

O desenvolvimento econômico em um contexto de financeirização: novos limites e estratégias de política econômica

Mateus Coelho Ferreira¹
(Doutorando IE-UFRJ)

Resumo

O presente artigo tem como objetivo apontar quais os possíveis novos limites impostos ao desenvolvimento econômico em um contexto de financeirização, confrontando com aqueles apresentados inicialmente em sua literatura clássica. Por exemplo, restrições como a falta de poupança ou trade off entre consumo e investimento deixam de ter uma relevância teórica. Por outro lado, a financeirização cria uma tendência a estagnação econômica e a instabilidade financeira. Ainda, a constituição desse processo no âmbito do Estado representa o principal limite estrutural ao desenvolvimento econômico porque reduz a autonomia da política econômica e a intervenção no campo social em benefício da lógica financeira. Desta forma, uma estratégia essencial seria implementar propostas para regular a influência das altas finanças sobre a condução da política econômica, além de rejeitar o paradigma neoliberal que lhe dá sustentação teórica.

Palavras-chave: Desenvolvimento econômico, regimes de acumulação capitalista, financeirização, política econômica

Abstract

This article aims to point out what are the possible new limits imposed on economic development in a context of financialization, confronting those initially presented in its classic literature. For example, restrictions such as lack of savings or tradeoff between consumption and investment no longer have a theoretical relevance. On the other hand, financialization creates a tendency towards economic stagnation and financial instability. Still, the constitution of this process at the State level represents the main structural limit to economic development because it reduces the autonomy of economic policy and the intervention in the social field for the benefit of financial logic. Thus, an essential strategy would be to implement proposals to regulate the influence of the high finance on the conduct of economic policy, in addition to rejecting the neoliberal paradigm that gives it theoretical support.

Keywords: Economic development, capitalist accumulation regimes, financialization, economic policy.

JEL Classification: G20, 011, 023

¹ E-mail: mateuscf25@hotmail.com.

Introdução

A teoria clássica do Desenvolvimento Econômico e seus diversos autores (ARWGALA, SINGH, 2010) possuíram, no século passado, um papel preponderante na definição das políticas econômicas, principalmente, nas regiões consideradas mais subdesenvolvidas do mundo, como na América Latina, África e Ásia. Nesta perspectiva, a superação do subdesenvolvimento consistia em promover uma mudança da produção interna do país para o setor considerado de maior potencial em ganhos de produtividade e difusão de progresso técnico, historicamente, identificado com a indústria². Em geral, esse fenômeno era caracterizado por um crescimento da participação da mão de obra ocupada neste setor em relação ao total do emprego (LEWIS, 1954). Por outro lado, havia também um entendimento comum com a escola keynesiana, no sentido de admitir que as forças livres de mercado não necessariamente iniciariam esse processo e, portanto, seria preciso a intervenção do Estado, por exemplo, para corrigir a existência de falhas de mercado (BASTOS E BRITTO, 2010).

Em outras palavras, o Estado deveria se tornar o principal agente promotor do processo de desenvolvimento econômico, assim, definindo quais as políticas econômicas a serem adotadas. Na prática, isso acontecia de uma forma bastante ampla, utilizando-se de instrumentos tanto ao nível macroeconômico – taxa de juros e câmbio, quanto ao microeconômico – crédito, subsídios e barreiras tarifárias. O resultado dessa política deveria ser um rápido crescimento do PIB per capita e uma maior convergência em relação aos países desenvolvidos. De fato, na América Latina, por exemplo, o esforço de industrialização e suas políticas correlatas logrou entre 1950 a 1980, um crescimento médio de 5,8 % e da renda per capita de 3%, ambos ao ano, a despeito da ocorrência de seus desequilíbrios internos (CARDOSO E FISHLOW, 1990, p. 311).

Porém, a partir da década de 80, ocorre uma reformulação da política econômica em âmbito mundial em torno dos princípios do neoliberalismo, dado o chamado Consenso de Washington, favorecendo os benefícios da globalização comercial e financeira. Dentro desse cenário, começa-se a levantar uma hipótese sobre uma possível crescimento da influência do papel das altas finanças e do setor financeiro na dinâmica produtiva, ou seja, no qual estes seriam capazes de modificar a tomada de decisões dos agentes econômicos para uma sujeição em torno da lógica financeira (PALLEY, 2009). Em particular, para descrever um possível causa para a queda do ritmo de crescimento da economia mundial pós-crise financeira de 2008, pelo menos comparado a períodos anteriores, ou compreender a causa do aumento da desigualdade de renda nos países desenvolvidos (TRIDICO E PARABONI, 2019). Entretanto, por ser uma discussão ainda recente, definir um conceito geral para

²A preferência pelo setor industrial era considerada pela maior capacidade de apresentar alta diversificação produtiva, retornos crescentes de escala, emprego de tecnologia de ponta, absorção de mão de obra qualificada e, principalmente, em gerar efeitos de economia externas. Com relação ao último ponto, ver Scitovsky (1954).

discutir a financeirização e os seus principais aspectos acabam sendo assunto de divergências sob diferentes abordagens teóricas – Marxista, pós-Keynesiana e Regulacionista Francesa.

Neste sentido, surge um amplo debate em torno desta temática que vão desde as causas para sua ocorrência nos países desenvolvidos (PALLEY, 2009), sobre quais seriam as suas principais formas de manifestação contemporânea (GUTTMANN, 2008, LAPAVITSAS, 2009), seus agentes promotores (KAWAWOSKI E CENTURION-VICENZIO, 2018; KARAWOWSKI, 2019), prováveis mudanças no regime de acumulação capitalista (BRUNO et al. 2009; BOYER, 2000; STOCKHAMMER, 2004, LAPAVITSAS, 2009) e influência sobre a gestão da política macroeconômica (KARAWOWSKI, 2019; BRESSER-PEREIRA et al., 2019). No caso das economias emergentes, tem-se um foco maior em entender a forma de inserção desses países no sistema financeiro internacional sob a hegemonia do dólar (KALTEBRUNNER E PAINCERA, 2017) ou em analisar os efeitos provocados pela ampla liberalização da conta de capitais sobre a autonomia de política monetária e fiscal (PAULA et al. 2017). De todo modo, essa literatura parece indicar que as políticas econômicas que foram adotadas em busca do desenvolvimento econômico no passado não necessariamente conseguiriam atingir o mesmo objetivo quando em um ambiente decisório altamente financeirizado. Em outras palavras, ao se apresentar novos limites ao desenvolvimento econômico atual, necessitariam também de novas estratégias a serem conduzidas pelos formuladores de política econômica.

