação permanente. John Maynard Keynes e Karl Polanyi são exemplos notórios neste sentido, assim como Lenin, que viu na desorganização financeira capitalista uma via rápida para a disseminação do modelo soviético.

A regulação financeira não é estática. Leis, instrumentos e procedimentos são desenvolvidos com base nas práticas financeiras contemporâneas, bem como das lembranças da “última crise financeira”<sup>[2]</sup>. A pressão das instituições financeiras por liberdade plena de atuação conduziu a processos recorrentes de “desregulamentação” e ao surgimento de “inovações financeiras”. A era da globalização neoliberal foi pródiga em reintroduzir a liberdade plena para a movimentação internacional de capitais nos planos doméstico e internacional. Não à toa, as crises financeiras se multiplicaram a partir dos anos 1980, sendo a de 2007-2009 a mais contundente. Líquidez em abundância, perspectivas pouco usuais de lucros, alavancagem excessiva dos agentes econômicos, dentre outras características, marcam os momentos que antecederam as crises. Tal lição está registrada de forma seminal na literatura econômica na obra de Irving Fisher (“The debt-deflation theory of Great Depressions”, 1933), ganhando corpo e eco nos trabalhos de Hyman Minsky.

Nos últimos anos, as inovações tecnológicas associadas à revolução digital e ao uso da inteligência artificial nos mercados financeiros permitiriam a criação de novos instrumentos, particularmente os criptoativos, dos quais as criptomoedas privadas ou moedas digitais ganharam maior proeminência. A empolgação com o Bitcoin e seus congêneres foi proporcional à curva exponencial na elevação do seu preço: em 2010, o Bitcoin estava cotado a USD 0,08; em 2011, experimentou uma valorização de 3.100% entre abril (USD 1,00) e junho (USD 32,00); nos quatro primeiros meses 2013, valorizou-se em 1.500% e ultrapassou os USD 213,00, para depois cair ao patamar de USD 70,00. Nos anos seguintes, o movimento de alta exponencial e de oscilações abruptas deram o caráter claramente de ativos especulativo ao Bitcoin e às demais criptomoedas. Em abril de 2021, o Bitcoin ultrapassou os USD 60 mil, recuando para pouco mais de USD 33 mil em maio, uma variação de -45%.

Entre março de 2020 e o mesmo mês de 2021, o mercado de criptoativos evoluiu de uma capitalização de USD 250 bilhões, com 5.100 instrumentos, para USD 1.750 bilhões e pouco mais de 8.700 instrumentos<sup>[3]</sup>. Em abril do corrente ano, a capitalização superou os USD 2,0 trilhões. Já em maio, a queda acima de 40% na cotação dos criptoativos mais líquidos (Bitcoin, Ethereum, Tether, Dogecoin, etc.) fez com que aquele montante caísse na mesma proporção. A estabilidade de preços não parece ser uma regra neste mercado.

O advento das criptomoedas privadas deu nova vida ao velho sonho libertário de retirar do Estado o poder de monopólio da emissão monetária. Os entusiastas desta perspectiva não raro nutrem esperanças sobre o retorno a um sistema do tipo Padrão Ouro Internacional, como o que vigorou do final do século XIX até o início da Primeira Guerra Mundial e que limitava o poder de emissão monetária do Estado. Subjacente a estas narrativas estão visões de mundo que percebem o Estado como uma entidade que usurpa dos indivíduos a sua liberdade e cujo poder, se não puder ser eliminado, deve ser restringido tanto quanto possível, o que naturalmente incluiu seu monopólio monetário.

Enquanto os avanços tecnológicos têm impulsionado um desenvolvimento sem precedentes dos criptomercados, o frenesi financeiro em torno de moedas privadas não é novo. Ao longo da história, algumas moedas privadas perduraram mais do que outras, mas nenhuma sobreviveu, não menos pela inexistência de certos atributos nos agentes privados que são justamente aqueles que definem os Estados – como base territorial e capacidade de impor padrões e regras<sup>[4]</sup>. A despeito dessa experiência histórica, os novos líderes empresariais, especialmente nos setores de alta tecnologia, avançaram para a diversificação nos mercados financeiros e ensaiaram criar suas próprias moedas.

