

## PRÓS E CONTRAS DA EXTINÇÃO DO PAPEL-MOEDA

Delano Franco

Resenha Trimestral - Janeiro/2022

Nesses tempos de crescimento de pagamentos digitais instantâneos (no caso do Brasil, capitaneado pelo lançamento do PIX pelo Banco Central), torna-se relevante visitar as discussões atuais acerca dos custos e benefícios de se acelerar o abandono do papel-moeda como forma de pagamento.

O papel-moeda possui duas propriedades distintas. Primeiro, sua existência dificulta políticas monetárias que envolvam juros muito abaixo de zero nos países desenvolvidos. Se a moeda fosse eletrônica, operacionalizar o pagamento de juros negativos sobre reservas seria bastante fácil. Mas como os Bancos Centrais são obrigados a converter depósitos eletrônicos em papel-moeda, é tipicamente difícil estabelecer juros básicos abaixo de algo como -0,5% ao ano. Isto porque os agentes econômicos tenderiam a enfrentar as inconveniências e riscos de carregar papel-moeda em prol de evitar a corrosão de seus depósitos eletrônicos.

Alguns autores, como William Buiter (2009) discutem se é possível encontrar formas (ao menos teóricas) de pagar juros negativos em moeda. Houve, por exemplo, experimentos como

stamp taxes durante a Grande Depressão, no qual o papel-moeda só se mantinha válido após ser carimbado periodicamente mediante pagamento de imposto. Mankiw (2009) aponta para a possibilidade uma “loteria negativa”, na qual o Banco Central sorteia números de série de notas, tornando as sorteadas inválidas.

Muitos podem achar grosseiro o pagamento forçado de juros negativos sobre papel-moeda, mas os autores argumentam se seria mais grosseiro que a inflação, que reduz o poder de compra da moeda de forma similar. Mais popular, de qualquer forma, é a linha de propor que o Banco Central busque uma meta mais alta de inflação de forma a facilitar ao menos a imposição de juros reais negativos nas recessões severas. Pode-se entender a nova política do Federal Reserve, de tentar atingir uma inflação média de 2% ao longo do tempo e tolerar desvios temporários para cima, como tendo uma pitada desse ingrediente.

Um ponto relevante é o que então impediria que o governo usasse os juros negativos como um imposto sobre a renda em tempos normais também, ao invés de apenas uma medida de

emergência em recessões profundas. Isso é bastante similar à discussão sobre as tentações de inflacionar para resolver questões distributivas, sempre debatidas (e temidas) no Brasil.

Uma segunda característica do papel-moeda é o de facilitar transações anônimas, o que convém a atividades que passem ao largo das leis, regulações e impostos. Há estudos mostrando que a quantidade de papel-moeda em circulação é muito maior que a em tese necessária para o funcionamento regular das economias. Por exemplo, em 2013 havia algo como USD4.000 em circulação para cada habitante nos EUA, incluindo crianças. Desses, em torno de 78% do valor total se encontravam em notas de USD100. O mesmo fato é visto na Zona do Euro e no Japão. É verdade que, no caso dos EUA e do Euro, uma parte considerável desse montante é mantido por não residentes (há estudos que estimam que 50% a 70% dos dólares estejam fora dos EUA). As estimativas da economia ilegal ou informal nos EUA apontam para 7-10% do PIB.

Do lado oposto às inconveniências do papel-moeda existem argumentos para sua manutenção. O mais direto é a senhoriagem – perda de valor da moeda, que é um passivo do governo, devido à inflação. Nos EUA, esta rendeu USD70 bilhões por ano após a crise de 2008. Claro que, se o papel-moeda fosse simplesmente substituído por reservas eletrônicas, não haveria perda de senhoriagem. No entanto, exatamente

devido ao caráter anônimo do papel-moeda, substituí-lo por dinheiro eletrônico nominativo tenderia a gerar queda de demanda. Se essa troca induzir à redução da economia informal, esse efeito pode ser neutralizado pelo aumento do recolhimento de impostos.

Também há a questão do quanto uma mudança rápida / forçada em uma convenção centenária representada pelo papel-moeda pode desestabilizar expectativas de inflação ou gerar instabilidades macroeconômicas inesperadas. Um ponto potencialmente importante tem a ver com a liberdade civil, no sentido de o cidadão ter o direito de não ter todas suas atividades cotidianas monitoradas. Por fim, se um país fizer a retirada do papel-moeda unilateralmente, há o risco de a moeda de outro país passar a ser usada em certas transações em seu território.

Em suma, o papel-moeda, que passou a ter uso mundial no tempo da Primeira Guerra, tem se mantido surpreendentemente ativo a despeito de todos os avanços tecnológicos. Sua retirada possui grandes prós e contras, que deverão ser crescentemente objeto de debate à medida que os pagamentos eletrônicos vão avançando.

*Boa parte deste texto se baseou no artigo "Costs and Benefits to Phasing Out Paper Currency", Kenneth Rogoff, Working Paper NBER, May 2014*

\*Delano Franco, Mestre em economia pela PUC-RJ e Sloan Fellow da London Business School é estrategista da Argumento Gestão de Investimentos.