



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

CINTHIA DE SOUZA

**FINANCEIRIZAÇÃO SUBORDINADA: A REALIZAÇÃO
EFETIVA DA ESSÊNCIA DO CAPITAL NOS PAÍSES
PERIFÉRICOS**

Campinas
2021



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

CINTHIA DE SOUZA

**FINANCEIRIZAÇÃO SUBORDINADA: A REALIZAÇÃO
EFETIVA DA ESSÊNCIA DO CAPITAL NOS PAÍSES
PERIFÉRICOS**

Prof. Dr. Alex Wilhans Antonio Palludeto – orientador

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Mestra em Ciências Econômicas.

**ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL
DA DISSERTAÇÃO DEFENDIDA PELA ALUNA
CINTHIA DE SOUZA, ORIENTADA PELO PROF. DR.
ALEX WILHANS ANTONIO PALLUDETO.**

**Campinas
2021**

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Luana Araujo de Lima - CRB 8/9706

So89f Souza, Cinthia de, 1992-
Financeirização subordinada : a realização efetiva da essência do capital nos países periféricos / Cinthia de Souza. – Campinas, SP : [s.n.], 2021.

Orientador: Alex Wilhans Antonio Palludeto.
Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Marx, Karl, 1818-1883. 2. Financeirização. 3. Capitalismo - Países em desenvolvimento. I. Palludeto, Alex Wilhans Antonio, 1986-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

Informações para Biblioteca Digital

Título em outro idioma: Subordinate financialization : the effective realization of capital's essence on the periphery of the system

Palavras-chave em inglês:

Marx, Karl, 1818-1883

Financialization

Capitalism - Developing countries

Área de concentração: Teoria Econômica

Titulação: Mestra em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Alex Wilhans Antonio Palludeto

Rodrigo Alves Teixeira

Bruno Martarello de Conti

Data de defesa: 27-05-2021

Programa de Pós-Graduação: Ciências Econômicas

Identificação e informações acadêmicas do(a) aluno(a)

- ORCID do autor: <https://orcid.org/0000-0002-1103-8325>

- Currículo Lattes do autor: <http://lattes.cnpq.br/9370751639775065>



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

CINTHIA DE SOUZA

**FINANCEIRIZAÇÃO SUBORDINADA: A REALIZAÇÃO
EFETIVA DA ESSÊNCIA DO CAPITAL NOS PAÍSES
PERIFÉRICOS**

Prof. Dr. Alex Wilhans Antonio Palludeto – orientador

Defendida em 27/05/2021

COMISSÃO JULGADORA

Prof. Dr. Alex Wilhans Antonio Palludeto – PRESIDENTE
Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)

Prof. Dr. Bruno Martarello De Conti
Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP)

Prof. Dr. Rodrigo Alves Teixeira
Banco Central do Brasil (BCB)

A Ata de Defesa, assinada pelos membros da Comissão Examinadora, consta no processo de vida acadêmica da aluna.

Para três gerações de mulheres:
À minha mãe, minha avó
e minha sobrinha.

AGRADECIMENTOS

A pesquisa é um trabalho que demanda uma boa dose de solidão. Esta dissertação foi toda realizada na pandemia do Coronavírus, e o desafio tornou-se ainda maior nestas condições. Para além do isolamento, as inúmeras tragédias em forma de notícias que a cada dia surgiram ao longo desta escrita trouxeram uma série de questionamentos e de angústias. Por muitas vezes me surgiu uma forte indignação com a situação que o Brasil passa atualmente. Surgiram questionamentos, inclusive, sobre o caminho que planejei desde que me matriculei no curso de graduação de economia: ser professora e pesquisadora universitária. Foi necessário um grande esforço para me afastar um pouco de tudo isso e mergulhar neste trabalho.

Em meio a tanto caos, foi intenso e também de um grande prazer realizar esta dissertação. Pude perceber que este é um tema que me movimenta, e saio deste trabalho certamente com algumas respostas, e ao mesmo tempo com mais questionamentos do que no momento em que o iniciei. A imersão neste trabalho em um momento tão delicado não teria sido possível sem o apoio de tantas pessoas que se fizeram presentes – mesmo que pela tela do computador, frequentemente a única forma que foi possível.

Agradeço primeiramente ao meu orientador Alex Palludeto pela presença em minha trajetória no mestrado como um todo, desde as disciplinas até a definição do tema de minha dissertação. Ao longo desta escrita a sua presença foi fundamental, em que as críticas, questionamentos e sugestões me impulsionaram nesse processo.

Obrigada aos meus pais, Sandra e Osdair por terem feito tanto por mim e assim terem tornado possível a minha dedicação a pesquisa por estes anos.

Agradeço a todos os professores da Unicamp que tornaram este mestrado enriquecedor. Em especial, agradeço ao Bruno de Conti e ao Giuliano Oliveira pelos comentários realizados em minha qualificação, que foram de grande ajuda para dar um rumo mais adequado a esta pesquisa.

Agradeço a todos os meus amigos e colegas da pós, por todas as trocas em sala de aula e nos eventos acadêmicos, mas também nas festas, no Vila, jogando conversa fora pela Unicamp. Em especial, agradeço às pessoas que dividiram a Casinha comigo, e que tornaram mais agradável esta quarentena. Também agradeço a todos os meus amigos de Florianópolis, dos quais sinto muitas saudades. Obrigada ao Guilherme pelos momentos de paz, de carinho e de felicidade que tive do seu lado ao longo desta pesquisa, pelas inúmeras mensagens trocadas entre um parágrafo e outro, além da ajuda com a revisão.

Por fim, agradeço ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) pela bolsa de mestrado, o que tornou possível a minha entrega à esta pesquisa.

“A democracia é um luxo do Norte. Ao Sul é permitido o espetáculo, que não é negado a ninguém. E ninguém se incomoda muito, afinal, que a política seja democrática, desde que a economia não o seja. Quando as cortinas se fecham no palco, uma vez que os votos foram depositados nas urnas, a realidade impõe a lei do mais forte, que é a lei do dinheiro. Assim determina a ordem natural das coisas. No Sul do mundo, ensina o sistema, a violência e fome não pertencem à história, mas à natureza, e a justiça e a liberdade foram condenadas a odiar-se entre si.”

Eduardo Galeano, O livro dos abraços.

RESUMO

Esta dissertação buscou analisar, a partir de uma perspectiva marxista, a inserção dos países periféricos no capitalismo marcado pela financeirização, que se consolida no pós-Bretton Woods. A hipótese central aqui defendida é que financeirização e subordinação apresentam-se enquanto uma unidade indissociável para estes países, cujos diversos canais concretos de sustentação estruturam-se a partir da incapacidade das moedas nacionais em representarem a riqueza abstrata a nível mundial. O objetivo principal desta pesquisa é analisar de que forma se estruturam e quais são os canais pelos quais a financeirização perfaz uma unidade com a subordinação nos países periféricos. Para tal, essa pesquisa seguiu o seguinte caminho. Demonstramos que a essência do capital consiste na realização do seu fetiche: na autonomização do valor, a qual assume seu caráter mais bem acabado com o capital fictício. Os títulos públicos, uma forma de capital fictício específica, adquirem particular centralidade com a emergência do dinheiro inconversível do capitalismo financeirizado, atuando enquanto um conector necessário para a validação social da produção. A autonomização do valor é uma abstração real e, portanto, se manifesta também na história do capitalismo, consistindo a financeirização no momento histórico em que ela se realiza efetivamente. Esse processo exigiu mudanças institucionais que se consolidaram no pós-Bretton Woods, e que são indissociáveis da consolidação do poder monetário e financeiro estadunidense. No capitalismo contemporâneo o imperialismo e o capital financeiro unem-se estreitamente a partir de uma hierarquia de moedas e de dívidas, onde os países periféricos estão em sua base e os Estados Unidos no topo. A adequação mais plena do capital ao seu conceito exige a reformulação das relações de domínio dos países periféricos aos centrais. A incapacidade das moedas periféricas em representar a riqueza abstrata mundial permite que a disciplina imposta pelo mercado global de capitais, que tem como veículo mais direto a liberalização financeira, seja mais intensa para os países periféricos. Os diversos mecanismos que culminam na unidade entre financeirização e subordinação – dentre eles a liberalização financeira, a volatilidade cambial, a dependência dos fluxos de capitais de curto prazo, o acúmulo de reservas, o endividamento dos agentes domésticos em moeda estrangeira, o envolvimento das famílias nos mercados financeiros, a remodelação das políticas econômicas, etc. – são, ao mesmo tempo, resultantes e fortalecedoras da hierarquia monetária e de dívidas. Como consequência, na periferia do sistema a realização efetiva da essência do capital corresponde a financeirização subordinada.