### Zuckerberg vs Dólar

Em maio de 2019, o *Wall Street Journal* informava<sup>[5]</sup> que o conglomerado de tecnologia Facebook estava recrutando dezenas de executivos e especialistas em tecnologia e finanças para desenvolver o seu mais novo projeto: criar um sistema global de pagamentos com base na tecnologia *blockchain* e centralizado em torno da sua própria moeda, então denominada de Libra. Vismulbrava-se, com isso, utilizar a ampla base de usuários (2,4 bilhões naquele momento, e 2,8 bilhões em abril de 2021) do seu principal produto, a rede social homônima, para obter vantagens de escala e concorrer com as criptomoedas já existentes, particularmente o Bitcoin, com os sistemas digitais de pagamentos chineses como o WeChat (Tencent) e, mais importante, com as moedas estatais. O anúncio oficial ocorreu em 18 de junho<sup>[6]</sup> e envolvia cerca de 100 parceiros, entre empresas financeiras (Visa, Mastercard e PayPal) e não financeiras (Uber, eBay, Spotify), que hipotecaram seu apoio ao projeto. A base de emissão do seu token seria na Suíça, por meio de uma associação com instituições locais.

Com isso, o Facebook procurou diferenciar a sua moeda digital dos demais instrumentos considerados ativos especulativos ou brechas para a realização de transações ilegais. Ademais, procurou desvincular-se dos poderes soberanos emissores das moedas mais utilizadas internacionalmente para sediar sua operação na Suíça. Seus idealizadores imaginavam que a nova moeda digital estaria plenamente operacional em 2020, com ampla aprovação das autoridades regulatórias nacionais. A Libra seria uma moeda digital estável, com contraparte centralizada e identificada, bem como manutenção de valor atrelado a uma cesta de moedas estatais de amplo uso internacional e com tradição de serem seguras, como o dólar, o euro, a libra e o iene.

Em abril de 2021, não somente a Libra não estava operacional, como o projeto original foi reformulado: perdeu escala, parceiros, prestígio e o próprio nome<sup>[7]</sup>. Ao invés Libra (“Equilíbrio” em latim), a moeda digital do Facebook foi rebatizada como Diem (“Dia”). A pressão contrária de políticos e reguladores dos mercados financeiros, especialmente nas grandes economias e nos fóruns multilaterais, como o *Financial Stability Forum* (FSF), fez com que o projeto fosse redimensionado. Agora, ao invés de uma plataforma global, sujeita às pressões de vários governos soberanos, a Diem Networks U.S., controlada pela Diem Association<sup>[8]</sup>, passará a gerir um sistema nacional de pagamentos regulado pelas autoridades estadunidenses, particularmente o Tesouro. Sua moeda, que é um token digital, é integralmente lastreada na moeda estatal estadunidense. Vale dizer, o Diem submete-se plenamente ao dólar e à regulação financeira das autoridades oficiais dos Estados Unidos. A nova revolução de Zuckerberg converteu-se, pelo menos no momento, em mera oferta de um serviço financeiro usual em tempos de finanças digitais.

O poder crescente dos titãs das novas tecnologias pode ter induzido Zuckerberg a imaginar que poderia criar o seu próprio dólar. Já Elon Musk, outro entusiasta da visão libertária associada às criptomoedas, tornou-se em um investidor ativo em Bitcoins, com ações e palavras que têm contribuído para ampliar as oscilações no seu preço<sup>[9]</sup>. Ele ainda não revelou o desejo de ser um poder monetário soberano. Suas ambições antiestatais seguem canalizadas para a colonização de Marte.

