



Financeirização: causas e consequências na periferia

Financialization: causes and consequences in the periphery

Alex Wilhans Antonio Palludeto¹

Heitor Berol da Costa Ribeiro de Paiva²

Resumo

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 a financeirização: 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) 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.

Palavras-chave: Financeirização. Dinâmica capitalista. Países emergentes.

Abstract

This research aims to contribute to the study of financialization by evaluating the literature on the subject, with an emphasis on its causes and consequences in emerging countries. This reflection effort is important when considering two characteristics that mark studies on financialization: i) in general, the analysis on the origins and impacts of financialization are restricted, though justifiably, to developed countries, with special attention given to a group of European countries and the USA; ii) it is evident that the term financialization does not have a single definition and unquestionable acceptance, since various authors who use financialization as an analytical category understand it differently and from different theoretical approaches.

Keywords: Financialization. Capitalist dynamics. Emerging countries.

¹ Professor Doutor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp).

² Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Campinas (Unicamp).



1. Introdução

Muito embora tenham as ciências sociais aplicadas feito enorme 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. Por exemplo, há autores que argumentam que este termo refere-se à preponderância da maximização do valor do acionista na governança corporativa, enquanto que outros o associam à relação de dominação que eventualmente os mercados financeiros teriam sobre as demais atividades econômicas. Inquestionavelmente, trata-se de uma expressão que apresenta, na literatura, diversas definições.

A despeito de suas diferenças, no entanto, é possível observar que as discussões sobre a financeirização aparecem estreitamente relacionadas ao neoliberalismo, de modo geral, e à globalização financeira, de modo particular; que conformam o pano de fundo do estudo a respeito da financeirização. Como no entanto distingui-los a fim de obter uma análise mais precisa?

Se o período entre o imediato pós-guerra e os anos de 1970 coincide com a então chamada “repressão” financeira, graças à regulamentação dos mercados financeiros estabelecidas pelos Acordos de Bretton Woods (1944)³, situação distinta se observa na década seguinte. A partir das décadas de 1980, há um amplo movimento de desregulamentação e liberalização financeiras, e, assim, inicia-se o que parte da literatura denomina de capitalismo comandado pelas finanças (GUTTMANN, 2008, p. 13). Em verdade, Glyn (2007) e Ribeiro (2016, p. 3-36) propõem, por exemplo, o entendimento da financeirização a partir do neoliberalismo, uma vez que, aos autores, a desregulamentação e liberalização das finanças amparam-se no discurso neoliberal a fim de ampliar seus espaços de atuação. É nítido, portanto, que a financeirização não pode se dissociar do neoliberalismo, dado que o surgimento de um presume a existência do outro.

³ Em 1944, em Bretton Woods, nos EUA, o acordo de mesmo nome estabeleceu as normas para as relações econômicas entre os países no pós-guerra. De fato, ele auxiliou o progresso material que caracterizou o período conhecido por “*Golden Age*”, em alguns países desenvolvidos, sob as lideranças políticas e econômicas dos EUA (HOBSBAWM, 1995).



Na mesma direção, desde o fim de Bretton Woods, indica-se o surgimento de uma nova dinâmica capitalista, marcada pelo desenvolvimento e pela integração assimétricos finanças em escala global, a partir do processo de desregulamentação e liberalização acima mencionado, em geral, promovido pelas economias centrais. Braga et al. (2017) argumentam que a crise do arranjo monetário e financeiro do pós-guerra é um dos principais elementos para a gênese de um novo padrão de riqueza financeirizado. Desta forma, às famílias, às empresas e, até mesmo, às instituições públicas de diversos países, tornaram-se relevantes as operações com ativos financeiros, tornando-as não somente fundamentais aos agentes tipicamente associados aos mercados financeiros – tais como bancos, seguradoras etc. Nesse contexto, a globalização financeira pode ser vista como parte do neoliberalismo e como um processo difusor da financeirização.

A definição mais difundida da financeirização pertence à Epstein (2001, p. 3), que a caracterizou como a proeminência das transações, organizações e elites financeiras nas operações da economia e em suas instituições. Ela é ampla e, por este motivo, permite ao termo uma dilatada interpretação. Bruno e Caffé (2017, p. 1041) encaram a financeirização como “[...] a vigência de um ambiente macroeconômico onde as alocações financeiras de capital tornam-se predominantes, desestimulando as alocações diretamente produtivas”. Trata-se de um entendimento muito próximo à leitura pós-keynesiana que destaca que a financeirização reflete a influência “exagerada” e disfuncional que as finanças teriam sobre a economia “real” – como propõe Palley (2008, p. 533), ao observar uma transferência de renda do segundo ao primeiro.

Além disso, não apenas há uma diversidade de interpretações sobre a financeirização e o significado dessa categoria para o entendimento da dinâmica econômica dos países centrais, como também se observa um conjunto heterogêneo de análises que se valem deste conceito para analisar as economias periféricas.

Tem-se uma convergência de que a origem da financeirização nos países emergentes se deu entre o final dos anos 1980 e início dos anos 1990, uma década



após os países desenvolvidos⁴. Isto se deu a partir das bases propostas pelo Consenso de Washington, consideradas essenciais para promover a estabilidade de preços e das contas externas e o crescimento econômico (NADER e SILVA, 2017, p. 51).

Portanto, o objetivo desse trabalho é a investigação do processo de financeirização nos países periféricos, entre os quais os chamados emergentes, com especial atenção à América Latina. Além dessa introdução, esse trabalho compõe-se de quatro seções. A seção seguinte apresenta uma breve descrição das principais escolas de pensamento que, segundo autores como Bonizzi (2013, p. 84-85), foram as mais relevantes no estudo do desenrolar deste processo na periferia, ao lado de um grupo de estudiosos que se dedica especificamente à relação centro-periferia. A terceira seção busca descrever os principais canais através dos quais a financeirização se reproduz na periferia. A quarta, por sua vez, como forma de contribuir à literatura sobre a financeirização na periferia a partir de Braga et al. (2017), destaca as modificações na composição da riqueza entre ativos financeiros e não-financeiros para um conjunto selecionado de países. Por fim, considerações finais encerram o trabalho.

2. Financeirização: uma breve revisão bibliográfica

Esta seção apresenta as interpretações sobre a financeirização presente nas escolas Marxista, Regulacionista e Pós-Keynesiana, bem como de análises que têm inspiração no estruturalismo latino-americano, com foco na relação centro-periferia. A seleção dessas correntes segue a indicação de Bonizzi (2013, p. 84-85), que identificou essas correntes teóricas como as mais significativas no estudo do processo de financeirização dos países emergentes.

Tratar-se-á de uma avaliação pouco detalhada, à medida que o foco deste trabalho é o de contribuir para o estudo a respeito do fenômeno, com ênfase às

⁴ Ver Lapavitsas (2011), Becker et al. (2010), Tyson e McKinley (2014) e Karwowski e Stockhammer (2017).



suas causas e consequências nos países periféricos. Esta seção apresenta as interpretações sobre

2.1 Interpretações sobre Financeirização das Escolas Marxista, Regulacionista e Pós-Keynesiana

2.1.1 Abordagem Marxista

Marcados pelo teor crítico em relação ao capitalismo, os Marxistas, em sua diversidade, apresentam a interpretação mais “radical” acerca da financeirização (LAPAVITSAS, 2011, p. 616). A abordagem marxista mais difundida sobre a financeirização, talvez, é aquela que tem origem nas obras semanais de Magdoff e Sweezy, nos anos de 1970, na *Monthly Review*, com o intuito de caracterizar o capitalismo vigente naquele momento. A conclusão que ambos economistas chegaram foi a de que o capitalismo do século XX tinha três características que se sobressaíam às demais (MAGDOFF e SWEEZY, 1972, p. 1-10):

1. Queda na taxa de crescimento dos países centrais;
2. Aumento do número de empresas transnacionais nos países subdesenvolvidos;
3. Proeminência da esfera das finanças em relação à esfera produtiva.

