

## Índice

Prefácio à Segunda Edição	11
Introdução	17
1. Sonhos de Avareza	33
2. Da Obrigação Humana	43
3. Soprar Bolhas	123
4. O Regresso do Risco	173
5. Seguro como Uma Casa	221
6. Do Império à Chimérica	269
7. A Queda do Dinheiro	321
8. A Ligeira Depressão	337
9. Do Euro ao Ethereum	373
Agradecimentos	413
Notas	417
Lista das Ilustrações	457

## Introdução

Cacau, carcanhol, massa, nota, papel, pasta, pilim e aquilo com que se compra os melões: chamemos-lhe o que quisermos, o dinheiro é importante. Para os cristãos, o amor pelo dinheiro está na origem de todos os males. Para os generais, é o sustento da guerra; para os revolucionários, os grilhões do trabalho. Mas o que é, exatamente, o dinheiro? Será um monte de prata, como pensavam os conquistadores espanhóis? Ou apenas simples barras de argila e papel impresso? Como passámos nós a viver num mundo onde a maior parte do dinheiro é invisível, pouco mais do que números no ecrã de um computador? De onde veio o dinheiro? E para onde é que ele vai todo?

Em 2007, o rendimento de um norte-americano da classe média (pouco abaixo dos 34 mil dólares) subiu cerca de 5 %.<sup>1</sup> Contudo, o custo de vida subiu 3,5 % no mesmo período. Assim, em termos reais, a vida do Sr. Classe Média só melhorou 1,5 %. Se incluirmos a inflação, o rendimento das famílias da classe média dos Estados Unidos praticamente não mudou desde 1990, aumentando em apenas 7 % nos últimos 18 anos.<sup>2</sup> Comparemos agora a situação do Sr. Classe Média com a de Lloyd Blankfein, o presidente do Conselho de Administração do banco de investimento, Goldman Sachs. Em 2007, auferiu um total de 73,7 milhões de dólares em salários, bónus e prémios em ações — um aumento de 25 % relativamente ao ano anterior, e quase duas mil vezes mais do que ganhou o comum dos mortais. Nesse mesmo ano, os rendimentos líquidos do Goldman Sachs, de 46 mil milhões de dólares, excederam o Produto Interno Bruto (PIB), por inteiro, de mais de cem países, de entre os quais a Croácia, a Sérvia e a Eslovénia; a Bolívia, o Equador e a Guatemala; a Angola, a Síria e a Tunísia.

Pela primeira vez, o total dos ativos do banco ultrapassou a marca de 1 trilião de dólares.<sup>3</sup> Outros CEO de Wall Street também ganharam muito dinheiro, embora não tanto. Segundo a revista *Forbes*, Richard S. Fuld, do Lehman Brothers, auferiu 71,9 milhões de dólares; James Dimon, do JP Morgan Chase, 20,7 milhões; e Kenneth D. Lewis, do Bank of America, 20,1 milhões de dólares; logo à frente de Charles O. Prince, do Citigroup, 19,9 milhões; John Mack, da Morgan Stanley, 17,6 milhões; e John Thain, da Merrill Lynch, 15,8 milhões. No entanto, Lloyd Blankfein não é, de todo, quem mais lucrou no mundo financeiro em 2007. Angelo R. Mozilo, do Countrywide Financial, recebeu 102,8 milhões de dólares. E até isso se torna insignificante comparando com as vastas quantias ganhas por alguns administradores de fundos de cobertura. George Soros, o veterano gestor de fundos de cobertura, fez 2,9 mil milhões de dólares. Ken Griffin, do Citadel, tal como os fundadores de outros importantes fundos de cobertura, levou para casa mais de 2 mil milhões de dólares. O CEO mais mal pago nas finanças americanas em 2007 foi James E. Cayne, quem recebeu 690,757 dólares, uma queda drástica depois dos quase 290 milhões que ganhou nos nove anos anteriores. Entretanto, quase mil milhões de pessoas por todo o mundo lutam para sobreviver com apenas 1 dólar por dia.<sup>4</sup>

