

# **Financeirização subordinada: A inserção da periferia no sistema monetário internacional frente ao poder do dólar**

**Cinthia de Souza<sup>1</sup>**

## **RESUMO**

A emergência do dólar fiduciário ancorado no capital fictício enquanto moeda mundial é a forma concreta mais bem acabada de expressão da financeirização. A busca constante do capital por uma valorização que prescindia diretamente do trabalho moldou o fluxo de capitais globalmente, acentuando o poder do dinheiro em escala mundial e disciplinando o trabalho e o Estado de forma diferenciada entre as nações, trazendo impactos mais severos para as economias periféricas. É através do movimento dos fluxos de capitais que o dólar manifesta o seu poder como capital e impõe às demais nações os imperativos necessários à sua valorização. Como consequência, a financeirização dos países periféricos é moldada desde fora, a partir deste poder, evidenciando uma hierarquia monetária que coloca tais países em desvantagem. A inserção dos países periféricos no sistema monetário internacional contemporâneo induz na periferia uma institucionalidade que permite atenuar as contradições existentes no centro do sistema. A contrapartida é o fortalecimento do caráter subordinado destas economias, onde as políticas econômicas e a ação do Estado são induzidas a reproduzir e sua condição periférica no capitalismo financeirizado.

**PALAVRAS-CHAVE:** Financeirização; países periféricos; hierarquia monetária.

## **ABSTRACT**

The emergence of the fiduciary dollar anchored in fictitious capital as world-money is the best form of expression of financialization. The constant search of capital for self-valorization has shaped the flow of capital globally, accentuating the power of money on a global scale and disciplining work and the State in a geographically differentiated way, bringing more severe impacts to peripheral economies. It's through the movement of capital flows that the dollar manifests its power as capital and imposes the imperatives necessary for its valorization on other nations. As a consequence, the financialization of peripheral countries is shaped from outside, from this power, shaping a monetary hierarchy that puts these countries at a disadvantage. The insertion of peripheral countries in the contemporary international monetary system induces an institutionality in the periphery that allows to mitigate the contradictions that exist at the center of the system. The counterpart is the strengthening of the subordinate character of these economies, where economic policies and State act in the reproduction of their peripheral condition in financialized capitalism.

**KEYWORDS:** Financialization; peripheral countries; monetary hierarchy.

---

<sup>1</sup> Mestranda em Teoria Econômica na UNICAMP.

## 1. Introdução

O capitalismo adentra, a partir das décadas de 1970 e 1980, em um novo padrão de acumulação que tem como característica determinante a dominância do capital fictício. Tal padrão de acumulação emerge conjuntamente a consolidação do dólar fiduciário como moeda mundial, de forma que a sua compreensão é indissociável da emergência do dólar e dos ativos estadunidenses como a forma de riqueza mundialmente prevalecente. Tal processo veio acompanhado de uma pressão por liberalização financeira dos países periféricos, a fim de ampliar o espaço de valorização fictícia do capital e proporcionar rentabilidades mais elevadas. A dominância monetária do dólar se desdobra em uma dominância financeira, onde os ativos emitidos em dólar estão em uma posição mais elevada de hierarquia com relação aos ativos emitidos em moedas fracas. Tal processo gera uma grande procura mundial aos ativos denominados em dólar, o que impulsiona a hegemonia estadunidense por fortalecer sua moeda como moeda mundial, trazendo importantes consequências para os países periféricos.

Em um plano de elevada abstração, a financeirização corresponde ao domínio da acumulação de capital fictício sob as demais formas de acumulação. A financeirização está intimamente relacionada a busca do capital por sua autonomização, processo que atinge seu grau mais elaborado com a disseminação da lógica do capital fictício por toda a economia. Em um plano mais concreto, a esse processo é inseparável da emergência do dólar como moeda mundial, superando as limitações à valorização anteriormente impostas pelo padrão ouro. A acumulação de capital fictício a nível global corresponde a busca pelo dólar em ingressar nos mercados mundiais. Por estar fortemente relacionada com o poder do dólar, a compreensão da financeirização nos países periféricos é o resultado da busca pelo aprofundamento do poder internacional dos EUA através do dólar (Lapavistas, 2009).

A financeirização é um fenômeno global e há uma série de similaridades em como a mesma se expressa nos países centrais e periféricos. Ainda que vários aspectos deste fenômeno se apresentem nas economias periféricas de forma semelhante ao ocorrido nos países desenvolvidos, nos primeiros a questão passa fundamentalmente por uma condição de subordinação. Enquanto nos países centrais o desenvolvimento das finanças esteve intimamente relacionados a processos internos de liberalização e desregulamentação, nas economias periféricas esta inserção se deu de forma coercitiva através das pressões internacionais por liberalização dos seus mercados. Desta forma, a financeirização subordinada é a síntese do desdobramento de antigas formas de dominação no contexto do padrão dólar fiduciário.

Este artigo tem como objetivo compreender a forma particular com que as economias periféricas se inserem na financeirização. Para tal, compreende-se o fenômeno da financeirização em

dois níveis de abstração: primeiro, com relação ao desenvolvimento da categoria de capital fictício; segundo, com relação a consolidação da hegemonia estadunidense por meio do dólar. Para a compreensão deste fenômeno será realizada uma aproximação entre a teoria marxista e a abordagem da hierarquia de moedas. Este artigo divide-se em cinco seções, incluindo esta introdução. A segunda seção busca desenvolver o conceito de capital fictício, caracterizando a financeirização e buscando compreender o papel que o dinheiro mundial adquire nesta nova fase do capitalismo. A terceira seção traz a análise para um nível mais concreto, evidenciando que o poder das finanças é indissolúvel do poder do dólar e abordando as consequências dos mesmos para os países periféricos, buscando compreender a forma que as moedas se hierarquizam no sistema monetário e financeiro internacional. A quarta sessão busca detalhar a forma que a inserção dos países periféricos no sistema monetário internacional dá origem a um sistema financeiro que tem como marca a sua posição subordinada. Por fim, são apresentadas as conclusões deste artigo.

## **2. Capital fictício, financeirização e dinheiro mundial**

Há na literatura sobre a financeirização uma falta de coesão<sup>2</sup> acerca da conceitualização deste fenômeno, que é expressão tanto da necessidade de aprofundamento teórico sobre o tema como da forma que a lógica financeira se alastra pelas mais diversas esferas da vida humana. Os estudos sobre a financeirização geralmente se apresentam como a discussão segmentada de diversos temas: a maximização do valor do acionista, os regimes macroeconômicos, a financeirização das commodities, a financeirização do cotidiano, dentre outros<sup>3</sup>. Faz-se necessário compreender essas diversas formas de manifestação da financeirização como parte de uma totalidade, a qual consiste no movimento contraditório do capital em busca de sua autonomização. A lógica financeira se apresenta de formas distintas nas diversas esferas por onde se alastra; ao mesmo tempo, essas particularidades são partes constituintes e constituídas pela busca do capital em prescindir dos limites impostos pelo trabalho e pela produção à sua valorização.

