

XXIX ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA  
ÁREA 5: ECONOMIA E CONJUNTURA BRASILEIRA

**“Determinantes endógenos e geopolíticos do desenvolvimento na periferia: uma análise do caso brasileiro de financeirização subordinada”.**

Autores: Miguel Bruno e Denise Lobato Gentil

**Resumo:**

O presente artigo analisa as transformações estruturais da economia brasileira iniciadas na década de 1990 até a fase atual, que converteram o Brasil em uma plataforma de revalorização rentista-financeira e exportadora de produtos primários. Nesse processo ocorreu uma reconfiguração da inserção internacional do país, a qual restabeleceu um padrão de submissão neocolonial, desta vez, sob a liderança das finanças e sob o comando dos movimentos geopolíticos e financeiros dos Estados Unidos. Como parte da periferia monetário-financeira norte-americana, o Brasil será interpretado como região afetada pelos movimentos expansivos de poder e de acumulação financeira da grande potência mundial, em sua disputa pela hegemonia. A força desse projeto político desencadeou quatro décadas de baixo crescimento, queda dos investimentos em ativos fixos, desindustrialização acelerada, endividamento das famílias e esfacelamento do estado de bem-estar social, provocando a perda de um projeto autêntico e soberano de nação. Tais manifestações são identificadas com um *regime de crescimento financeirizado liderado por exportações de commodities*. Por fim, o artigo conclui pela impossibilidade de se alcançar transformações sociais, reindustrialização sustentável e exportações de maior complexidade econômica sem que ocorra uma mudança do regime de crescimento comandado pelas finanças.

**Palavras-chave:** financeirização, neoliberalismo, financeirização subordinada, regime de crescimento financeirizado, disputa de hegemonia.

**Códigos JEL:** E02 – Instituições e Macroeconomia; G - Economia Financeira; O11 - Análise Macroeconómica do Desenvolvimento Económico; O43 – Instituições e Crescimento.

This article analyzes the structural transformations of the Brazilian economy that began in the 1990s until today, which converted Brazil into a platform for rentier-financial revaluation and exporter of primary products. In this process, a reconfiguration of the country's international insertion occurred, which reestablished a pattern of neocolonial submission, this time, under the leadership of finance and under the command of geopolitical and financial movements in the United States. As part of the North American monetary-financial periphery, Brazil will be interpreted as a region affected by the expansive movements of power and financial accumulation of the great world power, in its dispute for hegemony. The strength of this political project triggered four decades of low growth, a drop in investment, accelerated deindustrialization, family debt and the collapse of the welfare state, causing the loss of an authentic and sovereign nation project. Such manifestations are identified with a *financialized growth regime led by commodity exports*. Finally, the article concludes that it is impossible to achieve social transformations, sustainable reindustrialization and exports of greater economic complexity without a change in the growth regime controlled by finance.

**Key-words:** Financialization, Neoliberalism, subordinate financialization, financialized growth regime, hegemony dispute.

## **Determinantes endógenos e geopolíticos do desenvolvimento na periferia: uma análise do caso brasileiro de financeirização subordinada.**

Miguel Bruno<sup>1</sup> e Denise Gentil<sup>2</sup>

“No capitalismo, a finança é a instância de controle e dominação”  
(BELLUZZO, 2021. Prefácio. In: CASTRO, 2021, p. 2)

### **1. Introdução**

A reorganização da economia mundial e as disputas tecnológicas, militares e comerciais entre o centro hegemônico, os Estados Unidos, e a China exigem a utilização de novas e cada vez mais complexas estratégias para superar o subdesenvolvimento. É necessário considerar as pressões internacionais sobre os países periféricos que não só impõem padrões de especialização produtiva voltados para as exportações de produtos primários, mas também exigem retornos excepcionalmente elevados na esfera financeira, principalmente através de ativos remunerados por taxas de juro atípicas para os padrões internacionais. Internamente, políticas de repressão fiscal, aperto monetário e superexploração da força de trabalho contribuem para moldar um regime macroeconômico de asfixia social e de bloqueio ao desenvolvimento. São temas recorrentes em análises derivadas da teoria da dependência e de antigos estudos da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), mas que, na fase atual, precisam ser redimensionados e ampliados, sob o impulso das novas características do capitalismo mundial.

As abordagens sobre desenvolvimento representam, hoje, um campo altamente diferenciado e extenso. Entretanto, quase todas as interpretações dos estruturalistas latino-americanos convergem para a existência de uma tendência sistêmica do capitalismo de gerar uma relação assimétrica entre centro e periferia (Prates et. al. 2023). Tal assimetria inclui não apenas uma dimensão tecnológico-produtiva, mas também uma dimensão monetária e financeira (Ocampo 2001). Paula et. al. (2017) e Fritz et. al. (2018; 2021) tratam da assimetria de moedas (*hierarquia monetária*, organizada pelos diferentes graus de prêmios de liquidez) e da *hierarquia financeira* (ativos posicionados de acordo com o rendimento nominal).

---

<sup>1</sup> Professor e pesquisador da UERJ, ENCE-IBGE and Mackenzie Rio. E-mail: miguel.bruno@ibge.gov.br

<sup>2</sup> Professora e pesquisadora do Instituto de Economia da UFRJ – IE/UFRJ. E-mail: deniselg@uol.com.br

Neste artigo se pretende adicionar uma contribuição à interpretação do importante traço estrutural da relação centro-periferia: o processo de financeirização subordinada da América Latina, tomando o Brasil como estudo de caso. A importância dessa abordagem se explica pela reconfiguração da inserção internacional do país nas últimas quatro décadas, a qual restabelece um padrão de submissão neocolonial, desta vez, sob a liderança e comando das finanças. Essa readequação de rota foi articulada pelo enraizamento de um regime de crescimento no Brasil no qual o lucro é produzido e expandido predominantemente através dos canais financeiros, em detrimento do comércio e das atividades produtivas (Krippner 2005), bloqueando, desta forma, o estabelecimento das condições estruturais e macroeconômicas para as estratégias desenvolvimentistas. Foi sendo germinado, de forma progressiva, um ambiente de acúmulo de poder político, institucional e econômico que assegura o vasto domínio dos interesses das finanças e do setor exportador de *commodities*.

Como será demonstrado, o regime de crescimento de uma nação periférica como o Brasil foi estabelecido sob o controle e dominação das finanças e à sombra da luta geopolítica dos Estados Unidos pela manutenção de seu poder hegemônico. Como parte da periferia monetário-financeira norte-americana, o Brasil é afetado pelos movimentos expansivos de poder e de acumulação financeira da grande potência mundial. A força desse projeto político desencadeou quatro décadas de baixo crescimento, queda dos investimentos em ativos fixos, desindustrialização acelerada, endividamento das famílias e esfacelamento do estado de bem-estar social, provocando a perda de um projeto autêntico e soberano de nação.

Assim, busca-se analisar as transformações estruturais da economia brasileira iniciadas na década de 1990 e consolidadas ao longo das décadas subsequentes que converteram o Brasil em uma grande plataforma de revalorização rentista-financeira e exportadora de produtos primários. O Estado, capturado pela alta finança, aderiu à globalização nos anos 1990 impostas pelo *hegemon* estadunidense, adotando a liberalização comercial e financeira. Trata-se da concretização de um modelo econômico que responde prioritariamente aos interesses dos capitais financeiros nacional e estrangeiro, em suas conexões com o setor de *commodities*. Esses capitais buscam sistematicamente o controle da instância político-institucional, de modo a manter sua

influência sobre as políticas monetária e fiscal, além da implementação de reformas do Estado.<sup>3</sup>

Além desta introdução, este artigo possui cinco seções. Na seção dois, serão apresentados quatro fatos estilizados da economia brasileira, contextualizados pela conjuntura internacional que conduziu às transformações internas. A seção três elabora uma interpretação das principais influências da nação hegemônica, os Estados Unidos, na construção da financeirização subordinada da economia nacional, a fim de alinhar o país o mais estreitamente possível aos seus interesses geopolíticos e financeiros. A seção quatro apresenta dados e análises que apontam para as evidências da financeirização subordinada e usurária da economia brasileira. Tais manifestações são identificadas com um *regime de crescimento financeirizado liderado por exportações de commodities*. Por fim, na conclusão, inferimos a ideia da impossibilidade de transformações sociais, de reindustrialização sustentável e de exportações de maior complexidade econômica sem a mudança do regime de crescimento comandado pelas finanças.

