



## Bolhas na Idade Moderna- Tulipomania e South Sea Bubble (1636-1721)

Palavras-Chave: Mercados, Inglaterra, Holanda, Bolhas

Autores(as):

Lucas Aparecido de Almeida Rodríguez, NIHE-IE

Prof<sup>(a)</sup>. Dr<sup>(a)</sup>. Nelson Mendes Cantarino (orientador(a)), NIHE - IE

---

### INTRODUÇÃO:

O surgimento dos mercados como aponta (POLANYI,2012), se deu como um desdobramento do comércio de longa distância. Tendo isso em vista, temos as dificuldades inerentes á este tipo específico de comércio, questões como relações comerciais de mais longo prazo, comunicação dificultada, idoneidade de um parceiro comercial que não se tem conhecimento prévio, típicos de relação principal-agente (TRIVELLATO, 2009). Esses impedimentos deram luz á uma série de mecanismos que buscavam mitigar os riscos inerentes á atividade, dentre eles o principal sendo a letra de câmbio, *bill of exchange*, (DE ROOVER, 1963; SCHNABEL AND SHIN,2004):

Deste amálgama institucional, que inclui a letra de câmbio, foram geradas uma série de redes creditícias esparsas geograficamente, que a medida em que cresciam contavam com todo um aparato de governança apoiado na redução dos custos de transação, que englobavam todos os empecilhos citados anteriormente, (WILLIAMSON, 1975), (GREIF,2006) e (TRIVELLATO,2009). Destacaremos deste *framework* três componentes e seus desdobramentos.

O *self enforcement constraint* de regulamentos como a *Merchant's Law*, (GREIF, 2006 e TRIVELLATO, 2009), que se ocupavam de criar previsibilidade *ex-ante* de ações *ex-post* dos agentes envolvidos em uma negociação, (GREIF, 2006). Esses constrangimentos tem sua origem nas feiras medievais. Nesse ambiente mercantil permeado de dispositivos paralegais, oriundos destes locais de negociação, a imagem de Bruges, Bordeaux e Barcelona, que se transmutaram em cidades bancárias, locais com encontro regular de mercadores em centros como praças, *loggias* e ruas, nas quais havia, em detrimento do grande volume de negociação, liquidez e taxas de câmbio negociadas diariamente (DE ROOVER,1963).

Assim, foram se desenvolvendo os locais de negociação, fontes de informação, tal qual o Exchange Alley, berço da South Sea Bubble e as tavernas neerlandesas, que viram o surgimento da primeira bolha de ativos de que se tem notícia, a Tulipomania. Locais nos quais era hegemônico princípios de negociação comum, que se verifica na prática tantos dos indivíduos nas *transactions*, quanto nas *linking transactions*, na qual tomavam parte outros agentes, *stockjobbers* e *liefbher*, personificação da *third part enforcement*, (GREIF,2006 e NORTH,1990).

(POLANYI, 2012), também aponta a instrumentalização de estruturas anteriores ao comércio de longa distância, para finalidades mercantis, uma manifestação do conceito do “moinho satânico”. Como observado em (DE ROOVER, 1963), desde o século XV, laços familiares vêm perdendo seu protagonismo nos negócios. Contudo, isso se dá de forma distinta em diferentes lugares, dado os diferentes *formal* e *informal constraints* aos quais os agentes estão sujeitos, que podem vir a privilegiar uma estrutura ou outra em detrimento das demais.

Contextos nos quais laços familiares e comunitários possuem certa relevância, no advento dos mercados eles são, segundo (POLANYI,2012), sequestrados para a finalidade da atividade mercantil e financeira, isso é mais latente, mas não se restringe em relação aos *informal constraints*, que são produto dessa cooptação do mercado de instituições anteriores. Outro caso desse “sequestro”, se observa na transformação de ourives em banqueiros, na Inglaterra Moderna, os Goldsmith-banks, (TEMIN AND VOTH,2013), e na transformação de um fato social, o ato de colecionar artigo raros e exóticos, (GOLDGAR,2007), em um mercado à imagem e semelhança dos de *commodities*, nos quais o sistema financeiro era muito similar, (DE VRIES AND VAN DER WOUND, 1997).

