



Financeirização: causas e consequências na periferia

Heitor Paiva¹

Orientação: Prof. Dr. Alex Wilhans Palludeto²

1. INTRODUÇÃO

Muito embora tenham as ciências sociais aplicadas feito esforço de pesquisa a respeito de fenômenos historicamente recentes como neoliberalismo e a globalização financeira, pode-se dizer que a investigação em torno da financeirização é, comparativamente, mais recente e controversa. Há autores que argumentam que este termo se refere à preponderância da maximização do valor do acionista na governança corporativa, enquanto outros o associam à relação de dominação que os mercados financeiros teriam sobre as demais atividades econômicas. Inquestionavelmente, trata-se de uma expressão que apresenta, na literatura, diversas definições.

A definição mais difundida da financeirização pertence à Epstein (2002, p. 3), que a caracterizou como a proeminência das transações, organizações e elites financeiras nas operações da economia e em suas instituições. da do segundo ao primeiro.

Uma outra forma de se caracterizar este fenômeno pode ser através de Braga et al. (2017, p. 831), quem entendem que:

Financialization is the systemic pattern of wealth in capitalism that derived from the collapse of the Bretton Woods System. It is a pattern that, simultaneously, stimulated and resulted from a set of changes in monetary and financial systems. Among these changes one could mention the consolidation of a flexible-dollar standard; (...) exceptional growth of financial markets (bonds and securities); and the consolidation and expansion of financial deregulation and economic liberalization.

Nesse sentido, esta pesquisa tem a finalidade de contribuir para o estudo a respeito da financeirização por meio da avaliação da literatura sobre o tema, com ênfase às suas causas e consequências nos países emergentes. Esse esforço de reflexão revela-se importante quando se consideram duas características que marcam os estudos sobre este fenômeno: i) as análises sobre as origens e impactos da financeirização, em geral, restringem-se, ainda que justificadamente, aos países desenvolvidos, sendo atenção especial dada a um grupo de países europeus e aos EUA; ii)

¹ Graduando em economia pela Unicamp

² Professor do Instituto de Economia da Unicamp



é evidente a constatação de que o termo financeirização não apresenta uma definição única e de inquestionável aceitação, isto porque os diversos autores que se valem da financeirização enquanto categoria analítica a compreendem diferentemente e a partir de abordagens teóricas distintas. Esta pesquisa tem a motivação de responder à pergunta: Como a financeirização se manifesta nas economias emergentes?

2. BREVE EXPOSIÇÃO DAS ESCOLAS ECONÔMICAS QUE ESTUDAM ESTE FENÔMENO

A ascensão das finanças no capitalismo contemporâneo não é particular, apenas, às economias centrais, sendo este fenômeno observado, também, nos países periféricos. Convém destacar que, de acordo com Bonnizzi (2013), algumas escolas econômicas têm estudado o assunto nas economias emergentes, como a marxista e a pós-keynesiana.

Os marxistas definem a financeirização ao distinguir o “capital real” do “capital fictício”, de modo que se constata a existência de uma subordinação da acumulação de capital à esfera das finanças. Esta abordagem disseminada pela Monthly Review foi “atualizada” por teóricos marxistas contemporâneos³, que a observam como uma manifestação da estagnação capitalista, a qual exacerbou a aplicação de recursos das firmas financeiras e não financeiras nos mercados financeiros.

Os pós-keynesianos têm a visão geral de que, sob a financeirização, o capital produtivo – e, portanto, o investimento – torna-se limitado pela maior aplicação de recursos nos mercados financeiros e pelas pressões que os agentes do mercado financeiro exercem sobre as firmas – via práticas de governança associadas à maximização do valor para o acionista, que impuseram um horizonte de prazo mais curto à gestão das firmas diante da elevada preferência pela liquidez. Outros membros⁴ desta escola se atentam à hierarquia das moedas para explicar a manifestação deste fenômeno nos países emergentes.