Portanto, este artigo tem como objetivo realizar uma discussão teórica de forma a ressaltar quais seriam os novos limites impostos ao desenvolvimento econômico sob esse um contexto de financeirização e apontar quais seriam as possíveis estratégias de política econômica a serem adotadas para sua superação no longo prazo. Para atingir essa proposta, a exposição foi estruturada da seguinte maneira: a primeira seção, apresenta uma exposição da teórica clássica do desenvolvimento e do pensamento latino americano, ressaltando quais foram as políticas implementadas e os limites que aparecem dentro desse paradigma. A segunda seção, faz uma exposição sobre o conceito e aspectos teóricos da financeirização. A terceira seção, continua agora em torno dos possíveis limites que se apresentam para o desenvolvimento econômico contemporâneo, focando a discussão para as particularidades da política econômica. Conclui-se que o principal limite imposto ao desenvolvimento econômico na atualidade estaria no processo de financeirização do Estado. Por fim, as considerações finais.

1. a teoria clássica do desenvolvimento econômico e o estruturalismo latino americano: a busca do crescimento com mudança estrutural

O debate sobre as causas do (sub)desenvolvimento econômico remonta a chamada Economia Clássica de David Ricardo, Karl Marx e Adam Smith. Este último, em sua “Riqueza das nações”, já enfatizava o papel da divisão do trabalho, isto é, da especialização dos processos de produção conjugado com uso de técnicas mais avançadas como uma fonte para aumentar a produtividade e o crescimento econômico. Entretanto, essa temática começa realmente a criar um corpo teórico único a partir do pós-Segunda Guerra Mundial. De acordo com Bastos e Britto (2010), esse fato se deve a diversas transformações sociais e políticas, tanto a nível nacional e internacional³ e, no campo da teoria econômica, em razão do espaço ocupado com um crescente enfraquecimento da doutrina liberal frente as ideias contidas na “Teoria Geral” de Keynes, assim, dando um maior suporte para intervenção do Estado na economia. Os seus grandes clássicos incluem Rostow (1956), com o processo de decolagem autossustentado, Rodestain-Rodan (1943) com a teoria do *big push*, Lewis (1954), Gerschkron (1962), Ragnar Nurkse (1953), Simon Kuznets (1954), entre outros⁴.

Nesse contexto, o modelo de Lewis (1954) retoma alguns pressupostos clássicos como a existência de um excedente ilimitado de mão-de-obra. Neste modelo, existem dois setores: um considerado “não-capitalista” (ou de subsistência) e outro “capitalista” (moderno)⁵. Na medida que se expandiria o setor capitalista e a acumulação de capital, a taxa de investimento se acelera e o excedente de mão de obra é absorvido, mas sem impacto inicial sobre o salário real vigente. Então, ocorreria um aumento da participação dos lucros na renda nacional, conseqüentemente, elevando a poupança nacional⁶. Assim, uma conclusão proveniente deste tipo de discussão enfatizava que o baixo nível de poupança ou a falta de um setor (ou classe) capitalista nos países subdesenvolvidos representava um dos limites ao desenvolvimento econômico (BASTOS E BRITTO, 2010). No primeiro caso, para aumentar inicialmente a disponibilidade de recursos, a solução recomendada era ampliar a oferta de crédito ou criar incentivos para atrair um maior fluxo de capital externo (LEWIS, 1954). No segundo caso, Rostow (1956) aponta que para iniciar o processo de crescimento

³ Cabe salientar que ocorreu uma grande mudança na geopolítica internacional: a ascensão do Bloco Comunista liderado pela URSS. Deste modo, pode-se interpretar que apesar de não ser uma teoria “liberal”, a difusão do pensamento desenvolvimentista foi parcialmente aceita no sentido de afastar os países subdesenvolvidos deste bloco de influência.

⁴ Alguns desses autores foram laureados com o Prêmio de Ciências em Memória de Alfred Nobel: Simon Kuznets em 1971, Willian Arthur Lewis e Theodore Schultz em 1979.

⁵ No primeiro caso, existiria um excedente de mão de obra, caracterizado por ter uma produtividade marginal do trabalho nula (ou mesmo negativa), no qual se pagaria apenas um salário uniforme para cobrir os custos de sobrevivência do trabalhador. No segundo, haveria uma produtividade marginal positiva com salários acima do nível de subsistência (mas tendo este como referencial), que seria dado por uma remuneração do emprego de capital fixo e reprodutível.

⁶ Nas palavras de Lewis (1954, p 461): “*O motivo pelo qual numa economia subdesenvolvida a poupança é baixa em relação a renda nacional não é a pobreza da população, mas o fato de os lucros são baixos em relação a renda nacional. À medida que o setor expande, os lucros aumentam relativamente e uma proporção crescente da renda nacional é reinvestida*”.

(decolagem) seria necessário um grande acordo entre a sociedade e o setor capitalista, incluindo o Estado, criando as condições para garantir a difusão das técnicas mais produtivas e dando suporte para transformação das estruturas institucionais e condução da política econômica, capaz de manter o compromisso com o crescimento autossustentado.

No entanto, os próprios autores reconheciam que o processo de desenvolvimento econômico não poderia acontecer sem resultar em “efeitos colaterais”, ou seja, apareceria diversas restrições a sua expansão. Em Lewis (1954), por exemplo, como o aumento da taxa de poupança é uma variável correlacionada com a taxa de lucro, existiria um possível tradeoff entre consumo e investimento, causando possíveis efeitos inflacionários. Isso aconteceria porque mesmo que a taxa de poupança se amplie durante o processo, existiria um limite máximo, a chamada “poupança voluntária”, definido pelo produto potencial do setor capitalista quando o excedente de mão-de-obra é totalmente eliminado (BASTOS E OLIVEIRA, 2016)⁷. Portanto, se a taxa de investimento agregado fosse maior que a poupança voluntária, ocorreria um excesso de demanda agregada que afetaria correspondentemente o nível de preços⁸.