Palavras-chave: Financeirização, países periféricos, Marx, financeirização subordinada.

ABSTRACT

This dissertation sought to analyze, from a Marxist perspective, the insertion of peripheral countries in capitalism marked by financialization, which is consolidated in the post-Bretton Woods. The central hypothesis defended here is that financialization and subordination are presented as an inseparable unit for these countries, whose various concrete channels of support are structured based on the inability of national currencies to represent abstract wealth worldwide. The main objective of this research is to analyze how they are structured and what are the channels through which financialization makes up a unit with subordination in peripheral countries. To this end, this research followed the following path. We demonstrate that the essence of capital consists in the realization of its fetish: in the autonomisation of value, which takes on its best character with fictitious capital. Public bonds, a specific form of fictitious capital, acquire particular importance with the emergence of the unconverted money of financialized capitalism, acting as a necessary connector for the social validation of production. The autonomization of value is a real abstraction and, therefore, is also manifested in the history of capitalism, consisting of financialization in the historical moment in which it is actually carried out. This process required institutional changes that were consolidated in the post-Bretton Woods, and that are inseparable from the consolidation of American monetary and financial power. In contemporary capitalism, imperialism and financial capital are closely linked from a hierarchy of currencies and debts, where peripheral countries are at their base and the United States at the top. The more complete adequacy of capital to its concept requires the reformulation of dominant relations from peripheral to central countries. The incapacity of peripheral currencies to represent the world's abstract wealth allows the discipline imposed by the global capital market, which has financial liberalization as the most direct vehicle, to be more intense for peripheral countries. The various mechanisms that culminate in the unity between financialization and subordination – among them financial liberalization, exchange rate volatility, the dependence on short-term capital flows, the accumulation of reserves, the indebtedness of domestic agents in foreign currency, the involvement of families in financial markets, the reshaping of economic policies, etc. – they are, at the same time resultant and strengthen the monetary and debt hierarchy. As a consequence, on the periphery of the system the effective realization of the essence of capital corresponds to subordinate financialization.

Keywords: Financialization, peripheral countries, Marx, subordinate financialization.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
Capítulo 1: Do dinheiro à financeirização: notas para uma compreensão marxista do capitalismo contemporâneo	18
Introdução	18
1.1. Da mercadoria ao dinheiro.....	20
1.1.1. Gênese e essência do dinheiro a partir das mercadorias em Marx	20
1.1.2. Para além do dinheiro-mercadoria.....	25
1.2. As funções do dinheiro e o seu desdobramento em capital	29
1.2.1. O dinheiro como moeda: medida de valores e meio de circulação	30
1.2.2. O dinheiro como dinheiro.....	34
1.3. Autonomização do valor enquanto capital	37
1.3.1. O dinheiro enquanto capital.....	38
1.3.2. Sistema de crédito e o capital portador de juros.....	42
1.3.3. A dominância do capital fictício	45
1.3.4. Dívida pública: o sistema capitalista ancorado ao capital fictício estatal	51
Conclusão.....	54
Capítulo 2: Financeirização e imperialismo: a dominância efetiva do capital fictício e o poder das finanças estadunidenses.....	56
Introdução	56
2.1. Capital financeiro e imperialismo: a atualidade de Hilferding	57
2.1.1. O capital financeiro.....	59
2.1.2. O imperialismo: tendências gerais e particularidades históricas	69
2.2. O poder monetário e financeiro estadunidense	75
2.2.1. Antecedentes históricos.....	75
2.2.2. O poder do dólar e das finanças estadunidenses no pós-Bretton Woods.	82
2.3. A financeirização enquanto realização efetiva da essência do capital	89
2.3.1. Uma crítica à dicotomia “finanças” versus “produção”: desmistificando a financeirização	90
2.3.2. Da disciplina dos mercados financeiros à disciplina do capital	95
Conclusão.....	104
Capítulo 3: A inserção subordinada dos países periféricos no capitalismo financeirizado.....	106
Introdução	106

3.1.	Da dependência produtiva à subordinação financeira	107
3.1.1.	A necessidade de uma atualização dos determinantes da relação centro-periferia	108
3.1.2.	A financeirização nos países periféricos: uma breve sistematização da literatura.....	113
3.2.	A disciplina do capital financeiro aos países periféricos	118
3.2.1.	A liberalização financeira na periferia do pós-Bretton Woods	119
3.2.2.	A periferia na base da hierarquia de moedas e de dívidas.....	126
3.2.2.	Da disciplina do capital à financeirização subordinada	131
3.3.	Manifestações da financeirização subordinada: As novas formas de vulnerabilidade externa.....	137
3.3.1.	Determinantes macroeconômicos	138
3.3.2.	O acúmulo de reservas.....	148
3.4.	Manifestações setoriais e impactos na dependência produtiva.....	155
3.4.1.	Corporações “não-financeiras”.....	155
3.4.2.	Os bancos	163
3.4.3.	As famílias.....	168
3.4.4.	Dependência produtiva na financeirização subordinada	172
	Conclusão.....	176
	 CONCLUSÃO	 179
	 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	 189

INTRODUÇÃO

O fim do acordo de Bretton Woods na década de 1970 foi um marco para a consolidação da financeirização no centro do sistema capitalista. A superação da barreira metálica foi uma necessidade ao aprofundamento da expansão de capital fictício que havia sido processada com particular intensidade no final dos “anos dourados”. Os acontecimentos geopolíticos que desembocaram na diplomacia do dólar forte (TAVARES, 1997) culminaram em um enlaçamento entre o crescimento da riqueza em sua forma financeira com o poder imperial estadunidense. Tal poder imperial passou a ser desempenhado cada vez mais através do movimento do dólar enquanto capital ao longo do globo, atuando como “uma força centrípeta exasperante (...), americanizando a riqueza mundial” (BRAGA; CINTRA, 2007, p. 279). Para a periferia do sistema capitalista estas transformações no sistema monetário e financeiro internacional desembocaram em pressões, por parte dos países centrais e das instituições multilaterais como o FMI e o Banco Mundial – internalizadas pelas classes dominantes nacionais –, por sua liberalização financeira (ALVES, 2017). As reformas que colocaram a liberalização financeira em prática consistem no marco histórico da consolidação da financeirização nos países periféricos.

A financeirização constitui-se enquanto um fenômeno mundial que tem como polo difusor as economias capitalistas desenvolvidas, em particular os Estados Unidos, e que se apresenta de forma diferenciada entre os países, dependendo fundamentalmente das particularidades das relações sociais no âmbito doméstico. Defenderemos aqui que a financeirização possui uma essência que é compartilhada entre estas mais diversas experiências. Ao mesmo tempo, através da financeirização são reproduzidas as desigualdades regionais inerentes ao capitalismo entre o centro e a periferia do sistema, desta vez em um contexto em que a hierarquia monetária e de dívidas passa a ser central para explicar tais diferenciações (VASUDEVAN, 2017).

A manifestação mais aparente da financeirização consiste no aumento da participação de haveres financeiros na riqueza capitalista, o que se desdobra em mudanças qualitativas na forma com que os agentes definem, gerem e realizam a sua riqueza (BRAGA *et al.*, 2017). O movimento histórico que desembocou nestas modificações quantitativas e qualitativas do sistema capitalista são expressões de uma abstração real, que consiste na tendência do capital

enquanto valor em se autonomizar¹. Neste sentido, não é um mero acaso histórico que a riqueza em sua forma financeira tenha se expandido a níveis tão elevados, tampouco que o dinheiro tenha se desvincilhado de seu corpo material. Ao contrário disso, estas transformações são as expressões mais aparentes da realização efetiva² da essência do capital em que consiste a financeirização (TEIXEIRA; ROTTA, 2008; 2012). A essência do capital consiste em ser um mero valor que se valoriza, D-D', em um processo contraditório de negação da substância social do valor que é o trabalho abstrato. Parafraseando Marx (2013, p. 215) quando ao se referir ao dinheiro afirma que no dinheiro mundial a “sua forma de existência torna-se adequada a seu conceito”, aqui é sugerido que a financeirização corresponde ao momento histórico em que a forma de existência da organização social capitalista torna-se mais adequada ao seu conceito.

A forma mais autonomizada de capital corresponde ao capital fictício, que passou a dominar efetivamente a acumulação de capital como um todo no capitalismo contemporâneo, absorvendo em sua particularidade o modo de existência do capital em geral. A partir do movimento do dinheiro enquanto capital ao longo do globo, que é possibilitado através do sistema financeiro internacional – ou, mais precisamente, do que é denominado por Braga (2000) de macroestrutura financeira –, os preços dos mais variados ativos financeiros – ou seja, de cada capital fictício específico – são moldados, e as suas trajetórias impactam na totalidade da produção. Nesse sentido, a dominância financeira característica desse momento histórico é aqui compreendida como o processo em que as finanças se tornam uma máscara para o capital (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013, p. 139), sendo principalmente a partir dela que se efetua uma disciplina sobre a totalidade da reprodução da vida material, fundamentalmente sobre a força de trabalho. Em outras palavras, a dominância financeira é aqui compreendida como o momento histórico em que “o processo de geração de valor, enfim, torna-se subordinado à movimentação da riqueza sob forma financeira” (PALLUDETO, 2016, p. 134).