Nesse sentido, este grupo define a financeirização ao distinguir o “capital real” do “capital fictício”⁵, 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 alguns teóricos marxistas

⁵ Essa caracterização é comum entre vários autores marxistas, tais como (ASHMAN; FINE; NEWMAN, 2011, p. 189).



contemporâneos⁶, que observam a financeirização como uma manifestação da estagnação capitalista, a qual exacerbou a aplicação de recursos das firmas financeiras e não financeiras nos mercados financeiros.

Outros autores, também marxistas, apresentam uma abordagem um tanto quanto distinta desta, como é caso de Marois (2011) e Paineira (2009). Para estes autores, a ascensão das finanças não deve ser interpretada sem levar em consideração fatores de ordem geopolítica e geoeconômica. Paineira (2009, p.14), por exemplo, argumenta que o aumento da financeirização nos países emergentes é um resultado da hegemonia dos EUA, sendo ele o mais beneficiado com os abundantes fluxos de capital. Esta argumentação baseia-se no fato de que, a partir dos anos 2000, muitos países emergentes investiram as suas reservas em títulos da dívida pública americana e que, ao fazê-lo, auxiliaram na redução dos rendimentos de longo prazo da dívida deste país. Trata-se, no entendimento de Paineira (2009), de um arranjo internacional no qual os países de baixa renda financiam externamente aqueles de alta renda.

2.1.2 Abordagem Pós-Keynesiana

Os pós-keynesianos são um grupo amplo, relativamente heterogêneo, e que pode ser mais facilmente identificado pelas teses por eles rejeitadas do que por aquelas que compartilham entre si (DE CARVALHO, 1992, p. 38). Na abordagem pós-keynesiana, a questão de tempo histórico é relevante, uma vez que as decisões, tomadas em um ambiente de incerteza quanto ao futuro, são situadas na história (LIMA, 1991, p. 100). Assim, o tempo torna-se um vetor de transformações, diferentemente de um "[...] device to prevent everything from happening at once" (DAVIDSON, 1978, p.12-13). Do pressuposto de que "[...] we are locked in a temporal process that will never throw forward its knowledge to us before its time" (VICKERS, 1981, p. 550), os pós-keynesianos entendem que o tempo apresenta direção única e, portanto, não é possível compreender as

⁶ Ver Foster (2007, 2010), Vadusevan (2008), Foster e Magdoff (2008) 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.



decisões tomadas com vistas ao futuro com base em dados que tem origem no passado.

Além da concepção de tempo, um elemento teórico adicional compartilhado pelos pós-keynesianos refere-se ao papel fundamental que a demanda agregada apresenta na economia (SKOTT, 2018, p. 2). Um importante aspecto do pós-keynesianismo é o de que o investimento – leia-se a compra de bens de capital e não a mera aquisição de uma ação no mercado de capital – é feito em função das expectativas dos capitalistas em relação ao lucro e constitui um dos determinantes principais da renda agregada. De fato, é na questão da demanda, em particular do investimento, que boa parte da literatura pós-keynesiana acerca da financeirização parte.

Isto posto, esta escola econômica tem 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 – por exemplo, via difusão das práticas de governança associadas à maximização do valor para o acionista, que teriam imposto um horizonte de prazo mais curto à gestão das firmas diante da elevada preferência pela liquidez

Ao lado desse processo, alguns acadêmicos pós-keynesianos (DE CONTI; PRATES; PHIHON; 2014, p. 341) destacam a relevância do conceito da hierarquia de moedas, a fim de se compreender as assimetrias financeiras existentes entre os países e, assim, a financeirização que se apresenta pelo papel dos fluxos financeiros destinados à periferia. Os países periféricos apresentam peculiaridades no que se refere às taxas de juros e de câmbio, as quais não são consideradas pela teoria convencional, em muitos casos. Considera-se que um país está no topo da hierarquia monetária internacional quando a sua moeda exerce as suas três funções em nível internacional (meio de troca, reserva de valor e unidade de conta).

Por este motivo, a liquidez pode ser entendida como um aspecto de segurança e confiabilidade para os agentes econômicos: maior é a incerteza, maior tende a ser a preferência pela liquidez e, portanto, maior a volatilidade dos fluxos de capitais no caso dos países periféricos.



2.1.3 A abordagem regulacionista

Como o próprio nome desta escola sugere, o conceito chave é o da regulação. A partir da constatação de Bernis (1985, p. 107), a sociedade capitalista reúne forças antagônicas e que, por isso, devem existir instituições, normas sociais e regularidades institucionais a fim de possibilitar sua reprodução no tempo.

A tese de doutoramento de Michel Aglietta, de 1974, é considerada a obra que inaugurou a Escola Francesa de Regulação. De acordo com Nascimento (1993, p. 120), a originalidade da tese de Aglietta é evidenciada pela fusão da histórica econômica dos EUA com uma perspectiva teórica que combina Marx e Keynes, o que possibilitou a identificação de normas de produção e consumo historicamente estabelecidas cuja articulação resultou em certas regularidades macroeconômicas. É a partir dos trabalhos de Aglietta que será elaborada uma abordagem teórica voltada ao estudo do conjunto de instituições que regulam as atividades econômicas.

Nascimento (1993, p. 120) propõe a caracterização da escola da Regulação a partir de quatro principais perguntas:

1. Qual o motivo da transição de um crescimento forte e regular para uma conjuntura de estagnação e instabilidade?;
2. Em uma mesma época histórica, como se explica que o crescimento e a crise assumam formas nacionalmente diferentes?
3. Como se entende momentos em que alguns países estão prósperos, enquanto que outros ainda não?;
4. Por que as crises são geradas a partir de contradições e quais são elas?

Para ele, deve-se entender que a teoria da Regulação “[...] nasce da rejeição dos conceitos de crise então existentes na teoria econômica e, conseqüentemente, das explicações propostas.” (NASCIMENTO, 1993, p. 121).



Esta escola econômica entende que o capitalismo apresenta mecanismos capazes de renovar as estruturas vigentes de acumulação, os quais, no entanto, não conseguem a todo momento evitar as crises. É nesse sentido que se apresenta um dos fundamentos da interpretação regulacionista, o de que as contradições são inerentes a este sistema econômico e de que elas se “movem” em um arcabouço institucional historicamente determinado.

Boyer observa a existência de cinco tipos de instituições no capitalismo, sendo elas: i.) o regime monetário, que regula a gestão do sistema de pagamento e crédito; ii.) a competição, que possibilita a formação de preços a partir da interação dos agentes, iii.) as regras que regem os empregos assalariados; iv.) a intervenção estatal, que regulamenta a tendência dos gastos e receitas públicas; e, por fim, v.) o regime internacional, representado pelas regulações que orientam a relação de uma nação com o resto do mundo.

O foco desta abordagem na financeirização se dá, sobretudo, por meio da consideração das mudanças na governança corporativa, a partir dos anos de 1970. A “maximização do valor ao acionista” e o associado curto-prazismo das corporações atraiu o interesse dos economistas políticos regulacionistas ao constituir uma transformação institucional importante na gestão das firmas, as quais priorizaram os retornos imediatos em detrimento dos investimentos de longo prazo (LAPAVITSAS, 2011, p. 616).

2.2 Financeirização e a Relação Centro-Periferia

A vasta literatura a respeito da financeirização na periferia constitui-se, segundo Bonizzi (2013) e Karwowski e Stockhammer (2017), a partir da consideração da condição periféricas nas três principais abordagens acima brevemente mencionadas. Assim, quanto à relação centro-periferia, tem-se: uma abordagem pós-keynesiana, cujo enfoque reside nos conceitos de incerteza e preferência pela liquidez, com destaque “[à] ideia de que os mercados financeiros podem servir de lócus às operações especulativas e à acumulação rentista. [De modo] que o ciclo endógeno dos fluxos de capitais para os países periféricos



merece atenção especial” (NADER e SILVA, 2017, p. 51); uma segunda abordagem, marxista, centrada tanto na questão imperialista quanto nas interações de classes e organizações dotadas de poder, de forma que a “[...] interação entre Estados, bancos, capitalistas produtivos e trabalhadores tem dirigido os processos de dominância financeira numa integração cada vez maior com o regime de dominância financeira global” (NADER e SILVA, 2017, p. 51); e uma terceira abordagem, proveniente da interpretação regulacionista, cuja atenção reside nos mecanismos regulatórios, nas instituições que concentram as normas e regras sociais responsáveis por “moldar [os] processos de dominância financeira específicos em cada economia periférica” (NADER e SILVA, 2017, p. 51).