Ainda, outro motivo para que ocorra esse tradeoff entre poupança (investimento) e consumo, na fase de crescimento acelerado da renda, deve-se ao chamado “efeito demonstração”: uma tendência da propensão a consumir em acompanhar o aumento do nível de renda, explicado por um fenômeno das massas ao replicar os padrões de consumo superiores dos países desenvolvidos (NURKSE, 1953). Segundo Nurkse (1953, p. 287): *“o problema é que o efeito demonstração conduz diretamente a um consumo maior, ou a tentativas de fazê-lo, em vez de conduzir ao investimento. Ao menos torna especialmente difícil o aumento da poupança quando há aumento das rendas e dos investimentos”*. Então, a recomendação para contornar essa restrição era se utilizar de estratégias de política econômica como gerar uma poupança “forçada” pelo aumento da carga tributária, fazer uma contenção sobre o crescimento do salário real ou restringir as importações de bens de consumos considerados “não essenciais - de luxo” (BASTOS E OLIVEIRA, 2016).

Toda essa discussão sobre as causas do subdesenvolvimento acaba sendo de algum modo aceita entre os teóricos da América Latina (BASTOS E OLIVEIRA, 2016), mas ganhando suas particularidades ao inserir a questão em uma lógica “Centro-Periferia”. O pensamento “estruturalista” como foi denominado, foi bastante difundido pelos trabalhos realizados na Comissão Econômica para América Latina e Cariba (Cepal), comissariado ligado à Organização das Nações Unidas (ONU), por

⁷ Apesar de romper com alguns conceitos neoclássicos, como retornos constantes de escala, a maioria desses teóricos, incluindo os estruturalistas latino-americanos, adotavam alguma concepção da Lei de Say como válida, ou seja, que no longo prazo, o crescimento econômico seria liderado pelo lado da oferta através do aumento da poupança e dos lucros (BASTOS E OLIVEIRA, 2016).

⁸ Ou na ótica da restrição externa, caso o crescimento da renda fosse maior que a “capacidade de importar” (O quantum de exportações de um país multiplicado pelos seus termos de troca) (FURTADO, 1952).

meio de autores como o brasileiro Celso Furtado (1952), o argentino Raul Prebisch (1949) e o chileno Aníbal Pinto.

Um dos seus diagnósticos iniciais era que a divisão internacional do trabalho historicamente existente reforçava a posição da maioria dos países subdesenvolvidos (a Periferia) como especializados no setor primário exportador, enquanto isso, os países desenvolvidos (o Centro) se concentravam no setor industrial (em particular, no ramo das manufaturas e bens intermediários). Isso significaria que para além do nível de produtividade distinto decorrentes dessa especialização que ampliaria de forma permanente o diferencial de renda, existia uma deterioração inerente aos termos de troca entre esse pólos do comércio internacional, que dificultava o rompimento com o subdesenvolvimento e a pobreza (PREBISCH, 1949)⁹. Essa tendência detinha um problema adicional: caso houvesse uma contração da demanda mundial (como ocorreu em 1929), os preços e a demanda dos consumidores por produtos primários caíram mais que proporcionalmente em relação aos manufaturados, devido à sua maior inelasticidade-preço da demanda no curto prazo, assim, impondo um ajuste recessivo sobre a renda e emprego via uma pressão crescente sobre a balança de pagamentos dos países subdesenvolvidos¹⁰. Neste sentido, a deterioração dos termos de troca resultava em um cenário de restrição externa (falta de dívidas estrangeiras) para os países primário exportadores no longo prazo (BASTOS E OLIVEIRA, 2016). Logo, a tese central da teoria “Desenvolvimentista-Estruturalista” para superação do atraso e da pobreza se resumia na necessidade em promover um processo de *catching up* (convergência) em relação aos países desenvolvidos, denominado de “crescimento com mudança estrutural”, realizado por meio de uma mudança da composição setorial em favor da produção industrial e, conseqüentemente, alavancar a taxa de crescimento da renda real per capita em um curto período de tempo.

Em vários países latino americanos como no Brasil, essa proposta foi implementada por meio da ação estatal que pretendeu induzir uma queda no coeficiente de importação e aumento da produção interna de bens e serviços, denominado de Processo de Substituição de Importações (PSI), atuando por meio de diversos mecanismos de política econômica e industrial (CARDOSO E FISHLOW, 1990). Essas medidas incluíam desde a criação de empresas estatais nos setores denominados estratégicos (como petróleo e geração de energia elétrica), ampliação dos investimentos em infraestrutura e controles na taxa de câmbio real, indo para uma imposição de uma ampla gama de intervenções microeconômicas como subsídios, barreiras tarifárias, quotas de importação e expansão de crédito via bancos públicos. Esse processo obteve um relativo sucesso ao conseguir no Brasil,

⁹ Outro motivo para acontecer esse fenômeno estaria na Lei de Engel, no qual afirma que o consumo de bens normais ou de luxo aumentam relativamente aos de subsistência (bens inferiores), quando o nível de renda aumenta.

¹⁰ No modelo de Thirwall (2005) de restrição externa, essa relação é expressa na taxa de crescimento com equilíbrio na balança de pagamentos, dada pela relação entre as elasticidades renda da demanda das exportações e importações do país, multiplicado pela demanda mundial.

durante os anos de 1950-1980, obter um crescimento médio de 4,5% do produto interno bruto (PIB) per capita (BRESSER-PEREIRA, 2017)¹¹.

Porém, parte do ponto final deste processo foi inúmeros choques externos exógenos até a final década de 70 como duas crises do petróleo e o aumento dos juros norte-americano implementado pelo presidente do Federal Reserve (Fed.) Paul Vocker, culminando em uma elevação explosiva do serviço da dívida externa do país e inaugurando a chamada “Década Perdida”. Adeptos do liberalismo econômico argumentavam que esse resultado foi criado pelo próprio dirigismo estatal, não pelas forças de mercado, ao gerar distorções alocativas que levaram aos desequilíbrios da época como o crescimento : 1) do endividamento externo, 2) da desigualdade de renda, 3) do processo inflacionário e 4) dos déficits públicos (CARDOSO E FISHLOW, 1990). Consequentemente, o pensamento estruturalista foi paulatinamente sendo abandonado nas definições da política econômica para dar lugar ao pensamento neoliberal e da doutrina da redução do Estado. Na década de 90, com a eleição de presidentes mais alinhados a esse pensamento, a política econômica se volta para a implementação dos princípios elencados no Consenso de Washington¹². Incluíam-se neste caso, a defesa da liberalização comercial, a desregulamentação financeira, a privatização de empresas estatais, um ajuste fiscal nas contas públicas e a adoção do regime de taxa de câmbio flutuante.