¹ A autonomização do valor se expressa em duas dimensões: a financeira e a produtiva (TEIXEIRA; ROTTA, 2012). Nesta dissertação o enfoque da análise estará circunscrito à dimensão financeira, e, portanto, às manifestações da financeirização que dizem respeito mais especificamente a tal dimensão, ao mesmo tempo, tendo sempre em vista que tal fenômeno concerne à totalidade produtiva. Com relação às manifestações da autonomização do valor na dimensão produtiva, a literatura tem colocado ênfase na mercantilização do conhecimento enquanto sua expressão. A respeito desta literatura, destacam-se os trabalhos de Teixeira e Rotta (2012) e de Prado (2005) por analisarem o papel central que a mercadoria conhecimento desempenha no capitalismo contemporâneo financeirizado.

²A realidade efetiva – a *Wirklichkeit* de Hegel – corresponde ao momento de aparecimento da essência no nível do fenômeno, enquanto a realidade está apenas no nível da essência (PAULANI, 1991, p. 142). A realidade efetiva é a unidade imediatamente ocorrida entre a essência e a existência fenomênica, é “o ser posto do fenômeno”, unindo a sua posição com todas as suas determinações - ou seja, ela é a realidade que está posta -, enquanto a realidade é realidade enquanto categoria, enquanto apenas suas determinações (PAULANI, 1991, p. 163).

A busca incessante pela autovalorização do valor implica que os capitais associados a Estados nacionais busquem novo espaço de valorização pelo mundo, gerando ao mesmo tempo diferenciações regionais. Na financeirização, o domínio do capital sobre a totalidade da produção exige a construção de uma institucionalidade específica, que permita uma ampla flexibilidade temporal e geográfica nas decisões de alocação de investimento. Por isso, a liberalização financeira consiste em uma pré-condição para que o capital efetue a sua disciplina globalmente no contexto da financeirização. A disciplina do capital imposta à periferia do sistema é moldada pela hierarquia monetária e de dívidas que é basilar para a financeirização (VASUDEVAN, 2017), o que se desdobra em uma diferenciação particular à periferia no que diz respeito à sua inserção no capitalismo contemporâneo.

O principal objetivo desta pesquisa consiste em analisar as particularidades que a financeirização, enquanto fenômeno global que tem como centro difusor as economias capitalistas desenvolvidas, apresenta nos países periféricos. Em particular, o esforço aqui feito é o de mapear a literatura sobre o tema a fim de sistematizar os canais pelos quais a financeirização se espalha na periferia, bem como analisar de que forma tais mecanismos conferem as possíveis particularidades assumidas por este fenômeno nos países periféricos.

A hipótese central desta pesquisa é que a financeirização reestrutura as relações existentes entre o centro e a periferia do sistema, implicando em novos laços de dependência e de subordinação dos últimos aos primeiros. Mais especificamente, nossa hipótese assume que a hierarquia monetária e de dívidas, que é basilar para a financeirização, ganha um peso crescente para explicar a condição periférica. Em síntese, a nossa hipótese principal é a de que financeirização e subordinação conformam uma unidade para o caso dos países periféricos no capitalismo contemporâneo.

A literatura que buscou analisar as particularidades da financeirização nos países periféricos – geralmente focada nos países que nela são denominados de “emergentes” – é relativamente mais recente do que a que se debruça sobre esse assunto nos países centrais, e também muito diversa no que consiste em sua base teórica. Realizaremos uma revisão bibliográfica crítica desta literatura, buscando compreendê-la em consonância com os desenvolvimentos teóricos que serão aqui traçados a respeito do dinheiro, do capital e da financeirização. O nosso foco será nos países denominados enquanto “emergentes” pela literatura por conta de uma maior disponibilidade de material bibliográfico para estes casos. Mais especificamente, no interior destes países o nosso foco será naqueles que a liberalização

financeira se constituiu historicamente de forma mais avançada³, tendo em vista que é apenas a partir daí que a financeirização pode se consolidar nestes países. Nós buscaremos principalmente decifrar quais são as características gerais da financeirização nos países periféricos, buscando compreender seus elementos mais difundidos, evidenciando exemplos e salientando as principais distinções existentes no interior da periferia capitalista no que concerne a manifestação da financeirização.

Com a finalidade acima descrita, percorreremos o seguinte caminho. Nosso esforço no **primeiro capítulo** desta dissertação será o de aprofundar uma compreensão marxista do dinheiro e do capital, com ênfase nas suas formas mais autonomizadas, a qual está imbricada a nossa análise do capitalismo contemporâneo. Uma compreensão adequada da financeirização exige uma análise aprofundada sobre o dinheiro, a qual será fundamental para compreender quais são as relações existentes entre o fim da “barreira metálica” e a financeirização. O desdobramento do dinheiro em capital evidenciará, a partir da posição deste último, que o suporte material da forma dinheiro é sobredeterminado pela busca do capital em ser mero valor que se valoriza. Posteriormente, nos debruçaremos ao estudo das categorias de capital portador de juros e capital fictício, buscando uma compreensão mais adequada do sistema de crédito e do sistema financeiro contemporâneo. Neste capítulo defenderemos que o desdobramento das formas de valor até a sua chegada ao capital fictício tem como fio condutor a autonomização do valor, sendo no capital fictício que tal autonomização adquire a sua maior maturidade. Por fim, defenderemos que a dívida pública cumpre um papel central para o capitalismo, e que contemporaneamente ela ganha uma nova centralidade por serem os títulos públicos os validadores do caráter social da produção. O ponto de chegada deste capítulo desembocará em um nível mais concreto de análise, em que se evidenciará que o sistema capitalista baseado no dinheiro característico do pós-Bretton Woods tem como âncora de valor a dívida pública,

³ Os países periféricos aqui analisados são aqueles que efetuam reformas liberalizantes robustas a partir dos anos de 1980, e que paulatinamente irão se integrando ao que é comumente denominado de “globalização financeira” – tais como o Brasil, a Argentina, a África do Sul, o México, a Coreia do Sul, etc. Neste sentido, a China, por exemplo, não se enquadra nas experiências que aqui nos debruçamos, tendo em vista que a regulamentação e capacidade de planejamento estatal presente nesta economia evidencia uma realidade muito distinta daquela dos países que ingressaram de maneira agressiva na liberalização. Embora a China seja por vezes evidenciada pela literatura que trata da financeirização como um dos países “emergentes”, para este trabalho suas especificidades enquanto potência em ascensão e sua forma particular de integração na economia mundial torna inadequado tratá-la em conjunto com os países aqui analisados. Como evidenciaremos ao longo desta pesquisa, a liberalização financeira é um marco histórico para a consolidação da financeirização nos países periféricos, e neste sentido não é possível analisar sobre este mesmo enfoque os países que não passaram – ou o fizeram apenas de maneira muito parcial e particular – por tal processo. Esse assunto será tratado com mais detalhes no Capítulo 3, seção 3.2 “A disciplina do capital financeiro aos países periféricos”, subseção 3.2.1. “A liberalização financeira na periferia do pós-Bretton Woods”.

estruturando uma hierarquia monetária e de dívidas a nível internacional, na qual os Estados Unidos estão no topo.

No **segundo capítulo** desta dissertação analisaremos a relação existente entre a financeirização e o imperialismo. Para tal, primeiramente nos basearemos em Hilferding, e secundariamente em Lênin, buscando analisar através das categorias descritas por esses autores elementos mais gerais que possam auxiliar na compreensão da relação contemporânea entre financeirização e imperialismo. Neste momento, evidenciaremos que a tendência do capital em se autonomizar manifestou-se historicamente enquanto um ensaio nos fins do século XIX, e veio a se consolidar nos fins dos anos de 1970 com a financeirização. Posteriormente, analisaremos as diferenças e possíveis similaridades entre o imperialismo que foi característico das grandes potências europeias com as suas colônias e o imperialismo contemporâneo estadunidense. Tal análise permitirá extrair alguns elementos gerais que dizem respeito ao imperialismo e ao conceito de capital financeiro, e que são elucidadores para a compreensão da financeirização. Posteriormente, realizaremos um resgate histórico das modificações institucionais que ocorreram no sistema monetário internacional e na disputa geopolítica que culminaram na consolidação do poder monetário e financeiro estadunidense enquanto uma das principais expressões de sua força imperial. Por fim, neste capítulo desembocaremos em uma compreensão da financeirização que a evidencia enquanto uma expressão mais perfeita do capitalismo. Na história do capitalismo, a financeirização se entrelaçou ao imperialismo estadunidense e reformulou os mecanismos de dominação desta potência aos países periféricos, ganhando força os mecanismos financeiros de subordinação destes aos primeiros.