Portanto, a ascensão das finanças no capitalismo contemporâneo não é particular, apenas, às economias centrais, sendo este fenômeno observado, também, nos países periféricos. Convém resgatar a abordagem centro-periferia para analisar o fenômeno, por exemplo com foco nas causas e efeitos que este processo apresenta nas economias latino-americanas.

Nesse contexto, a literatura crescente a respeito da financeirização na periferia tem um objetivo central: a investigação nacional do fenômeno, que permite a evidenciação das peculiaridades de cada país e a forma com a qual ele se inserem neste movimento generalizado do capitalismo, de forma a criar mecanismos internos específicos de valorização do capital (NADER e SILVA, 2017, p. 48).

Analisadas as três principais abordagens a respeito da financeirização na periferia, busca-se, agora, resgatar alguns apontamentos do estruturalismo latino-americano e da teoria da dependência.

No período após a segunda guerra mundial, algumas abordagens se consolidaram na análise das relações do continente latino americano com os países centrais, em particular como crítica à economia convencional. O pensamento estruturalista latino-americano, que tem como principais autores Raúl Prebisch e Celso Furtado, representa um desses esforços. Consolidado em torno da Comissão de Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL), o foco desta abordagem se concentra na divisão internacional do trabalho e no papel da



indústria como indutora do desenvolvimento, com importante participação do Estado⁷. Sendo assim, o proposto por estes autores relacionava-se a um modelo de desenvolvimento pesadamente industrial, uma vez que a indústria significaria um elemento aglutinador e articulador do crescimento econômico capaz de superar a tendência à deterioração dos termos de troca⁸, que transferiria renda da periferia aos países centrais.

Com a incapacidade de a industrialização induzida pelo Estado proporcionar aos países periféricos experiências bem-sucedidas de desenvolvimento, surge a Teoria da Dependência. Essa nova interpretação teórica buscava compreender as limitações de uma forma de desenvolvimento iniciada quando a economia mundial se encontrava sob a hegemonia das economias centrais. Assim, tem-se que a forma de desenvolvimento colocada em prática na América Latina só tenderia a fortificar cada vez mais as relações de dependência.

Os dependentistas acreditavam que as interações entre o centro e a periferia se configuravam tanto nas relações mercantis quanto no movimento internacional de capitais, em especial no que se refere aos investimentos diretos estrangeiros e na dependência tecnológica. Juntamente a eles, tinha-se o imperialismo representante de um fator constitutivo de suas estruturas socioeconômicas.

Tanto os estruturalistas quanto os dependentistas, no entanto, dão ênfase à dimensão produtiva-tecnológica da relação centro-periferia. Recentemente, porém, diversos autores têm destacado que a relação centro-periferia também se coloca quando se consideram a dimensão monetária-financeira, tal como, por

⁷ Ver, por exemplo: i) PREBISCH, R. Transformações e desenvolvimento: a grande tarefa da América Latina. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1973; e, ii) FURTADO, C. Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina, Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1966.

⁸ A deterioração dos termos de troca significa que caso os volumes exportados de produtos primários se mantenham constantes, a capacidade de importar se diminuiria ao passar do tempo. Prebisch argumenta que muitos dos bens primários mostram uma baixa elasticidade-renda da demanda. Ou seja, a demanda por eles cresce menos do que a renda, obrigando que os países exportadores aumentassem a concorrência por mercados o que, por sua vez, levaria a uma queda dos preços destas mercadorias.



exemplo a literatura sobre a hierarquia de moedas como uma dimensão da financeirização na periferia.

Ser um país ocupante de posição hegemônica na hierarquia de moedas se traduz em um relativo privilégio econômico e uma consequente capacidade de se endividar externamente em um ritmo e volume superiores aos países periféricos, por exemplo (KALTENBRUNNER e PAINCEIRA, 2015, p. 41-45).

No que se refere à financeirização, a abordagem da hierarquia de moedas destaca que os países centrais apresentam moedas que são utilizadas como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor, enquanto que os países periféricos apresentam aquelas cuja negociação assume um caráter eminentemente especulativo, não cumprindo as três funções clássicas da moeda no cenário internacional. Na periferia, em momentos de menor percepção de incerteza, os agentes demandam ações e ativos denominados em moedas periféricas. Nos momentos incertos, no entanto, estas moedas e ativos nelas precificadas são convertidos em ativos nas moedas centrais, mais líquidas e, portanto, mais seguras (SANTOS, 2018, p. 143). Nesse sentido, os teóricos desta abordagem observam que a posição diferencial das divisas no sistema monetário internacional (SMI) é condicionada pela avaliação dos agentes de seus prêmios de liquidez no cenário externo (KALTENBRUNNER e PAINCEIRA, 2015, p. 43).

A financeirização, segundo essa corrente, amplifica este padrão, uma vez que ela impõe muitos desafios macroeconômicos aos países periféricos – tais como taxas de juros sistematicamente mais elevadas, dificultando o investimento – em grande parte atribuídos aos fluxos de capitais de caráter especulativo, responsáveis pela volatilidade da taxa de câmbio e os juros, consequentemente, mais alto que a média internacional (DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2014, p. 354).

Isso significa que a política monetária implementada nos países centrais influencia o ciclo de liquidez internacional, em especial a participação dos países emergentes. Assim, variações cambiais pronunciadas decorrentes das movimentações dos fluxos de capital, em situações de elevado endividamento externo da periferia, traduzir-se-ia em potencial comprometimento da solvência de curto prazo. Um maior risco decorrente desta instabilidade representa uma



baixa demanda futura pela moeda doméstica, fazendo com o seu baixo prêmio de liquidez seja compensado com juros mais elevados (KALTENBRUNNER e PAINCEIRA, 2015, p. 43).

Da mesma forma, uma mudança na preferência pela liquidez internacional pode levar a movimentos significativos de capital em fuga da periferia. Por sua vez, para amenizar esta variação inesperada, os países periféricos aumentam as suas taxas de juros, a fim de manter a demanda dos investidores. A incerteza que assola os mercados periféricos faz com que estes países sejam obrigados a manter reservas cambiais mais altas do que os países centrais, a fim de evitar ataques especulativos causadores de oscilações cambiais e, eventualmente, de inflação, a partir do *pass-through*⁹. Um exemplo prático desta afirmação reside na “arquitetura” da equação da Regra de Taylor, adotada pelo Banco Central do Brasil⁸, a qual insere a taxa de câmbio como sendo diretamente afetada pela decisão da taxa de juros. Desta forma, observam-se limites relacionados ao setor externo à política monetária brasileira (e dos países emergentes, no geral).

3. A Financeirização na América Latina: Principais Canais de Transmissão

3.1 Financeirização a partir da Integração Financeira

⁹ O *pass-through* pode ser entendido como a sensibilidade dos preços domésticos às variações cambiais. Isto significa que uma subida (ou redução) da taxa câmbio implica em uma inflação maior (ou menor). Esta estimativa é utilizada pelos modelos macroeconômicos dos Bancos Centrais, a fim de projetar a inflação futura. Desta forma, é a partir da inflação futura que estas instituições definem o nível da taxa de juros.

⁸ $i_t = \beta i_{t-j} + \beta De_t + \beta y_{t-j} + \beta(IPCA_{t-j} + \beta IPCA_{t-j}) + \beta C_{t-j}$, em que: i_t = Taxa Selic (média do período); i_{t-j} = Taxa Selic defasada t-j; De_t = Diferença móvel da expectativa do IPCA do mercado em relação à meta de inflação; y_{t-j} = Gap do produto em relação ao produto potencial; $IPCA_{t-j}$ = Soma móvel de 12 meses do índice de preços ao consumidor amplo para os preços administrados; e, C_{t-j} = Taxa de câmbio (R\$/USD) defasada um período.



