

Valor Econômico, 01 de Abril de 2022

## **A regulação de criptoativos**

*Um dos principais argumentos é a preocupação em proteger o investidor, em especial as pessoas físicas*

Por: Armando Castelar

Em geral, pensamos na regulação econômica como uma construção do Estado, baseada em um modelo desejado para determinado setor, que estabelece as regras e aí o setor privado se desenvolve em torno delas. Na prática, a coisa é mais confusa, por vezes as empresas e os mercados começando a atuar e só aí se percebendo a necessidade de regras.

O caso dos criptoativos ilustra bem essa situação. Criptoativos são definidos pela Receita Federal do Brasil como a “representação digital de valor transacionada eletronicamente por meio de criptografia e que pode ser utilizada como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços”. A novidade da tecnologia que lhe dá origem, e a rapidez com que ela e seus usos se transformam, têm inibido uma regulação mais intensa das operações com esses ativos. Isso pois há um receio de que isso possa inibir a inovação.

Recentemente, porém, é possível notar uma mudança de postura das autoridades a esse respeito, sugerindo ser hora de introduzir regulações específicas sobre o mercado desses ativos. É o que mostra, por exemplo, o relatório produzido pelo Financial Stability Board (FSB) de 16 de fevereiro passado, intitulado “Assessment of Risks to Financial Stabilit.

Uma mudança de postura que, aliás, o mercado de criptoativos vem recebendo bem, vendo na regulação pública um estímulo a que mais gente compre e venda esses ativos, pela confiança de que as autoridades estão fiscalizando o mercado e seus operadores. O que não deixa de ter uma certa pitada de ironia, já que a motivação para a criação do Bitcoin e derivados foi exatamente ter uma moeda independente do poder público.

Três argumentos principais são usados para justificar a regulação desse mercado, ajudando a pensar qual deverá ser, conseqüentemente, a sua natureza.

O primeiro é a preocupação em proteger o investidor, em especial as pessoas físicas. O Banco Central do Brasil, por exemplo, alerta que esses “são ativos arriscados, não regulados pelo BC, e devem ser tratados com cautela pelo público”. No decreto presidencial (Executive Order) que o presidente americano assinou no início de março, se observa que “[a]s características únicas e variadas dos ativos digitais podem representar riscos financeiros significativos para consumidores, investidores e empresas se as proteções apropriadas não estiverem em vigor”. Consistentemente, o primeiro dos seis objetivos da regulação editada por Biden “em relação aos ativos digitais” é exatamente “proteger consumidores, investidores e empresas nos Estados Unidos”.

De fato, o preço desses ativos é muito volátil, o que abre mão para esquemas de pirâmide, como já tivemos no Brasil. Há também pouca informação sobre cada um deles: em livro que já discuti, Eswar Prasad descreve as inúmeras Initial Coin Offerings (ICO, Oferta Inicial de Moeda) realizadas e como tudo pode acontecer com seus preços: de dar um ótimo retorno a virar pó.

É impossível ter informação adequada sobre as quase dez mil criptomoedas em circulação pelo mundo. Uma outra preocupação diz respeito à segurança. Esta semana, por exemplo, um ataque à rede Ronin, que usa blockchain, resultou no roubo de US\$ 625 milhões em criptomoedas (173 mil Ethereum e 25 milhões de USDC). As bolsas em que esses ativos são negociados são vistas como especialmente arriscadas.

O segundo argumento para se fortalecer a regulação de criptoativos é o risco que estes podem trazer para a saúde do sistema financeiro. Esse é o principal foco do FSB, cujo diagnóstico é assim resumido: “Os mercados de criptoativos estão evoluindo rapidamente e podem chegar a um ponto em que representam uma ameaça à estabilidade financeira global devido a sua escala, vulnerabilidades estruturais e crescente interconectividade com o sistema financeiro tradicional”. De fato, apenas em 2021, o valor de mercado desses ativos se multiplicou por 3,5, para US\$ 2,6 trilhões. O ritmo de crescimento, mais que a escala atual em si, parece ser a principal preocupação.

O terceiro motivador me parece ser o impacto que a guerra da Ucrânia e, principalmente, as sanções impostas à Rússia, terão sobre o desenvolvimento desse mercado. A tendência é que muitos países busquem desenvolver sistemas alternativos de pagamentos que não usem nem o dólar, nem o euro, nem o yen, nem sistemas de transferências como o Swift.

Vai ser muito difícil, mas em termos comparativos sem dúvida a atratividade dos criptoativos aumentou após a guerra. Assim, a regulação também terá um componente geopolítico, que interessa menos aos reguladores financeiros e mais aos governos em geral.

O documento do FSB mostra não só o foco das preocupações dos reguladores financeiros, como também um desejo de estabelecer regulações uniformes e consistentes internacionalmente. Há um bom motivo para isso: como criptoativos não existem fisicamente, há enorme espaço para arbitragem regulatória; isto é, para que determinadas jurisdições ofereçam regulações mais leves que outras, como ocorre hoje com os paraísos fiscais. Atingir esse objetivo será outro desafio.

Link para a matéria original:  
<https://valor.globo.com/opiniao/coluna/a-regulacao-de-criptoativos.ghtml>