No **terceiro capítulo** buscaremos analisar, a partir de uma pesquisa bibliográfica crítica, as particularidades da financeirização nos países periféricos. Primeiramente, iremos realizar uma breve recapitulação das primeiras e principais teorias que pensaram a problemática da dependência e da condição periférica, as quais frequentemente colocaram forte ênfase nas diferenças produtivas enquanto explicativas da dependência. Depois, realizaremos uma sistematização da literatura que analisa a inserção dos países periféricos na financeirização, buscando mapear de que maneira a temática da dependência e da subordinação dos países periféricos aos centrais tem sido abordada no capitalismo financeirizado. Serão analisadas, à luz dos desenvolvimentos teóricos dos capítulos anteriores e aliados à literatura previamente resgatada, as particularidades da financeirização nos países periféricos e as possíveis relações destas com a subordinação dos países periféricos aos centrais. Para tal, analisaremos os processos históricos que culminaram na liberalização financeira das regiões periféricas,

buscando evidenciar de que maneira se reconstituiu a disciplina do capital a estes países no capitalismo contemporâneo. Em seguida, avaliaremos quais são as manifestações da financeirização no âmbito macroeconômico, buscando decifrar os canais macroeconômicos que contribuem para o aprofundamento da financeirização nestes países, bem como as possíveis relações de tais canais com a subordinação periférica. Posteriormente, analisaremos as manifestações da financeirização nas corporações “não-financeiras”, nos bancos, nas famílias e na estrutura produtiva destas regiões, buscando decifrar de que maneira tais manifestações se entrelaçam à subordinação periférica ao centro do sistema.

Por fim, são realizadas as conclusões desta dissertação, buscando sistematizar quais foram os principais resultados encontrados nesta pesquisa.

Capítulo 1: Do dinheiro à financeirização: notas para uma compreensão marxista do capitalismo contemporâneo

Introdução

Neste capítulo, buscaremos reconstruir a partir de uma interpretação da obra de Marx uma teoria adequada à compreensão do capitalismo contemporâneo, caracterizado pela financeirização. Para tal, nos fundamentaremos na interpretação de teóricos marxistas que realizam uma leitura hegeliana de Marx (ARTHUR, 2004, 2005; FAUSTO, 1987; PAULANI, 2011; ROTTA; PAULANI, 2009; ROTTA; TEIXEIRA, 2015), e/ou que interpretam a sua teoria enquanto compatível para a análise do dinheiro contemporâneo, marcado pela inconversibilidade fixa ao ouro (BRUNHOFF, 1976, 1998; BRUNHOFF; FOLEY, 2006; CAMPBELL, 2017, 1997; HEINRICH, 2012; FOLEY, 2005; PRADO, 2013, 2016).

O primeiro passo que daremos tendo em vista este objetivo será o de resgatar a teoria do dinheiro em Marx. Buscaremos interpretar e atualizar esta teoria defendendo o seu caráter enriquecedor para a compreensão do dinheiro que é característico do pós-Bretton Woods. Este primeiro passo é necessário para uma análise das formas mais abstratas de riqueza que esteja amparada por uma teoria do dinheiro, ponto este que por vezes é colocado de lado em muitas das análises acerca da financeirização. As transformações no sistema monetário internacional estão intimamente relacionadas à financeirização, de maneira que a compreensão adequada das formas mais abstratas de riqueza que dominam o capitalismo contemporâneo exigem uma análise rigorosa do dinheiro. Nesse primeiro momento percorreremos os desdobramentos das formas de valor, até a sua chegada ao dinheiro. Posteriormente será defendida uma interpretação do dinheiro em Marx que esteja para além do dinheiro-mercadoria.

Neste ponto da análise, cabe fazer um pequeno adendo metodológico. Os teóricos marxistas utilizam uma série de nomenclaturas para referir-se ao dinheiro que não está vinculado ao ouro a uma taxa fixa. Por exemplo, Campbell (2017) refere-se ao “dinheiro sem valor intrínseco”, já Rotta e Paulani (2009) ao “dinheiro inconversível”. A nossa análise é em grande medida convergente com a desses autores, porém tais termos podem gerar uma compreensão inadequada. O termo “dinheiro sem valor intrínseco” não capta a particularidade do dinheiro característico da financeirização, tendo em vista que o valor não é intrínseco ao dinheiro sob nenhuma circunstância, mesmo quando se trata do dinheiro-mercadoria. O valor é uma relação social que é objetificada no dinheiro, não sendo, portanto, a ele intrínseco. Por

outra vez, o termo “dinheiro inconversível” explicita justamente o que o dinheiro não é, ainda que os autores que o mencionam busquem se referir a uma inconversibilidade fixa ao ouro. O dinheiro é o equivalente universal, única mercadoria que pode converter-se a qualquer momento em qualquer outra; ou seja, possui o monopólio do poder de compra, é totalmente conversível. A literatura que aqui utilizaremos como base não usa esses termos no sentido em que estamos aqui criticando, embora ainda assim eles permaneçam inadequados. Desta forma, quando tais termos forem por vezes aqui utilizados o faremos apenas por serem amplamente assim referidos pela literatura.

Ao realizarmos os desdobramentos que vão da mercadoria ao dinheiro, e posteriormente do dinheiro ao capital, o faremos de maneira a evidenciar que este processo é conduzido pela tendência do valor em se autonomizar. A autonomização do valor é aqui compreendida enquanto uma busca incessante pela autovalorização do valor, ou seja, da busca do valor em negar a sua substância social, que é o trabalho abstrato, para se constituir enquanto sujeito no capital, afirmando-se enquanto mero valor que se valoriza. Neste sentido, o capital é aqui compreendido em consonância com Fausto (1987, p. 30) ao afirmá-lo enquanto sujeito que apenas é o que é enquanto um movimento, ou seja, enquanto um sujeito automático: “se se diz que o capital é sujeito (...) é porque ele é um movimento autônomo, um objeto movimento”.

A leitura de Marx que aqui defenderemos buscará evidenciar que os desdobramentos das categorias que vão da mercadoria ao dinheiro, do dinheiro ao capital e do capital em funções ao capital fictício possuem como fio condutor a autonomização do valor. O capital se constitui enquanto um sujeito automático através da autonomização do valor, movimento este que se expressa também concretamente: “Ele [o capital] é um movimento (...). Aqueles que consideram a autonomização do valor uma mera abstração esquecem que o movimento do capital industrial é essa mesma abstração *in actu*.” (MARX, 2014, p. 184). O que defenderemos aqui é que essa autonomização que é relatada por Marx para o caso do capital industrial consiste em uma abstração real⁴ que perpassa os três volumes d’O Capital, realizando-se de forma mais bem acabada no capital fictício.

⁴ Referimo-nos aqui a abstração real de forma semelhante a que Marx caracteriza o trabalho abstrato enquanto uma “abstração que ocorre todos os dias no processo de produção social. A conversão de todas as mercadorias em tempo de trabalho não supõe uma abstração maior, como tampouco é menos real que a [conversão] de todos os corpos orgânicos em ar” (MARX, 2008, p.55-56). A comparação de Marx da abstração com um fenômeno próprio à natureza, como as propriedades dos corpos orgânicos, evidencia o forte caráter real e objetivo do trabalho abstrato – o que se opõe a compreensão de que tal abstração é mental ou ideal. Semelhantemente, aqui propomos que a autonomização do valor enquanto capital é uma abstração real que ocorre em sua maneira mais perfeita pelo capital fictício, através da sua comercialização enquanto mercadoria cotidianamente nos mercados financeiros.

Por fim, buscaremos analisar a categoria do capital portador de juros, do capital fictício, e alguns apontamentos gerais sobre o sistema de crédito em Marx. A nossa análise desembocará na dívida pública enquanto uma forma de capital fictício que é basilar para a sustentação do capitalismo, constituindo-se na financeirização enquanto uma âncora de valor para o dinheiro. Nosso ponto de chegada será o de evidenciar, em um nível mais concreto da análise, algumas questões centrais para a compreensão do capitalismo a nível mundial, levando em consideração as disputas interestatais. Tendo em vista que é o dólar, a moeda de um país em particular, que funciona enquanto moeda mundial, e que esta moeda está ancorada nos títulos da dívida pública estadunidense, a dinâmica do capitalismo global é crescentemente estruturada a partir de uma hierarquia de moedas e de dívidas.

