

## Resenha

Painceira, Juan Pablo. *Financialisation in emerging economies: changes in central banking*. Nova Iorque: Routledge, 2022.  
ISBN 9781032075174

### **Financeirização e bancos centrais: a integração subordinada da periferia ao sistema financeiro a partir da atuação dos bancos centrais**

**Rodrigo Siqueira Rodriguez \***

A financeirização como objeto de estudo do marxismo está cada vez mais se convertendo em uma matriz de análise do capitalismo contemporâneo. A grande maioria dos trabalhos recentes sobre luta de classes ou reestruturação da classe trabalhadora passa pela discussão desse fenômeno. (Antunes & Praun, 2015) O ecossocialismo, o debate sobre imperialismo e os estudos sobre a teoria do valor caminham na mesma direção, de modo que se tornou cada vez mais comum encontrar estudos críticos que tratam diretamente da financeirização. (Barreto, 2019; Amaral, 2013)

Os direcionamentos para a financeirização, embora aproximem o marxismo dos fenômenos contemporâneos, também devem tomar o devido cuidado para não assumir a própria esfera financeira como um domínio autônomo da análise do capitalismo contemporâneo. A análise marxista desde sua perspectiva mais elementar e abstrata entende a financeirização como um desdobramento a partir da própria dinâmica da lei do valor e, conseqüentemente, como parte integrante do processo de valorização das mercadorias e da exploração da força do trabalho.

O capitalismo em suas relações fetichizadas converte a natureza dos mais variados objetos em formas mercantis com tamanha capacidade que acaba por mercantilizar também a si próprio. A compra e venda de capitais, sua atuação indireta no processo produtivo e a autonomização das diferentes formas do capital são elementos presentes na obra de Marx que traduzem o que hoje chamamos de financeirização em termos das próprias tendências contraditórias do processo de produção e circulação de mercadorias.

A rica natureza dessa articulação é parte da discussão teórica de Juan Pablo Painceira em *Financialisation in emerging economies: changes in central banking*. A obra tem como objetivo analisar a financeirização a partir das mudanças institucionais estabelecidas a partir de 1990 que tiveram como consequência um maior acúmulo de reservas internacionais pelos bancos centrais das economias emergentes, em especial as respostas à crise de 2008. Há uma forte influência da teoria marxista da dominância

---

\* Universidade do Estado do Rio de Janeiro. E-mail: uerj.rodriguez@gmail.com.

financeira de Lapavitsas na obra, pois estabelece o sistema financeiro como uma parte integrante do processo de acumulação, sendo o capital portador de juros a categoria central da análise. Ou seja, a interpretação se afasta de visões que assumem o sistema financeiro como uma anomalia, um parasita ou uma forma complementar do processo de acumulação.

A obra se posiciona com originalidade no debate por apresentar uma alternativa marxista que avalia a atuação dos bancos centrais a partir da subordinação estrutural dos países periféricos no sistema financeiro internacional. A maior parte do debate brasileiro sobre a atuação dos bancos centrais se centraliza na crítica de sua atuação conservadora da política monetária que favorece uma acumulação financeira, mas que não é intrinsecamente articulada a uma economia política internacional. (Paulani, 2009; Bruno *et al.*, 2011; Bresser-Pereira *et al.*, 2020) A interpretação de Paineira, além de enriquecer o debate brasileiro sobre a financeirização, direciona a análise para atuação dos bancos centrais como parte de um escopo maior das relações entre as economias centrais e subordinadas, além de fazê-lo a partir das categorias presentes em *O capital*. (Marx, 2013; 2017)

Na primeira parte do livro, o autor apresenta os fundamentos teóricos e institucionais da financeirização e o papel dos bancos e bancos centrais, separando o terreno do papel dos bancos no pensamento marxista das versões neoclássica e pós-keynesianas.

Para além das análises centradas no setor bancário como um intermediário financeiro ou provedor de liquidez, o argumento marxista entende que o sistema bancário é parte de um circuito amplo do capital que é sustentado pelas relações sociais entre capital e trabalho em suas operações financeiras e monetárias. A construção do argumento passa, portanto, pelo resgate do processo de produção e circulação das mercadorias e das tendências contraditórias dos dois processos que resultarão na configuração do sistema bancário, incluindo a emergência de novas formas como o capital disponível para empréstimo e o capital especulativo. Paineira resgata principalmente a obra original de Marx (2013; 2017) e as interpretações de Lapavitsas (2013) e Harvey (2006) sobre a financeirização para estabelecer um contraste entre a perspectiva marxista e as demais.