Em um nível de elevada abstração, a financeirização corresponde à dominância do capital fictício sob as demais formas de acumulação capitalista. A dominância do capital fictício consiste na reformulação e subordinação das categorias mais simples das quais deriva – como o capital portador de juros, de comércio de dinheiro, de comércio de mercadorias, capital produtivo, etc. - impondo a

---

<sup>2</sup> Conforme Alves (2017) salienta essa falta de coesão não significa que o conceito seja impróprio ou demasiado generalista, mas sim que há necessidade de uma abordagem mais sistemática do conceito.

<sup>3</sup> Um panorama a respeito do diversos usos do conceito de financeirização na literatura pode ser encontrado em Palludeto e Felipini (2019), feito a partir de uma análise bibliométrica.

sua lógica para toda a economia. A lógica da capitalização se expande para a produção através das operações financeiras das empresas industriais, passando pelo capital portador de juros às atividades não relacionadas diretamente com o capital, como a previdência, a moradia e a saúde (Alves, 2017).

O movimento do capital fictício é conduzido pela percepção de que a moeda enquanto capital possui a propriedade intrínseca de criar valor. É no mercado mundial que a moeda se despe de suas particularidades e que a tendência a autonomização do capital adquire o seu caráter mais bem acabado, e portanto também é onde a financeirização se apresenta em sua forma mais genuína. No mercado mundial atual, o movimento da moeda e da riqueza sob a forma de capital fictício atua como forma de disciplinar globalmente o trabalho. É nesse nível que o “terrorismo do dinheiro” opera, e é através do movimento do dinheiro guiado pelo imperativo financeiro de sua autovalorização que são transmitidas globalmente as condições de acumulação de capital e que são disciplinadas as relações capitalistas para os diversos espaços nacionais de valorização (Alami, 2018). O movimento dos ativos financeiros e da moeda mundial pelas diferentes regiões do mundo se dá de maneira desigual, reproduzindo e ampliando o caráter centro-periferia do sistema através da subordinação financeira dos países periféricos.

## 2.1 Do capital fictício à financeirização

Marx identifica que é no capital portador de juros que o fetichismo adquire seu caráter mais extremo, onde as relações sociais são mascaradas e a obtenção de um excedente se reduz a um “dinheiro que gera mais dinheiro, valor que valoriza a si mesmo, sem o processo que medeia os dois extremos” (Marx, 1984, p.293). O capital fictício é o desdobramento desta autonomização da produção adquirida pelo capital portador de juros. Por sua vez, a autonomização representada pelo capital portador de juros é uma forma mais bem acabada da síntese de contradições mais simples, que tem seu ponto de partida no duplo caráter da mercadoria enquanto valor de uso e de troca.

O movimento no qual o capital vai paulatinamente buscando prescindir da materialidade foi denominado por Paulani (2011) de autonomização das formas verdadeiramente sociais<sup>4</sup>. É através do dinheiro que a contradição existente na mercadoria entre valor de uso e valor é superada e reproduzida, permitindo a autonomização do valor de troca. O dinheiro traz para dentro de si a contradição da mercadoria, que se desdobra da tensão existente entre a materialidade do dinheiro e

---

<sup>4</sup> Esse processo consiste na maneira com que as formas que representam o caráter cada vez mais socializado - as mais abstratas, que representam o caráter efetivamente capitalista da produção - se autonomizam das formas mais concretas, buscando “se desvencilhar dos entraves concretos que impedem sua plenitude, criando assim novos níveis de tensão e novas formas de autonomização” (Paulani, 2011, p.54). De forma semelhante, diversos autores trataram em algum nível desta tendência. Por exemplo, ver Carcanholo (2001) com o conceito de desmaterialização do dinheiro e Belluzzo (2012) com a tendência do capital em desvalorizar, negar o trabalho e prescindir do mesmo.

a sua função como representante de trabalho social abstrato (Paulani, 2011). A função enquanto meio de pagamento e a possibilidade de entesouramento permite que o dinheiro se autonomize da circulação. O dinheiro de crédito está implícito nesta função de meio de pagamento de forma com que o crédito “*assume o poder de comandar a circulação de mercadorias a partir de fora da circulação*” (Corazza, 1994, p.124), transformando a relação entre comprador e vendedor em uma relação entre credor e devedor (Vasudevan, 2009).

O desdobramento do dinheiro em crédito permite que o processo de acumulação passe a se autonomizar da produção de valor e de mais-valia. Essa autonomização do processo produtivo que é efetivada pelo crédito ao mesmo tempo que contribui para superar os entraves à acumulação de capital – acelerando a rotação, facilitando o aumento da escala produtiva e da centralização - expressa o conflito entre o capital que se autovaloriza prescindindo da produção e a dependência intrínseca da valorização ao trabalho. Se enquanto crédito o dinheiro se autonomiza da produção, em sua figura de capital portador de juros o capital se autonomiza de si próprio (Paulani, 2011). No capital portador de juros o direito de obter um excedente sob a quantia emprestada se faz presente independentemente do empréstimo ser aplicado produtivamente como capital, e é nesse sentido que o capital se autonomiza de si próprio.

Quando a lógica do capital portador de juros se alastra para a sociedade todo capital aparece como capital que oferece um rendimento na forma de juros. De forma inversa, tem-se que todo direito a uma apropriação futura de renda periódica aparece como uma remuneração ao capital como propriedade, a um juro sobre um capital, independentemente deste capital existir ou não. É a partir desta inversão que o capital fictício<sup>5</sup> surge como desdobramento lógico do capital portador de juros (Palludetto e Rossi, 2018, p. 7).

Enquanto no capital portador de juros o que se transforma em uma mercadoria é o dinheiro enquanto capital, no caso do capital fictício o que se transforma em uma mercadoria é o direito prévio a apropriação futura de uma mais-valia que ainda não foi produzida. Ou seja, o que está no cerne da constituição do capital fictício é a transformação dos fluxos de renda futura em mercadoria (Palludetto, 2018, p.8). Como o direito a apropriação diz respeito ao futuro, ela é incerta e dependerá das condições futuras de exploração da força de trabalho. É o movimento especulativo das expectativas sobre tais condições que determinará o preço de comercialização do capital fictício. Através das expectativas sobre o futuro o capital amplia o seu comando sobre trabalho social no presente. Desta forma, o papel dos mercados financeiros não é tanto o de buscar prever o futuro, mas sim o de

---

<sup>5</sup> Há na literatura uma grande divergência na compreensão do conceito de capital fictício. Um mapeamento crítico dessas divergências é feito por Palludetto e Rossi (2018).

disciplinar o presente, mesmo que para isso seja necessário formar expectativas sobre o futuro (Sotiropoulos et al., 2013; Alami, 2018).

