

A HISTÓRIA FINANCEIRA DO MUNDO: A ascensão do dinheiro

Edison di Fabio¹

Eduardo Ferrufino Guzman²

Magno Kerche Rocha³

Silvana Duarte⁴

RESUMO

A ascensão do dinheiro: a história financeira do mundo, de Niall Ferguson. O documentário está dividido em seis episódios. Cada episódio discorre sobre fatos históricos que mostram a ascensão e declínio do dinheiro, fatos explicados por ações financeiras, descrevendo desde o surgimento histórico até os dias atuais, composto de grandes mudanças, porém preservando os princípios.

Palavras-chave: Ascensão do dinheiro. História das finanças. Mercado de capitais.

1 – INTRODUÇÃO

A ascensão do dinheiro: a história financeira do mundo, documentário do professor de Harvard Niall Ferguson, está dividido em seis episódios. Este documentário tem como o tema central a crise do subprime. Cada episódio discorre sobre fatos históricos que mostram a ascensão e declínio do dinheiro. Descreve a globalização das finanças, numa trajetória sempre tortuosa e cheia de picos e vales. Faz isso pela apresentação e análise de suas etapas, num processo que vai desde as tabuletas de barro da Mesopotâmia - uma nota promissória na Antiguidade, passando pelas instituições modernas e contemporâneas, criadas para promover e facilitar a

¹ Professor. Ciências Contábeis, UFMS - CPAN

² Professor. Ciências Contábeis, UFMS - CPAN

³ Graduando em Ciências Contábeis. Fundação Universidade Federal de Mato Grosso do Sul. E-mail: mgkrocha@gmail.com

⁴ Professora. Ciências Contábeis, UFMS - CPAN

intermediação financeira, a sequência do surgimento dos produtos financeiros no tempo, dos produtos financeiros para a proteção de outros produtos financeiros e do próprio dinheiro como mercadoria. Também não deixa de abordar o papel central de grandes estados da Europa, Estados Unidos e China.

2 – A ASCENSÃO DO DINHEIRO

No primeiro episódio, Sonhos de avareza, Niall Ferguson narra sobre o surgimento de uma instituição onipresente hoje em dia: os bancos, um dos pilares do atual sistema financeiro. Porém, primeiramente discorre sobre surgimento da moeda, dos juros e do crédito. Os bancos não são mais do que o formato institucional que surgiu na Itália renascentista com o objetivo de reduzir os riscos inerentes ao crédito – a insolvência.

Das montanhas de Potosí, Bolívia, o autor explica a natureza do dinheiro discorrendo sobre a colonização espanhola na região, muito rica em prata. A exploração da montanha de prata não foi capaz de evitar o declínio político-econômico dos espanhóis. Isso se deve ao fato, segundo o professor, do imenso fluxo de prata não corresponder a um comparável aumento da produção concreta de bens e serviços no reino. O resultado disso foi a inflação. A moeda de prata teve seu valor reduzido com o passar do tempo.

Ferguson (2013) usou a história do declínio espanhol para explicar uma coisa sobre a natureza do dinheiro que passa despercebido por muitos: não possui nenhum valor em si mesmo. Nada que pudesse ser usado como moeda tem valor em si mesmo, tal como papel-moeda, ouro, prata, e outros. De fato, o dinheiro é uma promessa de pagamento. Explicando: se possuímos uma nota de cinquenta reais, significa que você tem uma promessa do que pode trocar – hoje ou em um futuro não definido – seu dinheiro por bens e serviços no valor de cinquenta reais. A moeda em si não tem valor: seu valor está relacionado com seu poder de compra. Daí o caráter altamente prejudicial da inflação. Desta forma, o grande fluxo de prata não salvou o reino espanhol de sua decadência.