A maior originalidade na contribuição teórica do trabalho se apresenta principalmente nos Capítulos três e quatro, em que se sistematiza uma economia política dos bancos centrais e sua repercussão nas economias emergentes. A primeira dessas caracterizações diz respeito à sua natureza vinculada ao capital para empréstimo no setor bancário e o caráter dual que assume ao ser simultaneamente público e privado.

A gênese dos bancos centrais operados sob as lógicas mútuas de interesse público e privado pode ser sintetizada na afirmação de Polanyi que “O Banco central moderno foi, de fato, um artifício desenvolvido basicamente com o propósito de oferecer proteção e sem ele o mercado teria destruído seus próprios filhos, as empresas comerciais de todos os tipos”. (Polanyi, 2013, p. 228)

Ou seja, em sua natureza os bancos centrais são instituições públicas voltadas para a proteção do sistema financeiro das próprias ações das empresas financeiras. Por exemplo, na crise de 2008, a atuação do Federal Reserve foi central para oferecer garantias a bancos com ativos deteriorados como o Bear Stearns e o Citigroup. No Brasil, podemos rememorar a intervenção do Banco Central no Grupo Bamerindus em 1997

e a posterior transferência de seu patrimônio para o HSBC. Em ambos os casos, a justificativa foi a mesma: a falência de um banco se traduziria em um risco muito grande para o sistema como um todo, promovendo efeitos em cascata para outras instituições financeiras. Para além disso, hoje os bancos centrais pelo mundo são portadores de um universo de ativos financeiros. Entre 2007 e 2017, no contexto da gestão da crise financeira de 2008, o balanço de ativos do Federal Reserve aumentou de 800 bilhões para 4,473 trilhões de dólares, passando de 6% para 23,5% do PIB dos Estados Unidos. Após a crise financeira de 2008, com as políticas de *quantitative easing*, que até hoje não foram plenamente revertidas, o peso dos bancos centrais na gestão de ativos dos mercados financeiros também se ampliou.

Esses exemplos ilustram o papel dos bancos centrais como protetores do sistema no topo do sistema financeiro. A atuação dos bancos centrais é fundada na interpretação de Paineira a partir do próprio mercado de crédito na teoria de Marx. O argumento se desdobra nas explicações do banco central como detentor do monopólio da moeda de curso forçado, na centralização das reservas bancárias e em seu papel de prestador de última instância.

Um diferencial da análise do autor consiste em fundamentar parte da discussão na categoria marxiana de dinheiro mundial. Do mesmo modo que as nações necessitam de dinheiro para a circulação interna, as nações também precisam de um dinheiro que funcione em circuito no mercado mundial, um contexto justificável para a emergência dos bancos centrais como guardiões das reservas monetárias internacionais. A partir de uma perspectiva crítica das reservas internacionais, Paineira discute a homogeneização das políticas macroeconômicas e a integração subordinada do sistema financeiro mundial.

Nesse ponto, o autor apresenta uma perspectiva original ao estabelecer um nexo entre as reservas internacionais e o processo de financeirização. Em geral, o acúmulo de reservas é abordado na literatura heterodoxa como uma resposta à volatilidade externa ou política de prevenção, sem uma implicação estrutural maior ao sistema financeiro como um todo. Paineira argumenta que, após as crises do fim da década de 1990, o crescente acúmulo de reservas internacionais não apenas buscou proteger as economias emergentes contra os choques externos, mas também funcionou como mecanismo para a expansão da financeirização nos países periféricos em uma lógica subordinada. Resumidamente, são duas implicações principais: aumento das transferências de capital (empréstimos líquidos positivos) das economias emergentes para os países desenvolvidos e aumentos da dívida pública interna devido à esterilização monetária necessária para a sustentação dessas reservas.

A segunda parte do livro se dedica a demonstrar, por meio de análise empírica, como a experiência dos países emergentes – em especial Brasil e Coreia do Sul – evidencia os mecanismos de financeirização nas economias periféricas. Em ambos os casos, é possível afirmar que há um crescimento de acúmulos de reservas via fluxos de capitais (em especial de curto prazo, arbitragem e derivativos) e um aumento de endividamento doméstico que, em vez de conter a subordinação periférica, amplia essa condição. Esse endividamento cresce pois os bancos centrais adotam operações de esterilização quando há o ingresso dos capitais estrangeiros, isto é, retiram reais da economia com títulos da dívida (operações compromissadas) para compensar o aumento de liquidez.

