

Dez perigosas tendências que ameaçam
nosso futuro e como sobreviver a elas



CRÍTICA



MEGA-AMEAÇAS
NOURIEL ROUBINI

CRÍTICA

TRECHO ANTECIPADO PARA DIVULGAÇÃO. VENDA PROIBIDA.

NOURIEL ROUBINI

MEGA-AMEAÇAS

Dez perigosas tendências que ameaçam
nosso futuro e como sobreviver a elas

Tradução

Maria de Fátima Oliva do Coutto

Revisão técnica

Andreia Marques Duarte

CRÍTICA

TRECHO ANTECIPADO PARA DIVULGAÇÃO. VENDA PROIBIDA.

Copyright © Nouriel Roubini, 2022

Copyright © Editora Planeta do Brasil, 2023

Copyright da tradução © Maria de Fátima Oliva do Coutto, 2023

Todos os direitos reservados.

Título original: *Megathreats: Ten Dangerous Trends that Imperil our Future, and How to Survive Them*

Preparação: Tiago Ferro

Revisão: Fernanda Guerriero Antunes e Carmen T. S. Costa

Revisão técnica: Andreia Marques Duarte

Diagramação: Negrito Produção Editorial

Capa: Lewis Csizmazia

Adaptação de capa: Renata Spolidoro e Emily Macedo

Imagens de capa: MirageC/Getty Images e Shutterstock

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Angélica Ilacqua CRB-8/7057

Roubini, Nouriel

Mega-ameaças: dez perigosas tendências que ameaçam nosso futuro e como sobreviver a elas / Nouriel Roubini; tradução de Maria de Fátima Oliva do Coutto; revisão técnica de Andreia Marques Duarte. – São Paulo: Planeta do Brasil, 2023.
352 p.

ISBN 978-85-422-2337-8

Título original: *Megathreats: Ten Dangerous Trends that Imperil our Future, and How to Survive Them*

I. Ciências sociais 2. Economia I. Título II. Couto, Maria de Fátima Oliva do Coouto III. Duarte, Andreia Marques

23-4344

CDD 300

Índice para catálogo sistemático:

1. Ciências sociais



Ao escolher este livro, você está apoiando o manejo responsável das florestas do mundo

2023

Todos os direitos desta edição reservados à

EDITORA PLANETA DO BRASIL LTDA.

Rua Bela Cintra 986, 4º andar – Consolação

São Paulo – SP – CEP 01415-002

www.planetadelivros.com.br

faleconosco@editoraplaneta.com.br

TRECHO ANTECIPADO PARA DIVULGAÇÃO. VENDA PROIBIDA.

SUMÁRIO

Prefácio	11
----------------	----

Parte I. Endividamento, demografia e políticas perigosas

Capítulo 1 – A mãe de todas as crises de endividamento	19
Capítulo 2 – Falências públicas e privadas	41
Capítulo 3 – A bomba-relógio demográfica	61
Capítulo 4 – A armadilha do dinheiro fácil e o ciclo de expansão e contração	75
Capítulo 5 – A Grande Estagflação a caminho	107

Parte II. Catástrofes financeiras, comerciais, geopolíticas, tecnológicas e ambientais

Capítulo 6 – Colapso das moedas e instabilidade financeira	135
Capítulo 7 – O fim da globalização?	169
Capítulo 8 – A ameaça da inteligência artificial	195
Capítulo 9 – A nova Guerra Fria	221
Capítulo 10 – Um planeta inabitável?	251

Parte III. Esse desastre pode ser evitado?

Capítulo 11 – Destino sombrio	279
Capítulo 12 – Um futuro mais “utópico”?	301
Epílogo.	309
Agradecimentos	315
Notas	319

CRÍTICA

PARTE I

**ENDIVIDAMENTO,
DEMOGRAFIA E
POLÍTICAS PERIGOSAS**

CRÍTICA

CAPÍTULO 1

A MÃE DE TODAS AS CRISES DE ENDIVIDAMENTO

Vivi, estudei e tentei resolver crises financeiras por quatro décadas, tanto como acadêmico quanto em momentos cruciais, como formulador de políticas no governo dos Estados Unidos. Algumas crises ficaram confinadas a uma única região. Outras varreram o planeta. Algumas deixaram poucos vestígios. Outras devastaram setores econômicos inteiros e afetaram profundamente milhões de vidas. Ninguém deveria pretender ter todas as respostas para um problema tão complexo como administrar políticas econômicas, mas uma coisa eu aprendi: a experiência não é boa professora. Continuamos repetindo os mesmos e persistentes erros. Repetidas vezes, a política de dinheiro fácil e o entusiasmo inflam bolhas; repetidas vezes, elas estouram. O Papa-Léguas era capaz de farejar o cheiro de dinamite em embrulhos de presente. Por que nós não somos? Não importa se a culpa é da embalagem ou da natureza humana, a pior crise financeira jamais vista está diante de nossos narizes, como se tivéssemos esquecido de cada uma de suas predecessoras.

Um dos países que deveriam ter aprendido com as lições do passado é a Argentina. Em 2020, o governo argentino decretou a moratória pela quarta vez desde 1980, a nona em sua história. Em agosto de 2020, o ministro da Economia do país anunciou um acordo com os já exaustos credores. O prazo de vencimento da dívida foi prorrogado e os pagamentos de juros, reduzidos horas antes de a terceira maior economia da América do Sul estar pronta a concluir as negociações.

A esperança nunca morre nos países em busca de tentar evitar a catástrofe financeira. “Que possamos nunca mais penetrar nesse labirinto [de

endividamento], por favor”, declarou, na ocasião, o presidente Alberto Fernández. Ao prometer a redução à metade da dívida argentina, no decorrer da década seguinte, o presidente assinalou que o governo faria todos os esforços necessários para manter a combatida economia viável. Agradeceu aos governadores das províncias e aos membros do Congresso que o apoiavam; agradeceu ao papa Francisco e aos líderes da Alemanha, França, Espanha, Itália e do México. Como o *Financial Times* noticiou, ele declarou: “Nada disso foi fácil, mas se há algo que nós, argentinos, sabemos fazer, é nos levantarmos quando caímos”.¹

Foi a típica bravata que líderes políticos adoram proclamar diante da adversidade. No entanto, a Argentina – e o mundo – está longe de superar a crise atual. O país continua enfrentando o fato de ter cerca de US\$ 300 bilhões em dívida pública, quase o mesmo valor de seu Produto Interno Bruto (PIB) em 2020. A inflação assolou o país durante a crise da Covid-19 – e depois dela –, e a previsão da taxa de inflação para 2022 supera os 50%.