Portanto, o dinheiro é uma promessa, assim como o crédito. Dar crédito é entregar dinheiro com promessa de seu retorno em um futuro fixado, somado a uma compensação – o juro. Na Europa medieval, a concessão de crédito era dada por

agiotas e a violência era empregada por eles no intuito de recuperar seu dinheiro. A escala de operações dos judeus - afastados em guetos de cidades medievais – era tão pequena que as perdas de um só insolvente, entre os poucos clientes, poderiam quebrar seu negócio. Deste ponto, Ferguson nos leva a contemplar os riscos inerentes a oferta de crédito. A solução foi a criação dos bancos, que possuem aquilo que os primeiros agiotas não possuíam: escala e diversificação.

Desta forma, nasceu na Itália renascentista o banco da família Médici. Com uma escala de operações grandes o suficiente, juntamente com grande diversificação de clientes e operações, reduziu os riscos a tal ponto que não foi mais necessário usar de violência para operações de crédito.

O segundo episódio, Servidão humana, discorre sobre mais um pilar do atual sistema financeiro, em adição ao mercado de crédito: O mercado de títulos públicos. Em um tom de provocação, declara o que parece ser uma lei das finanças governamentais: os governos tendem a gastar mais dinheiro do que arrecadam, especialmente em tempos de guerra. A mera impressão de mais papel-moeda tem um efeito prejudicial: a inflação. Para financiar o excesso de gastos do governo, surgiam os mercados de títulos públicos na Itália renascentista.

Títulos públicos são papéis que registram uma dívida de um governo, com o objetivo de captar recursos para o financiamento da dívida pública, e podem ser negociados em um mercado secundário, o mercado de títulos (CVM, 2014).

Um título possui um valor de face e um cupom, representando os juros pagos anualmente sobre o valor de face ao portador do título. Desta forma, um título público do governo brasileiro com valor de face de R\$100, cupom de 5% e vencimento em dez anos renderá ao seu portador R\$ 5,00 de parcelas anuais e, ao final do vencimento, a restituição de R\$ 100,00. Isso pode parecer pouco atrativo. Aí entra o mercado secundário: o portador de um título público pode vendê-lo a outro investidor livremente, de forma que o valor dos títulos pode variar frequentemente de acordo com a oferta e a demanda. Na prática, o investidor não recebe um rendimento, como juros de 5%, conforme o exemplo dado. Seu rendimento depende do valor pago pela aquisição do título. Se houver risco de moratória aos investidores, o valor dos títulos caem no mercado secundário de R\$ 100,00 (seu valor de face) para R\$ 50,00. Ao adquirir este título, o investidor recebe como juros 5% sobre o valor de face; na prática desembolsou apenas R\$ 50 por tal papel, e receberá um rendimento anual de 10%.

O mesmo vale para flutuações positivas no valor do título no mercado secundário (ROSA, 2015; TESOURO NACIONAL, 2017).

As cidades-estados de Florença e Pisa, durante o século XIV, estiveram em guerras intermitentes, nas quais suas finanças públicas ofereceram consideráveis desafios aos seus gestores. Esses governos gastavam muito mais do que conseguiam arrecadar com impostos. A máquina impressora ainda não existia, e a moeda era cunhada a partir de metais preciosos. No primeiro momento, os dois governos tiveram acesso ao crédito no então nascente sistema bancário. Mas, na medida em que o volume de empréstimos aumentou muito, as linhas de crédito ficaram saturadas. Para ter acesso a mais crédito, Florença e Pisa transformaram seus próprios cidadãos em seus investidores ao imporem empréstimos compulsórios. A inovação foi o surgimento de mercados secundários.

O maior vilão dos detentores de títulos públicos é a inflação. De nada adianta o rendimento anual se a inflação corrói o poder de compra da moeda, anulando esses ganhos. Ao discorrer sobre a hiperinflação alemã e o processo inflacionário na Argentina, o professor chega a conclusão que o mercado de títulos alemão apresenta duas vulnerabilidades: a inadimplência direta e indireta. Há inúmeros registros históricos de inadimplência, como por exemplo, a Argentina, que deixou de pagar suas dívidas em 1982, 1989, 2002 e 2004. Esta inadimplência, o “calote”, acontece quando a inflação é de tal monta que anula os juros dos títulos públicos, quando não o próprio valor de face.

