

Resenha de livro

PALLEY, Thomas. *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination*. London: Palgrave Macmillan, 2013. 234 páginas.

Clarissa Flávia Santos Araújo¹

O livro *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination*, de autoria de Thomas Palley (2013), trata-se de uma ampla análise sobre o fenômeno da financeirização, caracterizado como o estágio mais recente do desenvolvimento econômico capitalista. O livro de Palley se inicia com uma discussão teórica das causas e impactos da financeirização, seguida por uma caracterização empírica da financeirização da economia norte-americana, com base na evolução dos sistemas bancários de Chick (1986); além disso, o autor desenvolve sua análise sobre os efeitos da financeirização, utilizando a teoria da instabilidade financeira de Hyman Minsky (1992).

Palley (2013) define financeirização como uma forma particular de neoliberalismo. Especificamente, corresponde ao neoliberalismo financeiro, caracterizado pelo domínio dos interesses do setor financeiro na macroeconomia e na política econômica. Vale destacar que o autor entende o neoliberalismo a partir de dois vieses: enquanto filosofia política, o neoliberalismo se apoia numa visão na qual uma economia de mercado desregulada é a melhor maneira de promover a liberdade individual; e como filosofia econômica, a teoria neoliberal parte do suposto que a economia de mercado do *laissez-faire* é a melhor forma de promover a eficiência econômica e o bem-estar econômico. Assim, para os neoliberais, somente os mercados são capazes de coordenar a atividade econômica de maneira ideal, logo, o comportamento do mercado é considerado aplicável a quase todas as esferas da vida.

Nesse sentido, a atual fase do neoliberalismo é marcada, fundamentalmente, pela expansão do setor financeiro, e as justificativas econômicas para essa expansão se baseiam em dois pilares da economia neoclássica. Primeiro, os mercados financeiros são considerados como mercados ideais, pois, nestes mercados, há um rápido ajuste de preços, ou seja, os preços financeiros incorporam todas as informações disponíveis economicamente relevantes. Segundo, para os ortodoxos, os mercados financeiros possuem papel econômico especial em relação à alocação de poupança, ao aumento da acumulação de capital, à expansão do risco e ao controle corporativo.

¹ Doutoranda em Economia pela Universidade de Brasília (UnB) e professora substituta na Universidade Estadual do Maranhão (UEMA). E-mail: clarissaarauju@gmail.com

Palley (2013) destaca outros elementos que marcam a chamada “era da financeirização”, como: a expansão do setor financeiro foi acompanhada por uma mudança na distribuição funcional da renda, caracterizada pelo aumento na participação do capital e uma queda na participação do trabalho; estagnação dos salários; houve também uma mudança significativa na composição do capital, por um lado, os lucros caíram e, por outro, os juros aumentaram; aumento na proporção do setor financeiro nos lucros totais e uma diminuição da magnitude do setor não financeiro.

Para o autor, esses resultados ocasionaram mudanças profundas na estrutura da macroeconomia dos países do Norte ao Sul global. Em particular, o modelo neoliberal implementou uma matriz de políticas que consistiram em: globalização; flexibilidade do mercado de trabalho, ocasionando rompimento do vínculo entre salários e crescimento da produtividade; abandono do compromisso com o pleno emprego, substituído pelo foco na inflação baixa e; um ataque à regulamentação e provisão governamental de serviços econômicos, bens públicos e segurança econômica.

Palley (2013) revela que esse contexto foi resultado da própria substituição do modelo de crescimento keynesiano pelo modelo de crescimento neoliberal. Antes de 1980 (fase de pré-financeirização), os salários impulsionavam o crescimento da demanda, que promoveu o pleno emprego, que, por sua vez, incentivou o investimento, o qual impulsionou o crescimento da produtividade, e, por fim, o crescimento dos salários. Diferentemente, após 1980, o crédito e a inflação de preços de ativos se transformaram nos motores de crescimento da demanda.

Na concepção do autor, o modelo neoliberal prejudicou o processo de geração de renda e demanda por meio da transferência da renda dos salários para os lucros; em consequência, criou-se uma crescente lacuna na demanda agregada estrutural. Sendo assim, o autor argumenta que os processos de desregulamentação financeira, a inovação financeira e a especulação permitiram, portanto, que esse espaço fosse preenchido pelo financiamento, por intermédio de empréstimos aos consumidores e estímulos à inflação dos preços dos ativos.

