

Para continuar a leitura recomendo a compra do ebook Carlos Marichal, *Nova História das grandes crises financeiras, 1873-2008*, no [Fundação Getúlio Vargas](#), [Rio de Janeiro, 2016].

Capítulo 1

A primeira globalização: as crises financeiras na época clássica do capitalismo liberal, 1873-1914

Em princípios do século XXI, é frequente atribuir tanto os êxitos quanto os fracassos da economia contemporânea ao fenômeno da globalização financeira. Todavia, convém recordar que esse fenômeno não é inteiramente novo. Os historiadores têm chegado ao consenso de que os anos de 1870 a 1914 devem ser descritos como uma primeira época de globalização econômica. Nunca antes haviam sido tão amplos e tão intensos os fluxos internacionais de comércio e de capitais, tendo sido adicionalmente acompanhados de intensas migrações internacionais, em especial da Europa para as Américas. Podese argumentar, inclusive, que esse foi o período em que o capitalismo ganhou impulso em nível mundial como sistema econômico dominante: os ciclos das economias industriais começaram a exercer uma influência decisiva sobre grande parte da atividade econômica do mundo.

O triunfo do capitalismo industrial em fins do século XIX esteve diretamente relacionado com outro fenômeno que nos resulta familiar: uma revolução financeira

em grande escala, que já estava em marcha na maior parte do mundo desde algum tempo. A expansão bancária e financeira na Europa e na América do Norte foi particularmente rápida de 1850 em diante: a multiplicação dos bancos foi acompanhada pela criação formal de bolsas de capitais e da consolidação dos mercados de crédito e de seguros. Ademais, a partir do decênio de 1860, essa transformação estendeu-se a outras regiões: no caso da América Latina, por exemplo, os anos de 1860 a 1873 marcaram o nascimento dos bancos como sociedades anônimas em vários dos principais portos e capitais da região. Deu-se também um processo similar em várias cidades do Oriente Médio, Sul da África, Austrália, Índia, Japão e os portos livres da China. Os antigos mercados de crédito nesses países estavam baseados fundamentalmente em redes de casas financeiras privadas, que começaram a modernizar-se e a institucionalizar-se em forma de bancos. Ao mesmo tempo, essa foi uma época de forte impulso aos fluxos internacionais de capitais europeus (com empréstimos soberanos e investimentos diretos), que foram criando um tecido cada vez mais complexo e extenso de finanças internacionais.

Tudo isso, contudo, não estava baseado em um equilíbrio perfeito, mas em uma dinâmica que podia desestabilizar-se a partir das debilidades internas dos mercados mais importantes, ou por efeito de um choque externo. Por exemplo, as grandes especulações em bolsa dos anos de 1867 a 1872 geraram condições propícias a uma eventual explosão. O resultado foi o colapso internacional de 1873, que teve um impacto muito profundo em numerosas nações da América, da Europa

e do Oriente Médio. Menos graves, mas também destrutivos, foram os sucessivos pânico bancários e financeiros de 1882, 1890, 1893, 1907 e 1914.

As explicações mais gerais daquelas crises financeiras de fins do século XIX e princípios do século XX enfatizam a sequência de auge e queda (boom and burst) como característica do capitalismo liberal. Por sua vez, numerosos pesquisadores identificam interações essenciais entre o desempenho das bolsas e os novos sistemas bancários. Quando a desconfiança se apoderava dos bancos e de diversas firmas financeiras, a venda de ativos podia provocar pânico em bolsa. Da liquidez se passava à insolvência. As consequências para todo o sistema creditício e para a economia em seu conjunto eram em geral muito graves.

Cabe perguntar, então, em que medida existiam mecanismos que permitissem responder às crises para atenuá-las? A resposta da maioria dos historiadores é ambígua, porque ainda não havia uma ideia tão clara da necessidade de definir um prestador de última instância, como ocorre na atualidade. Na época clássica do padrão ouro, o regime monetário vigente acarretava uma série de efeitos contraditórios. Por uma parte, dava confiança aos clientes dos bancos e aos investidores internacionais de que podiam recuperar suas economias em metal, em qualquer circunstância. Em contrapartida, a conversibilidade dos títulos bancários em ouro impunha fortes restrições, já que — quando se instalavam as crises — o ouro emigrava do país e os bancos se viam obrigados a restringir a emissão monetária. As autoridades financeiras do final do século XIX encontravam limitações para respaldar os sistemas creditícios em

momentos de dificuldade. Frequentemente, os ministros de finanças podiam chegar a oferecer algum apoio pontual a determinados bancos e intentavam certa coordenação de ações, porém o liberalismo clássico não autorizava uma intervenção governamental maciça. As crises, por conseguinte, eram frequentes, ainda que diversas em suas características.

A primeira crise financeira mundial: 1873

Desde os princípios do século XIX, produziram-se diversos pânico bancários e em bolsas de valores na Europa e na América do Norte, alguns dos quais impactaram vários mercados de uma só vez. A crise financeira que irrompeu em Londres em fins de 1825 foi qualificada pelo próprio Karl Marx como a primeira crise do capitalismo. Posteriormente, sobrevieram os colapsos de 1837, de 1846 a 1847, 1857 e 1866, em uma sequência que deu origem à constatação de que as crises eram periódicas. A quebra de bancos e de destacadas casas mercantis em centros financeiros de grande importância como Londres, Paris, Nova Iorque ou Hamburgo tiveram o efeito de restringir o crédito aceito no comércio internacional; porém, seu impacto variava de país para país. Em outubro de 1857, a crise começou em Londres e se transmitiu com rapidez a Hamburgo, em novembro; um par de meses mais tarde já afetava os correspondentes das casas comerciais inglesas e alemãs em diferentes portos da América do Sul. Em 1866, a quebra da poderosa casa financeira de Overend-Guerney em Londres afetou os mercados financeiros da Europa Central e na Itália, mas as consequências foram especialmente duras na

Espanha, onde entrou em colapso a maior parte dos bancos de Barcelona, Cádiz e Santander, entre outras cidades.

De acordo com os magistrais estudos de Charles Kindleberger, esses pânicos refletiam tendências que seriam características de todas as posteriores crises financeiras e em bolsas. A anatomia da crise podiase descrever em função de uma trajetória comum: partiase de uma fase de expansão de crédito que era acompanhada por uma forte especulação na bolsa ou em bens físicos, até chegarse a um pico de extraordinária agitação, seguido de um súbito naufrágio da confiança dos investidores, o que provocava uma queda nos preços dos valores.