(HARRIS,2000) ainda nos fornece outra forma de utilização de estruturas, anteriormente eclesiásticas e de governo civil, utilizadas para finalidades de governo e organização, que ao passar do tempo e dessa penetração da lógica mercantil acabaram sendo estruturas utilizadas para o empreendimento em questão. Além de serem acrescentados outros instrumentos, que advinham da prática de comércio marítima, como a prática de se aceitar como perda total o valor da mercadoria no barco vítima de naufrágio, (BAUMOL,2010), um dos precursores da responsabilidade limitada.

Devido aos constrangimentos inerentes á atividades comerciais distintas, diferentes formas jurídicas forma se formando para superar essas limitações. Por exemplo, a legislação referente á atividade extrativa de carvão e a referente á pesca na Inglaterra, eram distintas da *Common Law*, devido a seus altos custos fixos e riscos envolvidos, (HARRIS,2000). A título de exemplo, temo a *Merchant Law* sendo incorporada á *Common Law*, com o objetivo de tratar das especificidades da atividade em questão

Nos Países Baixos, ocorria algo semelhante, principalmente na atividade pesqueira, na qual deu luz á uma instituição de mitigação de riscos marítimos, *partenrederij*, (HARRIS,2000). Sendo esta, a geradora do arcabouço institucional inicial que gerou a precursora da *joint-stock company*, a VOC. Além dos cartórios realizarem o papel de intermediários bancários, e (VAN BOCHOVE,2013).

Nos devemos atentar ao fato destas estruturas serem em parte fruto da *commanda*, (DE ROOVER, 2013), uma instituição de mitigação de riscos comerciais marítimos nativa das cidades italianas, com

propósito, período e funções bem estabelecidas entre os sócios. Sendo assim, uma outra inovação mercantil absorvida pelo ambiente institucional europeu advinda da península itálica, tal qual a letra de câmbio, (DE ROOVER, 2013).

Nos propomos a demonstrar as origens dos mercados, em seus devidos contextos socioeconômicos, e as construções de relações de longo prazo que foram tomando forma *pari-pasu* os constrangimentos enfrentados, e o papel do Estado em garantir uma estrutura institucional favorável ao surgimento dos mercados. Além de apresentar as bolhas como fruto desse processo.

**METODOLOGIA:** A metodologia utilizada será a abordagem institucionalista de Douglass North, presente *Institutions, Institutional Change and Economic Performance, 1991*. Na qual se observará a função das instituições, formais como os governos municipais na Federação dos Países Baixos na Era de Ouro Neerlandesa, e o governo nacional no caso da *South Sea Bubble*, analisando a emergência, clímax e desfecho das crises, assim como sua resolução, e a influência das instituições nessa resolução, e como se deu e sua relação com as inovações financeiras que aumentaram a liquidez de seus respectivos mercados com operações *debt for equity*, opções e contratos futuros, e a cessão de crédito para as operações.

Tendo isso em vista, segundo Johansson (1988): "Where do informal constraints come from? They come from socially transmitted information and are a part of the heritage that we call culture.". Assim os traços culturais que deram origem a esses mecanismos informais de controle e segurança nas transações serão explorados, em particular no caso da Tulipomania, no período da Era de Ouro neerlandesa, através de (SCHAMA,2009), além de (GREIF,2006) e (TRIVELLATO,2009), em um âmbito mais geral e tendo como foco o *cross-cultural trade*.