Nessa perspectiva, o autor afirma que a dependência da dívida e inflação dos preços dos ativos coloca os mercados financeiros no centro da dinâmica econômica. Assim, as finanças desempenharam três papéis fundamentais. Primeiro, as finanças se tornaram fundamentais para a geração de demanda – com o processo de financeirização houve elevação dos preços dos ativos e redução das restrições no acesso ao financiamento para o setor doméstico e para o setor de negócios não financeiros. Segundo, as finanças criaram mecanismos para redistribuir a renda do trabalho para o capital, alterando o comportamento das empresas não financeiras. E em terceiro lugar, influenciaram a política econômica, de modo a apoiar interesses de negócios financeiros e não financeiros, moldando a política regulatória, a macroeconômica e a política econômica internacional.

Portanto, a financeirização transformou, profundamente, o funcionamento do sistema econômico nos níveis macro e micro. Sendo assim, seus principais impactos consistem: no aumento da importância do setor financeiro em relação ao setor real da economia, em consequência, há a transferência de renda do setor real para o setor financeiro, o que provoca, do ponto de vista macroeconômico, maior fragilidade financeira na estrutura da economia; aumento da desigualdade de renda e estagnação dos salários; e deslocamento da distribuição da renda do trabalho (salários) para o capital (lucros).

Apesar de evidenciar essas consequências do domínio do setor financeiro no conjunto da economia, Palley (2013) chama atenção para a natureza dinâmica da financeirização, ou seja, configura-se como um processo em evolução de longo prazo, e que, desde sua implementação, vem gerando grandes impactos sociais e econômicos. Para tanto, a partir da análise da economia norte-americana, o autor desenvolve, no seu livro, uma caracterização empírica da financeirização, por meio da abordagem de estágios de desenvolvimento, baseada no trabalho de Chick (1986, *apud* PALLEY, 2013), sobre evolução dos sistemas bancários.

Segundo Palley (2013), na Idade de Ouro do capitalismo – estágio 1 (1945-1969), a economia real foi marcada pelo pleno emprego e rápido crescimento, enquanto, do lado financeiro, os lucros aumentaram e o mercado de ações cresceu. Por outro lado, na década de 1970 (estágio 2), ocorreu uma mudança de regime econômico, caracterizado pela estagflação e por conflitos sobre a distribuição de renda, de forma que impôs uma restrição de lucro às empresas, o que ocasionou, em 1980, o surgimento da financeirização (estágio 3). Assim, a partir de 1980, as empresas começaram a tomar pesados empréstimos para financiar atividades, com destaque para as aquisições alavancadas para devolver fundos aos acionistas e financiar o investimento. Logo, o aumento da participação dos lucros nas empresas se deram por dois motivos: crescimento do consumo das famílias e aumento do investimento, financiado por empréstimos bancários.

O autor destaca que, nesse período, a dívida ainda estava abaixo do teto, isto é, as empresas tinham acesso a um montante considerável de crédito. Consequentemente, o estoque da dívida não restringia os empréstimos, o que significava que a dívida ainda não tinha efeitos adversos sobre as empresas. Somente com o crescimento da financeirização é que os efeitos do estoque da dívida são sentidos. Porém, esse *boom* das empresas durou até o início dos anos 1990 (estágio 4) e foi sucedido por um *boom* da dívida do consumidor que durou até 2007 (estágio 5).

Nessa perspectiva, focando exclusivamente na dimensão de consumo da financeirização, Palley (1997, 2013) argumenta que existem quatro dimensões principais a respeito da financeirização do consumidor. Primeiro, o empréstimo para trabalhadores pode ser uma variável positiva, pois financia o consumo adicional de trabalhadores. Segundo, uma dívida mais alta é contracionista, pois os pagamentos de juros mais altos reduzem o consumo realizado pelos trabalhadores, porém, aumenta o consumo capitalista conforme aumentam os pagamentos de dividendos dos bancos, aumentando sobretudo a riqueza dos capitalistas no mercado de ações. No entanto, como a propensão a consumir dos trabalhadores é maior do que a propensão a consumir dos capitalistas (a propensão a consumir a partir da receita de dividendos e da riqueza do mercado de ações é menor), esse efeito da dívida é provavelmente negativo.