No terceiro episódio, *Inflando Bolhas*, são abordados os tópicos de fraude contábil e bolhas financeiras, onde é mostrada a história de mais de três séculos da bolsa de valores, através da história das companhias de capital aberto e suas ações, comercializadas e cotadas diariamente.

A Enron, em 2001, uma grande corporação multinacional do setor energético, responsável pelo gasoduto Bolívia-Brasil, entre muitos outros empreendimentos, viu o valor de suas ações despencarem de U\$ 90 na metade de 2000 para menos de U\$1 nos últimos anos de 2001. A companhia faliu, o dinheiro dos acionistas desapareceu. A fraude contábil corporativa que causou o choque e fez com que as ações da Enron subirem ao topo, para em pouquíssimo tempo, mergulharem para a falência.

Para Ferguson (2013), uma bolha sempre tem uma causa, sempre é produzida por algo. Não acontece do nada. As fraudes contábeis, no caso da Enron, levaram os investidores a sobrevalorizarem a empresa, e quando a mentira não pode

mais ser sustentada, a verdade revelou-se em um escândalo, dizimando a riqueza de seus acionistas. Porém, a Enron não foi a primeira nem a última companhia a ver suas ações sofrerem volatilidade extrema, e conseqüente desaparecimento.

O episódio começa nos países baixos das grandes navegações. O comércio marítimo requeria capitais grandiosos a construção de navios mercantes, escoltas, longas viagens, riscos enormes de guerras e naufrágios, impossibilitavam que um ou poucos capitalistas pudessem com seus próprios recursos empreenderem essa grande aventura. Os lucros também eram vultuosos. Com apenas uma viagem pagava-se o custo da construção de uma embarcação inteira. Através dessa necessidade de recursos surgiu a empresa de capital aberto: uma empresa cuja posse era compartilhada por várias pessoas anônimas e pudesse ser comercializada livremente. Nascia o mercado acionário. A propriedade da companhia era repartida em uma grande quantidade de ações cujo valor unitário era determinado pelo mercado acionário nas condições de oferta e demanda.

Cavalcante Filho e Misumi (2002) nos mostram que a primeira bolsa de valores da história surgiu em 1487, na cidade belga de Bruges. Porém, a primeira ação comercializada em uma bolsa de valores e que há registro pertence a Companhia Holandesa das Índias Orientais, que foi negociada em 1602, na bolsa de Amsterdã.

Mas as bolhas de mercados acionários não surgiram nos países baixos. John Law, um foragido do Reino Unido, vai a França Propor uma maneira de o governo francês aliviar o ônus de sua dívida pública. Law transformou os credores do governo francês em acionistas de uma empresa monopolista criada por ele em nome da monarquia francesa. Aproveitando as colônias daquele país, a Companhia do Mississippi era dona exclusiva do direito de executar o comércio entre o reino de Luís XV e sua colônia na América do Norte. Nova Orleans foi fundada para ser o porto na foz do rio Mississippi. O governo francês reestruturou suas finanças, e os credores antigos tornaram-se donos de uma empresa monopolista cujas ações se valorizavam cada vez mais. O sucesso de Law o levou a assumir cargos na administração financeira da monarquia francesa. Era ao mesmo tempo diretor Geral da Companhia do Mississippi e ministro das finanças de Luís XV: combinação perfeita para a formação de uma bolha.

O comércio com a bacia do rio Mississippi era pouco lucrativo, mas as ações da companhia seguiam se valorizando. Como Law era também ministro das finanças,

aumentava a venda de ações – elevando seus preços – com políticas financeiras fracas e generosas. Por algum tempo, a distribuição dos dividendos não se deu com os lucros, mas com a bem sucedida venda de papéis. Ra uma forma de pirâmide: os rendimentos vinham da venda de mais ações, que era estimulada pela política economia adotada pelo ministro das finanças, e ao mesmo tempo, diretor geral da companhia.