## **2. Conjuntura internacional e fatos estilizados do baixo crescimento e do retrocesso da estrutura produtiva na economia brasileira.**

Os fatos estilizados aqui apresentados retratam o retrocesso da estrutura produtiva da economia brasileira nas últimas décadas. Antes, entretanto, é preciso contextualizá-los. Neste milênio, cinco fatores externos se encadearam nos movimentos da economia mundial pressionando por essas transformações na América Latina: 1) a crise da hegemonia estadunidense, que aciona mecanismos de defesa e controle sobre sua periferia imediata; 2) a financeirização do centro hegemônico, expressa pela ampliação e predomínio da circulação e revalorização financeiras sobre a circulação produtiva, produzindo movimentos especulativos mais intensos sobre as economias emergentes; 3) o deslocamento do dinamismo econômico mundial para a China e para o Leste Asiático, como fundamento da construção de um sistema mundo multipolar; 4) o aumento da agressividade militar dos Estados Unidos envolvendo uso explícito da força militar assim como de *proxy war* e guerras híbridas; e 5) a crise civilizatória do modo de produção capitalista, que apesar dos avanços tecnológicos, intensifica a concentração de renda e

---

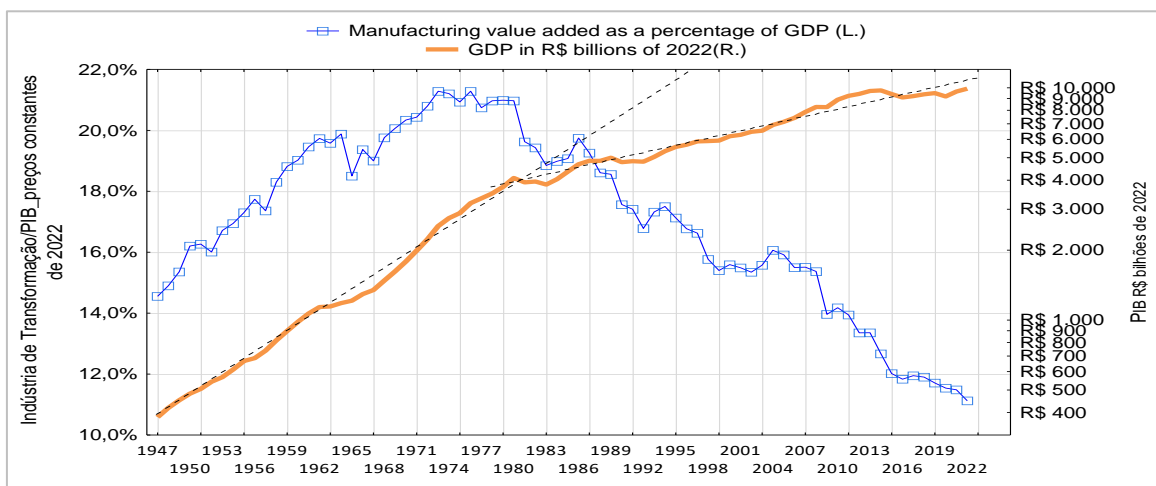
<sup>3</sup> Ver PAGLIARI, S. e YOUNG, K. L. (2020) que mostram como a alta finança nacional, em conluio com a internacional, influencia as reformas do Estado e a institucionalização de mecanismos de regulação sempre favoráveis a seus próprios interesses. Um resultado recente dessa influência foi a aprovação da Lei que concede autonomia ao Banco Central do Brasil que, entretanto, não pode ter autonomia com relação ao setor financeiro interno e externo, além de manter elevado grau de subordinação ao dólar.

riqueza, deteriorando as condições de vida inclusive nos países desenvolvidos (Martins 2020).

Dentro desse cenário de capitalismo financeirizado e militarizado, em que os Estados Unidos adotam posições cada vez mais agressivas/defensivas na relação centro-periferia, as economias emergentes ratificam sua posição subordinada nas redes de produção global porque: a) se reinserem na divisão internacional do trabalho sob o comando do capital financeiro globalizado como fornecedoras de mão de obra barata e de *commodities* agrícolas, energéticas e minerais; b) têm seu comércio e mercados de capitais mais líquidos denominados principalmente em dólar (Bonizzi 2020); e c) têm nas taxas de juros e na volatilidade do câmbio, os principais impulsos para a financeirização e desindustrialização (Bruno 2021; Bruno e Gentil 2022).

Com o objetivo de explicitar como a financeirização do centro hegemônico afetaram a economia brasileira, serão apresentados, preliminarmente, quatro fatos estilizados. O primeiro é esboçado pela Figura 1. Nela pode-se constatar que a economia brasileira sai de uma trajetória de alto crescimento que vai do pós-guerra até 1980 para entrar em decréscimo a partir de 1981. Observa-se o declínio da participação da indústria de transformação no PIB a partir da segunda metade da década de 1970, quando estava no nível de aproximadamente 21% e decaiu para 11% do PIB em 2022. Esta é uma das questões mais intrigantes para os intérpretes da economia brasileira: o que explicaria a desaceleração do crescimento durante um período tão longo de quatro décadas, acompanhado por tão precoce desindustrialização?

**Figure 1 – Declínio industrial e mais de quatro décadas de baixo crescimento econômico (1947-2022)**

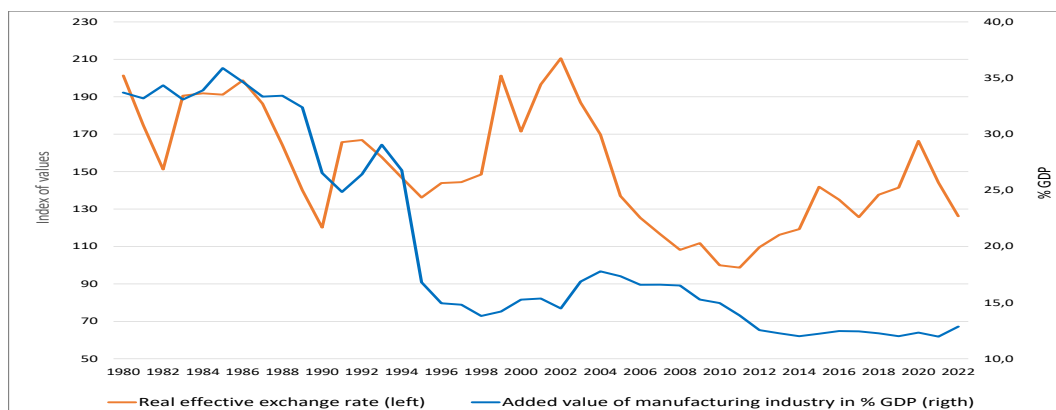


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IBGE.

Nota: o eixo vertical direito está em escala logarítmica.

O segundo fato estilizado é retratado na Figura 2, a qual demonstra que a indústria de transformação remanescente do processo de liberalização comercial e financeira tornou-se inelástica à dinâmica da taxa efetiva de câmbio. A indústria que conseguiu sobreviver a um processo de reinserção internacional açodado, sem política industrial e sem uma estratégia soberana de desenvolvimento, procurou defender-se da sobrevalorização cambial e das elevadíssimas taxas reais de juros, através da importação de seus insumos e demais componentes, substituindo fornecedores domésticos por externos. Esse processo desestruturou as cadeias produtivas, eliminou plantas industriais brasileiras e elevou o conteúdo importado dos produtos exportados. Isso significa que depreciações reais da taxa de câmbio não possuem mais efeito promotor das exportações. O resultado tende a ser ambíguo, pois, por um lado, estimularia as exportações pelo preço dos produtos finais, por outro, os encareceria ao elevar os custos dos insumos importados.

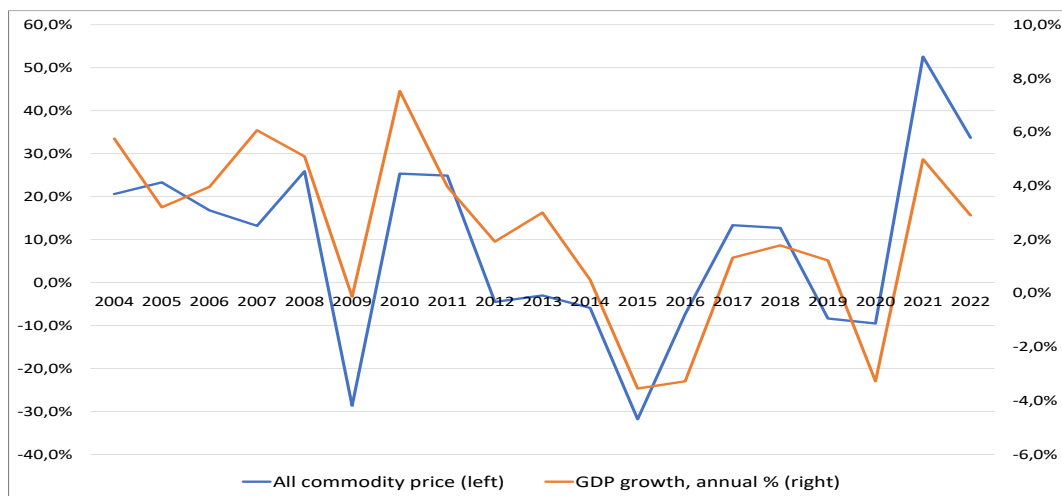
**Figure 2 – Liberalização financeira e comercial tornou a indústria manufatureira inelástica à taxa de câmbio (1980-2022)**



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IBGE e IPEA Data.