Mais recentemente, a interpretação do estruturalismo latino americano ressurgiu em uma nova vertente: a teoria Novo-Desenvolvimentista. A teoria Novo-Desenvolvimentista surge de um diagnóstico da economia brasileira ao apontar os motivos para a diminuição do ritmo de crescimento da produtividade do país a partir dos anos 2000. Segundo essa perspectiva, as políticas neoliberais como a liberalização comercial, financeira e privatizações citadas anteriormente, tiveram como resultado apenas o controle do processo de alta inflação, mas teve como sua consequência colateral gerar um ritmo de baixo crescimento econômico e um maior nível de instabilidade financeira (BRESSER-PEREIRA, 2017). De fato, a produtividade nos anos 2000 permanece relativamente estagnada em comparação ao período do “Estado desenvolvimentista”, que começa na década de 30 e vai até o fim da década de 80, quando se promovia uma política de mudança estrutural baseada no processo de substituição de importações: entre 1981 e 2014, a taxa de crescimento da renda per capita era de 1,2% ao ano, enquanto de 1950 a 1980, esta taxa foi muito superior da ordem de 4,5% ao ano (BRESSER-PEREIRA, 2017). Como consequência, aponta-se como a causa dessa mudança, o início de um processo de desindustrialização precoce no país¹³.

Os autores novo-desenvolvimentistas (BRESSER-PEREIRA et al., 2017) aceitam o pressuposto do desenvolvimentismo clássico que a indústria é o motor-chave da mudança estrutural, porém, como

¹¹ Para os dados de outros países da América Latina, ver Cardoso e Fishlow (1990).

¹² O Consenso de Washington foi dez princípios estipulados pelo FMI quando em caso de ajuda financeira, os países deveriam adotar como contrapartida para sanar seus desequilíbrios na balanços de pagamentos

¹³ Sobre o tema da desindustrialização precoce, ver Oreiro e Feijó (2010).

uma contribuição inovadora, acreditam que parte da atual estagnação da produtividade da economia brasileira é resultante de uma taxa de câmbio real sobreapreciada derivado dos efeitos da Doença Holandesa, que explicaria a perda de participação da indústria na renda¹⁴. Por isso, ao contrário do que era defendido anteriormente de promover o desenvolvimento via um processo de substituição de importações para diminuir a dependência dos países em relação aos termos desiguais de troca no comércio internacional, agora, para economias de renda média, toma-se como pressuposto de política manter uma taxa de câmbio real depreciada em relação ao equilíbrio de mercado como uma variável indutora do investimento de longo prazo das firmas¹⁵. Também, enfatizam que é preferível o crescimento econômico seja liderado pela expansão do setor externo (*export-led growth regime*), em vista de diminuir a restrição da balança de pagamentos sobre o crescimento de longo prazo, dependente da oferta de poupança externa. (THIRWALL, 2005)¹⁶.

O mesmo cenário apontado de baixo crescimento econômico e estagnação da produtividade vivenciado pós-Plano Real serve como pano de fundo para o surgimento de uma outra perspectiva: este fato estaria em uma possível expansão do processo de financeirização na economia brasileira (BRUNO E CAFFÉ, 2007; BRUNO et al., 2009). Desta forma, na próxima seção, faz-se uma apresentação acerca do conceito e característica particulares desse processo e algumas evidências encontradas na literatura para sustentar essa hipótese teórica.

2. A hipótese de financeirização: origem, definição e suas evidências na literatura

Do ponto de vista teórico, existem três principais correntes de pensamento econômico que buscam explorar o conceito de financeirização, a Marxista, a pós-Keynesiana e a Regulacionista Francesa, bem como ambos apontam diferentes motivos para a ocorrência desse processo no mundo. Na primeira perspectiva, deve-se a diversas transformações dentro do capitalismo maduro, em vistas de sair da estagnação econômica durante a década de 70, que modificou em torno dos interesses da classe “rentista” e do sistema financeiro, as decisões das classes sociais sob todos os aspectos da vida cotidiana (LAVAVITSAS, 2011)¹⁷. Em geral, emprega-se o conceito de “capital fictício” para demonstrar como o descolamento do montante lucros gerados na esfera financeira em relação à esfera

¹⁴ A Doença Holandesa determina uma taxa de câmbio real corrente de forma permanente abaixo de uma taxa de referência denominado de “câmbio de equilíbrio industrial”, no qual é definido como aquela necessária para indústria exportar de forma competitiva em relação aos seus respectivos parceiros comerciais ao “estado da arte tecnológica”. A diferença entre a taxa de câmbio real corrente que estabiliza o balanço de pagamento e este câmbio industrial representa a severidade da Doença Holandesa (BRESSER-PEREIRA, 2008).

¹⁵ ver Araújo (2010) e Oreiro *et al.* (2011).

¹⁶ Para um modelo de crescimento econômico nesta perspectiva, ver Oreiro e Silva (2019).

¹⁷ Lapavitsas (2009) ressalta que essa classe rentista é diferente daquela ligada ao conceito tradicional do “dinheiro portador de juros”, ou seja, relacionado com a oferta de empréstimos, mas voltado também para outras formas de expropriação como cobrança de diversos tipos de serviços financeiros.

produtiva. Esse descolamento cria um período de grande acumulação financeira e euforia, mas que posteriormente, levaria uma grave crise econômica. Dado os próprios acirramentos da concorrência capitalista, as firmas ficam mais impelidas a se envolverem em atividades especulativas no mercado financeiro em busca de manter a sua lucratividade. No final, o processo de financeirização amplia esse processo, sendo que a crise de 2008 representa o final de um grande ciclo longo de acumulação na história capitalista (ORHANGAZI, 2008).

Na teoria pós-Keynesiana, a análise consiste em compreender a conexão entre crescimento econômico, distribuição de renda e aumento do setor financeiro, dentro de um cenário de ascensão das políticas neoliberais. Também, busca-se entender como a financeirização afeta a dinâmica do investimento e da autonomia de política econômica. Neste caso, o papel do rentismo seria depreciar a acumulação de capital físico e aumentar o endividamento das firmas, portanto, reduzindo o espaço para lucratividade afim de direcionar os recursos para os ganhos no mercado financeiro. (LAPAVITSAS, 2011). Por sua vez, os autores da escola Regulacionista Francesa (ANGLIETTA, 2000; BOYER, 2000) avaliam o aumento do processo de financeirização como um resultado do fim do sistema Fordista de trabalho, do surgimento de grandes corporações transacionais (como a Amazon) e dos investidores institucionais como fundos de Hedge e pensão. Desta maneira, a financeirização aparece nas suas políticas de governanças e se revelam em uma preferência pela distribuição de lucros e dividendos no curto prazo (*shareholder-value*).

