

ARTIGO DE OPINIÃO
O JORNAL ECONÓMICO

Paulo Cardoso do Amaral
Professor da Católica-Lisbon

15 MARÇO 2021



E se o Euro digital não fosse dinheiro?

O desafio do euro digital começa por ser técnico, mas o desafio mais importante é jurídico. O trabalho será hercúleo, mas os ganhos poderão ser o segredo do nosso futuro sucesso económico. Reguladores: vamos a isto?

Sei que o título pode parecer uma pergunta estranha, mas já aqui escrevi que o impacto do Euro digital está muito para além do dinheiro. Vou agora explicar como e porquê.

Imaginemos o seguinte cenário: o Banco Central Europeu irá colocar à disposição da banca comercial o Euro digital, sem, no entanto, haver um único Euro digital em circulação nas mãos do consumidor final. Ou seja, todo o sistema bancário continuará a funcionar exactamente como nós o conhecemos, sem pôr em causa a liquidez dos bancos nem a sua função impulsora da economia com a concessão de crédito. Parece que fica tudo na mesma, mas não fica.

Por definição, o Euro digital vai fazer parte da massa monetária que suporta a economia sob jurisdição do Banco Central Europeu. Existem várias massas monetárias em circulação, por exemplo, as moedas que podem ser emitidas e cunhadas por cada um dos Estados. Já as notas são emitidas pelos bancos centrais dos diversos países (sim, a emissão de moedas e notas é diferente).

O Euro digital será emitido pelo BCE, e a hipótese que aqui se coloca é não deixar que chegue aos consumidores finais. Então se não está em circulação, qual é a diferença entre este novo Euro digital e o actual euro desmaterializado nos computadores dos bancos? Quais as suas

vantagens? Não servindo para efectuar pagamentos, o Euro digital irá suportar um outro tipo de massa monetária. A banca comercial irá passar a colocar uma parte das suas reservas em formato autoexecutável. Eu explico.

As reservas bancárias têm várias funções, e uma das mais importantes é permitir a compensação entre os intervenientes do sistema bancário. Cada país tem as reservas a cargo do seu banco central, e entre países é o Banco Central Europeu que se encarrega de garantir regulação e a coerência entre todos os intervenientes, a começar pelos bancos centrais. Essas reservas estão ajustadas de forma equilibrada, na velha escrituração de dupla entrada entre todos os bancos (em contabilidade chama-se deve e haver). Então que tipo de diferença fará substituir essa escrita por contratos autoexecutáveis numa Blockchain? Uma diferença enorme.

Uma moeda pode ter várias funções em simultâneo. Como meio de pagamento serve, por exemplo, para comprar o jornal. Como reserva de valor, podemos guardar os euros na conta bancária para podermos comprar mais tarde um Tesla. Como medida de valor, a moeda serve para sabermos, por exemplo, quanto vale a nossa casa.

Para o nosso cenário, interessa-nos apenas esta última, pois, a partir do momento em que a medida de valor esteja sob a alçada da autoexecução, também o resto dos direitos e obrigações dos activos financeiros poderão também passar a estar. Quer isto dizer que todas as funções programadas num banco, verificadas pelo regulador, e que são a garantia dos direitos de cada produto financeiro, passam a fazer parte do produto que se auto-executa. O produto passa assim a ter vida própria e

já não é só um contrato com um conjunto de cláusulas que alguém há-de fazer cumprir. Os bancos passam a reduzir extraordinariamente a sua Compliance e os reguladores têm a sua vida muito mais descansada porque as regras são autoexecutadas e só é preciso verificar que foi executada, o que pode ser totalmente automático sem necessidade de relatórios e declarações como hoje.

De referir que os automatismos dos sistemas de informação actuais nunca poderiam acomodar a autoexecução das regras de Compliance em várias entidades diferentes ao mesmo tempo, porque, por exemplo, cada banco tem de ser dono e senhor do seu sistema. Já no cenário proposto, a autoexecução de direitos acontece no âmbito do ecossistema e é executado obrigatoriamente para todas as entidades participantes. É, aliás, esta propriedade fundamental que vai aumentar a liquidez da economia em várias ordens de grandeza (será um tema para um próximo artigo).

O Euro digital é assim a forma mais simples de suportar autoexecução dos direitos na nossa economia, permitindo, por exemplo, os Security tokens que já aqui foram descritos. Será que dá para imaginar o impacto que esta arquitectura de direitos autoexecutáveis vai ter em trade finance, por exemplo? Será essa afinal a verdadeira intenção da China? Será que o dólar estará condenado no sudoeste asiático?

O desafio do Euro digital começa por ser técnico, mas o desafio mais importante é jurídico. Para que o Euro digital possa suportar uma massa monetária emitida pela banca comercial, toda a legislação vai ter de mudar para permitir que a gestão dos direitos desmaterializados não careça de custódia. O trabalho será com certeza hercúleo, mas os ganhos poderão ser o segredo do nosso futuro sucesso económico. @Reguladores: vamos a isto?