Como se viu, 2007 viu o início da pior crise financeira que o mundo experienciou desde a Grande Depressão. No espaço de pouco mais de um ano, ocorreram eventos que fizeram pouco da alegação de que a pródiga compensação paga aos financiadores foi justificada pelas suas habilidades excepcionais, particularmente no domínio da gestão de risco. Quando iniciei a revisão deste livro para a edição de bolso, o Bear Stearns foi resgatado do colapso do J. P. Morgan, o Countrywide foi assumido pelo Bank of America, o Merrill Lynch sofreu o mesmo destino e o Lehman Brothers faliu. O Citigroup perdeu 18,7 mil milhões em 2008, eliminando a maior parte dos seus lucros desde 2005, enquanto o Merrill Lynch havia perdido 35,8 mil milhões de dólares, eliminando os seus lucros desde 1996. O Goldman Sachs e o Morgan Stanley foram forçados a uma conversão, passaram de bancos de investimento para empresas de *holdings* bancárias, assinalando a morte de um modelo de negócios que existia desde a década de 30 do século xx. Todos os bancos sobreviventes aceitaram injeções de capital do Tesouro norte-

-americano sob o *Troubled Asset Relief Program*\*. Apesar da ajuda do Governo, no entanto, o valor das suas ações continuou a cair, aumentando a possibilidade de nacionalização direta para pelo menos alguns deles. Em março de 2009, as ações do Citigroup, por exemplo, caíram de 55 dólares americanos, em junho de 2007, para 2,59 dólares.

Zangado por o mundo ser tão injusto? Enfurecido com os capitalistas cheios de grana e os banqueiros a mamar milhares de milhões? Perplexo diante do abismo vertiginoso entre os que Têm e os que Não Têm — e os que Têm Iates? Não é o único. Ao longo de toda a história da civilização ocidental, existiu sempre uma hostilidade recorrente em relação às finanças e aos financeiros, fundamentada na noção de que quem ganha a vida a emprestar dinheiro é, de algum modo, um parasita que se alimenta das «verdadeiras» atividades económicas da agricultura e da manufatura. Essa hostilidade tem três causas. Em parte, porque o número de devedores sempre tendeu a ultrapassar o número de credores e de os primeiros nunca terem nutrido muito boa vontade para com os segundos. Em parte, deve-se ao facto de as crises e os escândalos financeiros ocorrerem com frequência suficiente para passar a imagem de que as finanças são a causa da pobreza e não da prosperidade, bem como da volatilidade e não da estabilidade. E em parte também pelo facto de, durante séculos, os serviços financeiros de países de todo o mundo terem integrado um número exagerado de membros de minorias étnicas ou religiosas que, impedidos de deterem propriedades fundiárias ou de exercerem cargos públicos, eram bem-sucedidos na área das finanças, devido às suas próprias redes apertadas de parentesco e confiança.

Apesar dos nossos preconceitos profundamente arraigados contra o «lucro sujo», o dinheiro é a raiz da maior parte do progresso. Adaptando a expressão de Jacob Bronowski (cuja maravilhosa história do progresso científico, em formato televisivo, vi com a avidez de uma criança), a ascensão do dinheiro tem sido essencial para a ascensão do homem. Longe de ser um produto de meras sanguessugas, apostadas em chupar o sangue vital das famílias endividadas ou em jogar com as poupanças de viúvas e órfãos, a inovação financeira foi um fator indispensável no avanço do homem, desde o estado miserável de subsistência até às altitudes vertiginosas da prosperidade material que hoje tantas pessoas conhecem. A evolução dos créditos e das dívidas assumiu

\* Programa de Apoio aos Ativos Depreciados. (N. T.)

uma importância tão grande como a de qualquer inovação tecnológica na ascensão da civilização, da antiga Babilónia à moderna Hong Kong. Os bancos e o mercado obrigacionista proporcionaram a base material para os esplendores do Renascimento italiano. O financiamento das empresas foi o fundamento indispensável, tanto do império neerlandês como do britânico, da mesma maneira que o triunfo dos Estados Unidos no século xx foi inseparável dos avanços nos seguros, nas finanças hipotecárias e no crédito ao consumidor. Quem sabe se o crepúsculo da primazia global norte-americana também não será sinalizado por uma crise financeira.

