

# As crises das criptomoedas vêm aí

*Por Simon Johnson*

*Valor, 06/08/2025*

*Resultado das leis será ciclo de expansão e recessão de proporções épicas*

Tendo adotado uma importante legislação sobre moedas digitais (a Lei Genius) e com outras pendentes (a Lei Clarity foi aprovada na Câmara dos Deputados), os Estados Unidos estão prontos para se tornar um importante centro de atividades relacionadas a criptomoedas, ou até mesmo - levando o presidente Donald Trump ao pé da letra - a “capital mundial das criptomoedas”. Mas aqueles que apoiam a nova legislação devem ter cuidado com o que desejam.

Infelizmente, o setor de criptografia adquiriu tanto poder político - principalmente por meio de doações políticas - que as leis Genius e Clarity foram projetadas para impedir uma regulamentação razoável. O resultado provavelmente será um ciclo de expansão e recessão de proporções épicas.

Historicamente, a principal vantagem dos mercados financeiros dos EUA em relação a outros países tem sido a transparência relativamente maior, que permite que os investidores tenham uma compreensão mais profunda dos riscos e tomem decisões melhor informadas. Os EUA também têm regras rígidas contra conflitos de interesse, requisitos para tratar os investidores de forma justa (inclusive protegendo seus ativos em arranjos de custódia adequados) e limites sobre o nível de risco que muitas empresas financeiras podem assumir.

Essa estrutura não é um acidente ou algo que surgiu puramente por meio da concorrência no mercado. Em vez disso, é o resultado de leis e regulamentações sensatas criadas durante a década de 1930 (após um grande desastre) e que evoluíram de forma razoável desde então. Essas regras são a principal razão pela qual é tão fácil fazer negócios nos EUA, levar novas ideias ao mercado e levantar capital para apoiar inovações de todos os tipos.

Qualquer empresário individual ou até mesmo um novo setor em potencial (como o de criptomoedas) pode se opor a essas regras, alegando que elas são diferentes de tudo o que o mundo já viu. Mas a inovação financeira envolve riscos para todo o sistema financeiro, não só para investidores individuais. O objetivo da regulamentação é proteger o todo.

Muitas das principais economias, inclusive os EUA, aprenderam isso do jeito mais difícil. Nos últimos 200 anos, elas sofreram graves perturbações financeiras e até mesmo colapsos sistêmicos. Um desses colapsos foi um dos principais contribuintes para a Grande Depressão, que começou com um crash do mercado de ações em 1929 e se espalhou para arrebanhar muitos bancos (e outros investimentos), destruindo a riqueza e os sonhos de milhões de americanos. Evitar a repetição dessa experiência tem sido uma meta política importante há muito tempo.

Mas a Lei Genius não avança nesse objetivo. Ela cria uma estrutura para stablecoins, um importante ativo digital emergente, emitido por empresas americanas e estrangeiras, que pretende manter um valor estável em relação a uma determinada moeda ou commodity, sendo o dólar americano a âncora mais popular. As stablecoins são úteis para investidores ativos no comércio de criptomoedas, permitindo que eles entrem e saiam de determinados ativos criptográficos sem precisar navegar pelo sistema financeiro tradicional (não criptográfico). Devemos esperar uma demanda significativa, inclusive de empresas não-financeiras (como Walmart e Amazon) que buscam contornar os sistemas de pagamento estabelecidos.

O modelo de negócios dos emissores de stablecoin é capturar o spread entre o que eles pagam em suas moedas (que é zero de juros, segundo essa legislação) e o que eles podem receber quando investem suas reservas, assim como um banco. Todos os incentivos para os emissores de stablecoin são para investir ao menos parte de suas reservas em ativos mais arriscados para obter retornos mais altos. Essa será uma fonte importante de vulnerabilidade, principalmente quando os emissores forem licenciados por autoridades estaduais permissivas.

De fato, do ponto de vista sistêmico, a principal falha da Lei Genius é a incapacidade de lidar de forma eficaz com o risco inerente de corridas de stablecoin, pois impede que os órgãos reguladores prescrevam capital forte, liquidez e outras salvaguardas. E quando qualquer emissor de stablecoin - nacional ou estrangeiro - tiver problemas, quem intervirá, e com que autoridade, para evitar que os problemas se espalhem para a economia real, como na década de 1930?

A simples aplicação do código de falência a emissores de stablecoin falidos inevitavelmente imporá custos severos aos investidores, incluindo atrasos prolongados no recebimento do que resta de seu dinheiro. É quase certo que isso exacerbará as corridas a outros emissores de stablecoins.

Além disso, se os objetivos da Lei Genius incluem a preservação do dólar americano como moeda de reserva mundial e o aumento da demanda por títulos do Tesouro (conforme declarado por seus defensores), por que a Seção 15 da lei permite que emissores estrangeiros invistam suas reservas em ativos como a dívida pública (arriscada) de seu próprio país, mesmo que essa dívida não seja denominada em dólares? Devemos esperar que os órgãos reguladores estrangeiros tolerem ou até mesmo favoreçam tais acordos.

Mas, então, teremos “stablecoins” com obrigações fixas em dólar, apoiadas em parte significativa por ativos que não sejam em dólar - e pode-se facilmente imaginar o que uma grande valorização do dólar fará com esses acordos (alerta de spoiler: problemas imediatos de liquidez, temores de insolvência e corridas desestabilizadoras).

Há muito mais problemas por vir, principalmente se qualquer versão da lei Clarity for aprovada no Senado. Essa legislação permitiria conflitos de interesse e autonegociação num volume não permitido desde a década de 1920. Há também grandes preocupações com a segurança nacional, à medida que tanto a lei Genius quanto o projeto de lei Clarity permitem ou até mesmo facilitam o uso contínuo de stablecoins (e criptografia de forma mais ampla) em transações financeiras ilícitas.

Os EUA podem muito bem se tornar a capital mundial das criptomoedas e, sob sua estrutura legislativa emergente, sem dúvida algumas pessoas ricas ficarão mais ricas. Contudo, em sua ânsia de cumprir as ordens do setor de criptomoedas, o Congresso expôs os americanos e o mundo à possibilidade real do retorno dos pânico financeiros e de graves danos econômicos, o que implica perdas maciças de empregos e destruição de riqueza. **(Tradução de Fabrício Calado Moreira)**

**Simon Johnson, ganhador do Prêmio Nobel de Economia em 2024 e ex-economista-chefe do Fundo Monetário Internacional, é professor da MIT Sloan School of Management. Direitos autorais: Project Syndicate, 2025. [www.project-syndicate.org](http://www.project-syndicate.org)**