O terceiro fato estilizado é demonstrado na Figure 3, que apresenta a forte correlação positiva entre as taxas de crescimento econômico e as variações dos preços das *commodities*. A economia brasileira retornou a um padrão primário-exportador característico de sua história colonial. Trata-se, portanto, de um regime de crescimento econômico que inviabiliza as transformações estruturais necessárias ao desenvolvimento.

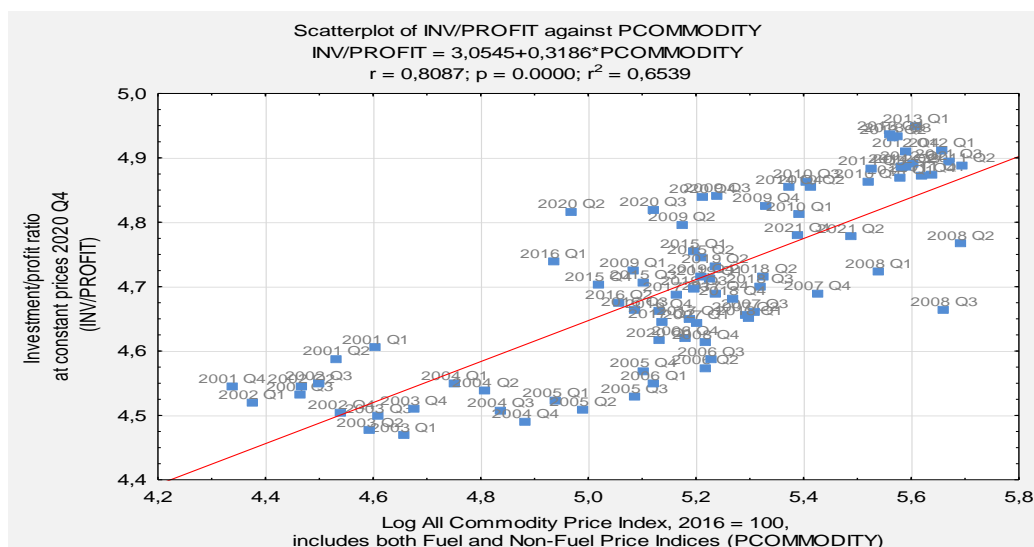
**Figure 3 – PIB e preço das commodities: crescimento econômico muito dependente das exportações primárias (2004-2022)**



Fonte: elaboração própria com base nos dados do IMF.

O quarto fato estilizado é exposto na Figura 4. Pode-se constatar a forte correlação positiva entre os preços das *commodities* e a proporção dos lucros empresariais alocada em formação bruta de capital fixo. De acordo com Alves e Bruno (2006), os ramos industriais que mais investem são os ligados ao setor primário exportador e que apresentam menor elasticidade às apreciações reais da taxa de câmbio. Esta foi a adequação das estruturas produtivas brasileiras ao novo padrão de concorrência imposto por uma abertura econômica focada na revalorização financeira. Essa forma de inserção internacional não permite o pleno desenvolvimento das estruturas produtivas de modo a elevar os ganhos de produtividade sistêmica da economia, que permanecem medíocres.

**Figure 4 – A proporção do lucro investida em commodities cresceu com o boom dos preços internacionais (2001-2020)**



Fonte: BRUNO & GENTIL (2022)

Nota: para lucros e investimento, dados do IBGE; preços das commodities, dados do FMI.

Nas seções a seguir procurar-se-á expor as razões estruturais que explicam o baixo ritmo de crescimento e a regressão produtiva da economia brasileira nas últimas quatro décadas. A tese central desenvolvida é de que esse comportamento decorre da forma de integração do Brasil ao capitalismo comandado pela finança dos Estados Unidos e Europa, com o qual estabelece uma relação de subordinação tecnológica e produtiva, mas sobretudo, geopolítica e financeira.

### **3. A estratégia da nação hegemônica (EUA): Brasil como um participante da financeirização do centro e da disputa geopolítica.**

O regime de crescimento de uma nação periférica como o Brasil é inseparável do controle e dominação que as finanças exercem sobre o capitalismo e da luta geopolítica dos Estados Unidos pelo poder internacional. Como parte da periferia monetário-financeira norte-americana, o Brasil será inescapavelmente afetado pelos movimentos expansivos de poder e de acumulação financeira da grande potência mundial (Fiori 2020).

De fato, o atual padrão de inserção do Brasil na economia mundial foi reconfigurado para priorizar os interesses dos capitais financeiros de curto prazo, transformando o país em plataforma internacional de valorização financeira (Paulani 2009), onde os títulos da dívida pública, ações e os derivativos são os ativos financeiros preferenciais. O modelo macroeconômico instituído tornou-se altamente funcional para o setor bancário-financeiro e ao *agrobusiness*, garantindo-lhes alta rentabilidade real com baixo risco, além de lhes proporcionar as condições políticas e institucionais para influenciar as decisões de política monetária e de apropriação de verbas do orçamento.

A estratégia americana para liderar o sistema internacional mantendo sua supremacia financeira e militar global implica em que “mercados abertos e finanças desreguladas [são] o principal instrumento de poder internacional dos Estados Unidos antes do uso das armas” (Fiori 2020, p. 49). De fato, o padrão de acumulação comandado pelas finanças estadunidenses que emerge dos anos 1980 veio acompanhado de pressão por liberalização financeira nos países periféricos, a fim de ampliar o espaço de valorização do dólar e permitir que sua primazia se desdobrasse em dominância financeira. Tal processo impulsionou a hegemonia dos Estados Unidos por fortalecer sua moeda como moeda mundial (Souza 2020). O papel de moeda internacional dos fluxos financeiros globais resulta em relações de subordinação e exploração nas periferias. Esse fenômeno já é bastante conhecido, mas é preciso voltar a explicitá-lo, com o objetivo



apontar as formas como a financeirização opera na consolidação do poder estadunidense em prejuízo da periferia latino-americana.

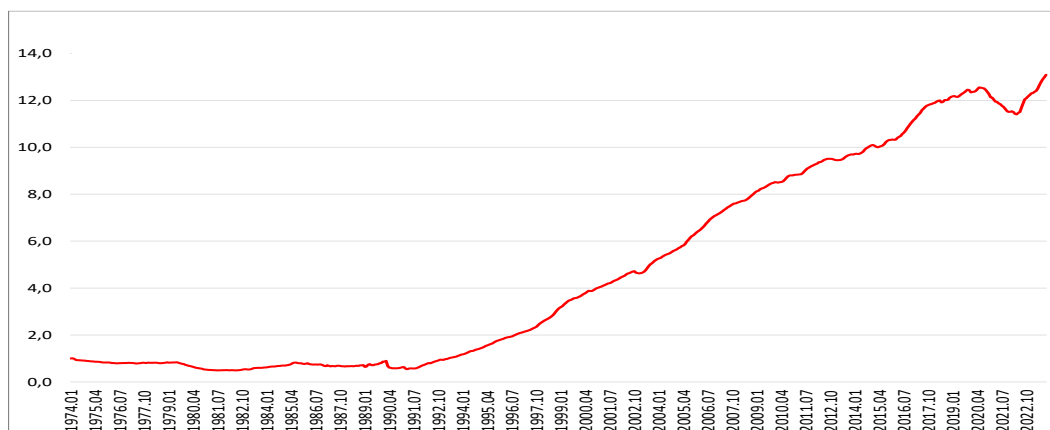
Começamos pelo volumoso ingresso de dólares e a vasta acumulação de reservas internacionais que se formou em decorrência do processo de liberalização financeira, dos elevados juros e da alta do preço das *commodities* (Kaltenbrunner e Paineira 2020). O influxo de capital externo expande a base monetária e implica na necessidade de sua esterilização através da emissão de títulos públicos (operações compromissadas) remunerados por taxas de juros excepcionalmente elevadas, de forma a compensar o impacto inflacionário do aumento da liquidez. Como resultado, houve um dramático crescimento da dívida mobiliária interna. Portanto, a liberalização financeira imposta às economias emergentes e o comprometimento da autoridade monetária com apertadas metas de inflação se revelaram, de fato, estratégias favorecedoras da especulação com títulos públicos e do enriquecimento no topo da pirâmide social. O aumento da dívida pública, a partir de então, perdeu conexão com os objetivos keynesianos de elevar investimentos e gerar pleno emprego.

