

Por que as stablecoins são preocupantes

Por Martin Wolf

Valor, 12/12/2025

Moedas digitais baseadas no dólar oferecem benefícios para os EUA, o resto do mundo faria bem em resistir a elas

Há alguns meses, o sogro de um de meus filhos, que mora no Estado de Nova York, enviou o que, para ele, era uma grande quantia para sua família na Inglaterra. O dinheiro nunca chegou. Ainda pior, foi impossível descobrir o que havia acontecido. Seu banco contatou o intermediário usado na transação, mas foi informado que o banco de destino no Reino Unido, um dos maiores do país, não responderia a questionamentos. Perguntei a colegas meus o que poderia ter acontecido e me disseram que talvez fosse algo relacionado a lavagem de dinheiro. Em meio ao tudo isso, meu consogro ficou arrasado. Então, dois meses depois, o dinheiro reapareceu de repente em sua conta. Ele continua sem ter a mínima ideia sobre o que aconteceu.

Um caso como esse é totalmente diferente de qualquer experiência minha ao transferir dinheiro entre o Reino Unido e a União Europeia. Deste lado do oceano, transferências são confiáveis e rápidas. Essa talvez seja uma das razões para os americanos darem boas-vindas ao uso de “stablecoins”, como uma alternativa a seu sistema bancário. Daniel Davis apontou outras duas: o custo relativamente alto dos pagamentos via cartões de crédito (cerca de cinco vezes maiores do que na Europa!) e o custo extorsivo dos envios internacionais. Ambas são reflexo da falha em regulamentar os poderosos oligopólios dos Estados Unidos.

Gillian Tett, do Financial Times, sinalizou uma motivação diferente para a postura favorável do governo Trump em relação às stablecoins, em artigo em novembro. O secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent, tem um problema: o enorme volume de dívidas do Tesouro dos EUA precisa de um mundo que tenha taxas de juros moderadas. Uma solução, destaca ela, é promover o uso de stablecoins baseadas no dólar, não tanto dentro de casa, mas no resto do mundo. Isso, como diz Tett, seria bom para o governo dos EUA.

Nenhuma dessas razões, entretanto, é boa o suficiente para dar boas-vindas às stablecoins em dólar. Como argumenta Hélène Rey, da London Business School, “para o resto do mundo, inclusive a Europa, a adoção geral de stablecoins em dólar do EUA para fins de pagamento seria o equivalente à privatização da senhoriação por atores globais”. Isso, portanto, seria mais uma jogada predatória da superpotência. Como alternativa, os EUA poderiam migrar para um sistema de pagamentos menos custoso e para um governo menos perdulário. Mas nem uma nem outra é provável.

Em termos gerais, as stablecoins (ativos apresentados como alternativas digitais ao dinheiro fiduciário, especialmente, ao dólar) parecem ter um futuro brilhante. Como observa Tett, “nomes como o Standard Chartered [já] preveem que o setor de stablecoin crescerá de US\$ 280 bilhões para US\$ 2 trilhões até 2028”.

O futuro das stablecoins poderia, de fato, ser brilhante. Mas será que também deveriam ser bem recebidas por outras pessoas além dos emissores, do Tesouro dos EUA e de todo tipo de criminoso? Não.

É verdade, as stablecoins são bem mais estáveis do que, digamos, o bitcoin. No entanto, sua suposta “estabilidade” provavelmente se mostrará uma “enganação”, em comparação à estabilidade de um dólar em dinheiro ou à de um banco.

O Fundo Monetário Internacional (FMI), a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o Banco de Compensações Internacionais (BIS), todos, manifestaram sérias preocupações. De forma interessante, o BIS gosta da ideia de “tokenização”: portanto, “ao reunir as reservas tokenizadas de bancos centrais, o dinheiro de bancos comerciais e os ativos financeiros no mesmo canal, um livro-razão unificado pode aproveitar todos os benefícios da tokenização”.

Por outro lado, o BIS também receia que as stablecoins não consigam passar nos “três testes-chave de singularidade, elasticidade e integridade”. O que isso significa? Singularidade descreve a necessidade de que todas as formas de uma determinada moeda sejam intercambiáveis entre si, o tempo todo e com paridade. Essa é a base da confiança no dinheiro. Elasticidade significa a capacidade de realizar pagamentos de qualquer tamanho sem gargalos. Integridade, a capacidade de coibir crimes financeiros e outras atividades ilícitas. Um papel central em tudo isso é desempenhado pelos BCs e outros órgãos reguladores.

As stablecoins, da forma como operam hoje, ficam muito aquém dessas exigências: são nebulosas, podem ser usadas com facilidade por criminosos e têm valor incerto. Em novembro, a S&P Global Ratings rebaixou sua classificação para o USDT (tether), a mais importante stablecoin em dólar, para “fraca”. Isso não é um dinheiro confiável. Moedas privadas frequentemente fracassam em crises. É provável que isso seja verdade para as stablecoins.

Vamos supor, portanto, que os EUA venham a promover o uso de stablecoins com uma leve regulamentação, em parte para reforçar o papel dominante do dólar e, assim, ajudar a financiar seus enormes déficits fiscais. O que outros países deveriam fazer? A resposta é, se defender o melhor possível. Isso é particularmente verdadeiro aos países europeus. Afinal, com sua nova estratégia de segurança nacional, os EUA deixaram claro sua hostilidade aberta em relação à Europa democrática.

Dessa forma, os países europeus precisam considerar como poderiam lançar stablecoins atreladas a suas próprias moedas, que sejam mais transparentes, mais bem regulamentadas e mais seguras do que aquilo que os EUA provavelmente produzirão agora.

As pessoas agora no comando dos EUA estão apaixonadas demais pelo lema das gigantes tecnológicas “mova-se rápido e quebre coisas”. Isso, no caso das moedas, pode ser desastroso. Sim, há motivos para aproveitar as possibilidades das novas tecnologias para criar sistemas monetários e de pagamentos mais rápidos, mais confiáveis e mais seguros. Os EUA, sem dúvida, precisam disso. No entanto, um sistema que faz promessas fraudulentas de estabilidade, facilita políticas fiscais irresponsáveis e abre a porta para a criminalidade e a corrupção não é o que o mundo precisa. Devemos resistir a isso. (**Tradução de Sabino Ahumada**)

Martin Wolf é editor e principal comentarista econômico do Financial Times.