1.1. Da mercadoria ao dinheiro

Marx (2013) inicia sua exposição No Livro I d'O Capital a partir da mercadoria, onde a contradição interna à mesma entre valor e o valor de uso é externalizada no dinheiro. Nos *Grundrisse*, Marx (2011) realiza apontamentos sobre o dinheiro que também fornecerão uma base importante para compreender o dinheiro no capitalismo contemporâneo. No desdobramento das formas de valor até a chegada no equivalente universal tem-se a gênese e a essência do dinheiro, a partir das quais derivarão as funções do mesmo (MARX, 2011, p.141). Mesmo que os *Grundrisse* e o *Capital* expressem níveis distintos de maturidade do autor, buscaremos aqui realizar uma convergência entre as mesmas, defendendo a compatibilidade desses dois escritos⁵.

1.1.1. Gênese e essência do dinheiro a partir das mercadorias em Marx

A gênese do dinheiro corresponde ao momento da análise de Marx que esta categoria ainda não está posta, visto que está em processo de constituição. É a busca da externalização da contradição entre valor e valor de uso que é inerente à mercadoria que desembocará na emergência do dinheiro. A constituição desta categoria é a forma mais simples de autonomização do valor, movimento este que nos levará a formas cada vez mais abstratas de riqueza, na medida em que a nossa análise se torna mais concreta. Nas formas mais simples de expressão do valor já se encontram, de maneira incipiente, os elementos mais complexos da economia capitalista. Apenas se pode compreender adequadamente os conceitos mais

⁵ Algumas interpretações da obra de Marx enfatizam que n'O Capital e nos *Grundrisse* existem distintas conceitualizações do dinheiro. É o caso, por exemplo, de Lapatsioras e Milios (2012). Para nós, as diferenças existentes nestas obras permitem compreender mais a fundo esta categoria, não sendo, portanto, inconciliáveis, mais sim mutuamente enriquecedoras.

complexos realizando o caminho de partir destas determinações mais simples, as quais também se modificarão pela introdução das categorias subsequentes.

É preciso partir da forma de valor simples, onde apenas duas mercadorias se confrontam em polos opostos (um número “x” de mercadorias “A” expressa seu valor em um número “y” de mercadorias “B”; ou seja, x de A = y de B), para compreender a essência do dinheiro em Marx, pois é aqui que tem-se o germe para o desenvolvimento da forma dinheiro. Na forma de valor simples a dupla existência das mercadorias como valor de uso e valor se exterioriza nos polos que correspondem respectivamente a forma relativa e a forma equivalente desta relação. Enquanto a mercadoria que assume a forma relativa (mercadoria A) aparece nessa relação imediatamente e apenas como valor de uso, a mercadoria na forma equivalente (mercadoria B) aparece apenas como valor de troca.

A equivalência que se expressa na forma de valor simples – e também nas demais formas de valor – não é uma igualdade lógico-matemática, já que se baseia na dialética e não na lógica formal⁶, o que faz da equação de expressão de valor assimétrica (ARTHUR, 2004, p. 39). A não-assimetria evidencia-se principalmente na diferença entre a função que o valor de uso de cada mercadoria cumpre no interior desta relação (FAUSTO, 1987, p. 159). O valor de uso da mercadoria B, que para ela possui a função de suporte de seu próprio valor, no interior dessa relação serve apenas como um material em que a mercadoria A expressa o seu valor. Nas palavras de Marx, a peculiaridade da forma equivalente é que o valor de uso torna-se a forma de manifestação de seu contrário, do valor; semelhantemente, o trabalho concreto despendido na produção da mercadoria B se torna também a manifestação do seu contrário, o trabalho abstrato; e, por fim, o trabalho privado se torna o representante de seu oposto, o trabalho em sua forma social (MARX, 2013, p. 132-136).

A mercadoria na forma relativa (A) apenas pode expressar o seu valor no corpo de uma outra mercadoria (B) porque o seu valor, ao mesmo tempo em que não é a ela estranho, com ela não se confunde. Ao se confrontar com uma mercadoria que possui um valor de uso distinto do seu próprio, revela-se que é apenas na medida em que o valor de uso da mercadoria B, na forma equivalente, pode ser abstraído, é que esta pode servir para nela expressar o seu valor. A mercadoria B nega a sua existência natural enquanto valor de uso para que possa representar algo que, estando além da sua particularidade, permite que uma outra mercadoria nela

⁶ Uma discussão a respeito da forma com que a exposição de Marx se diferencia da lógica formal, e, portanto, de seus postulados básicos, pode ser encontrada em Báez (2005).

reconheça o que tem em comum com esse corpo distinto de mercadoria. A partir da abstração do valor de uso da forma equivalente, este apresenta-se no interior dessa relação como um espelho para a expressão do valor da mercadoria na forma relativa. Na forma simples, a mercadoria que funciona como equivalente tem o seu valor de uso suprimido pelo valor, justamente porque o seu valor de uso serve apenas enquanto espelho para o valor da mercadoria na forma relativa se manifestar através do valor de troca.

A forma simples é insuficiente porque a mercadoria A está relacionada apenas com uma outra mercadoria, de forma que a universalidade necessária à expressão do valor encontra aqui uma limitação pelo caráter particular e restrito desta relação (ARTHUR, 2004, p. 51). O valor é para Marx algo “puramente social” (MARX, 2013, p. 133) sendo, portanto, uma contradição que uma mercadoria o expresse em uma outra isoladamente. A necessidade de que o valor da mercadoria A se expresse como universalidade, para além da relação entre apenas duas mercadorias particulares, gera um impulso para transcender esta forma e dar origem a uma forma mais plena de expressão do valor (BÁEZ, 2005), partindo para a forma de valor desdobrada.

A forma de valor total ou desdobrada ao colocar como equivalente particular uma série infinita de mercadorias permite explicitar que o valor de uso da mercadoria na forma equivalente atua como mero suporte para que uma outra mercadoria expresse o seu valor de troca. Nessa forma fica evidente que para a mercadoria na forma relativa não importa qual será o valor de uso que servirá de espelho para o seu valor. Assim, o valor de troca da mercadoria na forma relativa coloca-se como distinto não apenas de si mesmo, mas como distinto do valor de uso de todas as demais mercadorias. Porém, cada equivalente particular contém apenas um trabalho concreto específico, que, portanto, não é exaustivo do trabalho humano geral (MARX, 2013, p. 140). Se na passagem da forma simples para a desdobrada tem-se uma passagem da particularidade para a pluralidade, esta última ocorre ainda de forma segmentada.

A infinidade de equivalentes particulares apenas permite apreender o universal do valor de forma restrita porque se resume a um somatório de intermináveis particularidades, onde o imediatamente social por ele representado carece de uma manifestação unitária. A partir da inversão da forma de valor desdobrada chega-se à forma de valor universal, que resolve essa contradição na medida em que a cadeia infinita de particulares dá lugar a um equivalente que é a unidade entre o particular e o universal. Enquanto da forma simples à desdobrada percorre-se um caminho que vai da unidade à pluralidade, da forma desdobrada à universal percorre-se o

caminho oposto, de retornar da pluralidade para a unidade, mas desta vez uma unidade que internalizou em si mesma a pluralidade (FAUSTO, 1987, p. 165).

Na forma de valor universal uma série infinita de mercadorias assume a forma de valor relativa, enquanto apenas uma mercadoria específica é excluída por todas as demais na qualidade de equivalente universal. O papel ativo cabe, portanto, à infinidade de mercadorias na forma relativa que atuam nesta exclusão. Após Marx desenvolver duas formas de valores que buscam justamente explicar a relação de expressão de valores entre elas, a forma de valor universal é colocada como “a primeira que relaciona efetivamente as mercadorias entre si como valores” (MARX, 2013, p. 142). Aqui se revela que é o caráter do trabalho humano enquanto universal que constitui para o mundo das mercadorias a sua característica especificamente social (MARX, 2013, p. 143). Enquanto nas formas anteriores o suporte material do equivalente universal era inespecífico, nesse ele passa a ser determinado. Quando esse material é congruente às exigências de sua função imediatamente social enquanto encarnação do valor, tem-se a forma-dinheiro.

A mercadoria específica que encarna a forma de equivalente para todas as demais mercadorias torna-se mercadoria-dinheiro, adquirindo um valor de uso formal derivado desta característica social que exerce. Ao garantir a permutabilidade direta por qualquer outra mercadoria essa função representa um monopólio social do equivalente universal. Esse poder dá ao dinheiro a capacidade de se transformar imediatamente em qualquer outra mercadoria, poder que cabe exclusivamente a esta forma de mercadoria que funciona como dinheiro. Percebe-se aqui que tão logo o dinheiro é posto já se apresenta a possibilidade lógica de que ele venha a dominar a mercadoria, e assim abandonar a passividade que foi característica das formas equivalentes anteriores. É por isso que enquanto equivalente universal o dinheiro adquire os meios para abandonar a função passiva de ser um mero espelho de valor, e tem o potencial de tornar-se ativo como dinheiro, atraindo as demais mercadorias para ser a expressão de valor das mesmas (ARTHUR, 2004, p. 58).