A cada dia, o mundo inteiro começa a ficar cada vez mais parecido com a Argentina. Tanto a dívida pública de governos quanto a dívida privada de corporações, instituições financeiras e famílias já se encontram fora de controle *antes* de os gigantescos gastos em resposta à pandemia de Covid-19 vencerem. Nos Estados Unidos, o pacote de ajuda no total de US\$ 1,9 trilhão para controlar a pandemia aprovado em 2021, somado às duas colossais medidas de incentivos aprovadas durante a gestão Trump, acrescentou US\$ 4,5 trilhões à dívida pública do país, desde 2019. Isso “representaria o mais audacioso ato de política de estabilização macroeconômica na história dos Estados Unidos”. No início de 2021, Lawrence Summers, ex-secretário do Tesouro, em artigo no *The Washington Post*, expressou acertadamente sua preocupação com o fato de tamanho e excessivo estímulo superaquecer a economia e gerar a alta da inflação.² Pouco depois, a administração Biden planejou de imediato outros US\$ 3 a 4 trilhões em gastos nas áreas social e de infraestrutura que seriam, apenas em parte, financiados por impostos mais elevados. Por sorte, uma única parcela de tal despesa adicional em larga escala foi aprovada.

As respostas à Covid-19 afrouxaram qualquer simulacro de austeridade da dívida, independentemente do partido ou da coalizão no

poder. A Europa mal consegue lidar com o problema. “Essas dívidas [europeias] alcançam patamares jamais vistos desde a Segunda Guerra Mundial”, publicou o *The New York Times* em fevereiro de 2021.³ Em muitos países europeus, a dívida cresce tão rápido que supera em muito o tamanho das economias nacionais.

Segundo dados do Instituto Internacional de Finanças (IIF), no final de 2021, a dívida global – pública e privada – ultrapassava em muito 350% do PIB global, e segue em alta e rápida escalada por décadas (220% do PIB em 1999), atingindo o pico depois da crise da Covid-19.⁴ A razão dívida/PIB nunca chegou perto desse patamar em economias avançadas ou mercados emergentes. A dívida dos Estados Unidos equipara-se à média mundial. A atual proporção da dívida pública e privada em relação ao PIB é bem superior à do auge do endividamento durante a Grande Depressão e mais que o dobro do patamar de quando os Estados Unidos saíram da Segunda Guerra Mundial e entraram em um período de vigoroso crescimento.

Essa tendência acentuada acionou um contundente alerta do IIF, responsável pelo acompanhamento da dívida global. “Se o acúmulo da dívida mundial continuar a crescer ao ritmo médio dos últimos quinze anos, nossas estimativas sugerem que a dívida global pode exceder US\$ 360 trilhões até 2030 – US\$ 85 trilhões acima dos níveis atuais.”⁵ Isso elevaria o índice do endividamento global a mais de *quatro* vezes a produção global, o que sufocaria o crescimento econômico em razão dos substanciais custos do pagamento das dívidas.

Um mundo habitável e avançado exige patamares de dívidas que possam ser pagas pelos países sem asfixiar o crescimento. Um governo tem um patamar de dívida saudável quando pode aumentá-la durante recessões (com o intuito de impulsionar o crescimento e acabar com a recessão) e quitá-la com a retomada do crescimento. Um governo tem um patamar de dívida insalubre se não há chances reais de quitá-la. Quando isso acontece e uma crise da dívida eclode, países, regiões, e até mesmo o mundo como um todo, podem enfrentar recessões que viram a economia do avesso. Nos casos em que o pagamento das dívidas vence, os governos não dispõem de boas opções. As soluções drásticas disponíveis – desvalorização da moeda e corte na rede de segurança social, por exemplo – costumam gerar todo tipo de consequências inesperadas,

inclusive quebras do mercado, populismo autoritário e até mesmo a silenciosa venda de tecnologias de mísseis e armas nucleares para os licitantes mais corruptos.⁶

“Não se constata esse ritmo do acúmulo da dívida global desde 2016”, alertou o IFF, em relatório publicado em novembro de 2020 no *Weekly Insight*, intitulado: “Mais dívida, mais confusão”. Em outras palavras, a crise já estava a caminho. A pandemia apenas a acelerou.⁷

Ainda que a razão dívida/PIB seja mais alta em economias avançadas, os mercados emergentes enfrentam dificuldades de modo mais rápido. A Argentina não chega a ser um país com endividamento excessivo, de acordo com o padrão para economias emergentes. Sua dívida privada é de apenas um terço do PIB, ou seja, comparativamente saudável. No entanto, como mostram os registros, a dívida contraída em moeda estrangeira prejudicou sua capacidade de atender aos empréstimos internacionais e pagá-los. A Argentina indexara sua moeda, o peso, ao dólar americano e, quando sua economia descarrilhou em 2001, enquanto a economia americana permanecia sólida, sua moeda desabou. Em consequência, sofreu uma enorme pressão para quitar seus empréstimos feitos em moeda estrangeira. E uma nova crise de endividamento paira no ar. Em economias avançadas, enquanto isso, os níveis de endividamento são extraordinários: já alcançaram 420% do PIB e continuam avançando. O tsunami a caminho não poupará a China, país onde o crescimento econômico, alimentado pelo crédito, erigiu uma montanha de dívidas da altura do Himalaia: cerca de 330% do PIB.

É verdade: por décadas e séculos sobrevivemos a bolhas financeiras e mudanças econômicas. Conforme mencionei, testemunhei inúmeras crises de endividamento ao longo dos últimos quarenta anos e, em todos os casos, os países ou as regiões se recuperaram. No entanto, os leitores que supõem que crises chegam e vão embora – deixando cicatrizes, na pior das hipóteses – desta vez estão enganados. Adentramos um novo território. Com o crescimento da renda global em declínio, na maioria dos cenários previsíveis, tanto países quanto corporações, bancos e famílias devem mais do que podem pagar. A dívida administrável, quando as taxas de juros eram zero ou negativas, se tornará insustentável, pois os bancos centrais agora têm de aumentar em muito suas políticas de taxas a fim de combater a inflação. Desta vez, estamos correndo rumo

a um ponto de inflexão que modificará a vida tanto dos que emprestam quanto a dos que pedem empréstimos, sejam agentes públicos ou privados, sejam prudentes ou perdulários. A mãe de todas as crises de endividamento pode chegar nesta ou na próxima década.