É preciso adicionar outro fator, peculiar ao caso brasileiro: a taxa de juros básica, a Selic, contamina a dívida pública por, simultaneamente, remunerar as operações compromissadas que operam o ajuste da liquidez no mercado de reservas bancárias e ser o principal indexador dos títulos pós-fixados emitidos pelo Tesouro Nacional que fazem a rolagem da dívida pública. Como resultado, as taxas de juros reais são significativamente elevadas, porque o controle da inflação é manipulado para aumentar o patrimônio financeiro dos proprietários de títulos públicos. Surge e se consolida um modo de regulação da economia que eleva significativamente o gasto financeiro do Tesouro, que nada tem a ver com as teses keynesiano-desenvolvimentistas, e sim com o redirecionamento da política monetária e cambial para a valorização do capital fictício. Essas regularidades macroeconômicas consolidam um tipo Estado que sustenta ganhos financeiros extraordinários fortemente desvinculados do progresso tecnológico e dos investimentos produtivos.

A Figura 5 exhibe o piso da acumulação rentista-financeira na economia brasileira, dada pela taxa de juros Selic real em capitalização composta. Constata-se que precisamente a partir do início dos anos 1990, quando o Brasil se reinsere de maneira subordinada aos mercados globais, sob pressão dos organismos internacionais e dos EUA,

a acumulação da renda real de juros dispara e continua em progressão, o que compromete a viabilidade de qualquer modelo econômico que se pretenda desenvolvimentista.

**Figure 5 – Fator acumulado da taxa Selic real - a base da acumulação rentista nos anos 1990 e 2000**

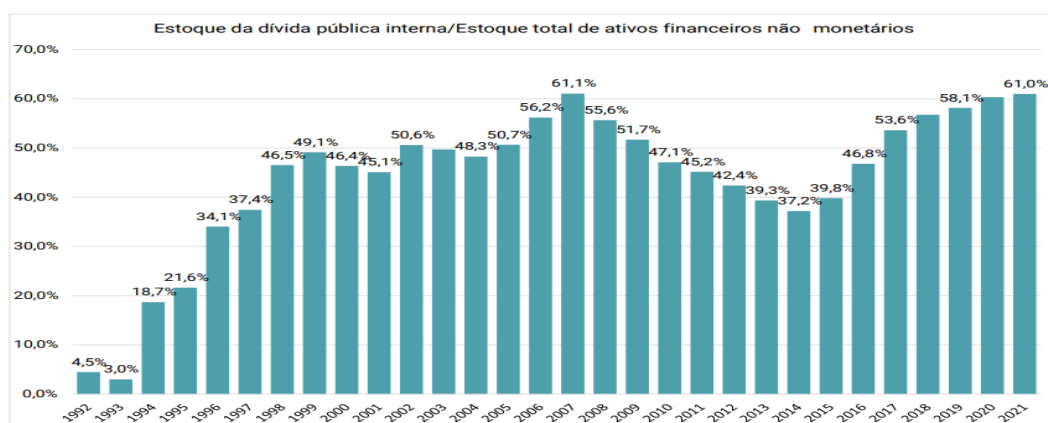


Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central e do IBGE.

A Figura 6 expõe o elevado percentual de participação da dívida interna sobre o total de ativos financeiros não-monetários: 4,5% em 1992; 61% em 2021. É possível inferir que os títulos públicos são os ativos financeiros prioritários dos especuladores e que a financeirização no Brasil é comandada pelos juros da dívida pública, conforme será detalhadamente analisado na seção 4 deste artigo.

**Figura 6:**

**O estoque da dívida pública interna representa mais de 60% do estoque de ativos financeiros não-monetários no Brasil (1992-2021).**



Fonte: Cálculos próprios com base nos dados do BCB e IBGE.

No novo contexto de acirramento da luta pelo poder internacional, os Estados Unidos criaram mecanismos de extração de valor em larga escala de sua periferia. Foram

exigidas mais privatizações, endividamento externo (sob tutela ou não do FMI e Banco Mundial), aprofundamento da austeridade fiscal e a imposição de um cardápio de reformas (trabalhista, previdenciária, tributária) que representaram deterioração do mercado de trabalho e um perverso achatamento do sistema de bem-estar social. *Esses mecanismos se converteram nos instrumentos estratégicos de submissão neocolonial aos desígnios geopolíticos e geoeconômicos das grandes potências ocidentais e de suas corporações financeiras.*

No Brasil, foi posta em marcha um conjunto de políticas que representam as peças centrais do projeto neoliberal: teto de gastos públicos (em vigor desde 2017 sob diferentes formatos)<sup>4</sup>, flexibilização do mercado de trabalho (reforma trabalhista de 2017 e MP 1.045/2020), reforma redutora de direitos previdenciários (2019), privatizações em áreas estratégicas (setor de petróleo e gás, energia, água e infraestrutura de transporte), neutralização dos três grandes bancos públicos e instituição do banco central formalmente independente (2021). Estes mecanismos se sobrepuseram aos implantados em décadas anteriores como a mencionada liberalização financeira, lei de responsabilidade fiscal, regra de ouro do orçamento, regime de metas de superávit primário, metas de inflação e câmbio flutuante. São políticas que reduzem a intervenção estatal, geram baixo crescimento e são socialmente destrutivas. O alvo central está em inviabilizar projetos nacionais de reindustrialização, de conquista de soberania e de superação do subdesenvolvimento, soterrando esperanças de transformação para os povos das nações periféricas.

O poder imperial se caracteriza pela capacidade de penetrar e coordenar os outros Estados. Embrenha-se com sua ideologia neoliberal nas burocracias, onde as finanças exercem liderança intelectual, para a adoção consentida de políticas econômicas que contrastam com as necessidades efetivas da ampla maioria da população. A submissão é voluntária. Inutiliza todos os mecanismos que possam representar uma ruptura com a subordinação estrutural às finanças globais. De acordo com Panitch e Gindin (2004), o consentimento para a dominação ocorre pela legitimidade que os outros Estados

---

<sup>4</sup> Mesmo com a vitória eleitoral de um governo de centro-esquerda em 2023, a política fiscal de teto de gastos públicos permaneceu como estratégia fulcral do Regime Fiscal Sustentável (RFS). Em vigor no país desde agosto/2023, o RFS limita a elevação das despesas a um teto igual a 70% do aumento das receitas, porém, até o limite de expansão de 2,5% ao ano. Essa estratégia de austeridade é tomada como necessária para o BC reduzir juros e, assim, o investimento privado liderar a expansão do PIB.

proporcionam a qualquer projeto particular do Estado americano. E assim, os interesses particulares da elite financeira são apresentados como universais.

Os desafios que envolvem o enfrentamento dos interesses das finanças não são de pouca monta, porque a expansão financeira do centro hegemônico vem associada a ampliação de seu poder militar. Para Arrighi (1994), financeirização e militarização são fenômenos que se reforçam mutuamente nos EUA, desde o período pós-Segunda Guerra Mundial. Ambas são respostas à tendência à estagnação, sendo a militarização indispensável à imposição da agenda neoliberal nas regiões periféricas, pois seus impactos são portadores de enormes retrocessos econômicos e sociais e, por isso, impopulares. Assim, foi com o apoio político e militar da OTAN que a ordem financeira a se expandiu no mundo global.

Estudos empíricos de Akçagün e Elveren (2021) encontraram uma relação significativa entre financeirização e militarização nos EUA entre 1949-2019, demonstrando que o aumento da financeirização é paralelo ao aumento do gasto militar e que este é positivamente relacionado com o lucro não financeiro; porém, é com o lucro financeiro que o gasto militar mostra mais forte relação<sup>5</sup>. O resultado é a produção de uma capacidade militar desproporcional e a aplicação do princípio da “guerra sem fim” (WOOD, 2003).