A abordagem histórica terá como base (DE VRIES AND VAN DER WOUND, 1997) e (HART et al, 1995), (ORMROD,2008) e (WHITTLE,2013), e (TEMIN AND VOTH,2013). A metodologia possui um caráter comparativo, que analisa as estruturas institucionais de cada uma, levando em conta sua convergência via choques externos, e claro a influência do comércio de longa distância, (POLANYI,2012).

Na avaliação de resultados serão utilizados dados do banco de dados coletados por Larry Neal disponíveis no site da Yale University, banco de dados do Bank of England, preço dos bulbos de Thompson, 2007, e diversos outros bancos de dados como taxas de juros em ambos os Estados, composição da ocupação, PIB per capita, população, taxas de urbanização, dentre outros que visam reforçar o processo de aprofundamento dos mercados. Os dados foram extraídos de OurWorldInData, de (TEMIN AND VOTH,2013),(DALE,2004),(DE VRIES AND VAN DER WOUND, 1997) e (HART et al ,1995).

## RESULTADOS E DISCUSSÃO:

A partir dos resultados, temos a constatação da influência capital do comércio de longa distância no desenvolvimento de ambos os casos, no que tange em mudança estrutural, população e PIB per capita, e no framework institucional, nos moldes de (POLANYI,2012) e (HARRIS,2000). Ou seja, uma transformação, que engloba o sequestro/uso de estruturas outrora sem finalidade mercantil, em estruturas que visam o lucro, também incluindo a criação de outras instituições que visem esta finalidade.

O aprofundamento do mercado se deu via diminuição nos custos de transação, (NORTH,1990) e (GREIF,2006), dadas mudanças no arcabouço institucional, e manutenção de constrangimentos que

possibilitavam uma maior abrangência do mercado, tendo em vista o *cross-cultural-trade* e a interação entre indivíduos de grupos etnorreligiosos diversos, (TRIVELLATO,2009).

Outros fatores que vieram a contribuir para que a lógica mercantil se arraigasse, foi a criação da dívida pública e sua disseminação. Esta evoluiu em detrimento das dificuldades de financiamento da guerra, primeiramente se tinham excises, taxas sobre o consumo, posteriormente empréstimos compulsórios, e finalmente títulos de dívida, o que veio a gerar um mercado secundário, mais ou menos líquido dependendo do contexto institucional.

Essa lógica se expandiu de tal forma, que como externalidade, nos locais gerados para a negociação do comércio de longa distância e dívida pública, deram-se surtos especulativos, os quais abordei no artigo, a South Sea Bubble e a Tulipomania.

Temos assim, a demonstração do framework institucional que deu forma, e originou os mercados, e forneceu meios necessários para a construção de relações de longo prazo entre agentes sem vínculo anterior. Temos essa expansão como uma das causas, que veio a possibilitar a ascensão de bolhas de ativos nesse período.

## CONCLUSÕES:

A expansão comercial que culminou no século XVII, trouxe consigo, através de um aprofundamento do mercado, via sequestro e criação de novas institucionalidades, (POLANYI, 2012) e (HARRIS,2000), um ambiente de trocas neoclássicas, (WILLIAMSON,1975), que por sua vez possibilitou relações mais duradouras, e entre agentes heterogêneos, principalmente etnorreligioso, (TRIVELLATO,2009) e (GERVAIS).

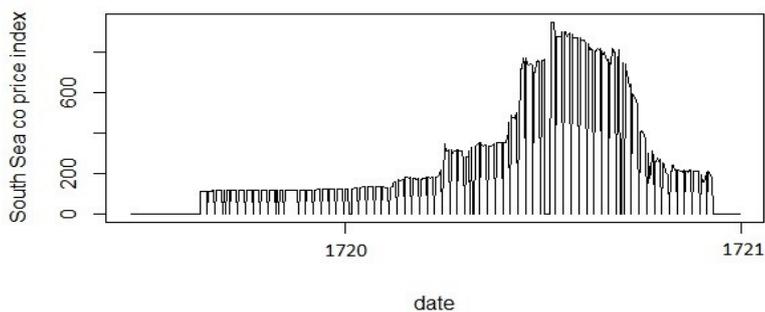
As bolhas de ativos surgiram como uma externalidade da expansão comercial e do aprofundamento do mercado. Que ao criar um ambiente institucional propício á relações mais duradouras, e com mais agentes, e disseminar instrumentos de crédito, como as *bill of exchange*, como meios de pagamento e investimento contra disfunções monetárias como o *debasement*, fomentou a criação de um banco central, que se desenvolveu nos moldes institucionais respectivos.

