



A Grande Extinção

Há cerca de 65 mil milhões de anos, um asteróide chocou com a Terra, causando uma brutal alteração da temperatura do planeta que terá condenado à extinção espécies inteiras de animais.

É assim o cruel mundo da selecção natural: alterações do ambiente levam à extinção todas as espécies que não se consigam adaptar às novas circunstâncias. No seu novo livro, *The Ascent of Money*, o historiador escocês Niall Ferguson argumenta que algo de semelhante acontece no sistema financeiro: a “história financeira resulta de um processo de mutação institucional e selecção natural”, no qual a inovação humana leva à criação de novos tipos de serviço financeiro, e um processo de “destruição criativa” acaba por “matar” os menos capazes.

Niall Ferguson gosta de ser polémico. Nos seus livros anteriores, entretinha-se a destruir toda e qualquer noção pré-concebida que os leitores pudessem ter acerca do assunto abordado: em *The Pity of War*, entre outras questões, argumentava que a “culpa” da I Guerra fora do Reino Unido, não da Alemanha, ou que o Tratado de Versalhes não fora, ao contrário do que é habitualmente afirmado, demasiado pesado para os alemães, nem uma causa da hiperinflação que destruiu Weimar; em *Empire*, para choque das boas consciências, procurava mostrar como o Império britânico havia sido a melhor coisa que alguma vez poderia ter acontecido ao mundo (e em *Cash Nexus* e *Colossus*, pedia encarecidamente aos EUA que lhe tomassem o lugar); em *The War of the World*, interpretava o período de 1904 a 1953 como tendo constituído uma única “Guerra do Mundo”, causada pelos conflitos étnicos nas “placas tectónicas” do “conflito imperial” afectadas pela instabilidade económica, e o século XX como o século da “Queda do Ocidente”.

The Ascent of Money, apesar de querer ser “uma história financeira do mundo”, é mais modesto. Não é uma obra revisionista no estilo habitual de Ferguson, mas antes uma obra que visa mostrar aos financeiramente iletrados (entre os quais se conta este vosso escriba) a evolução do sistema financeiro ao longo da história, e como ela pode explicar a actual crise financeira.

Dos primórdios do uso de moeda na antiga Mesopotâmia, Ferguson salta para a Florença dos Medici, que, por aliarem o câmbio de moeda à oferta de empréstimos a quem estivesse interessado em endividar-se, contribuíram para a primeira grande inovação do sistema financeiro, tornando a actividade do credor menos arriscada financeiramente (e portanto, menos arriscada para a integridade física do endividado, como qualquer leitor de *The Merchant of Venice* certamente perceberá). Depois, veio a introdução de notas bancárias (com reservas no volume correspondente) de forma a facilitar as trocas cambiais, e de seguida, os primeiros bancos a realizarem empréstimos com apenas uma fracção desse dinheiro em reserva, permitindo uma maior e mais rápida criação de capital, que poderia ser depois reinvestido, criando maior riqueza.

O Banco de Inglaterra, por sua vez, trouxe outra inovação: a emissão de notas de dívida pública, através da qual qualquer empréstimo ao Estado recebia em troca uma nota correspondente a acções do Banco, que serviam de garantia ao credor de que ele receberia o valor correspondente ao seu empréstimo, mais os juros previamente acordados. A partir do momento em que passou a deter o quase monopólio das notas bancárias, o Banco de Inglaterra tornou-se progressivamente num Banco Central como os que hoje conhecemos. E com a estabilidade do seu sistema monetário (devido à adopção do “padrão-ouro”), os seus títulos de dívida eram um investimento bem mais apetecível do que, por exemplo, os franceses, permitindo à Inglaterra um maior endividamento, e portanto, um acesso mais fácil a dinheiro que ainda não tinha: enquanto a França teve bancarrotas sucessivas, uma revolução e uma derrota militar em 1815, a Inglaterra construiu um Império onde o sol nunca se punha.

Mas tal como os dinossauros não aguentaram o choque ambiental do Cretácio-Terciário, também o “padrão-ouro” não aguentou o choque do gigantesco asteróide que foi a “Guerra do Mundo”: todos os países se viram a braços com a necessidade



de aumentarem as suas despesas militares, o que os obrigou a endividarem-se maciçamente. A partir de 1945, o investimento militar foi sendo substituído pelas despesas no “Welfare state”; e quando, nos 70, Nixon acabou com a convertibilidade do dólar em ouro, o último exemplar desse “Tyranosaurus-Rex” financeiro que era o “padrão-ouro” desapareceu da face da Terra.

Para Ferguson, o seu fim trouxe o “regresso do risco”: no século XIX, a compra de títulos de tesouro de países como o Reino Unido era o melhor seguro contra o risco que alguém poderia adquirir. Na nova era da emissão livre de moeda, a sua desvalorização poderia apagar por completo o juro desse título do tesouro. E dessa forma, uma nova espécie financeira surgiu: as chamadas “mortgage-backed securities”.