O aumento dos gastos militares nos EUA não se deve apenas aos seus objetivos econômicos, mas também por razões estratégicas – retardar o declínio da hegemonia americana e postergar o surgimento de uma ordem multipolar. Os elevados gastos em defesa nos Estados Unidos atingiram a marca recorde de US\$ 877 bilhões em 2022. O gasto dos membros da OTAN no mesmo ano totalizou US\$ 1.232 bilhões (SIPRI, 2023). Segundo Fiori (2020), a estratégia de poder global dos Estados Unidos no campo internacional envolve a prevenção ou eliminação de toda e qualquer ameaça a seus interesses nacionais e militares. A necessidade endógena de reprodução e expansão contínua do império militar Americano tem se utilizado, de maneira frequente e generalizada, a partir dos anos 2000, das chamadas guerras de quarta geração ou híbridas na sua relação com as potências intermediárias e com os países da periferia do sistema. Acabou definitivamente o tempo da ‘hegemonia benevolente’. Em caso de insubmissão

---

<sup>5</sup> Os achados de Dunne et al. (2013), Ansari (2018) e Elveren (2019) mostram que os gastos militares estão positivamente associados à taxa geral de lucro nos EUA para 1949-2010, 1973-2015 e 1951-2016, respectivamente.

aos interesses dos Estados Unidos em sua zona de influência, os países estão sujeitos a destituição de governos eleitos nas urnas, por via de impeachment, como ocorrido no Brasil, em 2016, no governo de Dilma Rousseff. São impostas aos que se rebelam sanções comerciais e financeiras, banimento do sistema de pagamento SWIFT e o confisco de reservas internacionais em dólares e títulos de dívida pública e privada mantidos nos Estados Unidos. Rússia, Venezuela, Irã, Afeganistão, Nicarágua, Síria, Líbia, Coreia do Norte, Cuba e outros 13 países já foram alcançados por sanções equivalentes. A militarização do dólar, moeda protegida por um poderoso arsenal atômico, e do sistema financeiro ocidental são armas de intimidação para punir os países hostis (Batista Jr., 2024). Mas, o avanço do terrorismo econômico também deixa à mostra a reação da superpotência ao declínio<sup>6</sup>.

A despeito do totalitarismo das finanças da nação hegemônica, as maiores economias do mundo e os grandes exportadores de energia do planeta que compõem os BRICS (agora expandido de cinco para onze membros com outros 40 países pleiteando ingresso), tentam ativamente achar saídas para escapar da armadilha do dólar, reduzindo o domínio da moeda estadunidense como âncora no sistema financeiro internacional. Lentamente, estão introduzindo relações comerciais sem usar o dólar, fazendo a conversão direta de suas próprias moedas.

Com o início da guerra na Ucrânia (2022) a Rússia estabeleceu um sistema de pagamento alternativo. Desde 2015, a China tem um sistema de pagamento próprio para transações chamado Cross-Border Interbank Payment System, também conhecido como China Interbank Payments System (Cips). São pequenos perto do SWIFT, mas têm se expandido consideravelmente a cada ano.

Ter moedas alternativas e desviar o comércio para o leste da Ásia deu partida a um longo processo de desdolarização, equivalente a um reordenamento geopolítico não visto desde o fim da Segunda Guerra Mundial (Podur, 2023). A simples possibilidade de as economias periféricas terem o domínio de seu próprio dinamismo econômico significaria uma mudança sísmica no cenário financeiro global e uma ameaça ao poder americano. As sanções contra a Rússia e a China funcionaram como um catalisador. O

---

<sup>6</sup> Para Batista Jr. (2024, s.p.), “o ápice dessa militarização foi o congelamento de cerca de US\$ 300 bilhões de reservas internacionais da Rússia em represália à invasão da Ucrânia em 2022. Um abalo importante para a Rússia, mas também para o dólar. Sofreu a confiança na moeda americana e no sistema financeiro ocidental, já abalada por medidas do mesmo tipo adotadas contra outros países. Os EUA, ironia da história, mostram-se os piores inimigos do dólar”.

banco central da China promove redução acentuada das reservas em dólar e outros países estão fazendo o mesmo, optando por ouro, prata e outros ativos denominados em diferentes moedas. A criação do Novo Banco de Desenvolvimento dos BRICS, com funcionamento em Xangai, para concorrer com o FMI e o Banco Mundial, representa mais um desafio à governança global americana. Os BRICS geram perturbações na hierarquia do poder mundial acirrando a disputa no campo das inovações tecnológicas, liderança militar, controle da produção e distribuição das fontes de energia.

A ordem tutelada pelos EUA, de fato, dá sinais de desmoronar. São vários os fatores que apontam para o declínio (Fiori 2020, 2024; Martins 2024): o aumento da agressividade e do expansionismo militar em todos os territórios (Rússia, China, Oriente Médio); o esvaziamento das instituições multilaterais que ordenavam o sistema mundial de forma pacífica (ONU, OIT, Unesco, OMS, OMC, OIT); a ameaça de desintegração da União Europeia; a acelerada ascensão da China à condição de grande potência mundial; a perda do monopólio das armas nucleares e da superioridade bélica, com a ascensão da Rússia como potência militar e energética; e a queda acelerada da posição do dólar como reserva de valor e troca – a desdolarização. Nesse movimento, enquanto do lado chinês há um avanço da industrialização apoiada em acelerado dinamismo no campo tecnológico, infraestrutural e social, do lado dos Estados Unidos e sua periferia, há uma estratégia orientada para as finanças, com desindustrialização, aumento da dívida das famílias, expansão da dívida pública e multiplicação da desigualdade.

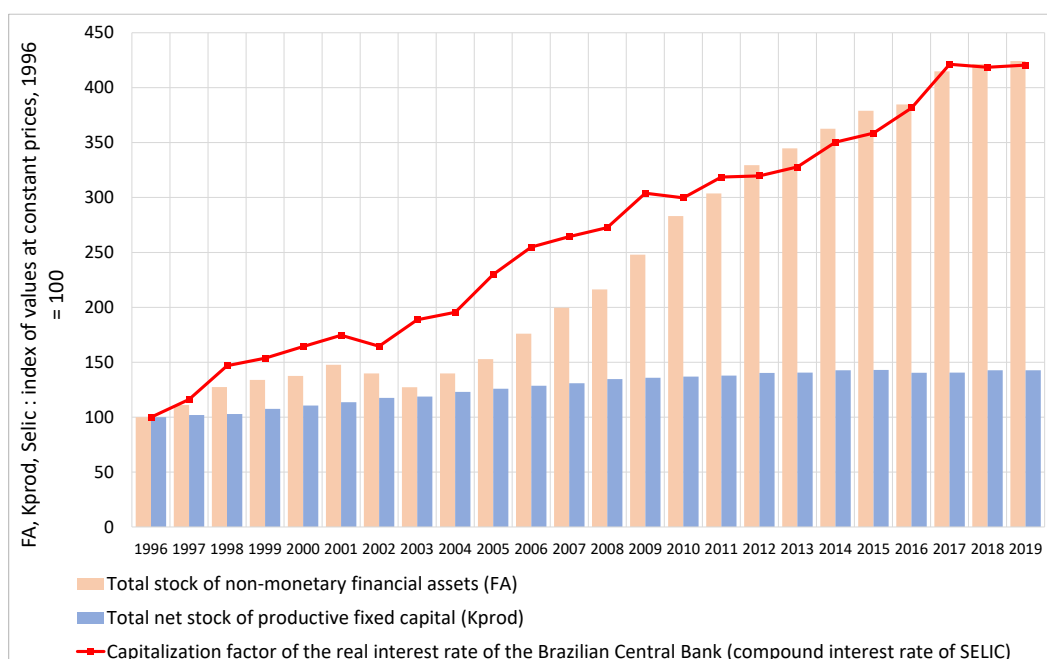
A transição para uma nova ordem mundial poderá introduzir um novo sistema monetário e financeiro global. O Brasil, detentor de grande território na América do Sul, de sua maior população, da maior parte da Floresta Amazônica e das maiores reservas em dólar da América Latina, tem enorme potencial para impulsionar e fortalecer a integração regional e o mundo multipolar. Por isso sofre de perto a vigilância do imperialismo dos Estados Unidos (Martins, 2023).

#### **4. A subordinação financeira e usurária da economia brasileira**

Nesta seção serão apresentados dados empíricos de longo prazo que concernem ao processo de financeirização da economia brasileira. Como já mencionado anteriormente, sua principal característica, e que a distingue dos demais processos de financeirização em outros países, é o predomínio da alta renda de juros reais capitalizados em benefício das elites rentistas e proprietárias de bancos.