O atual dilema tem um sabor de *déjà-vu*. Na primavera de 2006, o setor imobiliário nos Estados Unidos se esbaldou. Casas eram vendidas como pães quentes a qualquer comprador cuja respiração pudesse embaçar um espelho. Pouco importava se seu patrimônio ou renda o desqualificava para pagar a hipoteca. As casas encontraram compradores na expectativa de que os preços crescentes acabariam salvando os mutuários que gastavam mais do que podiam. Em minha opinião, parecia uma bolha, como afirmei na ocasião.

Naquele ano, compareci a uma conferência em Las Vegas cujo tema era a securitização de hipotecas. Por mais tóxicas e temerárias, as hipotecas subprime estavam bem ali, à vista, para quem as quisesse ver. Minha pesquisa demonstrou que débito barato e exigências para crédito nada rigorosas canalizavam o dinheiro para uma bolha imobiliária. Depois da conferência, aluguei um carro e fui visitar o Vale da Morte, uma paisagem abaixo do nível do mar, de aparência lunar, onde garimpeiros de ouro costumavam morrer aos montes sob o sol escaldante do verão enquanto cavavam em busca do precioso metal reluzente. A caminho, descobri um vale da morte projetado pelo homem que aguçou minhas preocupações quanto ao endividamento.

A estrada saindo de Las Vegas cortou uma recentíssima comunidade. Uma casa nova atrás da outra, todas vazias, em grandes lotes. Nem uma alma viva nelas. Não se viam luzes acesas. Nenhum carro. Nenhuma família. A “comunidade” era um túmulo, e não a cidade com a qual as incorporadoras devem ter sonhado. A cobiça temerária havia produzido aquela bolha habitacional: o mesmo motivo que no clássico filme *Ouro e maldição*, de Von Stroheim, leva os dois protagonistas a lutarem até a morte no deserto do Vale da Morte.

Não obstante a clara evidência de que uma bolha imobiliária conduzia mutuários e mutuantes ao perigo, os supostos especialistas ignoravam qualquer receio. Bati na mesma tecla poucos meses depois num discurso de abertura a economistas, em um evento patrocinado pelo FMI.

Na ocasião, os aumentos no preço do petróleo e certa flexibilização nos preços de casas eram visíveis, mas não dramáticos em excesso. Contudo, alertei para uma enorme crise financeira à espreita, do outro lado de uma bolha imobiliária. Decerto, o resultado seria a inadimplência no pagamento de hipotecas residenciais, o que aniquilaria tanto quem fizera empréstimos quanto os investidores que se bandearam para pacotes que agrupavam títulos lastreados em hipotecas de risco. Enquanto a maioria dos especialistas apostava nos títulos de primeira linha de agências de classificação mirando em conflitos de interesse, eu previ prejuízos de centenas de bilhões de dólares para os fundos de hedge, bancos de investimento, bancos comerciais, instituições financeiras importantes e boquiabertos proprietários de casas.

Desci do palco ao som de aplausos mornos. O moderador da mesa disse em voz alta: “Acho que vamos precisar de uma bebida forte”. Isso provocou risadas da audiência cética. O palestrante seguinte comentou que minhas previsões não usavam modelos matemáticos. Rejeitou minha análise como meros palpites de um pessimista contumaz.

Em fevereiro de 2007, voltei a externar minha preocupação em um encontro anual no Fórum Mundial Econômico (WEF, em inglês) de Davos, Suíça, cujo tema era o panorama global. A negação ainda vigorava. O presidente do Federal Reserve Bank (Fed),* Ben Bernanke, confirmou a necessidade de uma correção no mercado imobiliário, porém descartou quaisquer desastrosos efeitos de propagação. Ele não antevia crises financeiras, muito menos uma ameaça sistêmica ao sistema bancário. Discordei, com todo respeito, advertindo que deveríamos nos preparar para uma jornada turbulenta e uma crise financeira não apenas nos Estados Unidos, mas global. Até onde sei, contribuí para a mudança de algumas opiniões. Furneci munição a meus críticos para me apelidarem de “Dr. Apocalipse”, alcunha que ignora minha fé incontestante no capitalismo progressivo e inclusivo quando o bom senso, as boas políticas e os princípios morais prevalecem.

O modo como fui acolhido confirmou que mesmo os especialistas de grande expressão presentes em Davos só conseguem enxergar o

* Banco Central dos Estados Unidos, conhecido apenas como Federal Reserve ou pela sigla Fed. [N.R.]

problema quando já é tarde demais. Isso é fruto de uma clássica distorção do raciocínio humano – quase ninguém quer imaginar o pior. Somos otimistas por natureza. Pessoalmente, considero o *zeitgeist* anual em Davos um indicador contrário do futuro. Se todos no grupo de participantes de Davos acreditam que algo ocorrerá – bom ou ruim, não importa –, é grande a chance de estarem errados.

O consenso de pensamento de grupo impera entre as elites mundiais. O mesmo evento me proporcionou outra oportunidade de expressar minha perspectiva oposta ao consenso. Minha segunda apresentação em Davos investigava o futuro da União Monetária Europeia (UME) de olho nos riscos à frente. Meus colegas palestrantes, Jean-Claude Trichet, presidente do Banco Central Europeu (BCE) na época, e o ministro da Economia italiano, Giulio Tremonti, expressaram sua confiança em uma união monetária sólida e sustentável. Minha avaliação foi bem menos otimista que a dos demais. Enfatizei o extremo perigo do excesso de endividamento e da perda da competitividade de alguns membros da união, o que poderia fragmentar a Zona do Euro.

Caso o lento crescimento combinado aos grandes déficits comerciais e déficits fiscais prosseguisse, adverti, Itália, Grécia, Espanha e Portugal enfrentariam uma assustadora crise de endividamento no final da década. Meus comentários visivelmente perturbaram o ministro da Economia italiano. Apresentado como alguém que compartilharia a perspectiva norte-americana, lembrei ao público que nasci na Turquia e cresci em Milão, Itália. E ali estava eu dizendo ao ministro da Economia da Itália que meu país de adoção correria, com o passar do tempo, imenso risco de enfrentar um colapso financeiro. Antes de chegar à conclusão, ele não aguentou mais. “Roubini”, gritou, “volte para a Turquia!” As mídias chamaram seu descontrole de “O chilique de Tremonti”.