³ Ver Foster (2007, 2010), Vadusevan (2008), Foster e Magdoff (2014) e Foster e McChesney (2012). Estes autores concebem o fenômeno da financeirização como um dos principais sintomas da tendência à estagnação de economias capitalistas avançadas.

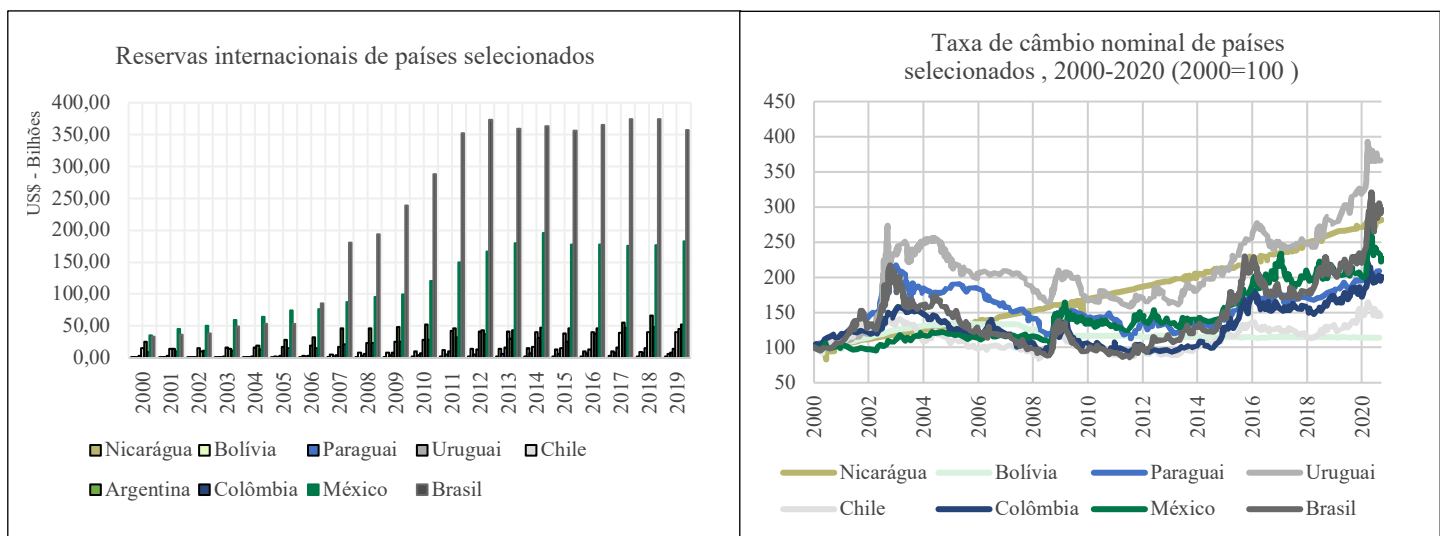
⁴ Ver Conti, Prates e Phihon (2014, p. 341)



3. CANAIS DE TRANSMISSÃO DA FINANCEIRIZAÇÃO AOS EMERGENTES

3.1. Financeirização a partir da integração financeira

Nader e Silva (2016) destacam que a consequência da entrada do capital estrangeiro, reforçada pela internacionalização das finanças, tanto pelos influxos de capitais quanto pela acumulação dos saldos comerciais, é o crescimento do mercado de títulos públicos pelo processo de esterilização de moeda estrangeira. A fim de conter a volatilidade cambial, muitos países adotaram um comportamento de acumular reservas internacionais. A literatura aponta que a financeirização teve o início nos países emergentes nos anos de 1990, quando se observam inúmeras crises – como a mexicana, brasileira, e russa.



Fonte: Banco Mundial. Elaboração própria.