Na Figura 7 pode-se observar que a Selic real capitalizada evolui em correlação positiva (e persistente crescimento) com o estoque total de ativos financeiros não-monetários. O estoque de capital fixo produtivo, entretanto, cresce a taxas baixíssimas e insuficientes para proporcionar os ganhos de produtividade fundamentais ao desenvolvimento. Pode-se perceber que, enquanto o estoque de ativos financeiros não-monetários atinge um crescimento acumulado de mais de 300% entre 1996 e 2019, o crescimento do estoque de capital fixo produtivo alcança somente a cifra próxima a 40%.

**Figure 7 – Ativos financeiros, Selic real capitalizada e estoque líquido de capital fixo produtivo (1996-2019)**



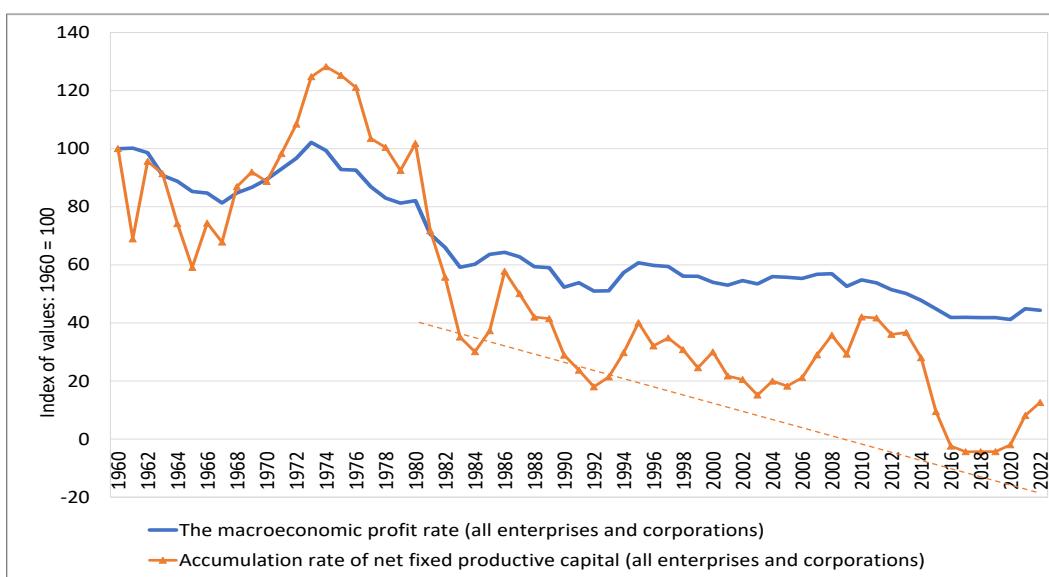
Fonte: BRUNO & GENTIL (2022).

Nesse modelo antidesenvolvimento, a macroeconomia e a política econômica que lhe correspondem funcionam em contraposição às necessidades da indústria de transformação e dos demais setores não financeiros. Oferta cara de crédito ao consumo e ao investimento tem sido permanentemente contida pela preferência pela liquidez dos bancos e por uma política fiscal convertida em expediente de geração de superávit primário para a União. Trata-se de uma política econômica pré-keynesiana, difundida nos meios governamentais e por economistas que servem à alta finança como a única correta e capaz de proporcionar as condições macroeconômicas para o desenvolvimento brasileiro.

Esse modelo, entretanto, opera na antípoda dos modelos chinês, dos tigres asiáticos e do Japão, com políticas econômicas e ações governamentais que não permitem elevar a taxa de acumulação de capital fixo produtivo do país, mantendo-o em trajetórias de baixo e instável crescimento econômico. Os ganhos de produtividade permanecem muito fracos, não contribuindo para elevar a competitividade internacional do país, nem tão pouco para conter as pressões inflacionárias pelo lado da oferta. Algo que tem sido completamente abstraído pela abordagem ortodoxa dominante, que interpreta todo e qualquer tipo de inflação como resultante de excessos de demanda.

Os estudos sobre financeirização são unânimes em constatar que em economias financeirizadas, a taxa de lucro macroeconômico ou taxa geral de lucro se desconecta ou no mínimo se afasta da taxa de acumulação de capital fixo produtivo. Na Figura 8, podemos observar esse fenômeno para o caso brasileiro, numa perspectiva de longo prazo. Esse *gap* representa a parcela do lucro macroeconômico que é alocada em ativos financeiros com baixíssimo impacto positivo sobre a taxa de investimento (Stockhammer, 2004). Como as alocações financeiras são, em sua maior proporção, realizadas em ativos de baixo risco de investimento, alta liquidez e curto prazo, elas não se conectam plenamente às necessidades de imobilização de recursos em capital fixo produtivo empresarial. Por isso, os processos de financeirização e, sobretudo, os da modalidade rentista como o brasileiro, rebaixam a formação bruta de capital fixo e mantêm a economia em trajetórias de baixo e volátil crescimento.

**Figure 8 – A taxa de lucro bruto e a taxa de acumulação do capital fixo produtivo líquido (1960-2022)**





Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IBGE e IPEA Data.

Nota: valores constantes a preços de 2010. A taxa de lucro bruto foi calculada com base no estoque de capital fixo líquido.

Outra questão fundamental com relação ao caráter antidesenvolvimentista do atual modelo econômico brasileiro e de seu respectivo regime de acumulação diz respeito a política econômica. Formatada segundo os pressupostos teóricos pré-keynesianos e pré-kaleckianos, o chamado tripé de política econômica baseado no Novo Consenso Macroeconômico (NCM: regime de câmbio flutuante com viés de apreciação real, sistema de metas de inflação e metas de superávits fiscais permanentes) tem reproduzido as regularidades macroeconômicas que mais se adequam aos interesses da acumulação rentista-financeira e patrimonial.

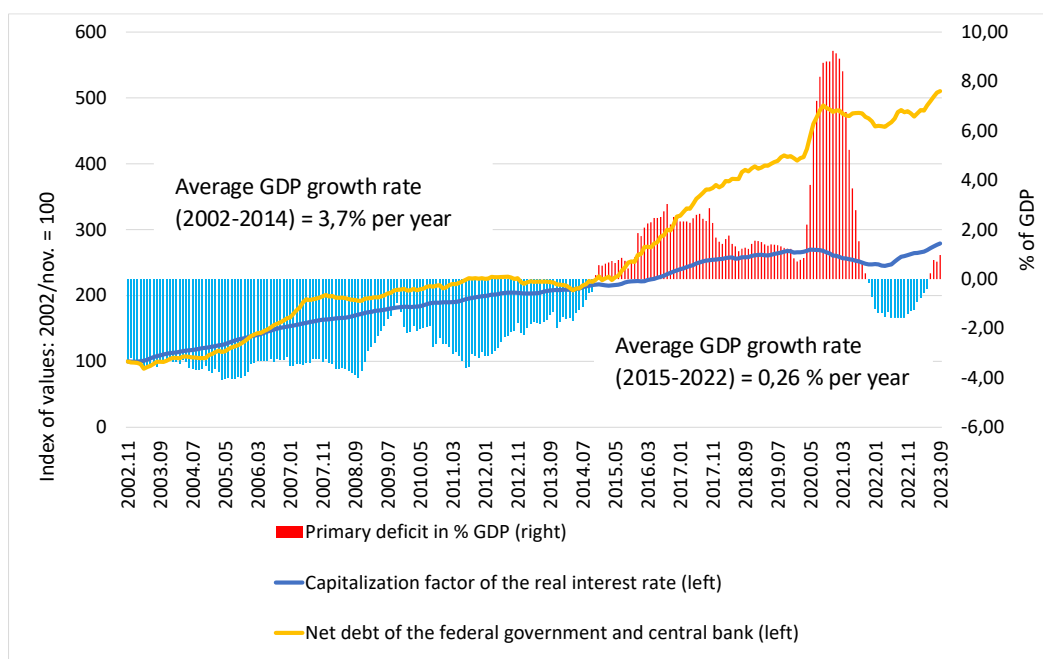
Para citar apenas um dos problemas da aplicação do NCM à economia brasileira, a eficiência de regimes de metas de inflação em países com taxas de juros reais elevadas reduz a produtividade sistêmica e a competitividade internacional. Torna o ambiente de negócios inadequado às decisões empresariais de investimento produtivo, incentivando a substituição de receitas operacionais por receitas não-operacionais obtidas a partir dos ganhos com ativos financeiros (Bruno 2019). O produto da economia permanece sempre aquém do nível em que poderia estar porque a política do Banco Central recorrentemente adia ou cancela investimentos.