De acordo com o Instituto de Finanças Internacionais (IIF – The Institute of International Finance), de 2000 até 2014, o volume de entradas totais do capital nas economias capitalistas emergentes passou de 200 milhões de dólares para 1,1 bilhões de dólares. Esse movimento foi acompanhado do crescimento de seus passivos e ativos, os quais cresceram, em média, 15% e 12,5% ano (KALTENBRUNNER e PAINCEIRA, 2018, p. 44).

Kaltenbrunner e Paineira (2018) apontam que não apenas os fluxos de capital apresentaram um aumento de seu volume, como, também, mudanças qualitativas. Do ponto de vista dos agentes, juntamente à ação dos bancos somaram-se os investidores institucionais, representados por fundos de pensão, fundos de investimento e seguradoras. Estes investidores se viram diante, nas economias emergentes, de uma série de ativos em moeda nacional, como ações e títulos públicos – muito importantes para a viabilização de uma técnica de investimento utilizada por investidores de países em que as taxas de juros real são mais baixas que a do país receptor das aplicações. Esta operação é chamada de *carry trade*¹⁰.

Nader e Silva (2017) destacam que a consequência mais imediata da entrada do capital estrangeiro, facilitada e 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.

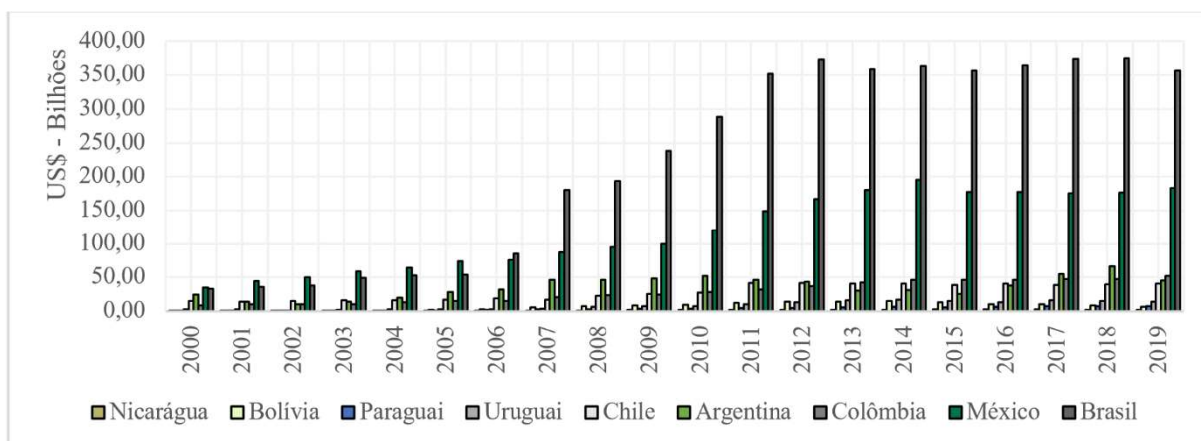
Talvez, o resultado mais notório das mudanças associadas a esse processo seja o comportamento, quase que generalizado, de todos os países periféricos em buscar acumular reservas da divisa internacional cada vez maiores. Como colocam Nader e Silva:

Por isso, para se proteger dos fortes desequilíbrios na balança de pagamentos e elevada volatilidade dos fluxos de capitais e da taxa de câmbio, algumas economias periféricas têm (...) aplicando tais reservas em mercados financeiros dos países desenvolvidos, principalmente dos EUA, tornando-se “financiadores” do processo de financeirização dos países desenvolvidos (2017, p. 52).

¹⁰ Esta estratégia de investimento baseia-se em empréstimos em uma moeda de taxa de juros baixa e, em sequência, na conversão desse valor em outra moeda que, necessariamente, deve viabilizar a compra de ativos que ofereçam uma taxa de juros ainda maior.

Nesse sentido, a abordagem da hierarquia de moedas justifica esta conduta pelo fato de que, dado que as economias emergentes ocupam posições subalternas às economias centrais, devem elas ter um “Tesouro de Guerra” para fazer frente às inesperadas oscilações cambiais. Observa-se, no gráfico abaixo, a disposição das reservas cambiais detidas pelos países latinoamericanos selecionados.

Gráfico 1. Reservas internacionais de países selecionados, 2000-



Fonte: Banco Mundial. Elaboração própria.

2019 (US\$ bilhões correntes).

Segundo Bonnizi (2013, p. 93-103), de maneira geral, os impactos da financeirização, assim caracterizada, na periferia podem se resumir em:

1. Priorização do investimento financeiro, em relação ao produtivo;
2. Expansão da oferta de crédito bancário;
3. Aumento do preço dos imóveis;
4. Privatização de fundos de pensão;
5. Volatilidade nos preços das *commodities*, em geral inflacionando o seu preço.

Tem-se uma convergência de que a origem da financeirização nos países emergentes se deu entre o final dos anos 1980 e início dos anos 1990, uma década



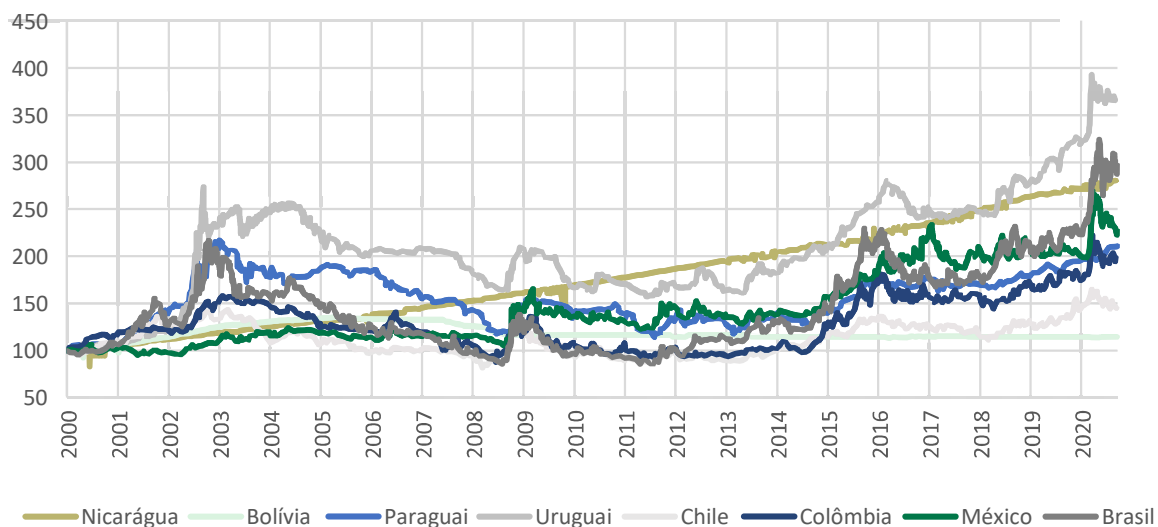
após os países desenvolvidos¹¹. Isto se deu a partir das bases propostas pelo Consenso de Washington, consideradas essenciais para promover a estabilidade de preços e das contas externas e o crescimento econômico (NADER e SILVA, 2017, p. 51). No entanto, a liberalização financeira da periferia consistiu, na realidade, na criação de uma instabilidade financeira sistêmica, como coloca Kaltenbrunner e Paineira (2015). Pode-se entender que a liberalização é a causa, e não a solução, das instabilidades. No gráfico 2, é exposta a volatilidade cambial de alguns países latino-americanos a fim de ilustrar um exemplo destas oscilações.

Entre os exemplos de crises relacionadas a esses processos, tem-se: a mexicana, em 1994-95; a do Leste asiático e russa, em 1998; a brasileira, de 1999; a argentina, entre 2001 e 2002; e a turca de 2002 (NADER e SILVA, 2017, p. 52). Essas crises, acabaram por reforçar os processos de dominância financeira nestas economias. De acordo com Bonizzi (2013, p. 20) citando os resultados encontrados por Marois (2011) para México e Turquia: “[...] the recoveries from the crisis in Mexico and Turkey have reinforced the leading role of finance and banks interest in the national political economy”.