De todo modo, a financeirização descreve um cenário onde os interesses financeiros e seus agentes promotores, as instituições financeiras e as elites financeiras, ganham uma influência significativa sobre a esfera produtiva e sobre as decisões de política econômica¹⁸. Na definição usual de Epstein (2001, p. 1) consiste em: “*the increasing importance of financial markets, financial motives, financial institutions and financial elites in the operation of the economy and its governing institutions, both at national and international levels*”. Ou seja, podendo ser indicado como um aumento da participação do setor financeiro na renda total (ORHANGAZI, 2008). Assim, a financeirização transforma todo o funcionamento do sistema econômico, por meio da sua influência sobre a tomada de decisão das unidades econômicas – família, firmas e governo - tanto ao nível microeconômico quanto no plano macroeconômico. Ademais, surge um novo conceito de regime de acumulação capitalista: *finance-led growth regime*, ou capitalismo dirigido pelas finanças (BRUNO et al. 2009; GUTTMAN, 2008)¹⁹. Outros termos incluem “*finance-dominated Capitalism*” (TRIDICO E PARABONI, 2019), “*financialized capitalism*” (LAPAVITSAS, 2009), “*Money*

¹⁸ De acordo com Bruno et al. (2009, p. 8), o conceito de financeirização é relevante porque representa uma contraposição aos resultados da teoria convencional baseado na ideia de que os mercados são sempre eficientes ao induzir uma maior eficiência alocativa.

¹⁹ Para mais detalhes deste tipo de modelo de crescimento econômico, ver Boyer (2000).

Manager Capitalism” (MINSKY, 1988). De acordo com Tridico e Paraboni (2019, p. 1075) pode ser caracterizado como:

“This model first considers financial markets and financial expansion as the drivers of economic growth and asserts that policies and institutions should allow that expansion. It also considers dividends, share value, financial assets, returns, profits as the main incentives for investors who, in most cases, are anonymous and completely disconnected from real industrial production”

Segundo Thomas Palley (2009), as principais consequências provenientes da financeirização seriam: a) um aumento de significância do setor financeiro em relação ao setor real (produtivo), isto é, com uma transferência contínua de poupança para produtos financeiros mais sofisticados, sem alterar o incentivo para investimento em capital fixo; b) uma tendência de piora dos níveis de desigualdade de renda e da participação da massa salarial em relação ao nível de renda (*wage-share*); c) um aumento dos episódios de crises do tipo financeira, pela criação de “bolhas” no preços dos ativos financeiros; d) uma tendência para estagnação econômica²⁰.

Neste sentido, a financeirização cria um ambiente propício para especulação financeira: o setor bancário gradativamente se afasta da sua função tradicional de prover liquidez para a atividade produtiva para voltar cada vez mais para atividades especulativas como operação no mercado de derivativos e, por outro lado, as empresas não-financeiras modificam a sua rotina de investimento para os ganhos de curto prazo (*shareholder-value*). No caso das famílias, a financeirização emerge na busca de expandir os canais de endividamento sob as diferentes classes sociais seja pelo gasto corrente de consumo ou no investimento residencial (como aconteceu na crise financeira de 2008 em relação as hipotecas). Todo esse cenário seria favorecido por uma agenda centrada nos preceitos neoliberais, realizado por meio de políticas como desregulamentação do sistema financeiro, liberalização completa da conta de capitais, diminuição de impostos sobre lucro e patrimônio, na desregulamentação do mercado de trabalho e no abandono das políticas sociais.

Para evidenciar esse fenômeno, o debate se apoia em evidências empíricas acerca das variáveis relacionadas ao setor financeiro e o desempenho macroeconômico, tanto em países desenvolvidos e emergentes. Thomas Palley (2009) aponta que o processo de financeirização poderia estar relacionado com o baixo crescimento do produto e da renda per capita vivenciado depois da crise financeira de 2008 e Tridico e Paraboni (2019) verificaram uma tendência de estagnação da participação salarial (*wage share*), acompanhado de uma piora na desigualdade de renda no caso da economia norte-americana. Orhangazi (2008) aponta que existe uma correlação negativa entre aumento de pagamentos de juros e dividendos pelas empresas não-financeiras e o nível de investimento agregado dos Estados Unidos. Stockhammer (2004) encontra uma correlação positiva entre o aumento da

²⁰ Tendo uma relação com a hipótese de estagnação secular. Ver Summers (2016).

financeirização e a diminuição no ritmo de acumulação de capital físico das firmas não-financeiras para três países desenvolvidos Estados Unidos, Inglaterra e França.

Com relação aos dados da economia brasileira, Bruno et al. (2009) evidenciam por meios de vários índices a existência de um processo de financeirização no país. Para explicar esse fenômeno, constrói-se um índice macroeconômico da financeirização calculado pela razão entre o estoque de ativos financeiros não-monetários e o estoque de capital fixo produtivo (máquinas e equipamentos) a preços constantes (BRUNO et al. 2009, pag. 14). Para três períodos selecionados da economia brasileira, 1970-1980, 1981-1994 e 1995-2018, os resultados saltaram de 1.06, 2.04 para 8.63, respectivamente (BRESSER-PEREIRA et al. 2019, p. 19). Um ponto levantado pelos autores demonstra que no período do Processo de Substituição de Importações (PSI) havia uma correlação clara entre acumulação de capital produtivo e a taxa de lucro (*profit-led growth regime*), enquanto a partir da década de 90, esse fato fica cada vez menos evidente, onde ocorre uma estagnação da participação do estoque de capital fixo no total, conseqüentemente, impactando na taxa de crescimento econômico. Agora, o novo regime seria de *finance-led growth*, em que os ganhos financeiros (principalmente com juros da dívida pública) se tornam mais atrativos.