O combate à inflação com taxas de juros reais exorbitantes implica em reduzir a taxa de investimento e, conseqüentemente, a produção e a oferta agregada para níveis que bloqueiam o desenvolvimento brasileiro. Mas, a funcionalidade do “tripé” e eleva a rentabilidade real das carteiras de ativos dos bancos, agentes institucionais e elites rentistas. A austeridade fiscal do período recente, por seu turno, com a mesma lógica e natureza das finanças privadas de famílias e de empresas, captura o Estado, lhe roubando autonomia e capacidade de planejamento para desenvolvimento econômico e social.

Pela Figura 9, os superávits fiscais primários, em cor azul, ocorrem no período 2002-2014, mostrando que as maiores taxas de crescimento da economia brasileira determinaram o melhor desempenho fiscal. Após 2014, com o início do ajuste fiscal recessivo, combinado com a elevação da taxa de juros Selic, os déficits primários aparecem, contribuindo para expandir a razão dívida líquida do governo federal em relação ao PIB, demonstrando a inadequação da política de austeridade.

Um economista ortodoxo, convencido da validade empírica de seus pressupostos teóricos pré-keynesianos e pré-kaleckianos, poderia argumentar que as maiores taxas de crescimento econômico foram viabilizadas graças aos superávits fiscais primários. Mas a correta causalidade é identificada ao se considerar que as receitas fiscais são elásticas ao PIB, enquanto as despesas primárias são autônomas. E, segundo o princípio da demanda efetiva, assim como os empresários podem apenas decidir o quanto gastarão em consumo e investimento no ano que vem, sem poder decidir quanto serão seus lucros (Kalecki, 1954/1983), o mesmo ocorre com os governos. Podem somente decidir o quanto serão seus gastos primários, incluindo o investimento público, mas não podem decidir o quanto serão suas receitas fiscais no ano que vem. Consequentemente, a causalidade vai do crescimento econômico para o crescimento das receitas fiscais. Quanto aos gastos primários, devem ser abordados considerando os seus efeitos multiplicadores do produto e da renda.

**Figura 9 – Conexão entre crescimento econômico e resultado fiscal primário**



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do Banco Central do Brasil e do IBGE.

A financeirização por juros no Brasil é também detectada pelo acelerado processo de endividamento das famílias pobres e de classe média nas duas últimas décadas, contraído a taxas de juros anormalmente elevadas. Dados da Confederação Nacional do Comércio de fevereiro de 2024 revelam que 77,9% das famílias do país estão endividadas contra 54% em 2010. E, a depender da modalidade do crédito tomado, a taxa de juros média pode alcançar nível superior a 440% a.a., a exemplo do cartão de crédito rotativo

(Banco Central, setembro/2023). Esse traço da financeirização se aprofundou velozmente no Brasil após 2005 e funcionou como estímulo à demanda e válvula de alívio para salários rebaixados por décadas de neoliberalismo, principalmente após a reforma trabalhista de 2017. Porém, tem efeitos temporários sobre a demanda à medida em que o comprometimento da renda com dívida se avoluma, elevando a taxa de exploração dos trabalhadores e aprofundando a desigualdade.

Além de se tornar plataforma de valorização financeira apoiada em receitas de juros atípicas no cenário internacional, o Brasil, a partir da década de 2000, adotou uma estratégia de crescimento voltada para a exportação de *commodities*. Este processo é principalmente um reflexo da reestruturação da produção global (Bonizzi 2020). Porém, mais do que isso, o crescimento liderado pelas exportações também segue o comando, direto ou indireto, do capital financeiro global. Isto porque o crescimento primário liderado pelas exportações ajuda a moldar o processo de financeirização das economias emergentes, pois a expansão sem precedentes da produção de *commodities* ampliou consideravelmente as transações especulativas com derivativos, nas operações de agentes financeiros e não financeiros. As empresas produtivas viam nesses instrumentos uma possibilidade de ganho não operacional, para além do que representaria um *hedge* contra a volatilidade dos preços. Os derivativos ajudaram a reduzir os diferentes tipos de risco associados às finanças, mas, servem também como instrumentos de especulação. O alto grau de abertura financeira da economia brasileira permite o acesso dos investidores estrangeiros a esses mercados.

Os elevados montantes de contratos futuros de *commodities*, muito superiores aos volumes de exportações, caracterizam a postura especulativa das empresas, intensificando o processo de financeirização da economia brasileira. Este é um dos importantes canais através dos quais as finanças internacionais subordinam a economia brasileira, impondo-lhe a condição de produtora de *commodities*, bloqueando processos de industrialização e ao mesmo tempo explorando estratégias para enormes ganhos especulativos no mercado de derivativos (Farhi e Borghi, 2009). A forte valorização (ligada à alta das *commodities*) do preço da terra usada para exportação, é também resultado dos interesses de investidores especulativos estrangeiros (bancos e fundos de pensão) que a negociam no mercado financeiro (Leite, 2019).

As exportações têm atuado como alavancas da demanda agregada, mas deve-se notar que à medida que os exportadores obtêm lucros e canalizam esses recursos para

ativos financeiros, há uma redução da demanda interna, limitando as oportunidades para investimentos rentáveis. Além disso, há evidências de que as empresas não financeiras brasileiras acumularam uma parcela crescente de ativos financeiros em detrimento da formação de capital fixo (Dourado 2019; Corrêa 2017; Bruno et al 2011), o que influenciou a acelerada desindustrialização do país. Em outras palavras, as receitas cambiais da elite exportadora não dão suporte à reindustrialização por substituição de importações como ocorreu no período desenvolvimentista, retirando do sector exportador qualquer papel que possa vir a fortalecer a soberania nacional, uma vez que limita as pretensões de uma política externa independente.

Por último, cabe apontar duas estratégias de reestruturação agressivas do Estado nas economias emergentes, lideradas ostensivamente pelos interesses do sector financeiro: as reformas do sistema de previdência social e da saúde pública. Ambas fazem parte da estratégia de austeridade fiscal. A compressão e deterioração da oferta destes serviços gerou dependência (forçada) dos trabalhadores por produtos financeiros de preços extremamente elevados: planos de saúde e planos de previdência em regime de capitalização (Gentil 2017, 2020; Lavinias 2017). A financeirização funciona como uma força motriz para formas mercantilizadas de reprodução social, ao mesmo tempo que exerce pressão para aumentar a dívida das famílias e a dívida pública, que limitam o âmbito do Estado para a provisão de bem-estar público.

## 5. Conclusão

O processo de desenvolvimento socioeconômico brasileiro está prejudicado desde a década perdida de 1980. Foram mais de 42 anos de baixo crescimento econômico, taxa média de acumulação de capital fixo de apenas 1,6% ao ano no período 2001-2022, ganho médio de produtividade agregada do trabalho de apenas 0,81% a.a. neste período contrastando com a média de 4,5% a.a. no período 1950-1981, quando o estoque líquido de capital fixo cresceu 8,2% a.a. (Bruno e Gentil, 2022). Consequentemente, o modelo econômico estabelecido bloqueia o desenvolvimento do país, embora seja altamente funcional aos interesses dos dois setores que mais se beneficiam da financeirização usurária e da reprimarização acelerada da economia brasileira.

Os dados empíricos revelam a existência hoje no Brasil de um *regime de crescimento financeirizado liderado pelas exportações de commodities*. As políticas sociais estimulam o consumo interno e, quando combinadas com os lucros do sector

primário exportador, compensam, parcialmente, os fatores de bloqueio decorrentes da financeirização da economia e da sua elevada concentração de rendimento e riqueza. Se não fosse pelo setor exportador, os fatores de bloqueio seriam predominantes e a economia brasileira provavelmente estagnaria.

O país não tem uma estratégia de desenvolvimento nacional soberana e as ações do Estado, incluindo as políticas econômicas, permanecem, na sua maior parte, em oposição às teorias do desenvolvimento. Este modelo econômico é resultado de submissão consentida ao poder das finanças, que gera a impossibilidade de transformações sociais, sem que ocorra a mudança do regime de crescimento financeirizado. As pressões geopolíticas e geoeconômicas restringem o Brasil, reduzindo a sua autonomia e impossibilitando o surgimento de um novo regime de crescimento, baseado na reindustrialização sustentável, nas exportações de maior intensidade tecnológica e complexidade econômica e, portanto, de ruptura com o neocolonialismo.