Três anos depois, a Grécia pediu moratória e os outros PIIGS (Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha) mergulharam em uma grave crise financeira. Dois anos se passaram antes de a Grécia adotar severas restrições de dívida. Àquela altura, o país reestruturou e reduziu seu déficit público ao mesmo tempo que recebeu um pacote de ajuda de € 200 bilhões da Comissão Europeia, do BCE e do FMI, apelidados de Troika.

A Grécia sobreviveu a essa crise a duras penas – mas isso foi apenas o prelúdio. A Itália tinha uma dívida pública dez vezes maior, o que a

tornou grande demais para falir e grande demais para ser resgatada. A Zona do Euro pode sobreviver sem a Grécia. Contudo, perder a Itália, a terceira maior economia europeia, decretaria o fim dos sonhos dos planejadores da Zona do Euro.

No início de 2007-2008, a Grande Crise Financeira eclodiu nos Estados Unidos, dessa vez originada pelo excessivo endividamento dos consumidores. Proprietários de residências ficaram inadimplentes, bancos definharam e faliram, mercados de ações despencaram, ativos desapareceram, credores entraram em pânico, empresas fecharam e empregos evaporaram. Os bancos centrais se uniram às autoridades do Tesouro e aos executivos da indústria bancária para estancar a sangria.

Ninguém gosta de ver a vasta desarticulação e a dor gerada. Eu não me alegro com a constatação de que meus prognósticos apocalípticos não falharam. O economista que me convidara para a apresentação ao FMI disse em 2006 que eu parecia um louco. Ao voltar, dois anos depois, para dar uma palestra, com os preços das casas em queda livre em todos os Estados Unidos e os financiadores de hipoteca em perigo, ele disse que fui saudado como um profeta.

Depois de tantas reviravoltas e pródigos dedos apontados, seria razoável supor que mudamos nosso comportamento. A dívida, porém, é sedutora demais.

Países, corporações e famílias contraem empréstimos, seja para investir, seja para consumir. O investimento em novo capital público ou privado é revertido em coisas duradouras. Ao usar a dívida pública, países investem em portos, estradas, pontes e outras infraestruturas. No setor privado, corporações investem em maquinário, software e computadores a fim de produzir mais bens e serviços. Famílias fazem empréstimos para investir em casas ou educação. Fazer empréstimo para investir pode ser coerente, desde que o retorno do investimento seja mais alto que o custo do seu financiamento. Ao contrair empréstimos para consumir, em contrapartida, usa-se a dívida para quitar contas ou déficits recorrentes que deviam ser cobertos pela receita operacional.

A experiência ensina uma regra de ouro a quem contrai empréstimos prudentes, públicos e privados: pegue empréstimos para investir, não para consumir. Em princípio, os empréstimos para consumir são mais

arriscados que os para investir. Quando os empréstimos servem para cobrir, em termos persistentes, gastos em função de salários congelados, déficits de orçamento, itens discricionários ou despesas de viagem, os tomadores de empréstimos estão começando a percorrer uma estrada escorregadia e acidentada que pode conduzir à falência.

No entanto, contrair vultosas dívidas para comprar bens supervalorizados também impõe riscos pesados. Nada produz mais depressa bolhas espumosas de ativos do que dinheiro barato jorrando no mercado. Por exemplo, caso um tomador de empréstimos afoito gaste bilhões em uma rede de fibra óptica quando os preços estão nas alturas, os dirigentes podem se convencer de que estão investindo no futuro. A não ser que uma receita antecipada possa quitar a dívida, ainda assim esses investimentos podem causar prejuízos às empresas ou até tirá-las do mercado. Como muitos aprenderam depois do surgimento das primeiras fibras ópticas, os investimentos em ativos inflados com excessiva alavancagem e dinheiro fácil resultam em bolhas especulativas acompanhadas, logo em seguida, de explosões e quedas.

O padrão de expansão e retração foi bem relatado em *Ilusões populares e a loucura das massas*, publicado originalmente em 1841. No livro, o escocês Charles Mackay investigou a tendência do ser humano de correr alucinado em busca de lucros rápidos, tendência que remonta à mania por bulbos de tulipa, cujos preços equivaliam, no século XVII, aos de residências na Holanda.

Crises financeiras e de dívida irrompem não apenas em economias emergentes, frágeis por natureza. A história financeira das décadas recentes está recheada de crises econômicas e financeiras em economias desenvolvidas. Quando a falta de bom senso toma de assalto os investidores, a dívida age como um anabolizante.

Sempre empreendemos movidos por nobres intenções. Ao desvincular o preço do dólar americano do preço do ouro, em 1971, o governo Nixon permitiu a flutuação do dólar como moeda baseada na demanda do mercado e facilitou o financiamento de volumosos déficits fiscais e comerciais alimentados pela Guerra do Vietnã. O padrão-ouro tinha sido estabelecido ao fim da Segunda Guerra Mundial para salvaguardar a estabilidade monetária global. A decisão de Nixon trouxe benefícios a curto prazo, mas riscos a longo prazo. As cinco décadas a partir desse

marco testemunharam vicissitudes paralisantes em economias avançadas (sem mencionar as dos mercados emergentes): a estagflação nos anos 1970; a bolha imobiliária que resultou em crises bancárias, em virtude da poupança e dos empréstimos, nos anos 1980; a crise bancária escandinava no início dos anos 1990; a crise do Mecanismo Europeu de Taxas de Câmbio (MTC) em 1992; a grande estagnação e deflação japonesa a partir dos anos 1990, depois do colapso de sua bolha imobiliária; a brutal derrocada, em 1998, do fundo de hedge Long-Term Capital Management (LTCM),* apesar de ter sido fundado por dois vencedores do Nobel; o boom da internet e seu subsequente estouro e inadimplências corporativas no início dos anos 2000; a bolha do crédito imobiliário que, ao estourar, deu início, em 2007, à Crise Financeira Global; a crise na Zona do Euro no início de 2010; e, claro, a crise em 2020 em decorrência da Covid-19. Cada ciclo resultou em mais dívidas públicas e privadas.

Fui exposto pela primeira vez a uma crise da dívida de extensão mundial quando trabalhava para o FMI em 1984, meu primeiro estágio de férias de verão em Washington, enquanto fazia meu ph.D. em Harvard. O endividamento excessivo sufocava os países da América Latina, que investiram grandes somas para modernizar sua infraestrutura e aumentar os gastos governamentais durante o boom do petróleo. Em Nova York e Londres, o musical da Broadway *Evita*, adaptação livre da vida da segunda mulher do ditador argentino Juan Perón, lotava os teatros. No mundo real, mais uma vez, a Argentina teria papel de destaque em uma crise de endividamento. A crise latino-americana eclodiu em 1982, mas suas sementes brotaram nos empréstimos excessivos feitos pelos governos da região nos anos 1970.