Terceiro, o empréstimo do trabalhador a cada período é um múltiplo de sua renda. Para Palley (2013), esse resultado explica como os processos de inovação e desregulamentação financeira sustentaram o estágio intermediário expansionista da financeirização. E, por último, os empréstimos têm um limite; por esse motivo, os processos de inovação e desregulamentação financeira podem ser usados apenas para aumentar o teto da dívida dos consumidores, adiando assim o período em que os consumidores estarão com restrições de dívida.

Além disso, existe um fator negativo adicional, pois uma parcela salarial mais baixa reduz o montante emprestado pelos trabalhadores a cada período. Nesse sentido, Palley (2013) afirma que esse cenário se justifica porque a inovação financeira do consumidor tem sido importante, pois o aumento de empréstimos pode compensar o efeito negativo que a financeirização da compra, por alavancagem corporativa, exerce sobre a parcela dos salários.

Por fim, a expansão liderada pelo consumo foi seguida por uma profunda recessão, entre 2001 a 2007 (estágio 5), e se caracterizou por restrições de dívida de empresas e de consumidores, o que levou a uma diminuição dos empréstimos bancários, além de uma profunda estagnação, resultante da crise financeira de 2008.

Palley (2013) enfatiza, ainda na sua argumentação, o impacto da dívida na distribuição de renda e na demanda agregada, mostrando como a dívida transfere renda de devedores para credores; como consequência, esse processo de transferência pode gerar ciclos de negócios. Vale destacar que Palley (1997) conecta essa linha de raciocínio (dívida – distribuição de renda – demanda agregada) à teoria do dinheiro endógeno de Nicholas Kaldor (1970, 1982, *apud* PALLEY, 2013) para evidenciar como a capacidade dos bancos de criar dinheiro aumenta o potencial de instabilidade financeira (hipótese de Hyman Minsky).

Segundo o referido autor, existem dois canais principais em que a dívida gera ciclos: o canal de “*balance sheet congestion*”, criado por Kalecki (1937, *apud* PALLEY, 2013); e o chamado canal de “*debt service transfer*”. Palley (2013) interpreta o primeiro canal em termos de racionamento de crédito, ou seja, o acúmulo de dívida ao longo do ciclo leva à deterioração dos balanços das empresas e tende a aumentar as obrigações de serviço da dívida, restringindo a capacidade das empresas de tomar empréstimos e de financiar novos investimentos.

O segundo canal (“*debt service transfer*”), por sua vez, desenvolvido por Fisher (1933, *apud* PALLEY, 2013), foi aplicado em um contexto de ciclo de negócios por Palley (1994, 1997), no qual parte de um modelo de ciclo de negócios impulsionado pela dívida do consumidor, onde considera dois tipos de famílias (devedoras e credoras), que possuem propensões marginais a consumir diferentes. As famílias devedoras possuem maior propensão marginal a consumir; conseqüentemente, seus empréstimos aumentam a demanda agregada e o produto, logo, o aumento no produto aumenta seu teto da dívida, permitindo assim empréstimos adicionais. Deste modo, o autor mostra como as transferências de devedores para credores têm efeitos na demanda agregada que impulsionam o ciclo.

Palley (2013) acrescenta ainda à análise os efeitos econômicos transmitidos pelos canais de transferência de balanços e serviços da dívida, que, por sua vez, dependem de dois mecanismos de propagação que podem gerar ciclos de instabilidade: 1) mecanismo multiplicador-acelerador (*multiplier-accelerator*), desenvolvido por Samuelson (1939, *apud* PALLEY, 2013); e 2) mecanismo predador-presa (*predator-prey*).