Para Marx o suporte da forma dinheiro não é arbitrário nem decidido por mera convenção, “mas sim resultado do desenvolvimento da sociedade que elabora além do símbolo [do valor de troca] o material que lhe é mais adequado, **e do qual ela tenta em seguida se desvencilhar**” (MARX, 2011, p. 141, grifos meus). Não são as qualidades naturais de uma mercadoria que farão dela a mercadoria-dinheiro, mas sim as determinações sociais que farão com que determinada mercadoria com certas qualidades naturais tome essa forma (BÁEZ,

2005). Ou seja, a mercadoria que funciona como dinheiro deve ser adequada⁷ ao valor de uso funcional que adquire enquanto equivalente universal, à sua função imediatamente social de possuir o monopólio da representação do trabalho social.

A gênese do dinheiro que é ilustrada por Marx a partir da forma de valor simples não constitui uma explicação histórica do surgimento do dinheiro, mas sim lógica (FAUSTO, 1987, p. 153). O que se tem na forma de valor simples não diz respeito a um momento histórico anterior, tampouco de uma troca na forma de escambo entre duas mercadorias. Não há, na verdade, uma relação de troca nesse momento da explanação, mas sim uma relação de expressão de valor. Por isso, é apenas após o dinheiro ser apresentado a partir da teia de relações entre as mercadorias como forma necessária do valor que no capítulo 2 Marx dedica-se efetivamente ao processo de troca (ARTHUR, 2004, p. 38). O processo pelo qual, através da troca, o dinheiro permite que a produção revele o seu caráter eminentemente social é descrito por Marx:

Os homens não relacionam entre si seus produtos do trabalho como valores por considerarem essas coisas meros invólucros materiais de trabalho humano de mesmo tipo. Ao contrário. Porque equiparam entre si seus produtos de diferentes tipos na troca, como valores, eles equiparam entre si seus diferentes trabalhos como trabalho humano. Eles não sabem disso, mas o fazem. (MARX, 2013, p. 149)

O caráter social da produção capitalista não é dado de maneira imediata já que a produção não se organiza pela atuação consciente dos sujeitos agindo em sociedade. Como as mercadorias apenas se constituem enquanto células da produção social a partir de sua validação em dinheiro, tem-se que o caráter social da produção é colocado como algo exterior, como coisa imposta e alheia aos seres humanos. Revela-se uma sociedade em que os indivíduos são subsumidos pela produção social, como se essa estivesse fora deles e os dominasse, e não o contrário. O caráter social da produção necessita se manifestar no dinheiro porque não há uma ação social que a organize de maneira prévia e pensada; a sociabilidade é imposta como sendo uma coisa, como sendo o próprio dinheiro. Todavia, o dinheiro na mesma medida em que é expressão do caráter social da produção, também a vela por expressá-la como se esta fosse exterior aos homens, uma propriedade natural da coisa dinheiro.

⁷ Marx argumenta que foi a compatibilidade entre as propriedades naturais de ouro com a função social do equivalente universal que fez dele um suporte adequado para o dinheiro: “A forma adequada de manifestação do valor ou da materialidade do trabalho humano abstrato – e, portanto, igual – só pode ser encontrada numa matéria cujos exemplares possuam todos a mesma qualidade uniforme. Por outro lado, como a diferença das grandezas de valor é puramente quantitativa, a mercadoria-dinheiro tem de ser capaz de expressar diferenças puramente quantitativas, podendo ser dividida e ter suas partes novamente reunidas como se queira. O ouro e a prata possuem essas propriedades por natureza” (MARX, 2013, p. 164).

O dinheiro-mercadoria corresponde a uma exteriorização mais bem acabada da contradição interna à mercadoria que se iniciou na forma de valor simples, resolvendo-a apenas na medida em que generaliza essa contradição por internalizá-la em seu ser de universalidade concreta. Todavia, ao mesmo tempo que o dinheiro-mercadoria é representante universal da riqueza social, ele também pode ser uma mercadoria particular, que é fruto de um trabalho humano específico, como foi o caso do ouro.

A contradição entre o particular e o universal que é internalizada e generalizada a partir do dinheiro faz com que o movimento pela autonomização do valor prossiga e leve ao desdobramento de novas categorias. É por isso que tão logo a mercadoria excluída do mundo das demais mercadorias enquanto equivalente universal vem a ser dinheiro, tão logo surge também ao seu lado símbolos do próprio dinheiro. O valor tem novamente um impulso de adquirir uma existência separada de seu eventual suporte material, como através do papel moeda (MARX, 2011, p. 171). O que ocorre com a posição do dinheiro-mercadoria é que o universal da mercadoria passa a existir de forma externa a ela e no fim do processo adquire a possibilidade de dominá-la. Tal contradição é internalizada no dinheiro-mercadoria, que é ao mesmo tempo uma mercadoria particular e o equivalente universal. Nesse processo, a existência universal do dinheiro busca suprimir seu ser enquanto mercadoria particular, dando origem a uma substituição do dinheiro-mercadoria por símbolos dele mesmo. Esse processo evidencia que a forma-dinheiro é uma coisa exterior à própria mercadoria que pode vir a funcionar como dinheiro. É nesse sentido que para Arthur (2004) o dinheiro é a encarnação do valor e por isso não precisa ser necessariamente uma mercadoria com um “corpo natural”: “Since money represents the emptiness of commodities as value-bodies, it need share no common property with them, and, indeed, need have hardly any ‘natural body’ at all” (ARTHUR, 2004, p. 159)⁸.

1.1.2. Para além do dinheiro-mercadoria

⁸ Arthur sugere ainda que “Albeit some use value (e.g. gold) may be selected to play the role of its visible body, this clothing is contingent (...). But since it is the function that counts, not the particular body of money, it can be replaced by a symbol of itself.” (ARTHUR, 2004, p. 159). Ao contrário do que Arthur parece expor neste trecho, não é meramente arbitrário ou contingente que uma dada mercadoria venha a assumir historicamente a função do dinheiro. O que há não é uma irrelevância do suporte material da mercadoria que eventualmente possa funcionar enquanto dinheiro, mas sim uma dominância da função social do dinheiro enquanto equivalente universal sobre o seu eventual corpo material. A mercadoria que pode vir a assumir a forma dinheiro não é contingente, mas deve atender aos imperativos da autonomização do valor no momento histórico específico em questão. É o movimento da autonomização do valor que, enquanto uma abstração real, condiciona e determina ao longo da história o suporte material (ou a ausência do mesmo) do dinheiro mais adequado ao seu próprio movimento.

O fim do lastro do dólar em ouro no final da década de 1970 trouxe questionamentos a respeito da viabilidade da teoria marxista em analisar a dinâmica capitalista baseada no dinheiro inconvertível como dinheiro mundial, característico do pós-Bretton Woods. Esse novo cenário trouxe uma série de distintas interpretações sobre a compatibilidade da teoria marxista com essa nova fase do capitalismo. Percorreremos esse debate na medida em que ele nos auxilia a compreender de que forma a teoria marxista fornece um arcabouço teórico apropriado para analisar o capitalismo contemporâneo. Nos basearemos na argumentação de Germer (2005) como representante do expoente de teóricos que afirmam que o dinheiro em Marx é necessariamente uma mercadoria. Posteriormente, analisaremos a crítica de outros teóricos a tal argumentação, os quais, ao contrário de Germer, interpretam o dinheiro inconvertível como uma possibilidade lógica em Marx. Através do mapeamento deste debate defenderemos que a teoria marxista fornece uma base adequada para a compreensão do capitalismo baseado no dinheiro inconvertível como dinheiro mundial. Ao mesmo tempo, tal análise nos leva a compreender também que existem limitações que colocam a necessidade de se prosseguir na atualização desta teoria para a compreensão deste novo momento histórico.

Na interpretação de Germer (2005) Marx não apenas define inequivocamente o dinheiro como uma mercadoria, como também todo o arcabouço lógico marxista exige tal definição. A análise de Germer afirma que é preciso atentar-se para o que Marx não diz, e o autor afirma que em nenhum momento de sua análise ele afirmou que o dinheiro viria a abandonar seu lastro em ouro. Para o autor, o arcabouço lógico marxista exige que o dinheiro seja uma mercadoria porque ele identifica a contradição internalizada no dinheiro como a contradição básica do sistema capitalista. Ao contrário de Germer, todavia, para nós a contradição fundamental entre valor de uso e valor não implica que o dinheiro deva ser necessariamente uma mercadoria nestes termos. Na base das discordâncias que aqui serão evidenciadas está uma leitura distinta sobre o método marxista, a qual leva Germer a admitir que Marx deriva o dinheiro da sua natureza mercantil e não da capitalista.