* Fundo de hedge que operou de 1994 a 1998, fundado por um grupo de renomados economistas e traders, incluindo Myron Scholes e Robert Merton, ambos ganhadores do Prêmio Nobel de Economia. Com sede em Greenwich, Connecticut, o fundo usou modelos matemáticos complexos para identificar e executar negócios de alto risco e alto retorno em uma variedade de mercados financeiros, incluindo títulos, moedas e derivativos. O LTCM administrou mais de US\$ 100 bilhões em ativos e foi um dos maiores e mais bem-sucedidos fundos de hedge do mundo. No entanto, em 1998, sofreu enormes perdas devido aos seus investimentos em títulos russos, que entraram em default. [N.R.]

Nessa década, o preço do petróleo disparou em consequência de dois choques do petróleo induzidos por problemas geopolíticos em 1973 e 1979. Além disso, os especialistas não anteviram o fim da crescente demanda global por petróleo. Como as moedas da América Latina baseadas em commodities pareciam arriscadas para os investidores estrangeiros, os países com grandes fontes de petróleo (e até alguns na América Latina com limitadas exportações de energia) acumulavam dívidas soberanas imensas – para financiar gastos e investimentos do governo crescentes –, tomando empréstimos na moeda mais segura do mundo, o dólar americano. Um título ou empréstimo a ser pago em pesos pode perder o valor da noite para o dia em relação a um ponto de referência, em consequência da depreciação e da inflação. Um dólar hoje, por outro lado, vale um dólar amanhã. Quando o petróleo atingiu preços substanciais, todos prosperaram. Até 1980, as colossais receitas do petróleo ultrapassaram o crescente custo da dívida, cujo valor aumentava atrelado a uma taxa de referência flutuante. Num clima amigável, credores e devedores viviam no melhor dos mundos.

Entretanto, em 1980, as taxas de juros alcançaram assombrosos números de dois dígitos, estratégia implantada por Paul Volcker, presidente do Fed, a fim de combater a inflação derivada dos preços do petróleo nas alturas. Os pagamentos das dívidas em empréstimos em moeda estrangeira começaram a exceder os valores recebidos pelas exportações. A necessidade de pagar ou quitar a dívida estrangeira em dólares drenou as reservas de dólar nos mercados emergentes. Precisando com urgência de mais moeda norte-americana para manter os credores estrangeiros distantes, Argentina, México, Brasil e outros produtores de petróleo latino-americanos, em busca de soluções, se atolaram em mais dívidas e empréstimos.

Quando o preço do petróleo despencou, em 1982 – em função da profunda recessão nos Estados Unidos –, o jogo terminou. As economias petrolíferas empacaram, os déficits entre as nações da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) aumentaram os endividamentos, e dívidas asfíxiantes inflamaram o mercado. Os departamentos do Tesouro no mundo inteiro, em especial na América Latina, tentaram a todo custo obter dólares com o intuito de quitar o pagamento dos juros. As taxas de juros do dólar experimentaram uma ascensão

meteórica. Chegada a data de vencimento das somas principais, países sem dinheiro ou acesso ao capital encontraram-se de mãos atadas. Multiplicaram-se os calotes. Credores sofreram duros golpes. Mercados globais fraquejaram. O FMI, instituição criada para solucionar crises, interveio e concedeu empréstimos emergenciais. No entanto, essa foi uma crise de endividamento inexpressiva, se comparada à Grande Recessão de 2008 e à mega-ameaça enfrentada neste momento, apesar de ter causado profundos danos na América Latina.

Por uma década, o crescimento sofreu uma interrupção nos anos 1980, a chamada “década perdida” de crescimento na América Latina. O aumento da inflação, a taxas de dois dígitos mensais, deflagrou a hiperinflação na Argentina. A estabilidade relativa só foi retomada nos anos 1990, quando os credores reduziram os empréstimos bancários a seus valores de face convertidos em novas obrigações ou a juros mais baixos.

Aos trancos e barrancos, países latino-americanos selaram a paz com credores. Em seguida, depois de uma breve pausa e uma crise da dívida externa no México em 1994-1995, o Leste Asiático apresentou uma nova e distinta forma de crise de endividamento em 1997-1998. Quatro economias antes saudáveis e bem-sucedidas na Ásia entraram em falência. Grande parte dos analistas ficou surpresa, pois a crise, típica dos mercados emergentes, encaixava-se nos moldes da América Latina: um aumento da dívida pública externa seguida pelo colapso da demanda por commodities fundamentais.

Na Ásia oriental, os déficits orçamentários e a dívida pública eram baixíssimos. A dívida soberana estava bem administrada. Os países pareciam estar fazendo tudo dentro dos conformes! Essas economias contavam com elevados índices de poupança e autoridades fiscais prudentes. Apelidados de “Tigres Asiáticos”, Coreia do Sul, Malásia, Indonésia e Tailândia eram apontados como modelos da transformação econômica. Os Tigres fomentavam um grupo de companhias dinâmicas dotadas de alcance global – mas, como mais tarde se revelou, essas empresas abasteciam o próprio crescimento com níveis colossais de endividamento, não raras vezes em moeda estrangeira. A dívida privada pode ser tão destrutiva, ou até mais, que a pública.

Na época, eu tentava monitorar tanto o nível da dívida privada quanto o da pública. Na Universidade de Yale, da qual eu era membro,

montei um website para rastrear notícias e análises fornecidas para milhares de acadêmicos, empresas e investidores. Os governos na Ásia oriental não eram tomadores perdulários de empréstimos, como todos podiam constatar. No entanto, corporações, incorporadoras imobiliárias e bancos, instigados por agendas governamentais obcecadas com o crescimento, insuflavam companhias saudáveis ou empresas imobiliárias a correr riscos excessivos e, por vezes, absorver empresas à beira da falência.

Para financiar a expansão, o setor privado buscou credores estrangeiros. Os mutuários em mercados emergentes ficaram sobrecarregados de ativos supervalorizados, muitos deles nos setores imobiliário e corporativo. Esses ativos voláteis produziam rendimentos na moeda local, mas exigiam pagamento, chovesse ou fizesse sol, em dólares e no iene japonês. O descompasso entre dólares e ienes de um lado e, do outro, por exemplo, a moeda da Tailândia, o baht, que foi responsável pela condenação desses investimentos especulativos. A queda logo arrastou não apenas os Tigres Asiáticos, mas bancos e investidores em todo o mundo.