Kalterbrunner e Pincera (2017) indicam que a financeirização também transforma a inserção dos países emergentes no sistema financeiro internacional. Isso acontece por causa da nova configuração assimétrica do sistema monetário internacional pós colapso de Bretton Woods, baseando no dólar como moeda-chave e da disseminação do regime de câmbio flexível (PAULA et al, 2017). Esse fato direciona esse grupo para uma posição subordinada em relação a decisão de portfólio dos agentes externos, ou seja, o movimento do fluxo de capital depende mais de fatores exógenos, ao invés das suas próprias condições domésticas. Desta forma, quando as condições são favoráveis, ocorre um fluxo excessivo de capital no curto prazo que aprecia fortemente a taxa de câmbio e gera uma grande acumulação de reservas em moeda estrangeira. Dados apontam que este total acumulado (em dólares) nos países emergentes entre 2000 e 2014 era 0.5 trilhões e saltou para 8.1 trilhões no total e, apenas no Brasil, saindo de 50 bilhões para 364 bilhões (KALTERBRUNNER E PAINCERA, 2017, p. 8). Contudo, na prática, o Banco Central precisa atuar constantemente para conter os efeitos sobre a volatilidade na taxa de câmbio e na liquidez do sistema bancário nacional (CALVO E REINHART, 2002) O mecanismo normalmente utilizado são as operações compromissadas ou uso de derivativos financeiros como “*swaps*” cambiais, ambos afetando a evolução dívida pública de forma adversa (KALTERBRUNNER E PAINCERA, 2017)²¹.

²¹ Operações compromissadas são negociações de títulos públicos entre o Banco Central e o setor financeiro com compromisso de recompra (ou revenda) em uma data no futuro e os swaps cambiais, são contratos de proteção contra uma determinada variação cambial, em que se troca rentabilidades de indexadores (como a selic) entre os negociantes.

Porém, cabe salientar que ao contrário dos países desenvolvidos onde a principal fonte da financeirização é o endividamento privado e mercado de capitais, o caso brasileiro é caracterizado pela importância do Estado como promotor do processo de financeirização, por causa dos altos ganhos derivados dos juros da dívida pública, fazendo com que os agentes econômicos, inclusive o sistema bancário, transfira a maior parte da sua riqueza para esse tipo de ativo financeiro (BRUNO et al. 2009). Bruno e Caffé (2017, p. 1041) avaliam que essa particularidade tem uma implicação importante:

“Uma de suas consequências mais graves é a perda de autonomia dos Estados Nacionais, seja para formular políticas econômicas, seja para implementar medidas necessárias ao processo de desenvolvimento socioeconômico sustentável. Uma vez que essas atribuições são intrínsecas aos Estados, não se esperaria que mercados e setor privado tivessem objetivos sociais ex-ante. Dados os objetivos de revalorização e de lucro mercantil que, por natureza, lhes caracterizam, a subordinação de governos e administrações públicas aos interesses da alta finança constitui-se em um limite estrutural maior, a ser superado em uma estratégia consistente de desenvolvimento.”

Esse limite imposto pela financeirização ao processo de desenvolvimento econômico é discutido de forma mais detalhada na seção a seguir.

3. A financeirização do Estado como limite estrutural ao desenvolvimento econômico contemporâneo

Além do que foi discutido na seção anterior, como o impacto da financeirização sobre o ritmo de acumulação do capital e na desigualdade de renda, percebe-se que as possíveis restrições impostas ao desenvolvimento econômico em um cenário de financeirização se tornam bastante distintos em relação ao passado. Antes a recomendação de atrair capital externo como um mecanismo para acelerar o crescimento econômico, agora se transforma em uma restrição adicional. Neste novo momento, não existiria a possibilidade de realizar um acordo nacional em favor do capital produtivo, tampouco implementar políticas industriais ativas. Por fim, a falta de poupança, o tradeoff entre consumo e investimento ou a preocupação com surtos inflacionários deixam de ter uma relevância teórica, porque *“this regime would combine labour-market flexibility, price stability, developing high tech sectors, booming stock market and credit to sustain the rapid growth of consumption, and permanent optimism of expectations in firms”* (BOYER, 2000, p. 116).

Em realidade, o principal impacto para o desenvolvimento econômico se deve a capacidade do processo de financeirização em promover uma captura da formulação das políticas públicas pelas elites financeiras, impondo uma associação clara entre o Estado e os interesses do mercado financeiro (KARAWOWSKI, CENTURION-VICENCIO, 2018; KARAWOWSKI, 2019). Baseado nas ideias do neoliberalismo, o objetivo central desses agentes promotores passa a ser em torno de duas propostas: criar novas fontes de especulação e ganhos financeiros dentro do âmbito do Estado e impedir a sua atuação sob todas as formas possíveis, diminuindo as suas responsabilidades em relação

as necessidades da população. Na prática, promove-se um amplo processo de privatização das empresas estatais, estabelecimento de concessões e parcerias público-privadas no setor de infraestrutura e a retirada da participação do Estado na oferta de serviços públicos como saúde, educação e previdência (LAPAVITSAS, 2009). Por exemplo, a financeirização aparece na emergência de grandes fundos de pensão privados que passam a atuar no setor previdenciário. No caso da educação, isso se verifica quando as universidades passam a ficar mais envolvidas no mercado financeiro, seja na detenção de ativos ou como também tendo ações negociadas em bolsa. Além disso, a financeirização também se manifesta nesse setor a partir do aumento do endividamento estudantil. Na saúde, é evidenciado quando os hospitais passam a operar como grandes corporações, cobrando alto por serviços dos planos de saúde, muitas vezes, acima da taxa registrada de inflação.

Ainda, para Karawowski (2019), a financeirização também gera um comprometimento maior na autonomia de gestão da política econômica. No caso do campo fiscal, a prioridade passa a ser dada a preocupação do aumento do endividamento público, no qual o foco das ações do Estado se voltaria para honrar o pagamento dos juros da dívida pública, sob o argumento de que uma possível trajetória “incontrolável” levaria um resultado de insolvência. Desta maneira, para cumprir essa meta, traça-se planos de austeridade, cria-se restrições auto impostas e foca os cortes do orçamento, principalmente, nas áreas sociais e nos investimentos públicos²². Por sua vez, o Estado passa a usar os preceitos do Regime de Metas para Inflação (RMI) para adotar políticas restritivas em âmbito fiscal e contractionistas na política monetária. Desta maneira, a fim de atingir a meta inflacionária, mantêm-se uma alta taxa de juros para atrair capital, valorizando o câmbio e controlando a inflação (via canal de custos)²³. Todavia, essas mesmas altas taxas de juros aumentam o endividamento do Estado, canalizando a decisão de portfólio dos investidores para renda fixa, principalmente, quando os próprios títulos são indexados a sua taxa referencial. Como consequência, o Banco Central acaba adotando uma convenção “conservadora” acerca da flutuação da taxa de juros induzida pelos interesses do “rentismo” (BRESSER-PEREIRA et al., 2019).