Como em qualquer bolha, em algum momento, os fundamentos reais da companhia viriam a determinar seu preço, levando a um nível condizente com seu desempenho econômico real. É quando a bolha estoura.

Ferguson (2013) revelou como ocorre a dinâmica das bolhas:

- a) um evento econômico gera *oportunidade* de lucro;
- b) um *entusiasmo* pelos papéis correspondentes toma corpo, levando seus preços para cima;
- c) sobrevém a *mania* especulativa: os investidores passam a demandar ações não porque a consideram subvalorizadas, mas na mera expectativa de que seu preço subirá no curto prazo;
- d) surgem os primeiros sinais de *ansiedade*: os proprietários de ações com conexões internas e informações privilegiadas, sabendo que os preços correntes são insustentáveis, passam a vender seus papéis aos incautos com os preços ainda altos;
- e) a bolha *estoura*: os proprietários de ações veem sua riqueza desaparecer.

A ideia de que o mercado acionário é uma das inovações financeiras que tornaram possível os mais ousados empreendimentos econômicos. O mercado acionário é um dos pilares do capitalismo e, especialmente, da abundância econômica na qual vivemos. Ele é, junto com a moeda, o crédito e o mercado de títulos, um dos fundamentos do bem estar econômico atingido nas economias mais desenvolvidas. O fenômeno das bolhas não é uma característica inerente ao mercado acionário. É o resultado de má conduta de seus operadores, como a história da Companhia do Mississippi e da Enron exemplificam através de excesso de liquidez e fraude contábil, respectivamente.

No quarto episódio, O retorno do risco, trata de análise de risco e negócios arriscados: os seguros de vida, seguros imobiliários, fundos de pensão, previdência privada e garantias do governo. Também discorre sobre fundos de derivativos, mercado de futuros em Chicago e opções de derivativos.

A catástrofe do furacão *Katrina*, que deixou em situação complicada a região de Nova Orleans, nos Estados Unidos, em 2005, é citada como exemplo para a aquisição de seguros que a população realiza: após o desastre natural, as apólices de seguro não valiam mais nada, segundo o autor, e a região perdeu quase 70% do total de habitantes justamente por não oferecer garantias contra eventos como aquele. Isso mostra como é complicado apostar em negócios de risco em um mundo tão imprevisível, onde a qualquer momento um fato pode alterar o rumo de sua vida. A partir deste ponto, os fundos de pensão e a proteção do Estado surgem como cenários para ilustrar as garantias que as pessoas precisam para continuar vivendo e após a morte, deixar seus dependentes em situação satisfatória.

O documentário também mostra o modelo adotado pelo Chile na década de 70, no governo de *Pinochet*, no chamado milagre econômico do país andino. O maior destaque foi para o fato de que nem todos poderiam compartilhar daquele programa de garantias futuras, mas, de uma forma geral, a economia do país progrediu e hoje o Chile é uma nação relativamente estável.

Por último mostra estratégia japonesa, onde o governo garantiria os rendimentos da população, que outrora foi eficiente, hoje já oferece riscos, já que em breve haverá mais aposentados do que contribuintes.

No quinto episódio, Seguro como casas, os tópicos mais abordados foram a crise financeira por causa da hipoteca (empréstimo com casa por garantia), a crise do subprime, a inflação e taxa de juros, o mercado de hipotecas, o micro crédito e o a importância do equilíbrio entre dívida e renda. Mostra a ascensão e quebra das chamadas Savings & Loans (S&L), nos Estados Unidos.