3.2. Financeirização a partir das commodities agrícolas

Paula et al. (2015) destacam que os determinantes dos preços das *commodities* passaram a não ser ditados, somente, por questões relacionadas a oferta, demanda, frete e armazenamento. Eles surgem como, também, reflexos das operações financeiras que se propagam nos mercados agrícolas. A crescente liberalização dos mercados globais contribuiu para que os preços dos produtos agrícolas fossem influenciados por variações nas taxas de juros e de câmbio, assim como pela estratégia adotada por agentes financeiros⁵ de precificar os seus riscos e incertezas.

⁵ “Os “*money managers*” e os “*index traders*”. Os primeiros atuam basicamente em fundos de *hedge*, com um horizonte de investimento de curto prazo, para os quais as *commodities* agrícolas representam uma diversificação de



Por este motivo, o posicionamento dos investidores e fundos tem forte influência nas cotações das commodities. O resultado desta conjuntura é o de que as decisões de produção e fornecimento passam a depender, portanto, da arbitragem das commodities entre o mercado *spot* e o mercado futuro.

3.3. Financeirização a partir condução da política fiscal dos países emergentes

No caso dos emergentes, a dívida pública interna mostra-se como o eixo central da acumulação capitalista e a base da “subserviência” das finanças públicas às pressões dos mercados financeiros globais (Carvalho et al., 2017, p.3). Como observado por Bruno e Caffé (p. 57, 2015), “a financeirização reduz a eficácia dos gastos públicos e a capacidade de investimento do Estado”, uma vez que os juros não-pagos viram dívidas com a emissão de novos títulos para refinanciá-los, os quais não entram, por sua vez, no circuito da economia real.

3.4. Financeirização a partir dos mercados derivativos de câmbio

Como consequência da exposição do câmbio aos mercados internacionais, tem-se que os preços *spot* das moedas são determinados pela dinâmica dos preços dos mercados futuros, sendo ele, em alguns casos, precificados independentemente dos “fundamentos” usualmente aceitos, como destacou Chicovski (2016, p. 872). Bruno e Caffé (2015, p. 56) alegam que o padrão da financeirização implica a integração das taxas de câmbio às carteiras financeiras de retorno de curto prazo que, por sua vez, explica a dificuldade de um país ter uma taxa de câmbio compatível àquela necessária às atividades produtivas, “pois tais condições estariam em contradição com os mesmos pressupostos do modelo econômico vigente” (BRUNO e CAFFÉ, 2015, p. 56).