Aplicado a um modelo com crédito, o primeiro multiplicador funciona por intermédio de empréstimos que aumentam a demanda agregada, e o acelerador entra em ação por meio da mudança induzida na renda, que torna mais fácil a concessão de um empréstimo mais alto. O outro mecanismo de propagação é o predador-presa, no qual o aumento da renda alimenta o nível da dívida, porém, esta última fica presa no nível da renda. Esse mecanismo é aplicado mediante os encargos do serviço da dívida, ou seja, os empréstimos adicionais aumentam o endividamento das famílias devedoras; por consequência, aumentam as transferências do serviço da dívida para as famílias credoras, logo, como os devedores têm maior propensão a consumir, essas transferências reduzem a demanda agregada.

Em resumo, Palley (2013) mostrou como a dívida afeta a demanda agregada, de forma que cria ciclos no mercado de bens, por meio de uma série de mecanismos que foram criados pelo setor financeiro, causando instabilidade financeira na economia norte americana. Nesse sentido, compreende-se que a financeirização tem se configurado como um processo em evolução de longa duração marcado por diferentes estágios. Segundo o autor, os estágios inicial e intermediário foram marcados por empréstimos corporativos e de consumidores, de modo que os encargos acumulados da dívida e a mudança para a desalavancagem provocaram a estagnação da economia dos Estados Unidos (pós-crise de 2008).

Por último, para explicar a era da financeirização, Palley (2013) resgata a teoria da instabilidade financeira de Minsky (1992, *apud* PALLEY, 2013) e a expande para incluir a ideia de um superciclo. O superciclo é um ciclo mais longo, que leva décadas para seguir seu curso e ocorre através de vários ciclos comerciais convencionais. O ciclo comercial convencional, por sua vez, é um período de expansão e contração financeira, no qual a alavancagem aumenta ao longo do ciclo, o que causa fragilidade financeira e, assim, são criadas as próprias condições para a quebra.

Portanto, o superciclo captura como as mudanças na regulamentação financeira, na tecnologia do setor financeiro e nas ações sociais, permitem gradualmente mais riscos ao sistema, além de provocar o enfraquecimento das instituições. Palley (2013) conclui seu livro afirmando que é exatamente esse processo que explica como ocorrem as crises financeiras, isto é, a combinação do ciclo convencional e do superciclo mostra como ciclos de negócios direcionados financeiramente ocorrem a cada década; porém, as crises financeiras ocorrem por períodos mais longos.

Segundo Palley (2013), uma consequência da adoção desse modelo se materializou na crise financeira de 2008, que afetou o sistema econômico global e simbolizou a exaustão do modelo neoliberal. Na concepção do autor, mesmo após medidas de estabilização adotados pelos governos, os mercados financeiros não estavam mais dispostos a financiar os excessos de crédito e os preços de ativos, que preencheram a lacuna de demanda e impulsionaram o sistema desde a sua implementação.

Com base nesse cenário, no seu livro, o autor afirma que o sistema econômico se encontrava sobrecarregado por três grandes problemas estruturais causados pela financeirização: primeiro, alto nível de endividamento que afeta negativamente a demanda agregada; segundo, as consequências da crise financeira e da recessão ainda são sentidas no mundo todo, pois colocaram em xeque a credibilidade do sistema, o que ocasionou uma diminuição do *animal spirits* dos empresários; terceiro, a economia ainda é afetada pelo *déficit* estrutural de demanda causado pela deterioração da distribuição de renda. Como consequência, atualmente o sistema econômico enfrenta o problema da prolongada estagnação econômica.

Portanto, o livro de Thomas Palley *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination* se destaca no campo da teoria pós-keynesiana como uma importante contribuição teórica dos efeitos da financeirização nas economias capitalistas, em decorrência da adoção de políticas econômicas neoliberais. Muito embora seja um livro publicado em 2013 – e como o próprio autor destaca que a natureza da financeirização é dinâmica – a obra de Palley (2013) oferece um método de análise importante para a compreensão dos elementos que a caracterizam nos diferentes contextos em que se insere.

Referências

PALLEY, T. I. *Debt, aggregate demand, and the business cycle: an analysis in the spirit of Kaldor and Minsky*. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 16, p. 371-390, Spring 1994.

PALLEY, T. I. *Endogenous money and the business cycle*. *Journal of Economics Zeitschrift für Nationalökonomie*, v. 65, n. 2, p. 133-149, June 1997.

PALLEY, T. I. *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination* London: Palgrave Macmillan, 2013.