Pressionados a incrementar as receitas provenientes da exportação, à medida que seus déficits comerciais aumentavam, os Tigres Asiáticos foram obrigados a autorizar que suas supervalorizadas moedas locais sofressem profunda depreciação, prática que leva à redução dos preços das exportações a fim de torná-las mais competitivas. Tal medida deslançou um nivelamento por baixo: exigiu cada vez mais moedas locais para pagar os credores em dólares e ienes. O custo real da dívida em moeda estrangeira disparou vertiginosamente: muito acima das taxas de juros estabelecidas. Os tomadores de empréstimo faliram, arrastando os credores para o fundo do poço. A escassez no setor privado respingou no setor público, quando países esvaziaram os bolsos para contrabalançar os impostos perdidos e salvar empresas e bancos num contexto de déficits crescentes.

Enquanto acompanhava a crise da Ásia oriental em 1998, recebi um e-mail de Janet Yellen, presidente do Conselho de Consultores Econômicos da Casa Branca durante o governo Bill Clinton, no qual me convidava a ocupar um cargo vago no conselho.

A oportunidade de ajudar a formular políticas visando restaurar e reforçar a estabilidade econômica global foi bem-vinda. Passei os dois

anos e meio seguintes em Washington, a princípio no conselho presidido por Yellen e, em seguida, no Departamento do Tesouro, como assessor no período em que Timothy Geithner e Larry Summers eram secretários. No cargo, lidamos com sucessivas crises financeiras radicadas no endividamento perdulário. Observamos crises abalarem a Rússia, o Paquistão, o Brasil, a Argentina, o Equador, a Turquia e o Uruguai, e até mesmo algumas economias desenvolvidas, quando o LTCM – o maior fundo de hedge dos Estados Unidos – quebrou em 1998, depois de a economia russa sofrer sua primeira recessão pós-soviética. Foi um aprendizado e tanto.

Mais uma vez me peguei acompanhando os eventos na Argentina. Em 1991, o país atrelou sua moeda ao dólar e o peso argentino passou a equivaler ao dólar americano. Credores deixaram de lado suas preocupações e reabriram os guichês de empréstimos estrangeiros, seguros de que o peso permaneceria estável. A Argentina não perdeu tempo: começou a acumular dívidas públicas. Enquanto trabalhava na Casa Branca e no Tesouro, de 1998 a 2000, gastei muitas horas a avaliar a situação da Argentina. Mantive exaustivos debates voltados para a conveniência de socorrer o país ou deixar que falisse. Sem enxergar outra solução, fiz campanha a favor da desvalorização da moeda, inadimplência e reestruturação, caminho tomado afinal pela Argentina em 2001.

Não culpo apenas a Argentina por suas desastrosas políticas econômicas. Os credores foram cúmplices quando uma sequência de choques externos negativos atingiu o país. Mercados emergentes costumam se meter em trapalhadas quando o Fed eleva as taxas de juros de maneira abrupta ou o preço dos bens de exportação desaba vertiginosamente – ou ambas as coisas. Nos tribunais internacionais, ao longo de uma década, prestei declarações tentando ajudar a Argentina a se defender de processos agressivos por parte de investidores abutres, depois da inadimplência em 2001.

Quando os formuladores e gestores de políticas públicas se mobilizam para resolver problemas, costumam preparar o terreno para crises futuras. Economistas ressaltam o “risco moral” – atalho para falências econômicas que induzem mutuários e investidores a mandar a cautela para o espaço. Por que se preocupar com riscos se outra pessoa será responsável por suas perdas? As decisões políticas têm muitas consequências

inesperadas, e não apenas as hipotecas subprime, imbróglio que acabou desaguando na Crise Financeira Global de 2008.

Durante a crise de poupança e empréstimos dos anos 1980, quando os empréstimos imobiliários especulativos provocaram a falência de incontáveis instituições financeiras de pequeno porte, as agências reguladoras criaram a Resolution Trust Corporation (RTC), empresa do governo de gestão de ativos arriscados para venda a investidores com apetites vorazes por riscos. Compradores astutos vislumbraram retornos altos em arriscados empréstimos imobiliários e abocanharam as barganhas. Uma indústria de subprimes decolou. Mentes criativas em Wall Street começaram a tentar transformar pó em ouro. Com a precipitada bênção das agências de classificação de risco pagas pelos emissores de dívidas, o risco pareceu desvanecer. Esse modelo preparou o terreno para compradores de imóveis perderem o juízo na década seguinte, instigados por financiadores com poucos critérios e nenhum escrúpulo.

Façamos um breve avanço e analisemos a fase atual. Num primeiro momento, a crise da Covid-19 levou à pior recessão global desde a Segunda Guerra Mundial. A pandemia atingiu uma economia global já sobrecarregada com enormes endividamentos públicos e privados. Em economias avançadas, a resposta foi um afrouxamento monetário, fiscal e de crédito nada convencional, sob a presunção de que uma infusão de dinheiro poderia evitar, à maioria das famílias e empresas, os problemas causados pela queda nos rendimentos. Em termos de economia formal, esses mutuários eram ilíquidos, mas solventes.

Na expectativa de que a pandemia fosse debelada tão logo iniciadas as campanhas de vacinação, governos injetaram estupendas somas para ajudar negócios sem liquidez a manter as portas abertas. Contudo, surgiram imprevistos. Muitas empresas, tanto de pequeno quanto de grande porte, sofreram prejuízos. Em consequência, as dívidas públicas e privadas aumentaram. A solução exigiu ainda maior investimento nessas dívidas, facilitado pelos bancos centrais que imprimiam moeda (flexibilização quantitativa e facilitação de crédito) em um ritmo ainda mais acelerado do que na crise de 2008.