Como apontado por Kaltenbrunner (2015) e Stockhammer (2004), a volatilidade das taxas cambiais e dos preços os ativos são, simultaneamente, as fontes de instabilidade e os elementos que demonstram, com maior precisão, os efeitos da financeirização na América Latina. As inúmeras crises nestes países durante as décadas de 1990 e de 2000 e a crise do *subprime*, em 2008, a qual, por sua vez, causou “a desvalorização da moeda e colapso no preço de ativos na periferia, ao passo que os bancos estrangeiros reduziram drasticamente as operações de empréstimos” (NADER e SILVA, 2017, p. 54).

¹¹ Ver Lapavitsas (2011), Becker et al. (2010), Tyson e McKinley (2014) e Karwowski e Stockhammer (2017).

Gráfico 2. Taxa de câmbio nominal de países selecionados, 2000-2020 (2000=100).

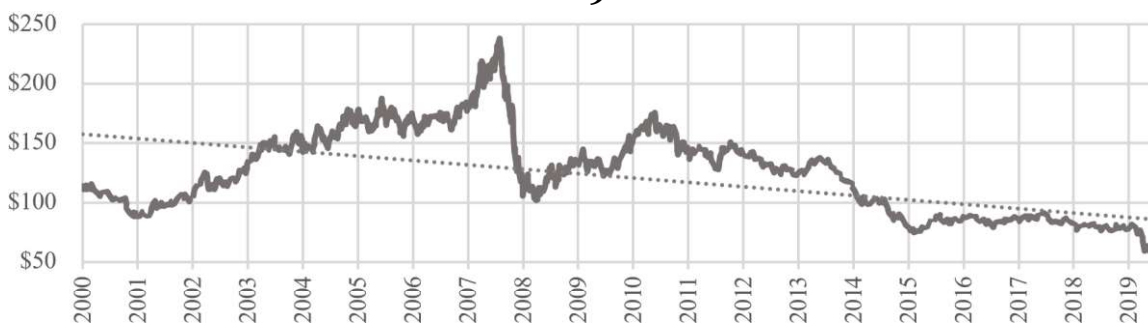


Fonte: Banco Mundial. Elaboração própria.

3.2 Financeirização a partir das Commodities Agrícolas

Os seculares ganhos de produtividade na agropecuária, ocasionados pelo contínuo aperfeiçoamento tecnológico, refletem uma tendência de queda dos preços médios reais das *commodities* agrícolas (Gráfico 3). Os efeitos do declínio volátil dos preços foram mais perceptíveis nos países menos desenvolvidos e mais dependentes de suas importações.

Gráfico 3. Índice de preços de commodities (US\$, correntes), 2000-2019.



Fonte: Bloomberg. Elaboração própria.



Obs.: A participação de produtos não-energéticos na composição deste índice foi, em 2019, de 70%. A parcela de produtos agrícolas foi de 35% no mesmo período.

De 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 sofisticação relacionada à precificação das *commodities* se dá através dos contratos de futuros e opções, cuja função é “defender” o produtor rural de oscilações nos preços. Respaladas pelo retorno preestabelecido, eles indicam o preço no mercado *spot*.

De Paula et al. (2015, p. 299) colocam que os produtores e *traders* observam um *benchmark* para o mercado *spot*, a partir das práticas de mercados futuros. Esses mercados *spots* são “pulverizados e sujeitos a custos crescentes de deslocamento de estoques”. De fato, há regulamentações para se participar desses mercados, à medida que se necessitam de *buffer stocks*¹² e quotas de exportação definidas pelos *International Commodity Agreements*. Desta forma, “os estoques se converteram num instrumento de valorização do capital financeiro” (DE PAULA et al., 2015, p. 300).

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 financeiros¹³ de precificar os seus riscos e incertezas.

Como resultado, ao observar a “transformação” dos estoques físicos em derivativos, as tendências altistas foram exacerbadas. De acordo com Magdoff

¹² Oferta de uma *commodity* que é comprada e estocada, quando uma há excesso de oferta, ou, vendida quando não há oferta suficiente, de forma a manter as condições de preço e disponibilidade.

¹³ “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 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”. (DE PAULA et al., 2015, p.300).



(2008), as *commodities* foram levadas objeto de arbitragem financeira após a crise de 2008, como forma de diversificar os portfólios a fim de conter perdas em outros mercados. Nesse sentido, de Paula et al. (2015) argumentam que mesmo dada uma limitação da oferta, acompanhada por um aumento da demanda, a influência da lógica financeira neste mercado ainda persiste,

por não haver um limite máximo de contratos futuros em posse dos agentes, um volume elevado de alimentos deixou de ser ofertado, pressionando ainda mais seus preços (p. 307).

3.3 Financeirização a partir da Condução da Política Fiscal dos Países Emergentes

A maneira pela qual a financeirização se expressa entre os emergentes é distinta da forma observada em países desenvolvidos, nos quais habitualmente as taxas de juros são mais baixas. No caso deste grupo, 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 (DE CARVALHO; DE MIRANDA; GAMBI, 2017, p.3)

Segundo Atilio e Mendes (p.28, 2018), o pagamento de juros e a elevação da dívida pública acarretam maiores dificuldades ao país, sendo elas:

1. Elevada dívida pública leva a um maior risco-país que, por sua vez, acarreta o maior pagamento de juros;
2. Existe o entendimento de que se o Estado possui uma dívida elevada, brevemente ele elevará a carga tributária a fim de evitar o crescimento do numerador (dívida), não acompanhado pelo crescimento do PIB. Entretanto, existe a possibilidade de imprimir papel moeda (uma forma de contrato da dívida), o que causa um aumento do nível de preços em determinados setores da economia;
3. Em um caso extremo, níveis muito elevados da dívida/PIB indicam a incapacidade de um país cumprir com as suas obrigações. De acordo com Mollo (p. 493, 2011), isso indica um enfraquecimento das variáveis chaves da macroeconomia.



Como resultado final, a condução de políticas macroeconômicas financeirizadas amparam a sofisticação financeira e constroem, por sua vez, a ampliação de políticas sociais, uma vez que o governo está constantemente preso às “normas” dos mercados financeiros. Como observado por Bruno e Caffé (2015, p. 57), a financeirização reduz a eficácia dos gastos públicos e a capacidade de investimento do Estado, uma vez que a elevada participação da renda de juros no PIB “singulariza o processo de financeirização da economia nacional”.

No caso brasileiro, destaca-se a elevada participação da renda de juros no produto interno bruto em relação aos demais países desenvolvidos e em desenvolvimento, nos quais as taxas de juros são muito mais baixas – e, portanto, esta relação tende a ser menor. Dada a alternativa institucionalmente facilitada de alocação das poupanças empresariais e das famílias em ativos financeiros, a alocação diretamente produtiva fica comprometida. Em consequência, a taxa de acumulação de capital reduz-se e mantém-se num patamar insuficiente para garantir taxas mais elevadas e sustentáveis de crescimento econômico.

Gomes (2007, p. 209) argumenta que a dívida pública cresce, exclusivamente, pelo processo da financeirização, pois 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. Trata-se de um ciclo vicioso por, também, os superávits primários serem esterilizados pela política monetária: juros atraentes, induzidos pelo comprometimento com a estabilidade de preços, permitem com que os credores do Estado reapliquem os seus excedentes nos títulos da dívida pública.

Assim, Gomes afirma que o Brasil está de mãos atadas: ao passo que o Banco Central tornou-se um guardião da acumulação da riqueza financeira, o Tesouro Nacional mostrou-se como um instrumento da transferência de renda a interesses da dívida.

Por consequência, juros elevados traduzem-se no comprometimento do orçamento público, ao comprometê-lo com mais encargos sobre a dívida pública.

A “situação de extrema liberdade aos fluxos de capitais, o elevado grau de endividamento público e a vulnerabilidade dos “fundamentos macroeconômicos”, conduzem o país a uma situação de extrema fragilidade, elevada dependência dos mercados financeiros, vulneráveis as vicissitudes da dinâmica da economia internacional,



com impactos profundos sobre a realidade sócio-econômica (GOMES, 2007, p. 203).