Conjuntamente a isso, a criação da dívida pública para o financiamento bélico também foi um fator preponderante para a disseminação desses instrumentos, e por conseguinte, da criação das bolsas de valores, palco da South Sea Bubble, representante da finança pública (HOOPIT,1994).

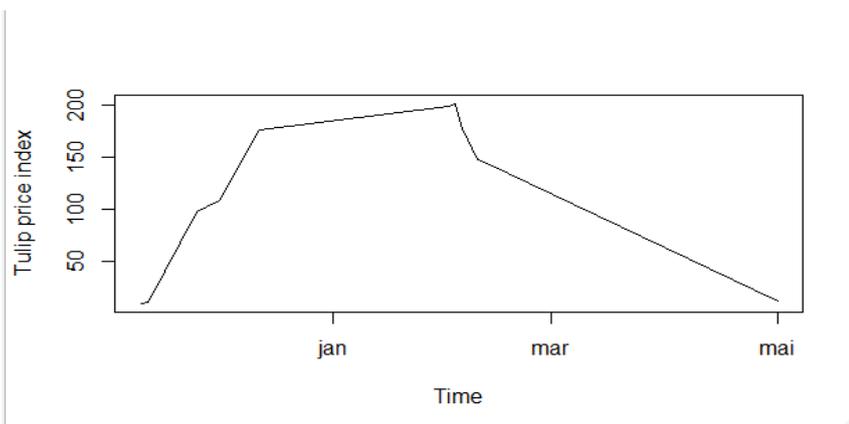
O modelo segue os seguintes parâmetros:

$$(1 - ht) \cdot opt \cdot xt = Ct$$
$$(1 - ht + 1) = \frac{Ct}{opt + 1 \cdot xt + 1}$$

Sendo h, *haircuts*, desconto sobre colateral, (TEMIN AND VOTH, 2013), op, preço da opção e x, o prêmio de incerteza, dado por  $op/A$ , preço da opção sobre o preço da ação. Os choques externos que afetam as expectativas são capturadas pela variável x, e influenciam no *haircut* posterior, dado o *lag* temporal na decisão



Fonte: Neal, Yale.Edu Elaboração própria



Fonte: THOMPSON,2006, elaboração própria

## BIBLIOGRAFIA

- DALE, Richard, **The first crash, lessons from the south sea bubble**. [s.l.]. Princeton University Press, 2004
- GERVAIS, P., '**Mercantile Credit and Trading Rings in the Eighteenth Century**', *Annales HHS* 67:4 (2012) 693-730.
- GREIF, Avner. **Institutions and the Path to the Modern Economy: Lessons from Medieval Trade**, [s.l.]. Cambridge University Press, 2006
- NORTH, Douglass. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**, [s.l.]. Cambridge University Press, 1990
- POLANYI, Karl. **A grande transformação**. Lisboa: Edições 70, 2012.
- TEMIN, Peter ; VOTH, Hans-Joachim. **Prometheus Shackled** [s.l.]. Oxford University press, 2013
- SCHNABEL, I., & H.S. SHIN, '**Liquidity and contagion: the crisis of 1763**', *Journal of the European Economic Association* 6 (2004) 929-968
- TRIVELLATO, F., **The Familiarity of Strangers: The Sephardic Diaspora, Livorno, and Cross-Cultural Trade in the Early Modern Period** (New Haven & London 2009).