### Decifra-me ou te devoro: o enigma das criptomoedas

Ao refletir sobre os efeitos redistribuídos da instabilidade monetária vivida durante e após a Primeira Guerra Mundial, Keynes sugere que a moeda “... is only important for what it will procure” (Tract on Monetary Reform, 1923, p. 1). Tal definição, que converge com a longa tradição de compreender a moeda a partir das suas funções, não deve obscurecer que, já neste momento, Keynes reconhecia o papel central desta instituição para a reprodução da vida social. Por isso mesmo, com o amadurecimento de sua visão sobre a economia e a sociedade, o economista mais influente de sua geração foi aperfeiçoando conceitos e teorias. No *Treatise on Money* (1930) ele esclarece que a moeda existe exatamente para garantir que os agentes econômicos consigam transferir bens, serviços e ativos nos mercados em que tais transações se consubstanciam em instrumentos legalmente estruturados.

A moeda é, portanto, mais do que um meio que facilita as trocas, pois representa a “gramática” dos mercados<sup>[10]</sup> a base de referência dos contratos. É unidade de conta, métrica que define a expressão, sempre em termos monetários, da riqueza. Na perspectiva keynesiana, a moeda funciona como uma ponte intertemporal para que os agentes mantenham seu patrimônio. Em um mundo onde predomina a incerteza, reter moeda para além das funções transacionais e precaucionais, torna-se não apenas racional como, também, gera efeitos sobre o “lado real” das economias. Com medo do futuro, particularmente em um contexto de desemprego elevado e de deflação de preços de bens, serviços e ativos, os detentores de riqueza aumentam a preferência pela liquidez e decidem não gastar, como normalmente o fariam, na aquisição de bens e de ativos que geram expectativas. Portanto, a moeda nunca é neutra. E isso ocorre exatamente porque a moeda é uma instituição social legalmente estruturada pelo poder estatal. Pode ser refugário para a riqueza, particularmente quando a economia entra em espiral deflacionária; ou a fonte para a redistribuição daquela entre credores e devedores, quando seu valor em relação às demais formas de representação da riqueza torna-se excessivamente instável.

Assim, se no plano conceitual mais geral, a moeda é algo que serve como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor, em tese, qualquer coisa – conchas ou metais preciosos – que outros agentes acreditem que tem e continuará tendo valor e, portanto, será aceita no futuro, pode se tornar elegível como tal. Ou seja, o que torna um determinado instrumento (físico ou não) uma moeda é a existência de uma rede de indivíduos que estão dispostos a trocá-la por coisas que tenham valor – bens, serviços, outras moedas etc. Como destacado por Yuval Harari (Sapiens, 2014), a moeda é um dos “mitos coletivos” mais importantes criados pela humanidade para avançar do ponto de vista material e cooperar em escala crescente.

No mundo moderno, existe uma distinção básica entre a moeda token (“token-based money”) e a moeda registrada em uma instituição financeira (“account-based money”). Atualmente, as formas mais comuns da moeda token são as notas e moedas emitidas pelos bancos centrais ao redor do mundo. As notas físicas são apenas um pedaço de papel pintado que têm valor porque existe uma rede de agentes que acredita que elas têm valor. A moeda registrada em uma instituição financeira é, por definição, uma moeda baseada na existência de um intermediário, tipicamente um banco que aceita depósitos. Indivíduos que possuem uma conta em um banco podem receber e enviar dinheiro para outros indivíduos que também tenham uma conta no banco através de uma ordem para o banco realizar a transação. Quando o banco debitar a conta do pagador e creditar a conta do receptor, a transação estará completa.