A lógica especulativa dos mercados financeiros se dissemina por toda a economia devido ao peso que a riqueza financeira vai adquirindo no sistema capitalista, naturalizando a lógica do capital fictício para a produção e para atividades que nem mesmo estão diretamente relacionadas com o capital (Belluzo, 2012; Alves, 2017). É o caso da previdência capitalizada, do mercado de créditos de carbono, da capitalização do patrimônio das universidades e escolas, dentre inúmeros exemplos. Uma das consequências de tal disseminação para os trabalhadores é o que Chesnais (2016) se refere como “*second exploitation*”, se referindo de forma geral ao endividamento dos trabalhadores por meio dos empréstimos aos estudantes, de crédito aos consumidores, etc. Tal endividamento impulsiona os rendimentos do setor financeiro diretamente por meio dos juros e também pela securitização<sup>6</sup>, que serve de base para a formação de bolhas especulativas.

A tendência a ampliação dos mercados financeiros descrita acima é fortalecida ativamente pelo Estado. Alves (2017) salienta que os títulos públicos são a pedra angular da financeirização e que através dos mesmos o governo é capaz de intervir no mercado financeiro e influenciar a liquidez, a disponibilidade de capital, o retorno sobre investimentos, o preço de ativos reais e fictícios e também alavancar a especulação. O Estado não possui um comportamento meramente passivo de se adaptar às finanças e as suas consequentes limitações de políticas econômicas, mas sim é agente ativo no fortalecimento das mesmas. É nos momentos de crise que a ação estatal demonstra mais claramente seu papel ativo na busca de preservar a riqueza financeira.

Como a autonomização do capital é apenas fenomênica<sup>7</sup> e o capital mesmo que fictício demanda posse sobre riqueza real, a financeirização amplia as contradições capitalistas, tendo como resultado crises intensas. Nas crises a grande massa de capital fictício se desvaloriza abruptamente, movimento este que a ação do Estado busca conter e que tem como contrapartida a queda dos investimentos, políticas de austeridade fiscal e redução de direitos sociais. A nível global, as crises se manifestam na canalização da demanda de diversos ativos para a moeda mundial. Trata-se fundamentalmente da busca pela preservação da capacidade da moeda mundial em representar trabalho abstrato, movimento que gera impactos desiguais entre os países centrais e periféricos.

---

<sup>6</sup> A securitização diz respeito a transformação de ativos não negociáveis, como as dívidas, em títulos negociáveis, bem como da disseminação de diversas modalidades de títulos emitidos por empresas, instituições financeiras e governos.

<sup>7</sup> O conceito de fenomênico aqui descrito deve ser compreendido do ponto de vista metodológico de acordo com o enfatizado por Kosik (1976). Para o autor, o aspecto fenomênico da realidade corresponde à realidade que a humanidade tem acesso imediato mas que não permite acessar as leis internas do real, ou seja, compreender a realidade como um todo cheio de determinações. A realidade fenomênica ao mesmo tempo que esconde as determinações da realidade também as indica, não dizendo respeito a um aspecto inverossímil, mas sim insuficiente para a apreensão da realidade como um todo.

## 2.2 O dinheiro mundial e os fluxos internacionais de capitais

O dinheiro mundial em Marx adquire o caráter da materialidade absolutamente social da riqueza universal. Ainda que predomine sua função enquanto meio de pagamento, no dinheiro mundial “*não se trata nem de compra nem de pagamento, mas da transferência da riqueza de um país a outro*” (Marx, 2013, p.285). Na equalização dos pagamentos que seus fluxos permitem, o dinheiro aparece apenas em sua forma ideal, e os momentos de crise implicam na necessidade de um país devedor liquidar seus saldos (Vasudevan, 2009). Para a liquidação de tais pagamentos todo país necessita de um fundo de reserva para a circulação no mercado mundial (Marx, 2013). Marx vislumbrava a necessidade do acúmulo de reservas da moeda aceita mundialmente, como também o caráter dos fluxos de capitais e da posse da moeda mundial como uma medida de poder entre as nações.

No plano internacional, a necessidade lógica e histórica da autonomização do dinheiro correspondeu ao seu desprendimento do dinheiro mundial em forma de barras de ouro para saldar as obrigações internacionais, processo que tem como marco o fim do acordo de Bretton Woods (Braga e outros, 2017). O ouro como moeda mundial limitava o desenvolvimento dos mercados e a valorização do capital a nível global. A evolução do sistema monetário internacional fez com que os ajustes entre balança de pagamentos sejam feitos não mais por ouro, mas sim através do capital fictício expresso nos títulos de dívida pública denominamos em dólar, de forma que o dinheiro mundial assume a forma de capital fictício (Vasudevan, 2009). Com o desenvolvimento dos mercados financeiros e de crédito o movimento do dinheiro mundial torna os ajustes entre as nações mais abruptos e sensíveis, espalhando desigualmente crises de balanço de pagamentos ao longo do globo. A emergência do dólar fiduciário como moeda mundial permite superar as limitações impostas pela corporalidade do ouro, todavia o faz dando lugar “*a uma nova contradição em um patamar mais elevado: entre particularidade, como moeda de um país em específico, e universalidade, como moeda mundial*” (Rotta e Paulani, 2009, p.22).

O dinheiro adquire no capitalismo uma aparente neutralidade e misticismo que encobrem o seu papel na luta de classes<sup>8</sup>. O fetichismo que se amplia com o desenvolvimento das finanças esconde que o dinheiro é uma relação social de poder, a forma mais abstrata do capital comandar a vida das pessoas por meio do trabalho (Clarke, 1978). Através desta compreensão Alami (2019) afirma que o fluxo mundial de capitais não expressa simplesmente a decisão de investimento dos investidores financeiros, mas é a expressão do poder do dinheiro enquanto capital na medida em

---

<sup>8</sup> Por exemplo, é a falta de dinheiro que determina como única alternativa para sobrevivência a venda da força de trabalho, como argumenta Hampton (2013).

que ele “*transmits the global conditions of capital accumulation and the competitive discipline of capitalist relations to the various national spaces of accumulation*” (Alami, 2019, p.24).

O Estado é uma peça central para preservar a qualidade da moeda nacional e garantir a manutenção do poder do capital frente ao trabalho. A busca por preservar a moeda nacional está, todavia, subordinada a necessidade de garantir o poder da moeda mundial sobre o trabalho globalmente, o que implica a necessidade das demais moedas nacionais estarem subordinadas a moeda mundial<sup>9</sup>. É por isso que ocorre o que Alami (2019) denomina como o Estado sendo disciplinado pelo poder do dinheiro, onde o movimento dos fluxos globais de capitais moldam a política estatal a fim de assegurar o poder da moeda. Nessa perspectiva, o movimento dos fluxos de capitais ganha um contorno totalmente distinto. O rearranjo dos ativos financeiros entre os países do globo que resulta aparentemente da mudança das expectativas dos agentes “*is the contemporary fetishised form of expression of the money-power of capital*” (Alami, 2018).

As inovações financeiras e a ampliação do domínio da lógica especulativa na economia como um todo contribui para aumentar a capacidade do capital em se deslocar rapidamente no espaço, tornando mais brutais os efeitos apontados acima. No capitalismo contemporâneo o caráter fugaz que a moeda mundial possui, estando ancorada no capital fictício, faz com que uma deterioração das condições atuais e perspectivas futuras de exploração do trabalho sejam transformadas em crises monetárias e financeiras (Alami, 2018). O poder do dinheiro se espalha de forma desigual entre o centro e a periferia do sistema capitalista, trazendo impactos mais severos e moldando de forma mais intensa a ação do Estado nas economias com moedas nacionais que estão em uma posição inferior na hierarquia monetária.

