

## AS VOLTAS QUE O MUNDO DÁ

*Fernão Pompêo de Camargo Neto<sup>1</sup>*

O escritor austríaco Karl Polanyi, em notável obra publicada em 1944, cujo título na tradução para o português é *A grande transformação: as origens de nossa época*, ao criticar a cegueira da ideologia liberal diante dos fenômenos que têm lugar no cotidiano do mundo real, afirma que “a nação era por eles considerada um anacronismo, os meios circulantes nacionais não eram sequer dignos de atenção (...). Nada era mais simples de que mudar uma denominação pela outra através do uso do mercado cambial [vigia, então, o padrão-ouro], uma instituição que não poderia deixar de funcionar, uma vez que, felizmente, ela não estava sob o controle do Estado ou dos políticos”. A afirmação de Polanyi torna-se surpreendentemente atual no contexto de um conjunto de profundas mudanças estruturais e institucionais pelo qual vem passando, nas últimas décadas, o sistema financeiro internacional.

As mudanças nas finanças internacionais, iniciadas ao longo dos anos 60, foram sucedidas, nos anos 70, por inovações que proporcionaram às instituições financeiras meios de evasão às severas regulamentações e à forte carga tributária que pesavam sobre os mercados financeiros domésticos dos diversos países. Destacam-se, entre elas, as seguintes: a crescente internacionalização das transações financeiras, o aumento do número de instituições financeiras operando em escala mundial, o desenvolvimento do mercado de euro-moedas, o surgimento e o rápido desenvolvimento dos centros financeiros *offshore* e a ampliação do volume de créditos privados direcionados aos países em desenvolvimento.

Já nos anos 80, foram desenvolvidos novos instrumentos financeiros para propiciar aos bancos e seus clientes proteção contra os riscos decorrentes da crescente volatilidade das taxas de juros e de câmbio,

---

<sup>1</sup> Professor Titular da Faculdade de Ciências Econômicas, Contábeis e Administrativas da Pontifícia Universidade Católica de Campinas (FACECA/PUC-Campinas), doutorando em Economia do IE/UNICAMP e Conselheiro do CORECON-SP

bem como formas de endividamento mais baratas. Entre as inovações estão: o aparecimento e a proliferação de novos instrumentos financeiros, a securitização das dívidas (emissão, pelo tomador, de títulos de dívida direta) como instrumento para a progressiva redução das barreiras entre o mercado de créditos e o de capitais, o aumento da desregulamentação dos mercados financeiros domésticos dos países desenvolvidos, o acirramento da concorrência entre as instituições financeiras e a cada vez maior integração financeira internacional. Além disso, a crescente aplicação dos avanços tecnológicos nos campos da informática e das comunicações revolucionaram o sistema financeiro internacional, estimulando a criação de novos instrumentos financeiros e provocando profundas mudanças estruturais, o que ensejou: a criação de um mercado financeiro global, a redução dos custos dos serviços prestados pelas instituições financeiras, melhor qualidade e maior rapidez dos fluxos de informações e a melhoria da eficiência da administração de *portfolios* – o que veio a permitir, mediante o emprego desses novos instrumentos financeiros, um contínuo monitoramento das exposições, com a realização de sofisticados esquemas de *hedge*.

A globalização dos mercados financeiros, com a tendência que ocorreu de transferência da capacidade de criação de moeda dos bancos centrais para os bancos privados, veio a contribuir no sentido de que o sistema de relações interbancárias – principal mecanismo de refinanciamento dos bancos internacionais – viesse a criar um mercado de dinheiro endógeno, que escapava ao controle dos sistemas nacionais de reserva.

Em paralelo, as demais mudanças estruturais e institucionais que se processaram no sistema financeiro internacional, o elenco bastante amplo de inovações financeiras já mencionado – que pode dar origem a diversas transações que não são registradas nos balanços das empresas (e, tampouco, nos controles tradicionais de haveres financeiros das autoridades monetárias) –, a disseminação das técnicas de *hedging-finance*, a possibilidade de desvincular o risco de crédito do risco de mercado (*unbundling*) e a interdependência que passou a existir entre a taxa de juros e a taxa de câmbio têm contribuído, progressivamente, para reduzir, nos principais países capitalistas, a eficácia das políticas monetária (tanto via restrições quantitativas da oferta de moeda como

por meio de alterações nas taxas de juros), cambial e fiscal, as quais se tornaram impotentes para a efetivação dos ajustes que se fizessem circunstancialmente necessários para a estabilização da economia.

Assim considerando e voltando a enfocar o trecho citado, no início deste artigo, da obra de Polanyi, fica a sua notável atualidade demonstrada, uma vez que, da mesma forma que o padrão-ouro – a mais destacada inovação financeira do século XIX – foi, no contexto em que foi criado, o instrumento utilizado, segundo o autor, para “tirar o meio circulante da política e ligar o comércio doméstico ao do mundo”, o considerável conjunto de inovações financeiras das duas últimas décadas reforçou a crença dos banqueiros internacionais no cosmopolitismo de um renovado *laissez-faire*, levando-os a se abstraírem, cada vez mais, da existência de fronteiras nacionais como obstáculo à livre mobilidade de seus capitais.