## Referencias

AKÇAGÜN, Pelin; ELVEREN, Adem Yavuz (2021). Financialization and Militarization: An Empirical Investigation. Working Paper, number 545. Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, June.

ALVES, Patrick F.; BRUNO, Miguel (2006). *Crescimento das indústrias exportadoras no Brasil: um modelo dinâmico de efeitos fixos com o PIB mundial como variável explicativa*. Texto para discussão 1231, IPEA, Brasília.

ANSARI, S. (2018). US fiscal policy, manufacturing stagnation, and the shift to financialization in the era of globalization: An econometric analysis, 1973–2015. *Review of Political Economy*, 30(4): 595– 614.

ARRIGHI, Giovanni. (1994). *The Long Twentieth Century Money, Power, and the Origins of Our Times*. London and New York: Verso.

BATISTA Jr., P. N. (2024). O declínio dos Estados Unidos. Disponível em: [https://aterraeredonda.com.br/o-declinio-dos-estados-unidos/?utm\\_source=newsletter&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=novas\\_publicacoes&utm\\_term=2024-01-29](https://aterraeredonda.com.br/o-declinio-dos-estados-unidos/?utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=novas_publicacoes&utm_term=2024-01-29)

BONIZZI, B., KALTENBRUNNER A. & POWELL, J. (2020), *Subordinate Financialization in Emerging Capitalist Economies*. The Routledge International Handbook of Financialization, edited by Mader, P., Mertens, D. & Van der Swan. New York: Routledge, pp.177-87.

BRUNO M. & R. CAFFE (2018), *Growth, functional income distribution and capital accumulation in Brazil: a prospective analysis of the contemporary period*. in Chadarevian P. (ed.), *The Political Economy of Lula's Brazil*, New York, Routledge, Routledge Frontiers of Political Economy, p. 82-113.

BRUNO, M., DIAWARA, H., ARAÚJO, E., REIS, A. C., & RUBENS, M. (2011), *Finance-Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas*. *Brazilian Journal of Political Economy*, 31(5), 730-50.

BRUNO, Miguel & GENTIL, Denise (2022). *Financialized growth regime and capital accumulation in Brazil: geopolitical and institutional factors of the recent collapse and beyond*. *Révue de la Régulation, Capitalisme, institutions, pouvoirs* 33, 2<sup>nd</sup> semestre, Autumn. Analyser les transformations de l'Amérique latine.

BRUNO, Miguel (2021). *A financeirização como limite estrutural ao desenvolvimento brasileiro: fundamentos teóricos, indicadores e prognósticos*. Caderno da Reforma Administrativa, FONACATE.

BRUNO, Miguel (2019). *O ambiente macroeconômico brasileiro e o investimento industrial: uma análise dos fatores estruturais e propostas para ações governamentais*. Estudo IEDI, agosto.

CASTRO, Lucas Crivelenti (2021). *Novíssima Dependência: a subordinação brasileira ao imperialismo no contexto do capitalismo financeirizado*. São Paulo : Editora Dialética.

CORRÊA, Mariana Finello et al., (2017), *Financeirização, empresas não financeiras e o ciclo econômico recente da economia brasileira*. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 26, número especial, p. 1127-1148, dez.

DOURADO, Fernando Fellows (2019). *Financeirização das firmas não-financeiras no Brasil: um modelo dinâmico de dados em painel*. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Dissertação de Mestrado no Programa de Pós-Graduação em Economia.

DUNNE, P., PIERONI, L. and D'AGOSTINO, G. (2013). *Military spending and the falling rate of profit in the US*. Available at: [www.sipri.org/research/armaments/milex/ICES2013/papers/archive/dunnepieroni-agostino-milex-falling-rate-of-profit-in-usa](http://www.sipri.org/research/armaments/milex/ICES2013/papers/archive/dunnepieroni-agostino-milex-falling-rate-of-profit-in-usa)

ELVEREN, A. Y. (2019). *The Economics of Military Spending: A Marxist Perspective*. New York and London: Routledge.

FARHI, Maryse e BORGHI, R. A. Zanchetta (2009). *Operations with Financial Derivatives of Corporations from Emerging Economies*. São Paulo, *Revista Estudos Avançados* 23 (66).

FIORI, José Luís (2024), *A vitória estratégica da Rússia, em 2023*. Disponível em: <https://www.ihu.unisinos.br/categorias/636106-a-vitoria-estrategica-da-russia-em-2023>.

\_\_\_\_\_. (2020), *A síndrome de Babel e a disputa do poder global*. Petrópolis, RJ, Vozes.

FRITZ, B., PAULA, L.F., PRATES, D. (2018): *Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies*, in: *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 15(2), 208–218, doi: <https://doi.org/10.4337/ejeep.2018.02.11>.

- FRITZ, B.; PAULA, L. F.; PRATES, D.M. (2021). *Developmentalism at the periphery: Addressing global financial asymmetries*. Routledge, *Third World Quarterly*, 43:4, 721-741.
- GENTIL, Denise. (2020), *Dominância financeira e o desmonte do sistema público de previdência social no Brasil*. Castro e Pochmann (org.). Brasil, Estado Social contra a Barbárie. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, pp. 419-43.
- \_\_\_\_\_. (2017). *Ajuste fiscal, privatização e desmantelamento da proteção social no Brasil: a opção conservadora do governo Dilma Rousseff (2011-2015)*. REVISTA DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA 11 46 /janeiro 2017– abril 2017
- KALECKI, M. (1954). *Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista*. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (O Economistas)
- KALTENBRUNNER, A., and PAINCEIRA, J.P. (2020), *Financierización en América Latina: implicancias de la integración financiera subordinada*. In: Ribeiro, Luiz Cesar de Queiroz (Org.). “As metrópoles e o capitalismo financeirizado. Rio de Janeiro: Letra Capital: Observatório das Metrópoles.
- KRIPPNER, G.R. (2005), *The financialization of the American economy*. *Socio-Economic Review*, 3, 173–208.
- LAVINAS, L. (2017), *The takeover of Social Policy by Financialization: the Brazilian Paradox*. New York, PalgraveMcMillan.
- LEITE, S. P. (2019). Dinâmicas de terras, expansão do agronegócio e financeirização da agricultura: por uma sociologia das transformações agrárias, *Revista Latinoamericana de Estudos Rurales*, n. 7, p. 302-323.
- MARTINS, Carlos Eduardo (2020). *Dependency, Neoliberalism and Globalization in Latin America*. Lieden, Holand, Brill.
- \_\_\_\_\_. (2024). Caos e nova temporalidade do sistema-mundo contemporâneo. *Cad. Metrop.*, São Paulo, v. 26, n. 59, pp. 355-376, jan/abr.
- OCAMPO, J.A. (2001): International asymmetries and the design of the international financial system. CEPAL Serie Temas de Coyuntura n. 15, Santiago de Chile: CEPAL.
- PAGLIARI, S. e YOUNG, K. L. (2020). *How financialization is reproduced politically*. In *The Routledge International Handbook of Financialization*. Edited By Philip Mader, Daniel Mertens, Natascha van der Zwan. 1 st Edition.
- PANITCH, Leo; GINDIN, Sam (2004). *Global capitalism and American Empire*. Socialist Register.
- PAULANI, Leda (2009). A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. *Estud. av.* vol.23 no.66 São Paulo.
- PAULA, L.F., FRITZ, B., PRATES, D. (2017): Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies, in: *Journal of Post Keynesian Economics*, 40(2), 183–202, doi: <https://doi.org/10.1080/01603477.2016.1252267>.
- PRATES, Daniela; FRITZ, Bárbara; PAULA, Luiz Fernando de (2023). Frontier-market economies as a new group of the financial periphery: patterns and transmission channels

of global shocks. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, Vol. 20 No. 2, pp. 282–298.

PODUR, Justin (2023). *La de-dollarizzazione è in corso*. A Terra é Redonda, 7 de maio. Disponível em: <https://it.atterraeredonda.com.br/a-desdolarizacao-esta-em-andamento/>.

SIPRI (2023). Stockholm International Peace Research Institute.

SOUZA, Cinthia (2020), *Financeirização subordinada: a inserção da periferia no sistema monetário internacional frente ao poder do dólar*. Salvador, XXV Encontro Nacional de Economia Política.

STOCKHAMMER, E. (2004). *Financialization and the slowdown of accumulation*. *Cambridge Journal of Economics*, n. 28, p. 719-741.

WOOD, Ellen Meiksins (2003). *Empire of capital*. New York: Verso.