

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 5

A globalização financeira em fins do milênio, 1990-2006: Por que se multiplicaram as crises?

Quando em 1999 Paul Krugman publicou seu livro *O retorno à economia da depressão*, recebeu escasso reconhecimento, não obtendo bom resultado editorial. Sua obra não despertou o interesse dos leitores estadunidenses porque esses, em sua maioria, estavam absortos com a espetacular subida das cotações na Bolsa de Nova Iorque e com os novos mercados tecnológicos. Alguns anos mais tarde, ao início da crise financeira que eclodiu em setembro de 2008, o Prêmio Nobel voltou a lançar seu livro, dessa vez com melhor sorte. Suas previsões haviam-se mostrado premonitórias, ainda que, paradoxalmente, se tenha equivocado com respeito às causas imediatas da nova grande crise financeira.

Krugman argumentou que os colapsos financeiros nos países latino-americanos e asiáticos dos anos 90 eram reflexos da globalização dos fluxos de capitais, que geravam intensa volatilidade nos mercados cambiais, financeiros e bancários. Ele referia-se em especial às crises financeiras do México (1995), da Ásia Oriental (1997) — quando entraram em colapso as bolsas e os bancos de Tailândia,

Indonésia, Malásia e Coreia — e às crises de 1998 da Rússia e do Brasil, no momento em que ambas as nações sofreram fortíssimas desvalorizações de suas moedas. Esses colapsos deveram-se, em boa medida, ao efeito das enormes ondas de investimentos de portfólio (qualificadas como hot money ou “dinheiro quente”), que entravam nos mercados de países dinâmicos da periferia para logo sair com igual rapidez, em razão de sinais de um possível desequilíbrio político ou monetário.

Sem dúvida, o último decênio do século XX foi a época da mais notável globalização financeira da era contemporânea. Seus benefícios converteram-se em uma espécie de “mantra”, para banqueiros e agentes de fundos de investimento, como também para jornalistas financeiros de publicações de alcance mundial, como Financial Times e The Economist, que sempre entoavam loas à globalização como motor do crescimento da economia mundial. Três eram os fatores chave da nova revolução financeira: a desregulamentação dos mercados, incluindo bancos, bolsas e sistemas monetários nacionais; o aumento das transações internacionais de capitais; e a inovação em uma multiplicidade de instrumentos de inversão, de seguros e de especulação.

Durante a administração de Bill Clinton como presidente dos Estados Unidos (1993-2000), muitos dos altos cargos do Tesouro e da Reserva Federal, assim como destacados funcionários de organismos multilaterais, como o FMI, não deixaram de apregoar as virtudes da desregulamentação financeira mundial, mesmo quando se anunciava uma crescente volatilidade e a expansão das crises em vários países, em particular na América Latina e na Ásia. Era estranho não parecer que se dessem

conta dos perigos que cercavam Wall Street e outros mercados financeiros dos Estados Unidos, como consequência do acúmulo de uma série de colossais bolhas financeiras. As ilusões eram muito mais fortes que a realidade.

Se bem que se insistisse em que a globalização financeira fosse um fenômeno particularmente notável na periferia, um dos mais marcantes paradoxos foi que os maiores volumes em fluxos de capitais internacionais não se dirigiam aos países em vias de desenvolvimento, mas aos mercados do centro, especialmente aos de Londres e de Nova Iorque. Nunca se havia produzido um auge na bolsa de Wall Street mais espetacular que o experimentado entre 1992 e 2001, com subidas inéditas na cotação de ações das grandes corporações industriais e dos bancos. Ao mesmo tempo, observouse um fenômeno similar, porém ainda mais intenso, nas ações de empresas tecnológicas, em particular no mercado especializado conhecido como Nasdaq. Igualmente cresceu de maneira exponencial a inversão nos mercados de futuros, que tinham experimentado grande desenvolvimento na bolsa mercantil de Chicago e em outros mercados similares.

Em sua origem, esses investimentos fundamentavam-se na compra e venda de contratos baseados nos preços futuros de produtos primários, mas logo se estenderam a todo tipo de valores. Em paralelo, multiplicaram-se os novos instrumentos de resseguro e especulação, incluindo os derivativos — de muitos tipos e cores —, cuja venda em escala mundial prontamente alcançaria volumes alucinantes. Todos os valores pareciam subir ao mesmo tempo, como uma espuma (ver Gráfico 5.1). Era reconhecida a existência de enormes bolhas em muitos

países, as quais punham em perigo a estabilidade financeira mundial, mas quem dentre políticos ou banqueiros se atreveria a pôr em dúvida as virtudes da maior das festas de especulação e ganhos financeiros de toda a história do capitalismo?

Big Bang: a globalização financeira é exportada de Londres para o mundo

Embora seja frequente identificar Wall Street como o mercado emblemático da globalização financeira nos últimos anos do século XX e nos primeiros do século XXI, deve-se lembrar que sua decolagem foi consequência das transformações sofridas pelo mercado financeiro de Londres, ocorridas desde 1986. As reformas combinaram mudanças institucionais na bolsa londrina com a aplicação de projetos de tecnologia da informação que revolucionaram as transações financeiras em nível local e mundial. Esse processo foi batizado como “Big Bang”. A desregulamentação dos mercados de câmbio e de valores na tradicional City, sede de muitos dos bancos mais antigos do mundo, logo se difundiria em escala internacional; contudo, convém prestar atenção às origens e à rapidez das transformações que se registraram naquele período...