Outro ponto, mais relacionado ao caso das economias emergentes como o Brasil, estaria na possibilidade de sofrer maiores efeitos adversos proveniente da volatilidade do fluxo de capital externo em um cenário de liberalização financeira. Atualmente, esses países por estarem integrados de forma assimétrica no sistema financeiro internacional, dado por uma hegemonia do dólar, precisando pagar um prêmio de liquidez maior através de altas taxas de juros (PAULA et al., 2017). Desta forma, os investidores internacionais preferem destinar capital para esses países apenas quando avaliam ter condições de buscar altas taxas de retorno no curtíssimo prazo, assim, destinando um volume maior

²² No caso brasileiro recente, essa proposta se traduz em várias iniciativas como a Lei de Responsabilidade Fiscal e a Emenda Constitucional nº95 do teto de Gastos.

²³ Para uma estimação empírica do funcionamento do RMI, ver Ferreira e Alves (2019).

dos seus investimentos para transações em carteira ao invés do Investimento Direto (ID)²⁴. Por serem relativamente mais vulneráveis a sofrerem um maior efeito contágio, conseqüentemente, em momentos de uma fuga de capital, esses países terão que aumentar suas taxas de juros para atrair mais capitais de curto prazo ou deixar que o câmbio se deprecie de forma rápida, pressionando sua autonomia de política econômica. Além disso, esse movimento constante junto com a política de juros reais alta, provocaria como efeito colateral uma tendência para valorização da taxa de câmbio real no longo prazo (BRESSER-PEREIRA, 2017).

Pode-se dizer, no entanto, que a discussão sobre financeirização não se propõe apenas em discutir no campo teórico, mas sobretudo, no campo prático, afim de buscar soluções para conter o seu avanço no mundo. Nesse sentido, Palley (2009), por exemplo, apresenta algumas propostas de intervenção como: 1) uma retomada do controle sobre os mercados financeiros pela regulação econômica; 2) redirecionar as corporações não-financeiras para os interesses dos acionistas minoritários ao invés de privilegiar os interesses dos mercados financeiros especulativos; 3) reformas políticas para diminuir a influência das corporações e das elites detentoras de riqueza sobre a definição das políticas públicas, ou seja, impedir sua participação no financiamento de campanhas eleitorais.

Outro ponto importante a ser ressaltado deve ser em torno da rejeição do paradigma neoliberal de política econômica que dá a sua sustentação teórica, buscando promover novamente as políticas de pleno emprego. Suas políticas criam um “paradoxo” em que apesar de privilegiarem a expansão da oferta e da produtividade, tem como sua consequência causar um enfraquecimento do ritmo da demanda mundial e estagnar a participação dos salários na renda, portanto, gerando um espaço para uma menor taxa de crescimento econômico no longo prazo (ORHANGAZI, 2008).

No caso das economias emergentes, a questão passaria também em prevenir os impactos da vulnerabilidade externa, possivelmente adotando algum controle sobre a conta de capitais, seja quantitativo ou administrativo, para aumentar a autonomia de política econômica, uma experiência anteriormente adotada durante o período de Bretton Woods (PAULA et al., 2017). Por outro lado, a realidade acaba sendo a opção pela acumulação de uma grande quantidade de reservas cambiais como medida precaucional, em muitos casos, gerando um custo de carregamento e acima das métricas internacionais (KALTEBRUNNER E PAINCERA, 2017)²⁵.

Em suma, para retomar qualquer política de desenvolvimento econômico é imprescindível que se crie as condições necessárias para limitar o próprio processo de financeirização, em especial, no

²⁴ Mesmo para o Investimento Estrangeiro Direto (FDI), o benefício para o capital produtivo não é totalmente direto, pois, essa rubrica inclui as fusões e aquisições de empresas que, em muitas vezes, não existe uma certeza da realização de um investimento posterior no país destinatário, mas podendo ocorrer apenas uma reestruturação produtiva e organizacional.

²⁵ O custo de carregamento é seu custo de oportunidade e depende de dois fatores: do diferencial de juros entre a remuneração da Selic e da aplicação em títulos externos e da variação da taxa de câmbio em favor da moeda nacional.

que segue Bruno e Caffé (2017, p. 1059): “*disciplinar as finanças privadas em conformidade com a necessidades do financiamento das estruturas produtivas e distributivas*”.

Considerações finais

Este artigo pretendeu realizar uma discussão sobre as possíveis restrições impostas pelo fenômeno da financeirização ao processo de desenvolvimento econômico, confrontando com aqueles apresentados pela sua literatura clássica. Os seus teóricos entendiam que romper com subdesenvolvimento dependeria da implementação de políticas que beneficiavam a acumulação de capital produtivo, principalmente, focado no papel dinâmico dos setores de maior produtividade e progresso técnico. Porém, a financeirização implica uma mudança de acumulação capitalista em torno do aumento da participação do setor financeiro sob as decisões dos agentes econômicos.

Ela é prejudicial porque além de afetar aspectos relacionados ao processo de desenvolvimento econômico, cria um cenário para a estagnação econômica, fragilização do mercado de trabalho e maior desigualdade de renda. Esse novo contexto, se insere no advento das políticas neoliberais e na sua defesa da não-intervenção do Estado na economia. Logo, a restrição mais relevante imposta pela financeirização dentro desta temática parece ser a captura do Estado e da formulação da política econômica, impedindo que sejam adotadas políticas ativas como a industrial ou a criação de um pacto social em benefício da acumulação de capital produtivo. Logo, a principal estratégia para sair desse impasse seria regular o próprio processo de financeirização e aos seus agentes promotores, em particular, com objetivo de retomar a independência da condução da política econômica pelo Estado.

Referências Bibliográficas

AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); *A Economia do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010.

AGLIETTA, M. “Shareholder value and corporate governance: some tricky questions” *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 146- 159.

ARAÚJO, E. C. “Nível do câmbio e crescimento econômico: Teorias e evidências para países em desenvolvimento e emergentes” *Revista de Econômica Contemporânea*, v.14, n.3, p. 469 – 498, 2010.

BRESSER-PEREIRA, L.C. “The Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach” *Brazilian Journal of Political Economy*, v.28, n.1, p. 47-71, 2008.

BRESSER-PEREIRA, L C.; OREIRO, J L.; MARCONI, N. *Developmental Macroeconomics: New Developmentalism as a Growth Strategy*. London: Routledge, 2014.