Por detrás de todos os grandes fenómenos históricos esconde-se um segredo financeiro, e este livro propõe-se a esclarecer os mais importantes. Por exemplo, o *boom* no mercado das artes e da arquitetura do Renascimento deveu-se ao facto de os banqueiros italianos, tal como os Médicis, terem feito fortunas com a aplicação da matemática oriental ao dinheiro. A República Neerlandesa prevaleceu sobre o Império dos Habsburgos, porque deter o primeiro mercado bolsista moderno do mundo era melhor do que deter a maior mina de prata do mundo. Os problemas da monarquia francesa não podiam ser resolvidos sem uma revolução, porque um assassino escocês condenado arrasara o sistema financeiro francês, ao originar a primeira bancarrota do mercado bolsista. Nathan Rothschild teve a mesma importância que o duque de Wellington na derrota de Napoleão em Waterloo. Foi a loucura financeira, num ciclo autodestrutivo de incumprimentos e desvalorizações, que levou a Argentina a cair do sexto lugar, entre os países mais ricos do mundo, na década de 80 do século xix, para o estado deplorável em que se encontrava, afundada na inflação, nos anos 80 do século xx.

Depois de ler este livro compreenderá a razão pela qual, paradoxalmente, as pessoas que vivem no país mais seguro do mundo são também as que fazem mais seguros. Descobrirá o quando e o porquê da peculiar obsessão dos povos anglófonos pela compra e venda de imóveis. Talvez o mais importante seja ver como é que a globalização das finanças, entre muitas outras coisas, esboroou a velha distinção entre os mercados desenvolvidos e os mercados emergentes, transformando a China no banqueiro da América — o credor comunista do devedor capitalista, marcando uma mudança de importância histórica.

Em dados momentos, a ascensão do dinheiro parecia inexorável. Em 2006, os resultados económicos medidos do mundo inteiro foram de

cerca de 48,6 biliões de dólares. A capitalização total dos mercados bolsistas, a nível mundial, foi de 50,6 biliões de dólares, ou seja, 4 % superior. O valor total das obrigações domésticas e internacionais foi na ordem dos 67,9 biliões de dólares, ou seja, 40 % superior. O Planeta Finanças começava a fazer sombra ao Planeta Terra. Para além disso, o Planeta Finanças parecia girar mais depressa. Todos os dias, dois biliões de dólares mudam de mãos nos mercados de câmbio. Todos os dias, 3,1 biliões de dólares mudam de mãos nos mercados de câmbio. Todos os meses, 5,8 biliões de dólares mudam de mãos nos mercados de ações globais. A cada minuto, de cada hora, de cada dia da semana, alguém, algures, transaciona. A todo o momento, desenvolvem-se novas formas de vida financeiras. Em 2006, por exemplo, o volume de aquisições de empresas com recurso a dívida (*takeovers* de firmas financiadas por empréstimo) alcançou os 753 mil milhões de dólares. Uma explosão de «securitização», em que as dívidas individuais, como as hipotecas, são «fracionadas», agrupadas e acondicionadas para venda, empurrou a emissão anual dos títulos garantidos por hipoteca, os títulos garantidos por ativos e as obrigações de dívida colateralizadas acima dos 3 biliões de dólares. O volume de derivados financeiros — contratos derivados de títulos ou transações existentes, tais como *swaps* de taxas de juro ou de incumprimentos de créditos (CDS) — registou um crescimento ainda mais rápido, de modo que, no final de 2006, o valor nominal de todos os derivados financeiros «fora de bolsa» (excluindo os derivados transacionados em oferta pública) foi apenas de 400 biliões de dólares. Antes da década de 80, essas coisas eram praticamente desconhecidas. Por outro lado, houve uma proliferação de novas instituições. O primeiro fundo de cobertura foi criado nos anos 40 e, recentemente, já em 1990, existiam apenas 610, com 38,9 mil milhões de dólares geridos. No final de 2006, eram 9,462, com 1,5 biliões de dólares geridos. As sociedades de capital de risco também se multiplicaram. Os bancos, por sua vez, criaram uma série de «condutas» e «veículos de investimento estruturado» (SIV, certamente o acrónimo mais apropriado na história financeira), concebido para manter os ativos de risco fora dos balanços financeiros bancários. Era como se todo um sistema bancário paralelo tivesse surgido. Se os últimos quatro milénios são testemunho da ascensão do homem enquanto ser pensante, agora, aparentemente, parecíamos estar a viver durante a ascensão do homem enquanto ser banqueiro.