Segundo Ferguson (2013), a quebra do sistema foi “um dos maiores escândalos financeiros da história dos Estados Unidos, um golpe que ridicularizou toda a ideia da propriedade como um investimento seguro” e deu início aos problemas que viriam a resultar na crise dos empréstimos hipotecários. Nesse caso, a origem de todos os males foi uma desregulamentação atrapalhada, mal tramada e mal implementada: dura lição para o contribuinte norte-americano, um grande prejuízo.

Como a crise tem origem no setor imobiliário dos EUA, cria-se uma investigação sobre o surgimento da ideia de que “todo mundo deve comprar uma casa”. Segundo o professor, até a década de 1930 não era comum a posse de propriedades pelas pessoas comuns no mundo de língua inglesa. O mais comum era o pagamento de aluguéis. A partir da Grande Depressão houve uma acentuada queda

no preço das propriedades e determinadas medidas adotadas no contexto do novo acordo incentivaram a aquisição de residências. Isso tinha também um objetivo político de apaziguamento das massas trabalhadoras: esperava-se (e segundo Ferguson, realmente funcionou) que um proprietário não se encantasse com ideologias de esquerda. Com o crescimento do modelo e a liberalização inconsequente do mercado sobreveio a crise das Savings & Loans (1986-89), destruindo o arcabouço concebido pelo novo acordo. Durante o governo de George W. Bush o incentivo à compra de residências foi mais ampliado, pelas mesmas razões que determinaram as políticas anteriores.

O mercado de hipotecas residenciais nos Estados Unidos era tradicionalmente dominado pelo segmento prime, que conta com limites de valor a ser financiado e regras rígidas de avaliação de crédito. Entretanto, ainda existem outras duas categorias de crédito: a alt-a – classificação entre o prime (primeira linha de crédito) e o subprime - também conhecido como terceira linha. Essa terceira linha, o subprime, são de mutuários os quais a qualidade de crédito é reduzida para serem enquadrados nas hipotecas de primeira linha. Os motivos pelos quais esses mutuários são assim classificados podem ser por histórico de crédito que apresenta problemas ou ainda o nível de renda é muito baixo para honrar os pagamentos das prestações. Em troca de taxas de juros elevadas, as hipotecas subprime davam crédito a mutuários com históricos de créditos não tão bom, dando a oportunidade de adquirir imóveis próprios e a possibilidade de obter mais crédito (ALBERINI et al, 2008).

Como entramos na era dos derivativos, onde tudo o que se mexe sobre a terra pode e deve ser transformado em um instrumento financeiro, foram segurados os fluxos de pagamentos das hipotecas imobiliárias. Ou seja, com base no fluxo de pagamentos das hipotecas, foram emitidos títulos, denominados mortgage-backed securities (títulos referentes à emissão de dívida, garantidos pelo fluxo de pagamento de hipotecas) que foram então vendidos a investidores em todo o mundo. Tudo funcionou bem até que o procedimento padrão no crédito das hipotecas, concedido a tomadores sem histórico bom de crédito e sem condições financeiras de honrá-lo, quebrou.

O sexto e último episódio, Do império à Chimérica, trata dos tópicos globalização de investimentos, fundo de cobertura, contratos de opções simples, a china que não quebra por seu grande financiamento interno, e o empréstimo de dinheiro da China para os estados Unidos (Chimérica).

Este episódio traz uma análise da importância das grandes forças econômicas, os EUA e a China. Em outros tempos, a crise econômica que os Estados Unidos passaram em 2008 teria afundado todo o sistema financeiro mundial. Porém, a China começa a se destacar da economia norte-americana.

Em uma economia globalizada, cada país afeta os outros mediante sua conta capital e conta corrente. Quando há uma diferença muito grande entre poupança e investimento, resulta em déficit em conta corrente, gerando desequilíbrio comercial e o subconsumo (aumento da desigualdade de renda e concentração de riqueza fazendo com que os consumidores não sejam capazes de consumir tudo o que é produzido dentro da economia doméstica). A China estava em uma situação de subconsumo, excesso de poupança, e exporta esse capital para os Estados Unidos, financiando seus déficits. Em outras palavras, empréstimo de dinheiro aos norte-americanos, para que eles pudessem adquirir suas exportações (ALVES, 2004; CASTELLI, 2016).