BRESSER-PEREIRA, L.C. “*Brazil’s 36 years-old quasi-stagnation and the interest rate-exchange rate trap*” Capítulo para livro editado por Edmund Amann, Carlos Azzoni e Werner Baer (in

memorian). Oxford Handbook on the Brazilian Economy. Disponível em: http://www.bresserpereira.org.br/papers/2017/332c-Quasi-stagnation_36_years_Oxford-Fev17.pdf , 2017. Acesso: Janeiro/2020.

BRESSER-PEREIRA, L.C.; PAULA, L.F.; BRUNO, M. “*Financeirização, coalização de interesses e taxa de juros no Brasil*” Rio de Janeiro, Instituto de Economia – IE- UFRJ., Textos para Discussão n. 22, 2019.

BASTOS, C. P; BRITTO, G “Introdução” In: AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); *A Economia do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010.

BASTOS, C.P.; OLIVEIRA, B.R. “*Revisitando o Debate Nurkse-Furtado na Década de 1950*” Rio de Janeiro: Instituto de Economia – IE- UFRJ, Textos para Discussão n. 20, 2016.

BRUNO, M.; CAFFÉ, R. “Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento” *Economia e Sociedade*, v. 26, p. 1025- 1062, 2017.

BRUNO, M.; DIAWARA, H.; ARAÚJO, E.; REIS, A. C.; RUBENS, M. “*financed-led growth: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas*” Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Textos para Discussão, n. 1455, 2009.

BOYER, R. “Is a finance led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis” *Economy and Society*, v. 29, n.1, p. 11-45, 2000.

CALVO, G.; REINHART, C. “Fear of floating” *The Quarterly Journal of Economics*, v. 117, n. 2, p. 379-408.

CARDOSO, E.; FISHLOW, A. “Desenvolvimento econômico na America Latina: 1950-1980” *Revista Brasileira de Economia*, v.44, n.3, p. 311-335.

EPSTEIN, G. *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy* Amherst: Department of Economics, University of Massachusetts, 2001.

FERREIRA, M. C.; ALVES, V. L. “Juros, hiato do produto, câmbio, inflação: uma análise empírica do regime de metas de inflação brasileiro (1999-2018). *Cadernos do Desenvolvimento*, v.14, n. 25, p.11-38, 2019.

FURTADO, C. (1952) “Formação de Capital e desenvolvimento econômico” AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); *A Economia do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010

GUTTMAN, R. “Uma introdução ao Capitalismo dirigido pelas finanças” *Novos Estudos*, v. 82, p. 11-33, 2008.

GERSCHENKRON, A. *Economic Backwardness in Historical Perspective: a Book of Essays*. Londres: the Belknap Press of Harvard University Press, 1962.

KALTENBRUNNER, A.; PAINCERA, J. B. “Subordinated Financial integration and financialization in emerging capitalist economies: the Brazilian experience” *New Political Economy*, p. 1-24, 2017.

KARWOSKI, E. CENTURION-VICENCIO “*Financialising the state: recent developments in fiscal and monetary policy*” Hertfordshire: University of Hertfordshire, Financial Geography Working paper n. 11, 2018.

KARWOWSKI, E. “Towards (de-)financialization: the role of State. *Cambridge Journal of Economics*, v. 43, n. 4, p. 1001-1027, 2019.

KUZNETS, S. (1954) “Os países desenvolvidos e a fase pré-industrial nos países avançados: uma tentativa de comparação” In: AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); “*A Economia do Subdesenvolvimento*”. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010.

LAPAVITSAS, C. “Financialized Capitalism: Crisis and financial Expropriation” *Historical Materialism*, v. 17, p. 114-148, 2009.

LAPAVITSAS, C. “Theorizing financialization” *Work, Employment and Society*, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.

LEWIS, W. A. (1954) “O desenvolvimento econômico com oferta ilimitada de mão de obra” In: AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); *A Economia do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010.

MINSKY, H. P. “*Schumpeter: finance and evolution*” Annadale-on-Hudson: Levy Institute of Bard College, Hyman Minsky Archive, 314, 1988. Disponível em; https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/314/ Acesso. Janeiro/2020.

NURKSE, R. (1953) “Aspectos internacionais do desenvolvimento econômico” In: In: AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); *A Economia do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010.

OREIRO, J. L.; SILVA, K. M. “*A new developmentalist model of structural change, economic growth and middle-income trap*” Post-Keynesian Society, PKES Working paper n. 1920, 2019.

OREIRO, J.L.; FEIJÓ, C. A. “Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro” *Revista de Economia Política*, v.30, n.2, p. 219-232, 2010.

OREIRO; J.L; *et al.* “Taxa real de câmbio, desalinhamento cambial e crescimento econômico no Brasil (1994-2007). *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 4, p. 551-562, 2011.

ORHANGAZI, O. (2008) *Financialization and the US Economy* Reino Unido: Edward Elgar, 2008.

PALLEY, T. “*Financialization: What it is and why it matters*” Anedale-on-Hudson: Levy Economics Institute of Bard College, Working paper n. 525, 2009.

PAULA, L. F.; FRITZ, B.; PRATES, D. M. “Keynes at the periphery: currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies” *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 40, n. 2, p.1-20, 2017.

PREBISCH, R. (1949) “O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns de seus problemas principais” In: BIELSCHOWSKY, Ricardo (org.) *Cinquenta Anos de Pensamento na Cepal*. Rio de Janeiro: Record, 2000.

ROSENSTEIN-RODAN, P. (1943) “Problemas de industrialização da Europa do Leste e do Sudeste” In: AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); *A Economia do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010.

ROSTOW, W.W. (1956) “A decolagem para o crescimento autossustentado” In: AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); *A Economia do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010.

STOCKHAMMER, E. “Financialization and the slowdown of accumulation” *Cambridge Journal of Economics*, v.28, p. 719-74, 2004.

SCITOVSKY, T. (1954) “Dois conceitos de economia externa” In: AGARWALA, A.N; SINGH, S. P. (org.); *A Economia do Subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, Centro Internacional Celso Furtado para o desenvolvimento, 2010.

SUMMERS “Secular stagnation and monetary policy” *Federal Reserve Bank of Saint Louis Review*, Second Quarter, v. 98, n. 2, p. 93-110, 2016.

THIRWALL, A. P. *A Natureza do Crescimento Econômico: um Referencial Alternativo para Compreender o Desempenho das Nações* Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2005.

TRIDICO, P.; PARABONI, R. “Labour decline, financialization and structural change” *Cambridge Journal of Economics*, v. 43, n. 4, p. 1073-1102, 2019.