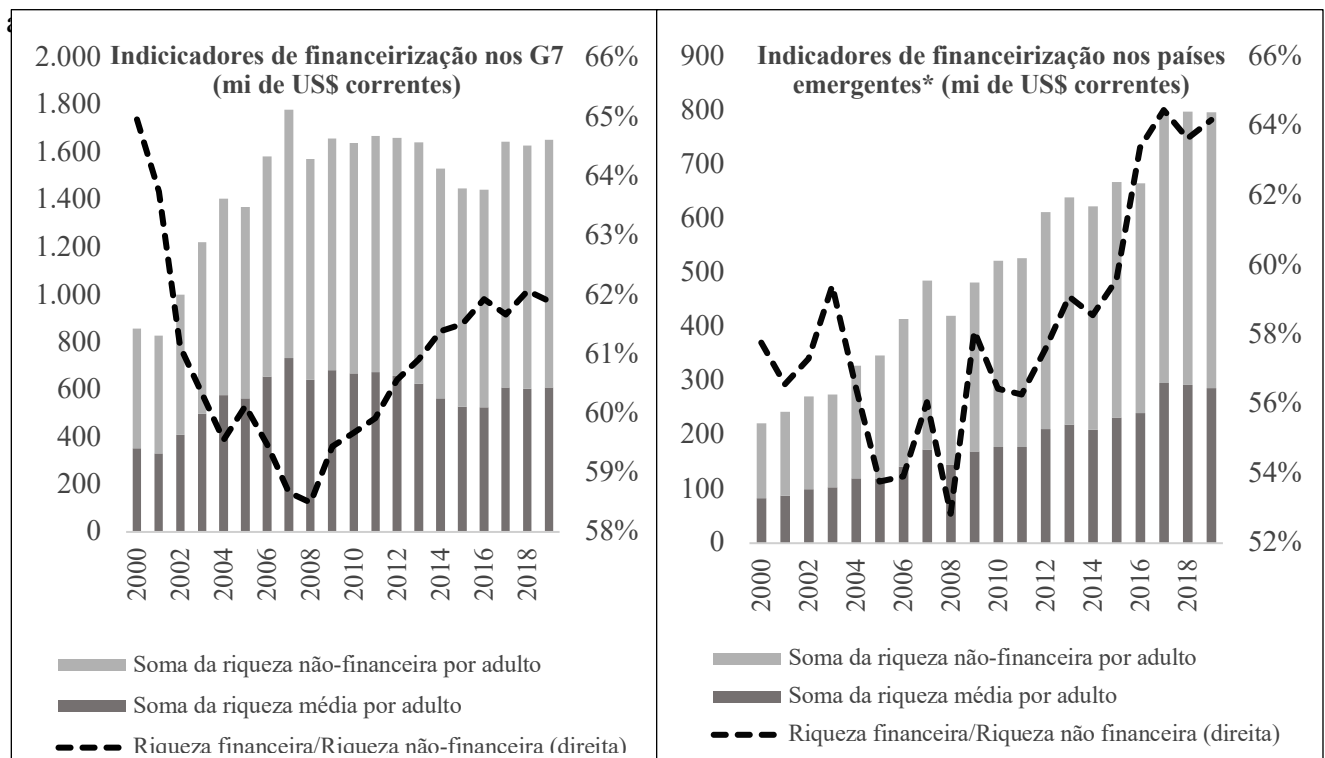
4. FINANCEIRIZAÇÃO EM NÚMEROS

A partir da interpretação da financeirização apresentada por Braga et al. (2017, p. 836), medidas alternativas podem vir a compor o conjunto de indicadores sobre o fenômeno na periferia. Para os autores, uma das características deste padrão de riqueza é a de que a negociação de ativos financeiros não é apenas exclusiva das instituições financeiras: famílias e empresas não financeiras

sua carteira de investimentos. Já os “*index traders*” atuam numa ampla gama de produtos e seguem uma estratégia de investimento passivo, tomando uma posição, geralmente mais longa, em relação ao desempenho das *commodities*, após comprarem peças de um índice criado por instituições financeiras que lhes retornam contratos”. (PAULA et al., 2015, p.300).



também passaram a ter parcela relevante de ativos financeiros. Nesse sentido, os gráficos abaixo mostram os dados compilados pelo Credit Suisse, em sua publicação *Global Wealth Databook* (2019)⁶, que fornece estimativas para o nível e composição da riqueza, financeira e não-financeira⁷, para um amplo conjunto de países desde o ano de 2000. A taxa de crescimento da riqueza financeira, compreendida entre 2001 e 2019, nos países emergentes foi de, aproximadamente, 8% ao ano. Número muito maior do que aquele observado no grupo dos G7, no mesmo período, de 3,7% ao ano. Tem-se, portanto, uma evidência de que, no passado recente, este fenômeno foi mais robusto nos países em desenvolvimento selecionados do que naqueles desenvolvidos.



Fonte: Credit Suisse (2019). Elaboração própria.

⁶ Publicado anualmente, o seu ano base é 2000.

⁷ Com base no relatório da Credit Suisse, a riqueza financeira corresponde aos títulos, divisas e ações. A riqueza não-financeira, por sua vez, compõe-se notavelmente de ativos fixos e imóveis.

* Brasil, Rússia, Índia, China, México, Indonésia, Coreia do Sul, Arábia Saudita e Hong Kong.