3.4 Financeirização a partir dos Mercados Derivativos de Câmbio

Para o caso brasileiro, também tem sido destacado como um dos canais de transmissão da financeirização no país o mercado de derivativos de câmbio.

Nesse contexto, Chicoski (p. 4, 2016) observa que o surgimento dos mercados de derivativos são elementos centrais para se estudar a gênese das economias financeirizadas, os quais garantem o direito de compra ou venda de ativos em um momento futuro. Existem quatro modalidades básicas de contratos de derivativos, com base em Hull (2015, p. 1-9):

1. Contratos futuros: São um acordo de compra ou venda de determinado ativo, em específica data e preço, mas podem ser liquidados antes da data de seu vencimento. Estes instrumentos financeiros são utilizados nos mercados *OTC*¹⁴ entre as instituições financeiras e seus clientes;
2. Contratos a termo: Semelhantes aos contratos futuros, estes derivativos presumem a compra ou venda do ativo exclusivamente em uma data determinada, a um preço já combinado. Eles são negociados nos mercados *OTC*;
3. Opções: Contrato no qual o comprador paga ao vendedor um prêmio pelo direito, mas não obrigação, de comprar uma call (direito, mas não obrigação de compra) ou vender uma put (direito, mas não obrigação de venda) de um ativo por um intervalo de tempo definido. Elas são negociadas tanto em bolsas quanto no *OTC*;
4. *Swaps*: Contrato baseado na troca entre partes que intercambiam entre si determinados ativos em um prazo especificado. Usualmente são negociados nos mercados *OTC*.

De acordo com o Banco Central do Brasil (2018, p. 102), o mercado de câmbio, com entrega escritural, e o de moeda estrangeira, com entrega física, no país é composto por dois segmentos: o primário, no qual há os demandantes, pessoas físicas ou jurídicas, de divisa para operações de exportações,

¹⁴ “*Over-the-counter*”, em português, mercados de balcão.



importações, entradas e saídas financeiras. O outro segmento é o interbancário, no qual se encontram apenas os agentes autorizados pelo Banco Central do Brasil (BCB), quem são majoritariamente, bancos, corretoras de câmbio, empresas, fundos de investimento locais e investidores estrangeiros, além do próprio BCB¹⁵.

Importa destacar que o papel dos bancos no mercado cambial não se restringe em ser um facilitador da demanda por moeda estrangeira. Considerando os mercados futuros, consolidam-se os bancos como compradores e vendedores de divisas internacionais em 4 mercados diferentes: nacional, internacional, *spot* e futuro, o que aumenta o leque de possibilidades de ganhos com a disparidade de preços entre eles. Essa arbitragem concretiza-se por meio da comparação de taxas de juros do mercado de reais com a taxa de juros que remunera os dólares no Brasil. Trata-se, nesse sentido, de operações denominadas de *carry-trade*. A discussão acerca do cupom cambial é complexa e extrapola os objetivos deste trabalho.

Exemplificadamente, Rossi (2016) coloca:

A abundante oferta de dólares futuro nesse mercado pressiona para baixo a cotação da taxa de câmbio futura, essa pressão aumenta o cupom cambial e abre espaços para a arbitragem dos bancos que compram esses dólares futuros baratos – logo assumem a ponta comprada no mercado futuro – e, simultaneamente, tomam empréstimos no exterior para vender dólares no mercado à vista. Essa operação de arbitragem tem como impactos o aumento do fluxo cambial ou da posição vendida à vista dos bancos, um aumento da posição comprada dos bancos no mercado futuro, e a valorização do real no mercado à vista (p. 33-34).

Como consequência da exposição do câmbio brasileiro a diferentes mercados, tem-se que os preços *spot* são determinados pela dinâmica dos preços dos mercados futuros, sendo ele, em alguns casos, precificados independentemente dos “fundamentos” futuros, como destacou Chicovski (2016, p. 872). Nesse sentido, os movimentos cambiais não seguem a rigor os critérios normalmente aceitos como os *drivers* das taxas de câmbio, como a paridade do poder de compra e o equilíbrio do setor externo.

¹⁵ As instituições autorizadas, pelo BCB, atualmente, encontram-se disponíveis no link: <https://www.bcb.gov.br/rex/IAMC/Port/Instituicoes/inst_autorizadas.asp?frame=1>. Acesso em 25 set. 2020.



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. Este cenário, por sua vez, explica a dificuldade de um país ter uma taxa de câmbio diretamente 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).

Diante disso, variáveis relacionadas à performance financeira de determinada moeda, observadas pelas decisões de alocação de portfólios de *players* do mercado, são componentes fundamentais à determinação da taxa de câmbio. Sob a lógica da financeirização, a definição da taxa de câmbio é dada em função das convenções de mercado, do comportamento dos agentes financeiros e, também, dos ciclos de liquidez da economia mundial (ROSSI, p.14, 2016). Portanto, encara-se o processo de financeirização das taxas de câmbio como uma “subordinação das trajetórias cambiais às decisões de portfólio dos agentes financeiros” (ROSSI, p. 14, 2016).

4. Composição da Riqueza Financeira e Não-Financeira

Na seção anterior foram sintetizados os principais canais de transmissão da financeirização para as economias emergentes, tal como apresentados por parte substantiva da literatura sobre o assunto. 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 também passaram a ter parcela relevante de ativos financeiros. Observa-se, assim, um crescimento da porção dos ativos financeiros no patrimônio líquido destes dois últimos grupos: que era, notavelmente, composto por bens imóveis e duráveis.

Isso significa que, ao mesmo tempo em que afeta as decisões de gastos, a generalização da lógica financeira influencia a dinâmica de produção, da renda e do emprego, regulando as condições concretas de vida no



capitalismo contemporâneo¹⁶ (BRAGA et al., 2017, p. 837, tradução nossa).

Tem-se um padrão sistêmico de riqueza que implica o surgimento de uma quantidade crescente de capital fictício, nos termos de Marx, a nível internacional, nos principais centros financeiros do mundo. A partir desta interpretação, esta seção explorará os dados compilados pelo Credit Suisse, em sua publicação *Global Wealth Databook (2019)*¹⁶. Este relatório anual fornece estimativas para o nível e composição da riqueza, financeira e não-financeira¹⁷, para um amplo conjunto de países desde o ano de 2000.

Comparando os dados referentes ao G7 com uma cesta de países emergentes (Brasil, Rússia, Índia, China, México, Indonésia, Coreia do Sul, Arábia Saudita e Hong Kong), observa-se que a parcela da riqueza financeira, em comparação à riqueza total, ganha força, desde 2000, em ambos os grupos. Muito embora seja nítida a queda proveniente da crise de 2008, a riqueza financeira, em comparação à riqueza não-financeira, nos G7 e nos emergentes, saiu, respectivamente, de 58% e 53% em 2000 para, em 2019, 62% e 64%.

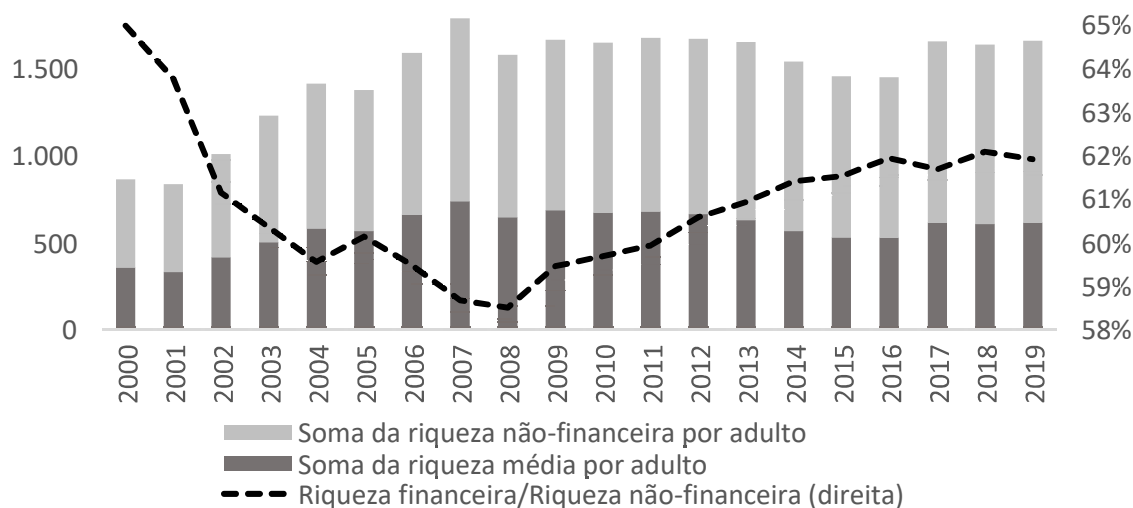
Gráfico 4. Indicadores de financeirização no G7, (milhares de US\$ correntes e percentagem).

