

## FINANCIALISATION IN EMERGING ECONOMIES: CHANGES IN CENTRAL BANKING

PAINCEIRA, JUAN PABLO. Nova York: Routledge, 2022, 188 p.

Recebido em 24/02/2022

Aprovado em 23/03/2022

O chamado processo de financeirização e seus impactos específicos sobre as economias periféricas ou dependentes conformam uma temática amplamente tratada nas últimas décadas. Qual seria a novidade de um livro, recentemente lançado, sobre o mesmo assunto?

Facilmente são encontrados trabalhos, geralmente mais descritivos que teóricos, de pessoas que, de alguma forma, tiveram (têm) um contato, profissional ou não, com o chamado mercado. Isto lhes possibilita um amplo entendimento do funcionamento concreto dos mercados financeiros, o que as habilita a melhor caracterizar as mudanças no sistema financeiro que constituíram a financeirização do capitalismo contemporâneo. Também podemos encontrar outro tipo de autores, mas com outra característica. Sem o mesmo contato concreto com o sistema financeiro, apostam mais na interpretação teórica do fenômeno, tendo em vista suas formações acadêmicas mais convencionais, o que nos fornece até robustas análises dos determinantes do processo, mais além da descrição de seu funcionamento e mudanças. O debate teórico sobre a financeirização é tanto amplo como intenso, incluindo interpretações das mais variadas correntes teóricas, o que em si já é um assunto bastante complexo.

Raros são os autores que combinam as duas características, sólida formação teórica e amplo conhecimento do funcionamento concreto dos mercados financeiros. O nome mais óbvio dentro desta raridade é Michael Roberts. Entretanto, ele o faz majoritariamente desde sua própria

**MARCELO DIAS  
CARCANHOLO**

Professor titular da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF).

E-mail: [mdcarc@gmail.com](mailto:mdcarc@gmail.com)

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3564-1276>

perspectiva, de uma das economias centrais na acumulação mundial de capital, e, portanto, muito nos aponta na forma financeira de como as economias imperialistas e o próprio capitalismo mundial se comportam. Mas, como as mudanças recentes nos mercados financeiros, que dão nova forma ao capitalismo mundial, impactam particularmente as economias não-imperialistas? Esta talvez seja a contribuição mais original do livro de Juan Pablo Painceira. Com base em uma perspectiva marxista, procura-se mostrar como a financeirização nas economias emergentes (dependentes talvez fosse mais preciso), especialmente depois dos anos 90 do século passado, levou a uma forte acumulação de reservas externas, produzindo profundas modificações não só para essas economias, mas também com rebatimentos para a própria economia mundial. Também por sua inserção profissional específica, o autor ainda nos fornece uma segunda novidade, que é a identificação do papel decisivo que os bancos centrais possuem nesse processo, tanto na constituição da financeirização mundial como na forma específica como ela se apresenta nas economias emergentes.

O livro se divide em duas grandes partes. Na primeira, o autor enfrenta, desde uma perspectiva marxista, o amplo debate teórico sobre a financeirização e seus impactos em economias emergentes. Temos ali uma verdadeira crítica da economia política da financeirização, onde não basta apenas a crítica às teorias convencionais neoclássicas (e heterodoxas), mas exige-se entender as razões dessa mesma realidade capitalista específica (financeirização), ao assumir determinadas formas, permitir de si mesma aquelas interpretações teóricas.

Partindo de uma identificação dos componentes monetário-financeiros do real processo denominado financeirização, e da forma específica como o valor, expresso e materializado no dinheiro, tem de valorizar-se (capital) na atual conjuntura, o livro explicita sua referência marxista, ao mesmo tempo que contribui para essa tradição com a discussão dos papéis específicos que os distintos atores e instituições apresentam na operacionalidade dos mercados financeiros, em especial os da autoridade monetária. Criticando

tanto a teoria bancária neoclássica quanto observando as possibilidades e limitações da crítica pós-keynesiana, o argumento apresentado é que não se pode confundir a forma (dinheiro) com o conteúdo (capital) que dá sentido às legalidades sociais da economia contemporânea. Nesse sentido, trata-se de resgatar o desdobramento categorial do valor para o dinheiro, deste para o capital, da relação dialética entre este e suas formas (dinheiro, mercadoria e produção), culminando com a substantivação dessas formas nas categorias de capital a juros e capital de empréstimo. Talvez o leitor sinta um pouco a falta de maiores desdobramentos destas categorias para o capital fictício e sua relação com o capital de empréstimo nesta parte, até porque isso será utilizado na segunda parte como referência na comparação de experiências concretas. Mesmo assim, o livro centra sua perspectiva na necessidade que o processo concreto atual de acumulação de capital, com essas especificidades, exige do comportamento dos bancos centrais, tanto no que se refere a seu papel regulatório e de supervisão como de operacionalização dos instrumentos de política monetária.