A categoria chave para a análise é o capital portador de juros, categoria que tem como particularidade a ausência intrínseca de correspondência com a produção de mais-valia no interior do processo produtivo ou de remuneração por empresas produtivas. Por meio das operações compromissadas com títulos da dívida, os bancos privados passam a deter títulos públicos de curto prazo de alta liquidez e boa remuneração, o que ampliou a margem do passivo bancário, promovendo uma expansão do crédito ao consumo das famílias e redução do crédito para empresas de fora do setor financeiro. Ou seja, a partir da interpretação de Paineira, existe uma cadeia de eventos entre o acúmulo de reservas pelos bancos centrais, expansão do crédito e a composição dos ativos bancários privados que fortalecem o processo de financeirização das economias periféricas.

Se a composição dos ativos dos bancos é formada predominantemente por ativos de renda fixa de alta liquidez e as operações de crédito são em sua maioria para o consumo familiar, há pouco espaço para o financiamento das empresas dos setores produtivos, o que manifesta a predominância do capital financeiro sobre o capital produtivo em economias periféricas como o Brasil.

Uma das rotas abertas para estudos futuros a partir dessa obra é a construção de análises do lucro financeiro a partir da alteração no acúmulo de reservas por parte dos bancos centrais. Embora o autor mencione a lucratividade como resultado desse processo, o livro não desenvolve de forma sistematizada a trajetória do lucro financeiro nas periferias antes e depois da implementação das medidas de acúmulos de reservas pelos bancos centrais, algo que pode ser mais elaborado em futuras publicações. Outro aspecto a ser explorado é o enquadramento da crítica desse processo à crescente discussão sobre a “desdolarização” e a criação de “stablecoins” do dólar. Esses fenômenos representam uma contraposição ou uma acentuação da integração financeira subordinada?

Por fim, a argumentação de Paineira difere da perspectiva mais aceita sobre a financeirização brasileira e bancos centrais que enfatiza predominantemente o rentismo associado ao combate à inflação decorrente do regime de metas. Ao analisar a inserção financeira internacional por meio do acúmulo de reservas nos bancos centrais como um elemento chave desse processo, o autor enriquece o debate em bases marxistas para uma rota muito mais abrangente e produto da articulação de capitais em um plano internacional com potencial para conjugar cada vez mais as teorias da financeirização às teorias do imperialismo e dependência.

## Referências

- AMARAL, Marisa Silva. “Breves considerações acerca das teorias do imperialismo e da dependência ante a financeirização do capitalismo contemporâneo”. *Revista Pensata*, v. 3, n. 1, 2013, p. 80-96.
- ANTUNES, Ricardo & PRAUN, Luci. “A sociedade dos adoecimentos no trabalho”. *Serviço Social & Sociedade*, n. 123, 2015, p. 407-427.
- BARRETO, Eduardo Sá. “Restauração neoliberal e o esgotamento histórico de formas consagradas de resistência”. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 53, 2019, p. 118-146.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; PAULA, Luiz Fernando de; BRUNO, Miguel. “Financialization, coalition of interests and interest rate in Brazil”. *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*, n. 27, 2020.

BRUNO, Miguel *et al.* “Finance-led growth regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas”. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 31, 2011, p. 730-750.

HARVEY, D. *Limits to capital* (new edition). London: Verso, 2006.

LAPAVITSAS, C. *Profiting without producing: how finance exploits us all*. London: Verso, 2013.

MARX, Karl. *O capital: crítica da economia política*. Livro 1. São Paulo: Boitempo, 2013.

MARX, Karl. *O capital: crítica da economia política*. Livro 3. São Paulo: Boitempo, 2017.

PAULANI, Leda Maria. “The crisis of the finance-led regime of accumulation and the situation of Brazil”. *Estudos Avançados*, v. 23, 2009, p. 25-39.

POLANYI, Karl. *A grande transformação*. Lisboa: Leya, 2013.

Recebido em 21 julho de 2025

Aprovado em 26 outubro de 2025