### **3. A hierarquia monetária e a hegemonia do dólar como expressão concreta da financeirização**

A análise da financeirização em um plano mais concreto evidencia que a ascendência do dólar fiduciário como moeda mundial foi uma necessidade lógica e histórica para a dominância dos mercados financeiros. Conforme mencionado anteriormente, superando a contradição da moeda conversível como representante da riqueza abstrata e ao mesmo tempo dependente da materialidade do ouro, a emergência do dólar como moeda mundial reproduziu esta contradição em outro nível: o

---

<sup>9</sup> Alami (2018) salienta que a disciplina imposta ao estado pelo poder do dinheiro se efetiva para garantir as propriedades das moedas nacionais. Todavia, aqui argumenta-se que no caso dos países periféricos esta função está subordinada à disciplina que é imposta para manter as funções da moeda mundial, sendo para manter e aprofundar o poder desta que se direcionam em última instância as políticas estatais guiadas pela disciplina do dinheiro. Isso se torna evidente quando leva-se em conta as experiências formais e informais de dolarização que se fizeram presentes em uma série países periféricos, como é o caso da Argentina e do Equador.

dinheiro mundial como a moeda nacional de um país particular, os Estados Unidos (EUA). Enquanto o país emissor da moeda mundial possui um grande privilégio na execução de suas políticas econômicas, na periferia o caráter subordinado de suas moedas implica em formas mais brutais de disciplina do trabalho e do Estado pelo dinheiro.

### 3.1 Do padrão ouro à novas formas de restrição monetária

Os Estados Unidos emergem após a Segunda Guerra como o país que possui grande parte da reserva mundial de ouro, e nesse cenário o acordo de Bretton Woods estabelece a sua moeda como a única que pode ser com segurança nele convertida, impulsionando o acúmulo de reservas em dólar nos demais países. Ações que se seguiram, como o Plano Marshall, tiveram papel determinante em disseminar e estabelecer o papel do dólar mundialmente. Todavia, a ascensão de países como o Japão e a Alemanha começaram, no fim dos anos 60, a pressionar o dólar na medida em que os déficits comerciais foram se tornando cada vez mais importantes no balanço de pagamentos americano (Belluzzo, 1995; Tavares, 1998). A acumulação de passivos em curto prazo excediam os estoques de ouro, e a possibilidade de uma corrida especulativa ao estoque de ouro dos EUA se tornou uma ameaça (Vasudevan, 2009). Ao mesmo tempo, surgiam mecanismos monetários por fora das desregulamentações e por elas impulsionadas que expandiam o investimento privado em dólar de forma alternativa aos canais oficiais, para quais os petrodólares, o euromercado e a disseminação dos mercados *offshore* foram centrais (Belluzzo, 1995; Vasudevan, 2009). O sistema monetário internacional, baseado nos passivos em dólar, se moveu paulatinamente pra além da sua base em ouro, o que colocou em contradição a manutenção da liquidez mundial e a conversibilidade do dólar. O fim do acordo de Bretton Woods seguido da política do dólar forte de Volcker são os dois principais movimentos que superam essa contradição e reestabelecem o poder do dólar a nível mundial (Tavares, 1998).

Conforme salientado por Vasudevan (2009) a nova ordem monetária pós Bretton Woods teve como base a desregulamentação e a busca agressiva pela liberalização dos mercados. O que se segue deste sistema é que o mercado de capitais dos EUA e em menor medida da Europa se tornaram ambientes que, através da transferência de valor a nível internacional e de mecanismos domésticos de endividamento, permitem a canalização da riqueza financeira entre credores e devedores, determinando o movimento de inflação e deflação de ativos (Braga e Cintra, 2004). O setor bancário e financeiro dos países centrais contava com grande desenvolvimento, ritmo elevado de inovações financeiras e uma forte capilarização no setor produtivo, o que foi base para que as reformas liberalizantes se convertessem em um mecanismo interno para a consolidação da financeirização

nestes países. Esse processo foi totalmente distinto nos países periféricos, que obtinham um sistema bancário e financeiro apenas incipiente quando tiveram de aderir compulsoriamente, com ajuda do Estado, aos inúmeros tratados e programas de ajustes liderados pelo EUA e organismos internacionais como o FMI e o Banco Mundial (Alves, 2017). Através das reformas nacionais e pressões globais por liberalização, foi gestado um mercado mundial hierarquizado de dinheiro e ativos financeiros sob o comando do sistema financeiro americano, que passou a atuar como “uma força centrípeta exasperante”, “americanizando a riqueza mundial” (Braga e Cintra, 2004, p.15).

Vasudevan (2009) argumenta que a hegemonia imperial durante o dólar flexível faz uma inversão com o sentido clássico de imperialismo descrito por Lenin: desta vez, é com importação e não exportação líquida de capitais pelo país dominante que é expresso o poder do país hegemônico. Enquanto durante o acordo de Bretton Woods com a reestruturação da Europa no pós guerra a exportação de capitais foi a forma pela qual se deu a consolidação do poder do dólar como moeda mundial conversível, atualmente é a importação de capitais com origem nos países periféricos que aprofunda o poder do dólar fiduciário<sup>10</sup>. Ao contrário do preconizado pelas reformas impostas pelo Consenso de Whashington, que tinha como argumento a ideia de que com a liberalização o capital se direcionaria dos países ricos aos pobres, a crescente integração dos países periféricos ao mercado de capitais mundial provocou exatamente o oposto (Lapavitsas, 2013). De acordo com Lapavitsas (2013) tal fluxo reverso de capitais é uma característica marcante da financeirização internacional e não teve como origem as ações tomadas por agentes privados, mas principalmente as ações tomadas por agentes públicos dos países desenvolvidos e em desenvolvimento.

A possibilidade de acumular déficits, impulsionar a liquidez mundial e ainda assim ser relativamente imune a ataques especulativos contra a sua moeda é o que é descrito pela literatura como o “privilégio exorbitante” dos Estados Unidos (Vasudevan, 2009; Gourinchas e Rey, 2005). Alguns autores salientam que o privilégios torna “sem limite a capacidade de endividamento da economia americana” (Braga e Cintra, 2004), argumento que é rebatido por Vasudevan (2009b) que afirma que a crise de 2008 que culminou na desvalorização do dólar é uma demonstração dos limites de tal política, de forma com que “*we are witnessing the reassertion of the monetary constraint in the context of the floating dollar standard*” (Vasudevan, 2009, p.488). Ainda que haja uma situação hierárquica na qual os Estados Unidos detém a posição mais alta e a maior das autonomias na execução de suas políticas, isso não significa que não existam restrições monetárias mesmo para o país emissor da moeda mundial. Os limites ao endividamento estadunidense concernem a contradição

---

<sup>10</sup> Essa mudança ocorreu na medida em que o dólar fiduciário como moeda mundial permitiu a execução de déficits crescentes em transações correntes pelos EUA sem comprometer suas funções enquanto moeda. Para sanar estes déficits, os EUA necessitam importar capitais, processo em que a venda de títulos públicos possui centralidade. A contraparte deste movimento é o acúmulo de reservas pelos demais países, fator chave para a compreensão da financeirização nas economias periféricas.

entre o caráter singular e universal de sua moeda, que impulsionam direitos sobre a riqueza real através da inflação de ativos para muito além das capacidades produtivas.