Aos países em desenvolvimento mais pobres faltava a capacidade de receber estímulos fiscais e monetários expressivos. Credores asserbados aplicaram triagens financeiras que separaram os mutuários

insolventes com grandes chances de falir dos mutuários sem liquidez com possibilidade de sobreviver graças a uma assistência mínima. Esse grupo necessitou de ajuda urgente para seguir adiante. Sem recursos para prover assistência ampla, mercados emergentes e economias em desenvolvimento mais pobres sofreram “depressões pandêmicas”, que congelaram a atividade econômica formal. Credores globais registraram o impacto. Com efeito, 60% das economias de baixos rendimentos ainda sofrem de significativas vulnerabilidades em relação às dívidas. E, segundo as Nações Unidas, mais de setenta economias pobres em desenvolvimento podem enfrentar inadimplências nos próximos anos dadas as confluências das calamidades que atualmente as atingem.⁸

Alguns governos e agências internacionais permitem aos países mais pobres suspenderem a quitação das dívidas. Credores privados em geral reagiram contra a solicitação de reduzir suas reivindicações. Propostas competitivas aumentaram a capacidade de empréstimo do FMI e de outros credores multilaterais globais para conceder empréstimos subsidiados a economias frágeis com alto risco de crise de endividamento. As economias emergentes e em desenvolvimento vulneráveis permaneceram frágeis em 2021 e 2022, mesmo com a retomada do crescimento econômico global, depois da severa recessão em virtude da Covid-19. Muitos desses países não dispunham de sistemas de saúde desenvolvidos e lhes faltou acesso a vacinas baratas. Sem suficiente credibilidade nos mercados financeiros para afrouxar suas políticas monetárias e fiscais, seus altos níveis de endividamento intensificaram-se quando uma parcela do PIB de suas receitas afundou.

Em 2022, a alta nos preços de energia, commodities e alimentos atingiu as economias emergentes e em desenvolvimento que não exportavam commodities. O espectro da escassez de alimentos, da desnutrição e mesmo da fome assombra dezenas de milhões de pobres em economias frágeis em desenvolvimento. O risco da inadimplência definitiva aumentou, tendo início no Chade, na Etiópia, no Sri Lanka, na Somália e na Zâmbia. Conforme alertou David Malpass, presidente do Banco Mundial, em abril de 2022:

Os países em desenvolvimento estão enfrentando múltiplas crises sobrepostas, incluindo a pandemia, a inflação crescente, a invasão

da Ucrânia pela Rússia, os grandes desequilíbrios macroeconômicos e a escassez de fornecimento de energia e alimentos. Isso vem causando profundas inversões na redução da pobreza, educação, saúde e igualdade de gênero.⁹

Economias avançadas com amplos recursos deixaram o risco correr solto. Um novo sinal de alerta soou em 2021, quando pretensos investidores contraíram dívidas para comprar ações da GameStop, uma empresa varejista física de videogames prejudicada pela compra de jogos on-line. Graças à alavancagem fornecida por um serviço de negociação de ações on-line, as ações da empresa subiram muito acima dos patamares que os ganhos poderiam justificar. Motivo: derrotar os *short sellers*,* cuja estratégia apontou para o fracasso da GameStop.

Esse foi um cenário de “expansão e retração” de bolha em miniatura. Uma bolha de endividamento abastecida por uma bolha de ativo insustentável. Quando as ações da GameStop e de outras empresas voltaram ao planeta Terra, pequenos investidores sofreram perdas assombrosas. Na verdade, muitas ações meme – ações de uma empresa que ganhou status de cult graças às mídias sociais – perderam em 2022 mais de 70% de seu valor de 2021, inflado em função de uma bolha. Um ciclo similar de “expansão e retração” aconteceu em 2021-2022 em relação às criptomoedas, outra classe de ativos sem valor intrínseco, cuja bolha foi motivada pelo frenesi de especuladores varejistas tomados pelo *fear of missing out* (FOMO). Muitos especialistas descartaram esses episódios por considerá-los acontecimentos efêmeros e irracionais. Mas podemos ignorar o fato de que o governo dos Estados Unidos havia acabado de enviar cheques para milhões de adultos norte-americanos? Foi com esse tipo de negócio que alguns deles gastaram o dinheiro? Milhões faziam negociações diárias e apostavam suas parcas economias em ações meme ou ativos de criptomoeda sem qualquer valor comprovado. Isso não ajudou nem os especuladores, nem a economia, como formuladores e gestores de políticas públicas pretendiam. O dinheiro deles simplesmente evaporou no ar rarefeito, deixando atrás de si dívidas e um moletom

* *Short sellers*, no jargão do mercado, são investidores que apostam na queda das ações. [N.T.]

comemorativo com a imagem do presidente do Fed retratado como Jesus Cristo, cercado de um halo de luz dourado, como publicado pelo *Times*. “No lugar da Bíblia, o evangelho em sua mão anuncia: ‘Recessão cancelada, as ações só sobem’.”¹⁰

Democratizar as finanças facilitando o acesso e diminuindo o custo do crédito abre comportas que, raras vezes, recebem o exame merecido. No início dos anos 2000, consumidores se apressaram em comprar casas com débito barato. Autópsias detalhadas lotam as seiscentas páginas do “Financial Crisis Inquiry Report”^{*} e muitos outros relatos. No momento, graças às taxas baixas e aos aplicativos de compras semelhantes a videogames, investidores desinformados têm novos motivos e meios de contrair empréstimos promovendo ações fora de seu alcance com valor intrínseco e criptomoedas sem valor intrínseco. Assim como hipotecas de residências que só exigem uma assinatura, o novo convite para o desastre ilude pessoas de baixa renda, detentoras de bens escassos, empregos insatisfatórios e habilidades limitadas. E o mais estranho: políticos da extrema-esquerda e da extrema-direita se uniram para dar aos mutuários deslumbrados mais corda para se enforcarem.

Qual papel desempenhará a “mãe de todas as crises de endividamento” na próxima década? Por mais que o mundo tenha mudado no último século, o passado nos oferece uma arrepiante janela voltada para o futuro.

Enquanto a Europa se esforçava para quitar as dívidas decorrentes da Primeira Guerra Mundial, em 1918 a gripe espanhola matou mais de 100 milhões de pessoas e afetou a produção econômica. No entanto, a euforia prosseguiu ao estilo dos Loucos Anos Vinte do século passado,^{**} período de grande inovação econômica, financeira e tecnológica, na qual se incluem os primeiros rádios, fonógrafos, televisões, filmes falados, aspiradores de pó e automóveis produzidos em massa, bem como

* Relatório final da Comissão Nacional das Causas da Crise Financeira & Econômica nos Estados Unidos criada pelo Congresso norte-americano para investigar as causas da crise financeira de 2008. [N.T.]