O equilíbrio oscilante era suportado por americanos que consumiam e orientais que os financiavam. As importações vindas da Ásia e mantinham a inflação norte-americana baixa. As reservas chinesas resultavam em taxas de juros atraentes para os Estados Unidos. Era dinheiro farto e barato, que dava efeito de riqueza, devido à alta no mercado imobiliário e de ações. O problema é que não havia limite para o quanto os Estados Unidos iriam emprestar. A inadimplência em massa no mercado norte-americano fez os clientes credores do banco Lehman Brothers resgatarem seus recursos, resultando na quebra do banco e o resgate de títulos no montante de US\$ 700 bilhões do Tesouro Americano (AFONSO, 2013).

Ferguson (2013) diz que a interação entre EUA e China pode levar a um conflito quando as coisas não forem bem, porque a China pode superar a soberania americana em alguns anos, ameaçando a continuidade dos fluxos financeiros globais. Assim como as crises passadas, pode ocorrer o que hoje parece improvável, porque o mercado financeiro permanece suscetível como sempre, ou mais.

3 – CONCLUSÃO

Niall Ferguson, através do seu documentário *A Ascensão do Dinheiro*, nos mostra os diversos altos e baixos do dinheiro usando a história para comprovar seus

ensinamentos. O que ele deixou bem claro que é preciso um equilíbrio entre as receitas e despesas, não é sensato gastar mais do que ganha. O mais importante é a valorização do que aconteceu na história e as lições que podemos tirar da história, e a necessidade de conhecimento sobre o mundo das finanças, quão grande é sua importância na sociedade. Além disso, alerta que as bolhas sempre explodem, o entusiasmo se transforma facilmente em desconfiança e decepção, e o mais lento do mundo não significa que ele permanecerá excepcionalmente assim.

REFERÊNCIAS

- AFONSO, Carolina L. H.. **CRISE FINANCEIRA VISTA NO CINEMA**. 76 fl. Trabalho de Conclusão de Curso. Instituto de Economia - Universidade Estadual de Campinas, 2013.
- ALBERINI, Daniel Vinícius; BOGUSZEWSKI, Leonardo Deeke. **Por dentro do subprime: a crise imobiliária americana e seus impactos na economia brasileira**. Vitrine da Conjuntura, Curitiba, v. 1, n. 2, p. 1-10, 2008.
- ALVES, J. E. **Panorama das economias internacional e brasileira**, Caderno de Texto, Conad, Brasília, maio de 2004, p. 9.
- CASTELLI, Jonattan Rodriguez. **A ascensão da China e a contestação do dólar após a crise financeira global**. ANPEC-Associação Nacional dos Centros de Pós-graduação em Economia, 2016.
- CAVALCANTE FILHO, Francisco da S. e MISUMI, Jorge Y. **Mercado de Capitais**. Editora Campus e CNBV, Rio de Janeiro, 5ª. Edição, 2002.
- COMISSÃO, DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. Rio de Janeiro: CVM, 2014.
- FERGUSON, Niall. **A ascensão do dinheiro: a história financeira do mundo**. Editora Planeta do Brasil, 2013.
- PRODANOV, Cleber Cristiano. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico**. Novo Hamburgo, RS Feevale, 2009
- ROSA, Alex. **Como calcular o retorno de LTN**. Disponível em <<http://www.calculai.com.br/blog/2015/2/28/como-calculer-retorno-ltn>>. Acessado em 20 de maio de 2017
- TESOURO NACIONAL. **Cálculo da Rentabilidade dos Títulos Públicos ofertados no Tesouro Direto**. Disponível em <http://www3.tesouro.gov.br/tesouro_direto/download/metodologia/ltn.pdf>. Acessado em 20 de maio de 2017.