A contradição existente entre o dólar como moeda mundial e moeda nacional foi superada e reproduzida em outro patamar com a hierarquia das moedas (Rotta e Paulani, 2009; Eichengreen e Hausmann, 2005). Em momentos de crise o movimento dos fluxos de capitais atua de forma a possibilitar a exportação da fragilidade dos países centrais para os países periféricos, movimento que tem sido necessário para a manutenção da hegemonia do dólar (Vasudevan, 2009). Isso se dá em grande medida através dos fluxos pró cíclicos de capitais privados para os mercados periféricos, que atuam como uma válvula de segurança que permite ao mesmo tempo a geração de liquidez internacional, a manutenção da inflação de ativos nos países centrais, e em momentos de reversão evitam um ataque especulativo ao dólar (Lapavitsas, 2013; Vasudevan, 2009b).

O fluxo de capitais orienta-se disciplinando o trabalho e o Estado nos países periféricos, a fim de manter a capacidade da moeda mundial em representar comando sobre o trabalho em geral, o que implica na manutenção da hierarquia entre as moedas. O deslocamento das crises permite aliviar as restrições do centro, servindo como uma válvula de segurança na defesa de ataques especulativos contra o dólar, enquanto as respostas das crises nos países periféricos vêm atreladas a novos pacotes de resgates que aprofundam o domínio das finanças (Vasudevan, 2009). Nesse sistema, *“the brunt of financial fragility is borne to a disproportionate extent by countries in the periphery”* (Vasudevan, 2009, p.486). Todavia, a hierarquia monetária não é imutável e as contradições desse novo sistema continuam presentes de forma com que *“the growing fiscal burden of the bailouts, the fiscal stimulus, and the cost of war could erode the confidence in the dólar”* (Vasudevan, 2009b, p.13).

### 3.2 A posição subordinada dos países periféricos na hierarquia monetária

Avanços na teoria pós-keynesiana centrados no estudo da hierarquia das moedas trazem aspectos importantes para a compreensão da forma particular que as economias periféricas se inserem na financeirização. Nesta perspectiva a posição diferencial das divisas no sistema monetário é determinada pelos distintos prêmios de liquidez das moedas, que se diferenciam pela capacidade das divisas em preservar as funções do dinheiro no âmbito internacional (Andrade e Prates, 2013; Kaltenbrunner e Paineira, 2018). O sistema monetário internacional se compõe de uma hierarquia que tem o dólar no topo, seguido do euro e demais moedas centrais que exercem certa função no âmbito internacional, e na base da pirâmide estão as moedas periféricas, que não exercem nenhuma de suas funções no âmbito internacional (De Conti, Prates e Plihon, 2014). De forma semelhante, os ativos financeiros denominados em dólar também possuem um grau de liquidez mais elevado que os

ativos denominados em moedas menos líquidas, e a assimetria monetária se desdobra em uma assimetria financeira.

A demanda dos agentes internacionais pelas moedas e ativos periféricos possuem, por consequência da baixa liquidez, um forte elemento especulativo na busca de grandes rendimentos, demanda abundante nos momentos de auge cíclico e que se rompe nos momentos de incerteza. Uma decorrência da condição periférica da moeda é o elevado patamar da taxa de juros em seus países, na busca de atrair a moeda mundial a fim de saldar suas obrigações e se proteger dos momentos de reversão cíclica (De Conti, Prates e Plihon, 2014). A política monetária do país emissor da moeda mundial afeta todo o globo e traz impactos mais brutais nos países periféricos, o que se manifesta na maior volatilidade de suas taxas de câmbio.

Como consequência do exposto acima as assimetrias monetárias e financeiras se desdobram em uma assimetria macroeconômica, onde a necessidade de manter taxas de juros elevadas e de buscar conter os efeitos de desvalorizações cambiais abruptas trazem limitações à aplicação de políticas monetárias anticíclicas (Prates, 2017). A posição subordinada na hierarquia monetária implica a necessidade dos países periféricos em obter reservas para se protegerem de reversões cíclicas. O endividamento em moeda estrangeira é reflexo desta posição subordinada, de forma que o próprio montante da dívida passa a ser incontrolável pelos países periféricos, visto que uma desvalorização abrupta pode impactar diretamente no montante destas obrigações.

Durante as crises o movimento do fluxo de capitais e a pressão política dos países centrais e dos organismos internacionais impõem uma distribuição espacial altamente desigual do ajuste deflacionário (Alami, 2018). Estas crises, que se manifestam enquanto crises de liquidez, delimitam uma ação pró-cíclica às políticas econômicas periféricas. Nesses momentos os países periféricos tendem a elevar ainda mais a taxa de juros na busca de atrair a moeda mundial, fornecer uma liberalização ainda maior buscando incentivar as entradas de divisas, e aplicar uma forte austeridade fiscal e uma disciplina violenta ao trabalho. Essas formas de reação às crises tem como contrapartida a acentuação da financeirização subordinada nesses países.

#### **4. Financeirização subordinada: a inserção dos países periféricos**

Conforme já citado, um fator preponderante na diferença entre a financeirização nos países centrais e periféricos é que enquanto nos primeiros a desregulamentação e a liberalização foi um movimento de origem interna que impulsionou o desenvolvimento dos mercados financeiros, nos últimos esse movimento foi marcado por uma grande pressão internacional por liberalização de um sistema financeiro nacional que ainda era incipiente. Enquanto nos países centrais este processo teve

início a partir da década de 1970, nos países periféricos foi a partir da década de 1980 e 1990 que tal processo ganhou força<sup>11</sup>. A inserção dos países periféricos ao novo sistema monetário e financeiro internacional se deu através do desdobramento de antigas formas de dominação, que tiveram como síntese a financeirização subordinada.

No capitalismo contemporâneo a financeirização subordinada é o aspecto basilar da posição dependente dos países periféricos no mundo, estando historicamente conectada a outras formas de dominação. Neste sentido, Bonizzi et al (2019) argumentam que foi através da relação desigual existente nas cadeias globais de valor que se desenvolveram as relações de poder na esfera financeira. Enquanto a produção de valor foi crescentemente se dispersando pelo globo, os lucros continuaram sendo apropriados nos países centrais. A posição privilegiada nas cadeias de valor permitiram uma maior centralização dos lucros nos países centrais, o que significou uma maior base para sustentar a financeirização (Bonizzi et al, 2019). Este processo em que a subordinação financeira tornou-se cada vez mais importante para consolidar a subordinação geral das economias periféricas é também descrito por Amaral (2012) como a entrada em uma “nova fase de dependência”. Esta nova fase se caracteriza por uma mudança na forma de extração dos lucros e da transferência de valor global, que passa a se dar crescentemente através dos fluxos de capital e do endividamento em contraposição à extração direta de mais-valia e dos fluxos comerciais.