Quando Germer afirma que o dinheiro em Marx é uma mercadoria ele ao mesmo tempo indica que esta deve ser fruto de um trabalho concreto específico, como no caso do ouro, e acaba também incorrendo em algumas imprecisões conceituais. O autor afirma que: “Um ponto decisivo na discussão se refere à natureza física do dinheiro: isto é, se o dinheiro nessa teoria deve, ou não, ser uma mercadoria” (GERMER, 2005, p. 9). Argumento semelhante repete-se em: “A forma do valor (...) é o nome teórico do valor de troca quando o equivalente geral, ou o dinheiro, já está presente (...) o que significa que o dinheiro é também um valor de uso (isto é,

uma mercadoria)”. Os signos de valor do dinheiro, mesmo que não possuam valor intrínseco, mas sejam apenas uma representação, assumem para Marx a forma de uma mercadoria particular: “o próprio dinheiro é uma mercadoria particular (mesmo quando somente signo)” (MARX, 2011, p. 148). É interessante perceber que Marx trata o dinheiro que é apenas signo também como uma mercadoria particular; de forma que o dinheiro ser uma mercadoria não aparece como necessariamente relacionado a ele possuir “valor intrínseco”. Isso evidencia que há uma diferença entre a forma mercadoria e o suporte material desta forma; e, por outro lado, uma diferença entre a forma dinheiro e o suporte material desta forma.

Analisando exatamente a incongruência explicitada acima, Prado (2013) afirma que a análise de Germer tem como base uma confusão decorrente de tomar como coincidentes a mercadoria, seu corpo material e o dinheiro. Ao afirmar que o dinheiro é necessariamente mercadoria, Germer assume que o dinheiro e o material de que é feito são a mesma coisa. Tomando a mercadoria como equivalente à sua matéria ela é posta como mera coisa e não como a forma social que efetivamente é, o que significa que Germer acaba caindo no fetichismo (PRADO, 2013). A pergunta fundamental a ser realizada para que compreendamos a atualidade da teoria marxista não é responder se o dinheiro em Marx é uma mercadoria, mas sim se o dinheiro necessita de um suporte material que seja fruto de um trabalho concreto específico, visto que essas questões não se confundem.

Para Germer o fato historicamente datado do trabalho social ter de ser representado por uma mercadoria é uma contradição inerente ao capitalismo, da qual os capitalistas são incapazes de se libertar mesmo com contínuos esforços. A questão fundamental pela qual ele afirma que o dinheiro deve ser uma mercadoria é a de que “o dinheiro deriva especificamente da natureza mercantil da economia (...) e não da sua natureza capitalista que, portanto, não afeta a natureza do dinheiro.” (GERMER, 2005, p. 24). Portanto, o fato de Marx derivar o dinheiro das formas de valor mais simples está na base de sua interpretação que amarra o dinheiro a uma mercadoria que seja fruto de um trabalho concreto específico. Isso porque o autor supõe que a análise de Marx parte de uma sociedade não capitalista para acessar a essência do dinheiro, a qual não se modifica com a economia capitalista. Já evidenciamos anteriormente que o processo percorrido por Marx nesse ponto é fundamentalmente lógico e não histórico, e agora vemos as possíveis consequências práticas destas divergências na compreensão do método com relação à interpretação da categoria dinheiro. A conclusão de Germer é de que o papel moeda não pode ser equivalente universal porque este não adentra a circulação com um “custo em trabalho”, e,

não possuindo um valor próprio, é incapaz de mediar as trocas mercantis por não poder atuar como medida de valor (GERMER, 2005, p. 22).

O caminho que Germer percorre é o de identificar na circulação simples um conceito geral de dinheiro que deve ser aplicado ao caso específico da economia capitalista, onde ambas compartilham a mesma natureza do dinheiro. Todavia, a análise que aqui realizamos da forma valor nos indica que Marx percorre um caminho distinto. De acordo com Arthur (2004) as categorias mais abstratas colocadas nos capítulos iniciais de Marx são repensadas na medida em que a totalidade capitalista é compreendida em termos mais complexos e concretos. O problema com a interpretação de Germer deriva de uma visão estática dos conceitos analisados por Marx – nesse caso, principalmente do valor e do dinheiro –, como se estas fossem colocadas de maneira rígida, morta, e, portanto, avessa a dialética. Há pouca ênfase no movimento dos conceitos porque não se admite nessa interpretação que ao longo da apresentação as categorias mais concretas vão reformulando as mais abstratas. Conforme demonstra Arthur (2004, p. 22), por exemplo, a estrutura M-M' se transforma substancialmente quando o dinheiro aparece em M-D-M'; e volta a se transformar em D-M-D', e posteriormente se transforma novamente com a formação da taxa geral de lucro. Quando se progride na análise rumo a conceitos mais concretos há uma negação das categorias mais abstratas, uma negação que é produtora de uma reinterpretação dos conceitos anteriores (*Aufhebung*). Dessa forma, a compreensão do valor e do dinheiro se transforma na medida em que a análise ganha maior concretude. Em outras palavras, “the introduction of each new value form does not negate or replace the concepts that were introduced earlier, but rather incorporates and reinterprets them” (ROTTA; TEIXEIRA, 2015, p. 1).

Através de uma compreensão distinta do método marxista do que aquela apresentada por Germer, Campbell (2017) afirma que Marx conecta o dinheiro à produção de mercadorias não porque o dinheiro deve ser necessariamente uma mercadoria com “valor intrínseco”, mas sim para evidenciar que é através dele que a produção adquire no capitalismo o seu caráter social. Marx atribui um aspecto contraditório ao trabalho produtor de mercadorias: ele é, ao mesmo tempo, simultaneamente social e independente. O dinheiro valida a igualdade social de trabalhos concretos distintos, sendo ele a objetivação de uma relação social entre trabalhos (HEINRICH, 2012, p. 59). Ele possibilita que o trabalho social seja, ao mesmo tempo, também independente; como resultado, a produção no capitalismo é indiretamente social; é validada enquanto social na medida em que é mediada pelo dinheiro (CAMPBELL, 2017). Para Campbell, Marx coloca inicialmente um papel passivo para o equivalente universal como

espelho de valor, como excluído pelas demais mercadorias, para demonstrar que esse é um processo social inconsciente aos indivíduos, guiado pela lei do valor e não por uma ação pré-concebida. Como o papel-moeda não abole a lei do valor – e, portanto, também não a contradição entre particular e universal, entre valor de uso e valor – os limites do controle social sobre o equivalente universal também podem se expressar nesta e nas demais formas de dinheiro⁹. Desta forma, a contradição fundante do capitalismo entre a universalidade do valor e a particularidade do valor de uso não se extingue com a emergência do papel moeda. Mesmo no dinheiro sem valor intrínseco essa contradição se manifesta em um novo patamar, ao contrário do que Germer argumentava ao fundir essa contradição ao dinheiro-mercadoria – o que o tornaria carente de movimento, inerte.

Um ponto que na literatura é decisivo para que teóricos assumam que o dinheiro em Marx deve ser uma mercadoria é a sua função enquanto medida de valor. Esse é um dos pontos levantados por Germer (2005) em sua argumentação, que afirma que o instrumento de medida deve possuir aquilo que ele mede: no caso do dinheiro, este deve possuir valor para funcionar como medida de valor. Para avançar na compreensão do dinheiro, faz-se, portanto, necessário retomar as suas funções.

No que diz respeito à essência do dinheiro há compatibilidade entre o movimento que se expressa nos escritos de Marx de autonomização do valor e o capitalismo contemporâneo baseado no dinheiro “inconvertível”. A essência do dinheiro em Marx não diz respeito à sua natureza física, mas sim a sua função propriamente social, que corresponde ao seu valor de uso funcional como equivalente universal, de pôr a si mesmo como encarnação do valor (ARTHUR, 2004; HEINRICH, 2012). Em outras palavras, a essência do dinheiro consiste na sua tendência de ser pura forma do valor (ROTTA; PAULANI, 2009, p. 2). Tendo em vista que as funções do dinheiro resultam desta essência, passemos para a análise das mesmas.