Os capítulos 3 e 4, ainda na primeira parte do livro, são essenciais. Enquanto o primeiro propõe essa economia política (marxista) dos bancos centrais, o segundo desce o nível de abstração para como essa atuação dos bancos centrais nos mercados financeiros contemporâneos apresenta particularidades nas economias emergentes. O forte crescimento, neste século, do fluxo de entrada de capitais externos e a decorrente acumulação de reservas nessas economias são analisados levando em consideração a categoria de dinheiro mundial de Marx, bem como a tendência do aumento das instabilidades e crises decorrentes desse processo. As possibilidades e custos de resposta à volatilidade desse capital e a relação dessa maior vulnerabilidade externa com variáveis internas, como a dívida pública e a autonomia da política monetária e até fiscal, por exemplo, são tratadas ao longo dos distintos momentos a partir da virada do século passado e, em especial, depois da crise mundial de 2007-2008. A situação concreta em algumas economias emergentes é ainda comparada com a situação mundial e, em específico,

com os impactos que o acúmulo de reservas tem na economia emissora do dinheiro mundial, os Estados Unidos.

Na segunda parte, o livro trata das experiências concretas do Brasil e da Coreia do Sul, não como um exercício positivista de aplicação (sic) da teoria (modelo) desenvolvida na primeira parte. Suspeitamos que a investigação foi reversa. A partir dessas experiências concretas específicas, a interpretação marxista deve buscar as categorias mediadoras que permitem entender as especificidades concretas do fenômeno, no caso, da financeirização e do papel crucial dos bancos centrais, exigência que nos foi apresentada na primeira parte.

Nessa parte do livro, o autor nos apresenta as similaridades e, principalmente, as diferenças entre os dois processos, brasileiro e sul-coreano. Essas experiências comparadas são trabalhadas segundo o impacto do acúmulo de reservas, dentro do processo de integração financeira dessas economias, para a atuação específica de seus bancos centrais e a relação desse processo com o setor bancário-financeiro.

O capítulo 5 em específico nos apresenta adicionalmente o forte argumento de que as intervenções dos bancos centrais para lidar com as consequências da crise da economia mundial terminaram por reforçar o processo de financeirização, tanto por manter o elevado grau de liquidez dos ativos financeiros como o grau de conversibilidade da conta de capital.

O sentido da comparação entre as duas experiências é mantido no capítulo seguinte, mas com o objetivo de identificar as modificações produzidas no sistema financeiro doméstico pela forma específica como a política monetária foi conduzida, o que inclui distintos instrumentos financeiros operados pela política monetária de cada economia. Isto significa identificar como cada medida dessa política altera as decisões de portfólio (constituição e composição de ativos e passivos) pelo capital bancário e como isso impacta no grau de fragilidade financeira do sistema. A consideração de dados até 2016 permite uma discussão relativamente atualizada. Deve-se destacar a diferença básica entre as duas experiências no que se refere aos mercados

de derivativos (formas específicas de capital fictício), um tipo específico de capital de empréstimo.

O livro se encerra com um capítulo que retoma o argumento central, isto é, a interconexão entre a elevação dos fluxos de capitais e as reservas externas acumuladas, dentro do processo de financeirização, e o impacto que isso traz para as decisões de portfólio no setor financeiro, a operacionalidade da política monetária e as possibilidades de desenvolvimento econômico. Não se trata de uma conclusão, pois a proposta do capítulo é confrontar os resultados obtidos nos capítulos anteriores para Brasil e Coreia do Sul com outras economias emergentes (Índia, Indonésia, Malásia, Polônia, Rússia, Turquia, México e África do Sul). Os resultados apresentados permitem ao leitor identificar as especificidades e as diferenças entre essas economias emergentes.

Ao final da leitura, a sensação é a de que existem cruciais especificidades no chamado capitalismo contemporâneo financeirizado, não só entre distintas economias (centrais e emergentes), mas em distintas conjunturas. A dinâmica do fluxo internacional de capitais até o final do século passado não é similar à que se apresenta neste século. Neste último período, o caráter relativamente favorável da conjuntura internacional permitiu uma grande acumulação de reservas internacionais pelas economias emergentes, o que pode ter aliviado indicadores mais tradicionais de vulnerabilidade externa. Entretanto, isso não implicou uma mudança estrutural. Economias emergentes (para ficar nos termos do próprio texto) continuaram apresentando posições subordinadas na economia mundial, apenas com uma forma distinta, forma esta analisada com detalhes no livro. Além disso, a maneira específica como a autoridade monetária administra essa elevação de liquidez reforça o movimento, como tão bem demonstra o livro.