A grande inovação trazida pelas criptomoedas é o advento do token digital. A moeda registrada em uma instituição financeira existe na forma digital há algum tempo – qualquer pessoa com uma conta no banco possui moeda na forma digital. O registro digital dos balanços dos bancos significa que hoje em dia os pagamentos são feitos de forma muito mais rápida e para muitos mais pares ao redor do mundo do que era possível no passado. No entanto, a arquitetura básica do funcionamento dos mecanismos de pagamento não mudou, no sentido de que as transações se efetuam mecanicamente da mesma forma do que quando eram feitas de forma física – debitando a conta do pagador e creditando a conta do receptor.

O token digital é revolucionário porque ele de fato representa uma mudança na arquitetura dos meios de pagamentos. Notas e moedas exigem o encontro físico das contrapartes para efetuar uma transação; mas moedas digitais como o Bitcoin não. O Bitcoin e outras criptomoedas são moedas digitais que independem de um banco como intermediário. O registro de crédito e débito que normalmente seria feito pelo banco é feito a partir de um sistema descentralizado<sup>[11]</sup>, desenvolvido usando a tecnologia de *blockchain*, no qual os próprios usuários validam as transações uns dos outros.

Além de excluir o intermediário financeiro, as criptomoedas privadas também provocam o papel do Estado enquanto garantidor dos pagamentos. Os casos do Bitcoin e da natimorta Libra trazem para a superfície as entranhas das disputas de poder que cercam os mitos e as narrativas envolvendo Estados e moedas. No mundo das ideias, tanto faz se o emissor da moeda é um Estado ou um agente privado. Na prática, contudo, o fato de que o Estado tem o poder de obrigar os agentes a usar a moeda que ele emite e garante, pelo menos dentro do seu território, faz com que as moedas emitidas por Estados tenham poder desproporcional em relação às moedas emitidas por quem quer que não tenha um território (ou exércitos). Perceber que o Estado ainda representa a unidade básica do sistema internacional é essencial para entender por que moedas emitidas por agentes privados são por natureza subordinadas às moedas emitidas por Estados. Empresas como o Facebook não possuem base territorial, força militar ou capacidade para exigir o pagamento de tributos em sua moeda.

Por outro lado, as criptomoedas privadas conseguem exercer, ainda que em um escopo limitado, certas funções monetárias, como ser meio de pagamento (ou de troca) e reservas de valor, assim como outros ativos e instrumentos já o fazem. Mesmo que isto possa se expandir no futuro, parece prematuro imaginar o funcionamento de economias capitalistas complexas e sofisticadas sem parâmetros estáveis de precificação e denominação de contratos, uma vez que a existência de âncoras estáveis é essencial para garantir alguma ordem cotidiana nos processos decisórios de acumulação da riqueza privada.

A revolução digital e a inteligência artificial vieram para ficar. Elas vão revolucionar a vida cotidiana e as relações econômicas e financeiras. Todavia, as criptomoedas privadas não possuem as bases institucionais e de poder para garantir a imposição dos seus instrumentos como moedas de fato. É mais provável que os Estados avancem sobre o terreno privado por meio das moedas digitais estatais do que o contrário. A China já deu a partida nessa revolução. Os demais poderes estatais já estão se organizando para seguir no mesmo caminho. Os libertários só poderão se considerar vencedores se, em algum ponto do futuro, o dólar for cotado em Bitcoins e não o contrário, como acontece hoje. Se Polanyi segue sendo uma referência importante, a utopia de liberdade total dos mercados financeiros deverá redundar somente em novas crises financeiras. Estudantes dedicados desta literatura não ficarão surpresos se o gatilho para uma futura crise vier da correção abrupta no valor dos criptoativos.

[1] Esta frase, atribuída por Keynes ao líder russo Lenin, está registrada no livro “As Consequências Econômicas da Paz” (1919): “Lenin is said to have declared that the best way to destroy the Capitalist System was to debauch the currency. By a continuing process of inflation, governments can confiscate, secretly and unobserved, an important part of the wealth of their citizens... Lenin was certainly right. There is no subtler, no surer means of overturning the existing basis of society than to debauch the currency. The process engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction, and does it in a manner which not one man in a million is able to diagnose.”