** Os Loucos Anos Vinte se refere à década de 1920, período marcado por otimismo, revolução cultural, social e econômica, avanços tecnológicos e crescimento econômico, sobretudo nos Estados Unidos, no Canadá e na Europa Ocidental, que chegou ao fim com o início da Grande Depressão de 1929. [N.R.]

os sinais de trânsito elétricos. O crescente mercado de ações eclipsou sinais de bolhas financeiras, crédito excessivo e acumulação de dívidas. Como sabemos, a história acabou mal. Políticas econômicas equivocadas depois da Queda da Bolsa de 1929 levaram à Grande Depressão dos anos 1930.

A história pode não se repetir, mas costuma rimar. Não faltam sinais da aproximação de outros Loucos Anos Vinte. Os estímulos monetários tributários e de crédito expressivos alimentam bolhas de ativos financeiros nos mercados globais. A economia real, produtora de bens e serviços, parece preparada para prosperar por um tempo, alimentada pelo crescimento da dívida, em consequência de baixas taxas de juros, crédito amplo e enormes incentivos econômicos oferecidos pelos governos.

A festa vai continuar até a especulação imprudente se tornar insustentável, e chegará ao fim com o inevitável colapso das sensações de otimismo, fenômeno chamado “momento Minsky”, em homenagem ao economista Hyman Minsky. É o que acontece quando observadores do mercado começam repentinamente a despertar e a se preocupar com a exuberância irracional. Uma vez alterada essa sensação, o crash é inevitável, quando bolhas de ativos e de créditos surgem e depois estouram.

Booms e bolhas sempre precedem estouros e quebras, mas desta vez a escala excede em muito todas as anteriores. Os mercados de economias avançadas e emergentes estão mais sobrecarregados de dívidas do que nunca. O crescimento potencial em economias avançadas é baixo, e o processo de recuperação depois da recessão da Covid-19 tem sido acidentado e tende a desacelerar ainda mais com o correr do tempo. Formuladores e gestores de políticas públicas exploraram todos os recursos em arsenais monetários e fiscais. Sobrou pouca pólvora seca. O próximo ato nesse drama econômico não será nada parecido com os demais.

Ninguém pode prever o que exatamente vai desencadear o novo choque, embora muitos mercados de ações, em baixa na primeira metade de 2022, tenham assinalado que a última bolha de ativos se aproximava do fim. Há vários candidatos: a explosão de uma gigantesca bolha de mercado como em 1929; um aumento repentino da inflação, o que forçará bancos centrais a apertarem a política monetária de modo draconiano, levando a um insustentável aumento nas taxas de juros; pandemias mais graves que a Covid-19, à medida que doenças zoonóticas, transmitidas

por animais para seres humanos, se tornam mais frequentes e virulentas; uma crise de endividamento corporativo decorrente da restrição de crédito, quando as taxas de juro aumentarem; uma nova bolha imobiliária, acompanhada de seu consequente estouro arrasando proprietários de casas e credores; um choque geopolítico como a guerra entre Rússia e Ucrânia em 2022, mas em maior proporção e gravidade, levando a aumentos ainda mais significativos nos preços de commodities e na taxa de inflação; outros riscos geopolíticos; e a crescente possibilidade de outra recessão global alavancada pela confluência dos riscos citados. Alternativamente, podemos assistir à volta do protecionismo ou à ruptura entre os Estados Unidos e a China, caso os dois países se inclinem para uma colisão geopolítica. A Itália pode falir, dando início ao colapso da Zona do Euro. Populistas tomando o poder podem gerir mal suas economias, optando por políticas nacionalistas e acumulando mais endividamentos insustentáveis. A mudança climática global pode ser o ponto de virada, quando regiões do planeta Terra se tornem inabitáveis.

Quando um ou múltiplos choques desencadeiam graves recessões e crises financeiras, as respostas tradicionais capazes de as mitigar não estarão disponíveis. Na ausência de um mecanismo de apoio, a falência de unidades domiciliares altamente alavancadas, empresas, bancos e outras instituições financeiras devastarão poupanças e outros ativos, deixando apenas dívidas. Conceitos baseados em pressupostas riquezas desmoronarão. O que devemos, e não o que temos, governará nosso status.

Governos sob pressão terão menos chance de quitar dívidas quando as taxas de juros aumentarem. Bancos centrais terão de decidir se permitirão aos governos ruir ou, ao contrário, varrer as dívidas com um turno de inflação alta, uma forma de inadimplência relativa ao endividamento. Poderemos observar a princípio esse impacto na Zona do Euro, onde os países-membros não têm o próprio Banco Central para debelar crises monetárias locais.

Mercados emergentes com alto grau de endividamento e moedas fracas enfrentam consequências esmagadoras. Quando as exportações deixarem de gerar receita o suficiente para pagar credores estrangeiros, as moedas locais vão desvalorizar ou entrar em colapso. Caso essa queda livre faça com que a inflação doméstica prospere, enquanto as economias encolhem e as moedas são desvalorizadas, podemos esperar uma

depressão econômica chamada “depressão inflacionária” por Ray Dalio, uma referência em fundos de hedge. Em vez de exportar bens ou commodities, mercados emergentes em dificuldade exportarão cidadãos à espera de uma vida melhor em outro lugar.

Mesmo a China é vulnerável a uma cadeia de inadimplências globais. Nas últimas décadas, o rápido crescimento do país manteve sua gigantesca dívida pública e privada sustentável. No entanto, a recente desaceleração no crescimento e o excesso de dívidas públicas – como no setor do mercado imobiliário, sobrecarregado de excessiva alavancagem e capacidade de produção – já indicaram que algumas importantes empresas imobiliárias estão à beira da inadimplência e da falência. Contudo, uma profunda recessão mundial encolheria os mercados de exportação da China e acionaria o protecionismo contra seus produtos, precipitando a China em uma recessão e crise de endividamento tão problemáticas quanto nos demais países.

Esse contágio atravessará fronteiras de um setor a outro. A política de estímulo monetário e fiscal adotada a partir da Grande Recessão pode atenuar seu progresso, mas estamos ficando sem balas monetárias e fiscais na agulha, e as instituições multinacionais e os países com débitos volumosos são mantidos sobre bases duvidosas. Negócios de pequeno porte e indivíduos terão de repensar suas prioridades econômicas para permanecerem viáveis. Governos vão restringir serviços básicos. Estamos atolados num poço fundo e a água não para de subir.

A crise de endividamento pode ser sem precedente, mas é apenas uma das mega-ameaças que avançam em nossa direção. O que acontece quando ela é agravada por políticas severas e falhas comportamentais, tanto públicas quanto privadas?