O conceito de financeirização subordinada foi originalmente definido por Powell (2013), que argumenta que a distinção da financeirização nos países periféricos é imposta pela relação imperial entre Estados. De acordo com o autor:

Subordinate financialisation involves the subjugation of domestic monetary policies to the imperatives of international capital; the turn of domestic corporations to global markets requiring engagement in derivatives, the assumption of market risk and the surrender of profits to foreign investors; and debtfinanced consumption by an elite who seek to hold their wealth in world Money (Powell, 2013, p.3)

Os aspectos descritos por Powell evidenciam que há uma essência compartilhada da financeirização entre os países centrais e periféricos, porém nestes últimos este processo é mediado por sua posição subordinada.

Ainda que a subjugação das políticas econômicas aos imperativos do capital internacional se aplique para todos os países, a posição na hierarquia monetária das moedas periféricas fazem com que esta integração se expresse em uma subordinação das políticas econômicas destes países. Desta forma, Powell (2013) argumenta que no âmbito macroeconômico a financeirização subordinada se

---

<sup>11</sup> Por exemplo, de acordo com Lapavitsas (2009) enquanto a liberalização nos países centrais é vista nos anos 1970 como o marco para o início da financeirização nestes países, seria a partir de finais da década de 1980, em especial com o Consenso de Washington em 1989, que este processo se tornaria global e marcaria a inserção periférica na financeirização.

expressa na subjugação das políticas monetárias aos imperativos do capital internacional e da relação da moeda doméstica com a moeda mundial, cujas consequências foram trabalhadas mais detalhadamente na seção 3.2. Esta subjugação das políticas econômicas são uma representação da forma que a disciplina efetuada pelo poder do dinheiro se manifesta em políticas econômicas que na contramão de impulsionar o desenvolvimento econômico nestes países atuam como uma válvula de segurança para a manutenção do poder do dólar.

O trabalho de Becker et al. (2010) aponta desdobramentos importantes da subordinação das políticas econômicas na periferia, afirmando que este processo se manifesta em uma diferenciação entre uma financeirização baseada em “*a second circuit of securities*”, em contraposição a uma financeirização baseada na remuneração do capital e em altas taxas de juros. Enquanto a primeira é característica dos países centrais e se baseia principalmente na inflação de ativos financeiros, na segunda a financeirização se dá através da renda de juros é de particular relevância no caso de determinados países em desenvolvimento<sup>12</sup>. No caso destes países periféricos a financeirização depende fortemente das entradas de capital, e a busca de evitar saídas de capitais e manter o câmbio estabilizado guia as políticas econômicas para atrair capital estrangeiro através da elevação da taxa de juros. Como consequência, há efeitos nefastos sobre a economia real e a exploração do trabalho nestes países periféricos, como também se fortalece a manutenção de uma demanda por dólares que ajuda a evitar a deflação de ativos no centro em momentos de crise e a sustentar a hierarquia entre as moedas.

Powell (2013) argumenta que outro fator que compõe a financeirização subordinada diz respeito a mudança das firmas para uma financeirização “*market based*”, processo existente também nos países centrais. Todavia, nos países periféricos esse processo se desdobra em uma orientação para o capital internacional, onde o risco cambial possibilita a extração de mais-valia doméstica pelo centro, assim como pela tendência no engajamento de operações especulativas dos investidores nacionais e internacionais (Bonizzi et al, 2019; Powell, 2013). De forma semelhante, a crescente aliança dos bancos com o mercado internacional de capitais e o seu distanciamento dos empréstimos produtivos acompanha o crescimento da financeirização nos países periféricos. Nos países centrais e nos países periféricos a financeirização se converteu em um instrumento de poder para as corporações não financeiras que buscam obter *funding*, cobertura cambial, dentre outras facilidades no mercado financeiro. Isso aprofunda as vulnerabilidades destas firmas à reversões cambiais, o que impulsiona o desenvolvimento do mercado de derivativos nos países periféricos. A inserção dos países periféricos

---

<sup>12</sup> De acordo com Bruno e Caffe (2017) em determinados países periféricos impera o que pode ser definido como uma “financeirização usurária”, em contraposição com as taxas de juros baixas ou negativas existentes nos países centrais.

na financeirização é moldada para fazer dos investidores nacionais e internacionais beneficiários do potencial extremamente limitado das moedas domésticas em representar trabalho social abstrato.

No que diz respeito às famílias, cresce a sua interligação com as instituições financeiras, o que se expressa no aumento do endividamento e da posse de ativos financeiros pelas mesmas. Powell (2013) argumenta que as particularidades deste endividamento familiar decorrem da estrutura de classe particular dos países periféricos, a qual impede que os efeitos no consumo sobre o crescimento obtenham a magnitude do potencial existente nos países centrais. Por fim, a argumentação do autor faz menção a atuação da elite financeira, havendo por parte da mesma uma busca em manter seus ativos na moeda mundial, o que contribui para enfraquecer ainda mais a moeda nacional. Estes fatores ilustram como mesmo havendo semelhanças entre os desdobramentos da financeirização no centro e na periferia a mesma é mediada por uma subordinação no caso dos países periféricos (Bonizzi, 2013).

O acúmulo de reservas representa uma reação à tais fragilidades impostas pela particularidade da financeirização nos países periféricos, sendo um mecanismo central para a compreensão deste fenômeno (Bonizzi e outros, 2019; Alves, 2017; Lapavitsas, 2013; Lapavitsas, 2009). De acordo com Lapavitsas (2009) há uma série de razões que levam os países periféricos a acumular reservas. Diante das crises econômicas<sup>13</sup> que resultaram em fuga de capitais e seu consequente impacto produtivo e social interno, muitos países passaram a acumular reservas como uma defesa contra ataques especulativos. O acúmulo de reservas também foi impulsionado pelas políticas cambiais, como é o caso da China, em que a desvalorização cambial foi uma razão central para o acúmulo de reservas (Lapavitsas, 2013). Nos países latino-americanos um aspecto de grande relevância para o acúmulo de reservas foi a imposição dos regimes de controle inflacionário, como as metas de inflação, as quais funcionaram como um mecanismo de institucionalização da financeirização (Kaltenbrunner e Paineira, 2018). As metas de inflação implicam na importância do controle da taxa de câmbio para controlar a inflação importada. Para manter suas taxas de câmbio nesses patamares os países periféricos tiveram de acumular reservas, o que é uma das causas para as altas taxas de juros adotadas nestes países, encorajando operações de “*carry trade*”<sup>14</sup>. Lapavitsas (2009) demonstra como esse benefício se desdobrou em uma diferenciação interna nos países em desenvolvimento, onde investidores nacionais também são beneficiados nesse sistema através dos ganhos em *spreads* derivados destas operações<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Como por exemplo a crise da dívida da década de 80 nos países latino-americanos e a crise asiática de 1997.