[2] Sobre a história das crises financeiras, ver: Kindleberger, C. “Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises”, 7th edition, 2015; Reinhart, C. M., Rogoff, K. S. “This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly”, 2008. Sobre a regulação financeira, ver: Goodhart, C., Tsomocos, D. M. “Financial Regulation and Stability: Lessons from the Global Financial Crisis”, 2019.

[3] Última posição consultada em maio de 2020. Para dados atualizados diariamente ver: <https://coinmarketcap.com>

[4] Ver: Neal, Larry. 2015. *A Concise History of International Finance*. Cambridge: Cambridge University Press; Aglietta, Michel. 2018. *Money: 5,000 Years of Debt and Power*. New York: Verso Books.

[5] Ver: <https://www.wsj.com/articles/facebook-building-cryptocurrency-based-payments-system-11556837547>, último acesso em 22/05/2021.

[6] Ver: <https://edition.cnn.com/2019/06/18/tech/facebook-libra-cryptocurrency/index.html>, <https://www.nytimes.com/2019/06/18/technology/facebook-cryptocurrency-libra.html?action=click&module=Top%20Stories&pgtype=Homepage>, último acesso em 22/05/2021.

[7] Ver: <https://www.project-syndicate.org/commentary/facebook-libra-diem-failure-lessons-for-digital-currencies-by-katharina-pistor-2021-05>, <https://www.reuters.com/technology/facebook-backed-crypto-project-diem-launch-us-stablecoin-major-shift-2021-05-12/>, acesso em 22/05/2021.

[8] Sua nova base operacional de emissão passou a ser os EUA, por meio de uma parceria com o Silvergate Bank, uma pequena instituição financeira, criada em 1988, e sediada em La Jolla, uma cidade de 47 mil habitantes do estado da Califórnia.

[9] Ver: <https://edition.cnn.com/2021/05/17/investing/bitcoin-price-elon-musk-tesla-intl-hnk/index.html>, último acesso em 22/05/2021

[10] Para Shaikh (2016, p. 167): “Money is the grammar of exchange. It arises naturally out of the process of exchange when the latter is extended in its reach and regularized in its occurrence. Like grammar, money is codified and controlled by the state at some point in its development. But neither grammar nor money requires the state for its invention...”. De forma convergente Aglietta (2018, p.31-32) argumenta que: “money can be defined as a relation of belonging; a relation that links each member of a social group to the whole. At this level of abstraction, money resembles a language. It produces meaning for others. This meaning is value: an abstract space of measurement in which the diverse activities that take place within a human group can be exchanged... money is the means by which society gives back to each of its members what it judges each of them to have given to it. This definition makes clear that money is an institution external to economic actors, who have various strategies for accessing it. Money provides the power to be a member of the market society, at the level of the amounts of money that can be mobilised according to the prevalent logic within that society”

[11] Este caráter descentralizado é apontado como uma vantagem defensores das criptomoedas privadas, pois retira poder do Estado e de intermediários financeiros e o devolve, teoricamente, às pessoas comuns. Todavia, tal característica também gera falta de transparência, o que amplia o caráter especulativo destes instrumentos. Estimativas do Parlamento Europeu sugerem que quase metade das transações com Bitcoin tem uma possibilidade de ilicitude, como a lavagem de dinheiro (Houben e Snyers 2020).

### BUSCA

### PRÓXIMAS ATIVIDADES

- Formatura Plageder | 24/09/22
- Semana Acadêmica Contábeis e Atuariais 2022 | 26/09/22
- Semana Acadêmica Contábeis e Atuariais 2022 | 27/09/22
- Salinha de Iniciação Científica do Gerima | 27/09/22 às 09:00

[Ver todos os eventos](#)

### REDES SOCIAIS



### CONTATOS

A FCE já tem atendimento presencial. [Acesse mais informações no ufrgs.br/fce/atendimento](#)