2.000

66%

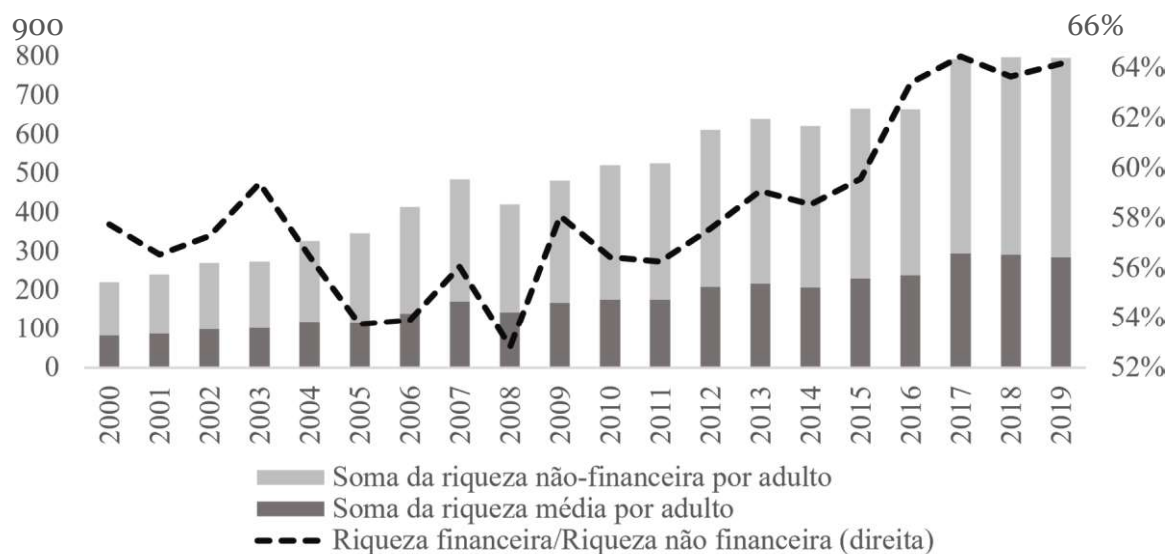
¹⁶ “*This means that, while affecting expenditure decisions, the generalization of the financial logic influences the dynamics of production, income and employment, regulating the concrete living conditions in contemporary capitalism*” (BRAGA et al., 2017, p. 837). ¹⁶ Publicado anualmente, o seu ano base é 2000.

¹⁷ 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.



Fonte: Credit Suisse (2019). Elaboração própria.

Gráfico 5. Indicadores de financeirização nos países emergentes (milhares de US\$ correntes e porcentagem).



Fonte: Credit Suisse (2019). Elaboração própria.

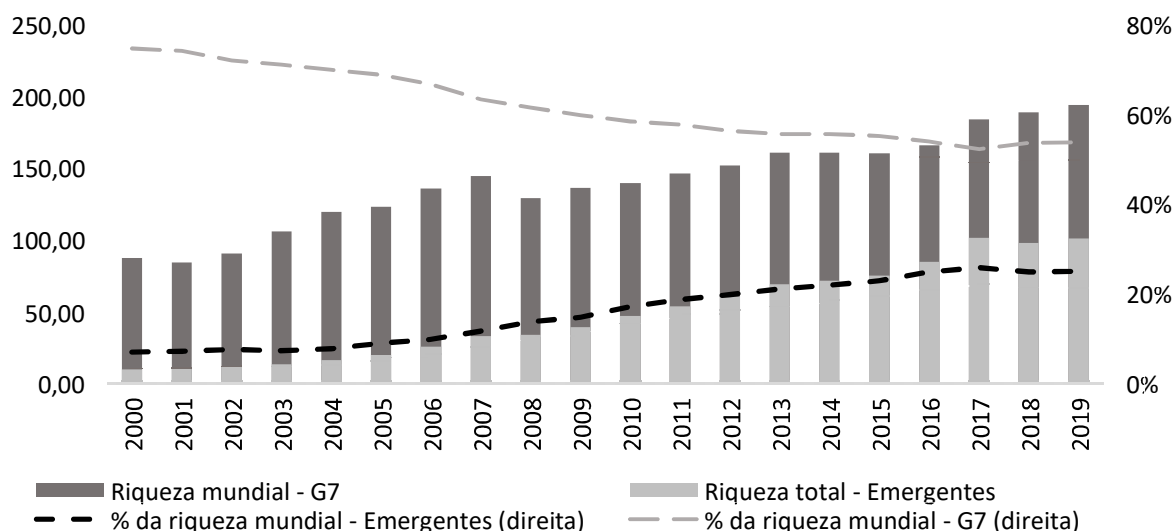
Nesse sentido, pode-se dizer que, com base nos dados apresentados, há uma tendência de financeirização nos países em desenvolvimento selecionados. Este aumento da significância da parcela da riqueza financeira em ambos os grupos parece reforçar a tese de Braga et al. (2017), os quais propõem a caracterização do fenômeno da seguinte forma:

A financeirização é o padrão sistêmico de riqueza no capitalismo que deriva do colapso do Sistema de Bretton Woods. É um padrão que, simultaneamente, estimulou e resultou de um conjunto de mudanças nos sistemas monetário e financeiro. Dentre essas mudanças, é possível

citar a consolidação de um padrão dólar flexível; (...) crescimento excepcional dos mercados financeiros (títulos e valores mobiliários); e a consolidação e expansão da desregulamentação financeira e liberalização econômica¹⁸ (p. 831, tradução nossa).

Evidencia-se, também, que 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.

Gráfico 6. Parcela da riqueza detida por emergentes e pelo G7 (milhares de US\$ correntes e percentagem).



Fonte: Credit Suisse (2019). Elaboração própria.

5. Conclusão

¹⁸ “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” (BRAGA et al., 2017, p. 831).



Esta pesquisa teve como objetivo analisar, segundo a literatura, o fenômeno de financeirização em países emergentes. Foi feita uma breve revisão bibliográfica por meio da qual buscou-se diferenciar as mais notórias características da financeirização a partir das escolas econômicas que se debruçaram sobre o tema, tal como sugerido por Bonnizi (2013).

Do que se expôs, conclui-se que a origem da financeirização nos países emergentes ocorreu entre o fim dos anos de 1980 e o início dos anos de 1990, uma década em seguida dos países desenvolvidos. O modo de inserção deste novo padrão de riqueza fundamentou-se nas bases propostas pelo Consenso de Washington, tidas como indispensáveis para promover a estabilidade de preços e das contas externas (NADER e SILVA, 2017, p. 51). Kaltenbrunner (2015) e Stockhammer (2004), no entanto, demonstram que a volatilidade das taxas cambiais e dos preços os ativos demonstram, com maior precisão, os efeitos da financeirização na América Latina.

Neste trabalho, abordaram-se alguns canais através dos quais a financeirização se dá nos países emergentes. Um deles se deu pela arbitragem das commodities, que após a crise de 2008, foi utilizada como forma de diversificar os portfólios. Como consequência, o preço dos produtos agrícolas passou a ser dado em função das taxas de juros e de câmbio, assim como pela estratégia adotada por agentes financeiros¹⁹ de precificar os seus riscos e incertezas.