As casas eram vistas como o que de mais seguro podia haver no mercado financeiro: os seus preços não paravam de subir, e ainda para mais, a sua aquisição era promovida pelo poder político (os já famosos Fannie Mae e Freddie Mac foram criações governamentais para dar aos americanos mais fácil acesso ao crédito para a compra de habitação). As inovações mais recentes no sistema financeiro permitiam, por sua vez, dividir o valor das dívidas contraídas pelos compradores de casas americanos em vários títulos, vendendo-as sucessivamente e transferindo o risco de comprador para comprador.

Se eu atirar um dado, sei que a probabilidade de calhar 3 é de 1/6. Numa aposta no sistema financeiro, as probabilidades não só são infinitamente piores para o apostador, como este não tem forma de saber quais elas são: é como se se apostasse num número da roleta, e o resultado não dependesse do funcionamento regular do mecanismo, mas antes de para qual o lado e com que força milhões de indivíduos a fariam rodar. Pior: através da acção do *Fannie Mae*, do *Freddie Mac* e do HUD, o governo americano obrigou vários apostadores a avançarem dinheiro a outros apostadores (os beneficiários do “sub-prime”) que não poderiam saldar a dívida, e como todos eles apostaram no mesmo número (o mercado imobiliário), inflacionaram o valor dessa aposta.

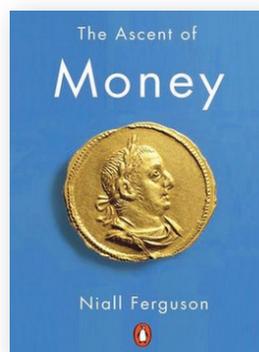
Enquanto a bola foi caindo no número apostado, a aposta rendeu. Mas mais tarde ou mais cedo, a bola teria de cair noutro lado. Isso aconteceu quando surgiram os primeiros beneficiários do “sub-prime” a não conseguirem pagar as suas

prestações: tal como a sua entrada no mercado permitira, ao aumentar a procura de casas, inflacionar o seu preço, a constatação de que eles não tinham bens para adquirir essas casas levou à sua súbita desvalorização, bem como de todos os títulos que nelas se “apoiavam”. Desse choque veio uma mudança de ambiente que levou a falências no sistema bancário e a “salvações” por parte do Estado.

Quem sofrerá mais com a “grande extinção” de 2008? No seu livro *The Second World*, Paragh Khana notava como a expressão de Darwin, “*survival of the fittest*”, se referia não “à sobrevivência dos mais fortes”; mas à “dos mais adaptáveis”: com isto, ele queria dizer que os EUA, os mais fortes (maior capacidade militar, economia mais rica), eram precisamente os menos adaptáveis, como as inúmeras falências em inúmeras actividades supostamente demonstrariam. Khana não percebe como essas falências são precisamente um sinal da adaptação, um produto da “destruição criativa” que “mata” os menos capazes e premeia os que se adaptam, e que são economias dependentes de uma única fonte de riqueza (como o petróleo) que sofrerão com o abrandamento económico trazido pela crise (a suspensão da Bolsa de Moscovo mostra como esse efeito já começou, e países como a Venezuela e o Irão não tardarão a senti-lo). E, com um pouco de sorte, a origem da crise nos EUA será também o remédio para eles saírem dela.

Ferguson nota como aquilo a que ele chama “*Chimerica*” (a relação económica entre uma China que poupa e uma América que gasta) conduziu à enorme expansão do crédito que esteve na origem da crise. Numa recente conferência na *Hoover Institution*, Ferguson mostrou como esta relação não foi (ainda) abalada pela crise: uma enorme expansão da dívida, como aquela que a “salvação” de instituições financeiras implicou, deveria causar uma subida dos “yields” dos títulos do tesouro americano. Na realidade, estes baixaram, mostrando como, apesar de tudo, títulos do tesouro americano são ainda vistos como o mais seguro investimento em tempo de crise: não é o volume da dívida que é importante, mas a confiança dos credores em que ela será paga. E como a China continua a ter uma gigantesca proporção das suas reservas de divisa na forma de títulos denominados em dólares, e não está interessada numa queda abrupta do dólar (que afectaria as suas exportações), continua a poupar para a América gastar: na prática, é a China que irá pagar parte da saída da crise. E quem sofre com a “grande extinção” são os “petro-estados” e a Europa (cujos bancos estavam muito mais “alavancados” que os americanos).

No final de *The Ascent of Money*, Ferguson alerta para os perigos de um “*intelligent design*” no sistema financeiro, uma tentativa do poder político de evitar a morte dos menos capazes. Se Obama, uma vez na presidência americana, ou o novo Congresso Democrata, introduzirem uma política proteccionista que se traduza numa divisão da “Chimerica”, a “grande extinção” poderá ser bem mais grave: certo, alguns “dinossauros” que sejam “demasiado grandes para falharem” poderão sobreviver, mas haverá o perigo de eles pisarem as espécies que melhor se poderiam adaptar ao novo clima financeiro, ou até os “homo sapiens” que entretanto pudessem aparecer. Se Deus tivesse mexido na evolução das espécies, talvez nós não estívéssemos cá. O que, podendo ter livrado Deus de uma série de preocupações desnecessárias, não nos teria deixado a nós muito contentes. ●



The Ascent of Money:
A Financial History
of the World
Niall Ferguson
Allen Lane, Londres, 2008