<sup>14</sup> O diferencial das taxas de juros entre as moedas periféricas e centrais estimula que os investidores se endividem em moeda forte, como o dólar, e apliquem em ativos de maior rentabilidade, como as moedas periféricas. É a este movimento que se denomina as operações de *carry trade*, o qual fortalece o caráter pró-cíclico e especulativo dos fluxos de capitais.

<sup>15</sup> A importância da afirmação de Lapavitsas é a compreensão que no interior dos países periféricos forma-se uma classe dominante que obtém benefícios desta subordinação, atuando por consequência em favor da mesma.

Nesse processo, os países periféricos se vêem obrigados a acumular vastas reservas de moeda mundial, as quais repousam unicamente “*on the promise of the US government to pay an (intrinsically valueless) dollar for every dollar of its debt*” (Lapavitsas, 2009, p.120). A forma mais segura de acumular esses dólares é através da compra da dívida pública dos EUA. A consequência do acúmulo de reservas pelos países periféricos é a internacionalização da posse dos títulos estadunidenses, financiando o seu déficit. Ao mesmo tempo que se caracteriza como uma forma de resistir às instabilidades da financeirização subordinada, o acúmulo de reservas paradoxalmente representa uma riqueza que é canalizada para os mercados financeiros, em especial para os títulos da dívida pública estadunidense, fortalecendo o dólar como moeda mundial, bem como o seu poder frente às demais moedas (Powell, 2013).

Internamente, o acúmulo de reservas para os países periféricos implica em uma série de custos, conforme descrito por Lapavitsas (2013). Há, na maior parte dos casos, um rendimento dos passivos denominados em dólar muito superior ao dos ativos, que rendem baixas taxas de juros quando aplicados em títulos estadunidenses (Painceira, 2008). Tudo isso significa uma transferência de valor dos países periféricos aos EUA, uma forma particular e muito funcional de empréstimo que poderia financiar o desenvolvimento dos próprios países periféricos. A riqueza mundial é por esse mecanismo canalizada para sustentar o déficit estadunidense e o poder do dólar em representar trabalho social abstrato, tendo como contraparte uma intensa disciplina ao trabalho e aos Estados na periferia.

A contraparte doméstica da acumulação de reservas na periferia foi o aumento da emissão de títulos públicos, de forma que o mercado de títulos cresceu fortemente nos países periféricos após os anos 90. É por isso que esses mercados cresceram mais na Ásia, onde há as maiores reservas; também tendo crescimento substancial na América Latina (Lapavitsas, 2009). Conforme salienta Alves (2017) o mercado de títulos públicos se desenvolve como a base da financeirização, sendo este mercado a conexão principal entre a particularidade da inserção periférica no sistema monetário e financeiro internacional e o desenvolvimento doméstico de suas finanças. Os títulos públicos são basilares para uma série de transações financeiras, permitindo ampliar a liquidez do sistema financeiro e desenvolver mais profundamente estes mercados, impulsionando o surgimento de novas instituições financeiras (Kaltenbrunner e Painceira, 2015).

Um exemplo de como a necessidade de acumular reservas se coloca como fio condutor da subordinação internacional para o desenvolvimento da financeirização doméstica nos países periféricos é feito por Kaltenbrunner e Paiceira (2015) ao discutir o caso do Brasil e, em menor medida, do México. O acúmulo de divisas implica na necessidade de esterilização a fim de manter a inflação dentro das metas estabelecidas para o controle da inflação. Através das operações

compromissadas<sup>16</sup> o banco central utiliza a emissão de títulos da dívida pública para drenar o excesso de reservas bancárias. A grande rentabilidade e liquidez destes títulos permitiu aos bancos a confiança necessária para a ampliação de seus passivos, utilizando esses ativos de curto prazo do banco central como garantia para a emissão de novas obrigações. Tendo em vista o caráter de curto prazo das operações compromissadas, isso levou os bancos comerciais a orientar seus empréstimos para empréstimos de prazo mais curto, o que na prática significou na redução de empréstimos produtivos e aumento dos empréstimos às famílias. O funcionamento do mercado de títulos públicos, através da sua alta rentabilidade e o curto prazo envolvido nessas operações, são uma forma de buscar contornar os efeitos nocivos da posição subordinada das moedas periféricas. Contraditoriamente, tal mercado também impulsiona operações especulativas contra as moedas nacionais, sendo a contraparte do acúmulo de reservas, o qual é central para o aprofundamento da internacionalização do dólar. Esses fatores ilustram bem o que Alves (2017) define como o papel ativo que o Estado cumpre no fortalecimento dos sistemas financeiros nacionais, atuando na construção efetiva da financeirização subordinada.

A financeirização é um fenômeno de natureza global que nos países periféricos se apresenta com a marca de uma posição subordinada, que é o desdobramento histórico de antigas formas de dominação. Este fenômeno corresponde à institucionalização no âmbito da economia doméstica do poder do dólar frente às moedas nacionais periféricas, um mecanismo que permite aliviar a contradição existente entre uma moeda mundial que é ao mesmo tempo nacional e universal. Através deste mecanismo a tendência a autonomização do capital - que ocorre através da disseminação da moeda mundial como capital fictício ancorado no dólar - prossegue através da manutenção da subordinação das moedas periféricas, mantendo todavia as suas contradições internas que inevitavelmente desembocam em crises globais<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Nestas operações, o Banco Central vende títulos públicos com a garantia de que os recomprará no curto prazo, retirando moeda de circulação. A emissão monetária decorrente da entrada de reservas impulsiona as operações compromissadas a fim de controlar a taxa de câmbio em circulação tendo em vista a busca pelo controle inflacionário. A necessidade crescente de acumular divisas sustenta este fenômeno, e o impulsiona no sentido de elevação na taxa de juros e de tornar o prazo destas operações mais curtos para garantir a demanda pelos títulos públicos.

<sup>17</sup> O papel que a financeirização subordinada desempenha para a manutenção do dólar como moeda mundial atua como um estabilizador, porém este processo não é linear e é cheio de contradições. Isso é exemplificado no pós-crise de 2008 até a atualidade, onde as políticas monetárias expansionistas combinadas com a transferência do ajuste deflacionário para a periferia têm permitido um resultado menos trágico para os EUA. Todavia, a prostração da inflação de ativos financeiros têm sido incapaz de impulsionar um crescimento econômico de grade envergadura, o que combinado com a emergência da China coloca o dólar em uma situação de potenciais grandes dificuldades.

## **Considerações finais**

A financeirização é uma necessidade lógica e histórica do capitalismo que se manifesta de forma assimétrica ao longo do globo, expressão da busca enérgica do dinheiro enquanto capital em se autonomizar do trabalho, movimento este indissociável da emergência do dólar fiduciário como moeda mundial.