No que se refere à dívida pública nos países emergentes, ela mostra-se como o eixo central da sujeição das finanças públicas aos mercados financeiros globais, quem geralmente prezam por gestões austeras (DE CARVALHO; DE MIRANDA; GAMBI, 2017, p. 3). Gomes (2007, p. 209) afirma que a dívida pública cresce com a emissão de novos títulos a financiar os juros não-pagos, os quais não entram na economia real e, portanto, constroem o investimento.

¹⁹“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 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”. (DE PAULA et al., 2015, p. 300).



A financeirização também impacta as taxas de câmbio, cujo desempenho se dá pelas decisões de alocação de portfólios dos agentes do mercado. A implicação deste fato elucidada o desafio que é um país emergente ter uma moeda compatível àquela necessária às suas atividades produtivas, “pois tais condições estariam em contradição com os mesmos pressupostos do modelo econômico vigente” (BRUNO e CAFFÉ, 2015, p. 56). Também se faz importante destacar que, de acordo com Kalténbrunner e Páinceira (2015, p.4 3), a posição das divisas emergentes no SMI se dá pela avaliação dos agentes de seus prêmios de liquidez no cenário externo, que, por sua vez, esperam remunerações mais altas pelo maior risco inerentes destas moedas – inflando as taxas de juros de suas economias.

Por fim, cabe pontuar que a diversidade apresentada pela literatura e pelos dados levantados indica que a financeirização na periferia é um tema de pesquisa em andamento e, portanto, novas contribuições se mostram fundamentais para o seu estudo, dada a sua complexidade.

6. Referências Bibliográficas

- ASHMAN, S.; FINE, B.; NEWMAN, S. The Crisis in South Africa: Neoliberalism, Financialization and Uneven and Combined Development. **Socialist Register**, [s. l.], v. 47, p. 174-195, 2011.
- ATTÍLIO, L A; M, B R M. Desdobramentos da financeirização e o seu impacto sobre o crescimento econômico brasileiro (1996-2017). Estudos do CEPE, Santa Cruz do Sul, n. 48, p. 22-38, 2018.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de economia bancária**. Banco Central do Brasil: Brasília, DF, 2018. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2018.pdf>. Acesso em 23 set. 2020.
- BONIZZI, B. Financialization in developing and emerging countries: a survey. **International Journal of Political Economy**, [s. l.], v. 42, n. 4, p. 83-107, inverno 2013
- BRAGA, J. C. et al. Por uma economia política da financeirização: teoria e evidências. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, n. spe, p. 829-856, dez. 2017.



- BRUNO, M.; CAFFE, R. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 26, n. spe, p. 1025-1062, dez. 2017.
- BRUNO, M.; CAFFE, R. Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. *In*: BRUNO, M. (org.). **População, espaço e sustentabilidade**: contribuições para o desenvolvimento do Brasil. Rio de Janeiro: IBGE, 2015, p. 35-61.
- CREDIT SUISSE RESEARCH INSTITUTE. **The Global wealth Databook 2019**. Zürich: Credit Suisse AG., 2019. Disponível em <<https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reportsresearch/global-wealth-report.html>>. Acesso em 23 set. 2020.
- DAVIDSON, P. **Money and the Real World**. 2. ed. Londres: Macmillan, 1978.
- DE BERNIS, G. Sur quelques concepts nécessaires à la théorie de la régulation in L'approche en termes de régulation. **Economies et Sociétés**: Cahiers de l'ISMEA, [s. l.], v. 19, n. 1, p. 103127, 1985.
- DE CARVALHO, D. U.; DE MIRANDA, B. P. J.; GAMBI, T. F. R. Financeirização e fragilidade do setor público brasileiro: um estudo para o período 2008-2014. **Revista de Economia**: Universidade Federal do Paraná, v. 38, p. 1-31, 2017.
- DE CARVALHO, F. J. **Mr. Keynes and the Post Keynesians**: principles of macroeconomics for a monetary production economy. Aldershot: Edward Elgar, 1992.
- DE CONTI, B. M.; PRATES, D. M.; PLIHON, D. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 23, n. 2 (51), p. 341-372, ago. 2014.
- DE PAULA, N. M.; SANTOS, V. F.; PEREIRA, W. S. A financeirização das commodities agrícolas e o sistema agroalimentar. **Estudos Sociedade e Agricultura**, Rio de Janeiro, v. 23, n. 2, p. 294-314, out. 2015.
- EPSTEIN, G. A. Financialization, rentier interest, and central bank policy. *In*: **Financialization of the World Economy**. University of Massachusetts, Amherst, dez. 2001.
- FURTADO, C. **Subdesenvolvimento e estagnação na América Latina**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1966.
- GLYN, A. **Capitalism Unleashed**: finance, globalization, and welfare. Oxford: Oxford University Press, 2007.
- GUTTMANN, R. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. São Paulo: **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, n. 82, p. 11-33, nov. 2008.
- HULL, J. C. **Options, Futures, and Other Derivatives**. 9. ed. Upper Saddle River: Pearson, 2015.
- KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J. P. Developing countries' changing nature of financial integration and new forms of external vulnerability: the Brazilian experience. **Cambridge Journal of Economics**, [s. l.], v. 39, n. 5, p. 1281-1306, set. 2015.



- KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J. P. Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: The Brazilian experience. **New political economy**, [s. l.], v. 23, n. 3, p. 290-313, 2018.
- KARWOWSKI, E.; STOCKHAMMER, E. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. **Economic and Political Studies**, [s. l.], v. 5, n. 1, p. 60-86, fev. 2017.
- LAPAVITSAS, C. Theorizing financialization. **Work, employment and society**, [s. l.], v. 25, n. 4, p. 611-626, dez. 2011.
- LIMA, G. T. **Em Busca do Tempo Perdido: A Recuperação Pós-Keynesiana da Economia do Emprego de Keynes**. 1992. Dissertação (Mestrado em Economia de Empresa) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1991.
- MAGDOFF H.; SWEEZY, P. M. **Economic History as it Happened**. The dynamics of U.S. capitalism: corporate structure, inflation, credit, gold, and the dollar, v. 1. Nova Iorque: Monthly Review, 1972.
- MAGDOFF, F. The world food crisis: sources and solutions. **Monthly Review**, The University of Vermont, v. 60, n. 1, maio 2008.
- MAROIS, T. Emerging market bank rescues in an era of finance-led neoliberalism: A comparison of Mexico and Turkey. **Review of International Political Economy**, [s. l.], v. 18, n. 2, p. 168-196, 2011.
- NADER, G.; SILVA, E. M. Acumulação financeira e desenvolvimento na periferia: notas sobre o processo de financeirização no Brasil pós-estabilização monetária. **Oikos**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p. 47-61, 2017.
- NASCIMENTO, E. P. Notas a respeito da Escola Francesa de Regulação. **Brazilian Journal of Political Economy**, [s. l.], v. 13, n. 12, abr./jun., 1993.
- PALLEY, T. I. Financialisation: what it is and why it matters. **EconPapers - Economics at your fingertips**, Nova Iorque, 2008.
- PREBISCH, R. **Transformação e desenvolvimento: a grande tarefa da América Latina**. Rio de Janeiro: FGV, 1973.
- RIBEIRO, R. G. A. **O neoliberalismo e a financeirização: o papel da dívida pública na desigualdade econômica no Brasil (1990-2010)**. 2016. Dissertação (Mestrado em Economia Política) – Faculdade de Ciências Econômicas, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.
- ROSSI, P. Financeirização da taxa de câmbio no Brasil. **Jornal dos Economistas**, [s. l.], p. 1415, 2016.
- SKOTT, P. Challenges for post-Keynesian macroeconomics. **UMASS Working Papers**, n.2018-03, University of Massachusetts, Department of Economics, Amherst, 2018.
- STOCKHAMMER, E. Financialization and the slowdown of accumulation. **Cambridge Journal of Economics**, [s. l.], v. 28, n. 5, p. 719-741, set. 2004.



VICKERS, D. Real time and the Choice-Decision Point: a Comment on Findlay and William's "Financial Theory". **Journal of Post Keynesian economics**, [s. l.], v. 3, n. 4, p. 545-551, 1981.