

Ecos de 2008?

O Canto das Sereias e o Risco de Naufrágio

Márcio G. P. Garcia¹

O cenário econômico internacional navega por “mares nunca de antes navegados”. Nos Estados Unidos, o PIB parece ainda não ter sentido o baque da guerra tarifária de Trump, mas a inflação já começa a dar sinais de que recebeu o recado. O mercado de trabalho permanece robusto e os mercados acionários flertam com máximas históricas, impulsionados por uma exuberância em torno da inteligência artificial (IA) que evoca memórias da bolha “ponto-com” no final dos anos 1990.

Não espanta que vozes de peso no cenário econômico mundial tenham começado a fazer soar alarmes que deveríamos ouvir com máxima atenção. A questão não é se inovações tecnológicas relacionadas a AI são reais. É inegável que poderão ter efeitos espetaculares. A preocupação, como bem aponta Gita Gopinath, ex-economista-chefe do FMI e professora em Harvard, em recente artigo na *Economist*², é em que medida os preços das ações possam estar refletindo otimismo excessivo quanto às possibilidades da IA. Se for este o caso, as consequências de um eventual crash poderiam ser muito mais severas e globais do que as sentidas há um quarto de século.

A razão do pessimismo de Gopinath reside na extensão da exposição às ações americanas, tanto nos EUA quanto no resto do mundo. Segundo seus cálculos, uma correção de mercado com a mesma magnitude do crash da bolha “ponto-com”, em março de 2000, poderia eliminar mais de \$20 trilhões de riqueza das famílias americanas e infligir perdas aos investidores estrangeiros que excederiam \$15 trilhões. Somados, os \$35 trilhões representam uma destruição de valor sem precedentes, para a qual o tradicional refúgio na força do dólar pode não funcionar como antes, dada a crescente desconfiança na trajetória da moeda e na capacidade das instituições americanas, como o Federal Reserve, de se manterem imunes às pressões políticas.

O editorial da mesma edição da *The Economist*, intitulado “A emergência da dívida que vem por aí”³, dá mais força ainda a tais preocupações. A revista argumenta que o mundo desenvolvido vive muito além de suas posses, com dívidas públicas que, em média, já atingem 110% do PIB. Diante da impossibilidade política de promover os ajustes fiscais necessários, os desfechos que parecem cada vez mais prováveis são inflação e repressão financeira.

Citando Keynes, o editorial afirma que a inflação promove um “rearranjo arbitrário de riquezas”, uma reviravolta que poderia “destruir a classe média, que une as democracias, e embaralhar o contrato social”. O alerta é direto: a parábola da Argentina, antes um conto de

¹ Professor Titular, Departamento de Economia da PUC-Rio, Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, Pesquisador Sênior do CNPq e Cientista Nosso Estado da FAPERJ, escreve mensalmente neste espaço. (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

² Gopinath, Gita. Op-Ed by invitation”. *The Economist*, 18 de outubro de 2025.

³ *The Economist*. “The coming debt emergency”. *The Economist*, 18 de outubro de 2025.

advertência para emergentes como o Brasil e a Índia, hoje serve para as economias mais ricas do mundo. A alternativa ao indispensável reequilíbrio fiscal, conclui a revista, sem escolher palavras, seria "as economias mais importantes do mundo descenderem ao caos".

Tal análise se conecta diretamente à de Raghuram Rajan, ex-presidente do Banco Central da Índia e professor na Universidade de Chicago. Em artigo recente no Financial Times⁴, Rajan nos faz lembrar de seu famoso alerta de 2005, na reunião anual do Fed em Jackson Hole⁵, quando previu a crise financeira global de 2008. Ele reitera, agora, que "as raízes da maioria das crises financeiras residem nos tempos de boom e nas condições monetárias frouxas que as precedem".

Rajan critica a conveniência do "princípio da separação", em que os banqueiros centrais focam apenas na inflação, delegando a estabilidade financeira a outras ferramentas que, segundo ele, são como "pressionar um freio fraco com um pé enquanto o outro pisa firmemente no acelerador monetário". O que mais preocupa Rajan é que, mesmo após o aperto monetário recente, os bancos centrais já se pareçam propensos a partir para um novo ciclo de redução dos juros, ignorando que as condições financeiras já estão frouxas, a demanda agregada permanece forte, a incerteza geopolítica é imensa e, crucialmente, o espaço fiscal para operações governamentais de resgate é muito mais limitado do que no passado. Para ele, os banqueiros centrais deveriam adicionar ao seu rol de preocupações o risco de "alimentar a exuberância financeira atual por meio de um afrouxamento excessivo".

Guardadas as devidas proporções, a situação brasileira é ainda mais delicada. Enquanto essas vozes de fora alertam para os riscos de políticas frouxas em economias com fundamentos muito mais sólidos, o Brasil parece caminhar na direção oposta à prudência. O descontrole fiscal, que já era preocupante, assume contornos dramáticos quando combinado a uma política de juros extremamente elevados para conter a inflação, que aponta para a explosão da dívida pública.

Ignoramos os alertas globais por nossa conta e risco. A corda, como sempre, arrebenta do lado mais fraco. A inflação, como bem descreve a The Economist, é um imposto cruel e arbitrário, e, no Brasil, bem sabemos que quem paga a conta são os mais pobres. Talvez seja pedir demais que, a menos de um ano das eleições, os responsáveis pela condução da política econômica e as lideranças políticas levem em conta o que vêm dizendo alguns dos mais respeitados economistas do mundo. Mas a hora de mudar o rumo é agora, antes que o canto da sereia nos leve, mais uma vez, ao naufrágio.

⁴ Rajan, Raghuram. "Could central banks ease too much?". Financial Times, 18 de outubro de 2025.

⁵ Rajan, Raghuram. "Has Financial Development Made the World Riskier?". NBER Working Paper n. 11728, novembro de 2005.