A lógica especulativa do capital fictício se espalha por toda a economia e é através da mesma que o dólar se assenta enquanto moeda mundial. Os fluxos de capitais, guiados na aparência pelas expectativas dos investidores, possuem a função de disciplinar as demais moedas nacionais a fim de garantir a capacidade do dólar em representar trabalho abstrato. Esse movimento disciplinador do dinheiro atua de formas distintas ao longo do globo e são nos países periféricos onde adquire seu caráter mais brutal.

Ao contrário dos países desenvolvidos em que a consolidação do sistema financeiro partiu de dentro da economia nacional para fora, nos países periféricos a inserção na financeirização é o desdobramento histórico de formas anteriores de dominação, marcada fundamentalmente pela imposição de reformas liberalizantes e pela desregulamentação do controle de capitais. A financeirização subordinada é um resultado da busca pelo poder do dólar e dos ativos denominados nesta moeda em ampliar o seu território de valorização, em garantir um mecanismo que permita aos Estados Unidos manter a liquidez global e ao mesmo tempo a confiança no dólar enquanto moeda mundial.

A financeirização apresenta características gerais que se aplicam aos países como um todo, todavia tal processo é mediado nos países periféricos por sua posição monetária subordinada, movimento que molda o desenvolvimento nacional dos seus mercados financeiros. As tentativas de proteção frente a fragilidade de suas moedas, como o acúmulo de reservas e o consequente desenvolvimento dos mercados de títulos públicos, acabam sendo mecanismos que contraditoriamente fortalecem o caráter subordinado de suas moedas e contribuem para a manutenção do poder estadunidense. A periferia atua como uma válvula de escape para as contradições entre uma moeda mundial que é ao mesmo tempo uma moeda nacional, reproduzindo estas contradições em novos níveis.

## Bibliografia

- Alami, I. (2018). On the terrorism of money and national policy-making in emerging capitalist economies. *Geoforum*, 96, 21-31.
- Alves, C. (2017) Stabilisation or financialisation : examining the dynamics of the Brazilian public debt. PhD thesis. SOAS University of London.
- Amaral, M. S. (2012). Teorias do imperialismo e da dependência: a atualização necessária ante a financeirização do capitalismo. Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo.
- Becker, J., Jäger, J., Leubolt, B., & Weissenbacher, R. (2010). Peripheral financialization and vulnerability to crisis: a regulationist perspective. *Competition & Change*, 14(3-4), 225-247.
- Belluzzo, L.G.M. (2012). O capital e suas metamorfoses. São Paulo: Editora Universidade Estadual de Campinas.
- Belluzzo, L. G. (1995). O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. *Economia e sociedade*, 4(1), 11-20.
- Bonizzi, B. (2013). Financialization in developing and emerging countries: a survey. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 83-107.
- Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A., & Powell, J. (2019). Subordinate financialization in emerging capitalist economies.
- Braga, J. C. D. S., & Cintra, M. A. (2004). Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. *O poder americano. Petrópolis: Editora Vozes*, 253-307.
- Braga, J. C., Oliveira, G. C. D., Wolf, P. J. W., Palludeto, A. W. A., & Deos, S. S. D. (2017). For a political economy of financialization: theory and evidence. *Economia e Sociedade*, 26(spe), 829-856.
- Bruno, M., & Caffe, R. (2017). Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, 26, 1025-1062.
- Chesnais, F. (2016). *Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Brill.
- Conti, B. M. D., Prates, D. M., & Plihon, D. (2014). A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. *Economia e Sociedade*, 23(2), 341-372.
- Corazza, G. (1994). Dinheiro, instabilidade e gestão monetária: de Minsky a Marx. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 1, p. 111-131, 1994.
- Eichengreen, B., & Hausmann, R. (Eds.). (2010). *Other people's money: debt denomination and financial instability in emerging market economies*. University of Chicago Press.

- Gourinchas, P. O., & Rey, H. (2007). From world banker to world venture capitalist: US external adjustment and the exorbitant privilege. In *G7 current account imbalances: sustainability and adjustment* (pp. 11-66). University of Chicago Press.
- Hampton, M. (2003). The return of scarcity and the international organisation of money after the collapse of bretton woods. *The Commoner, Spring/Summer 2003, No. 7*.
- Kaltenbrunner, A., & Paineira, J. P. (2018). Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: The Brazilian experience. *New political economy, 23*(3), 290-313.4
- Lapavitsas, C. (2009). Financialised capitalism: Crisis and financial expropriation. *Historical materialism, 17*(2), 114-148.
- Lapavitsas, C. (2013). *Profiting without producing: how finance exploits us all*. Verso Books.
- MARX, K. (1984). O capital, volume III, tomo I. *Marx, São Paulo, Abril Cultural, coleção "Os Economistas"*.
- Marx, K. (2013). *El capital: tomo I* (Vol. 1). e-artnow.
- Paineira, J. P. (2008). The role of developing-country reserve accumulation in the current financial crisis. *Development View Point, (18)*.
- Paineira, J. P. (2009). Developing Countries in the Era of Financialisation: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation. *Research on Money and Finance Discussion Paper, 4*.
- Palludeto, A. W. A.; Felipini, A. R. (2019). Panorama da literatura sobre a financeirização (1992-2017): uma abordagem bibliométrica. *Economia e Sociedade, v. 28, n. 2*.
- Palludeto, A.W.A.; Rossi, P. (2018). O capital fictício: revisitando uma categoria controversa. Texto para Discussão. Unicamp. IE, Campinas, n. 347, ago. 2018
- Paulani, L. M. (2011). A autonomização das formas verdadeiramente sociais na teoria de Marx: comentários sobre o dinheiro no capitalismo contemporâneo. *Revista EconomiA, 12*(1), 49-70.
- Powell, J. (2013). *Subordinate financialisation: a study of Mexico and its non-financial corporations* (Doctoral dissertation, SOAS, University of London).
- Prates, D. M. (2017). "Monetary sovereignty, currency hierarchy and policy space: a post-Keynesian approach". Texto para Discussão n. 315. Campinas: IE/UNICAMP.
- Prates, D., R. Andrade (2013), "Exchange rate dynamics in a peripheral monetary economy", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 35, Nº 3, Abingdon, Taylor & Francis.
- Rotta, T., & Paulani, L. (2009). A teoria monetária de Marx: atualidade e limites frente ao capitalismo contemporâneo. *Revista EconomiA, 10*(3), 609-633. São Paulo.
- Sotiropoulos, D.P., Milios, J., Lapatsioras, S., 2013. A political economy of contemporary
- Tavares, M. D. C., & Fiori, J. L. (1998). Poder e dinheiro: uma economia política da globalização. *Editoria Vozes, Rio de Janeiro*.

Vasudevan, R. (2009). From the gold standard to the floating dollar standard: An appraisal in the light of Marx's theory of money. *Review of Radical Political Economics*, 41(4), 473-491.

Vasudevan, R. (2009b). Dollar hegemony, financialization, and the credit crisis. *Review of Radical Political Economics*, 41(3), 291-304.

Vasudevan, R. (2010). Financial intermediation and fragility: the role of the periphery. *International Review of Applied Economics*, 24(1), 57-74.