1.2. As funções do dinheiro e o seu desdobramento em capital

Conforme vimos até aqui, o dinheiro-mercadoria internaliza em seu próprio ser a contradição capitalista fundamental entre valor de uso e valor que é exteriorizada no mesmo pelas mercadorias. Os símbolos do próprio dinheiro-mercadoria emergem como uma busca deste valor em prosseguir em sua tentativa de autonomização, de ser puro universal. Os desdobramentos das funções do dinheiro em medida de valor, meio de circulação,

⁹ Aqui já há uma evidência inicial que será posteriormente desenvolvida de que a moeda em Marx é endógena.

entesouramento, meio de pagamento e moeda mundial elucidam a forma que essa contradição internalizada no dinheiro vai se movimentando e ao mesmo tempo se generalizando. As funções do dinheiro são divididas por Marx nos *Grundrisse* em dois momentos, e aqui seguiremos essa mesma divisão. O primeiro abarca as funções de medida de valor e meio de circulação, correspondendo ao dinheiro enquanto moeda. Já o segundo diz respeito ao dinheiro como dinheiro, contemplando as funções de meio de pagamento, entesouramento e dinheiro mundial. Este movimento perfaz a gênese do capital e desembocará, portanto, na posição deste.

1.2.1. O dinheiro como moeda: medida de valores e meio de circulação

A função de medida de valor deriva imediatamente do papel social que o dinheiro cumpre por ser equivalente universal, encarnando nesta função “a forma necessária de manifestação da medida imanente de valor das mercadorias: o tempo de trabalho” (MARX, 2013, p. 169). Essa é a função que corresponde ao ponto de maiores divergências na literatura marxista no que diz respeito à compreensão do dinheiro. Isso principalmente porque em Marx a função de medida de valores pode levar, através da materialidade do ouro, que um determinado peso do metal seja estabelecido enquanto unidade de preço, de forma que o padrão de preços deriva deste corpo físico. É por isso que Marx afirma que a função de medida de valor exige que o dinheiro seja uma mercadoria¹⁰.

Germer (2005, p. 13) baseia-se no exemplo que é dado por Marx (2013, p. 133) onde é traçado um paralelo entre a balança, onde é necessário que um corpo tenha peso para servir de medida de peso para um outro corpo, e o dinheiro, que deve ser uma mercadoria para que possa medir o valor das demais mercadorias. Todavia, ao mesmo tempo que Marx usa essa analogia ele mesmo alerta que ela deve permanecer em um caráter muito bem circunscrito, tendo em vista que o peso é uma determinação natural enquanto o valor supranatural, puramente social. Buscando responder a esse impasse Arthur (2005) destaca que, do ponto de vista da argumentação naturalista, as medidas indiretas como uma balança de mola para medir o peso e um termômetro de mercúrio para medir a temperatura explicam que nem toda a medida necessita ser imediata, como no caso da balança. Arthur responde esse impasse afirmando que

¹⁰ “In answer to Fullarton's claim that money need not have intrinsic value, Marx suggests that money must be a commodity in order to function as the measure of value and standard of price (Marx 1867. 225; see also, 1961-63b, 133). Since the standard of price function is an outgrowth of the measure of value function, it does not involve distinct reasons for money being a commodity.” (CAMPBELL, 1997, p. 124)

no caso do dinheiro-mercadoria há uma medida de valor imediata, enquanto no caso do dinheiro “inconvertível” se aplicaria uma forma de medida indireta¹¹.

Para Marx, o dinheiro cumpre papéis totalmente distintos enquanto medida de valor e padrão de preços. A expressão de valores das mercadorias em dinheiro é uma operação ideal, visto que a transformação das mercadorias em preços não exige a presença do dinheiro em sua corporalidade. É por isso que não é necessária nenhuma quantidade efetiva de dinheiro para que o valor das mercadorias seja avaliado, pois o dinheiro aqui funciona apenas de forma representada. Em contraposição, o padrão de preços estabelece uma relação com o material real do dinheiro, onde uma unidade de medida faz referência ao peso metálico (no caso do dinheiro-ouro). Sua função enquanto medida de valor deriva da sua qualidade de ser a expressão do trabalho social abstrato; enquanto padrão de preços, sua materialidade é convocada na necessidade de fixar uma unidade de medida que deriva do peso metálico. A unidade de medida que define o padrão de preços é determinada pelo Estado, enquanto seu valor não. Considerando o dinheiro em sua unidade como medida de valores e padrão de preços, as denominações monetárias expressam ao mesmo tempo partes do peso metálico e também o valor das mercadorias. Ainda que o dinheiro em sua função de medida de valores apareça enquanto uma representação, esta é “uma representação imediata da matéria” (ROTTA; PAULANI, 2009, p. 10). Marx afirma, portanto, a importância da mercadoria que funciona como dinheiro ser fruto de um trabalho específico: “O ouro só pode servir como medida de valor porque ele próprio é produto do trabalho e, portanto, um valor que pode ser alterado” (MARX, 2013, p. 173). Enquanto medida de valores Marx assume que mesmo que o dinheiro opere apenas idealmente ele deve ser uma mercadoria, tendo em vista que este é um ideal que exige a matéria; é uma representação da mesma.

O dinheiro em suas duas determinações enquanto medida de valores e padrão de preços apresenta-se como uma unidade que possibilita, nesse grau de abstração de análise, conceber a expressão do valor sob forma monetária – ou seja, preço –, ao mesmo tempo que elas possuem também um caráter contraditório. A mera existência de um padrão de preços implica na possibilidade de que haja uma incongruência entre os preços e os valores das mercadorias. Marx cita que esse conflito pode se expressar de duas maneiras, tanto em uma divergência quantitativa como em uma qualitativa do preço com relação ao valor. Com relação ao primeiro caso, a realização de uma mercadoria em dinheiro vai depender das condições particulares de mercado

¹¹ Para além disso, a visão defendida por Arthur (2005) é que essa comparação não é adequada, porque o valor não existe nas mercadorias previamente ao dinheiro, enquanto ao contrário disso, o peso existe previamente nos objetos antes deles serem medidos.

com que ela se faz vendável em dadas circunstâncias, podendo existir variações na forma preço que gerem uma incongruência quantitativa com relação aos valores. Para além disso, a forma preço traz também a possibilidade de que o preço seja qualitativamente incongruente com o valor tal qual compreendido até este momento da análise. Marx cita que é por isso que coisas que não são produtos do trabalho – como é o caso, por exemplo, da terra não cultivada – “podem ser compradas, e a partir desse preço elas assumem a forma-mercadoria” (MARX, 2013, p. 177). Nesse ponto é visível que a função do dinheiro enquanto padrão de preços ressignifica e domina a função de medida de valor, fazendo com que a forma mercadoria se faça presente mesmo onde não se tem efetivamente uma mercadoria tal qual explicitada no Capítulo 1 d’O Capital.

Na medida em que expõe as contradições da medida de valor com relação ao padrão de preços Marx realiza uma “anticipation of money without intrinsic value” (CAMPBELL, 2017, p. 215; CAMPBELL, 1997). Para Marx a forma-preço imaginária “abriga uma relação efetiva de valor ou é dela derivada” (MARX, 2013, p. 177). No caso da terra não cultivada, por exemplo, no livro III Marx argumentará que o seu preço é consequência da capitalização de uma renda, que por sua vez deriva de uma divisão da mais-valia (CAMPBELL, 1997, p. 107). É possível que, assim como a terra não cultivada, o dinheiro também assuma a forma mercadoria sem ser fruto de um trabalho concreto específico. Isso porque o dinheiro pode possuir um valor que advém de mecanismos que requerem a compreensão de conceitos ainda não desenvolvidos por Marx nesse estágio da exposição. Para Campbell é por essa simplicidade do conceito do dinheiro-mercadoria que Marx iniciou a sua exposição do dinheiro através dele, sendo a forma adequada para o início da exposição por ser a mais simples, porém “commodity money is not money itself but one form of money” (CAMPBELL, 1997, p. 113).

Campbell (2017, p. 214), baseada em Brunhoff, admite que o fundamental para que o dinheiro cumpra a função de medida de valor é a sua função social de equivalente universal, de forma que “any valueless object (paper or bank records) that occupies the universal equivalent form would still have an expression of value implicit in commodity prices” (CAMPBELL, 2017, p. 215). Todavia, essa inversão do valor do dinheiro tomando como base o seu poder de compra parece significar que é o dinheiro que faz as mercadorias comensuráveis, e não o contrário, o que levaria a supor que Marx se aproximaria da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Para Marx o dinheiro entra em circulação com um valor, enquanto as mercadorias com um preço. Inverter a equação de valor do equivalente universal, de forma a afirmar que o valor do dinheiro corresponde ao da soma de mercadorias que representa, equivaleria a supor o

contrário, que o dinheiro adquire um valor na circulação; quando o dinheiro é, na verdade, a encarnação do valor. Retomaremos esse debate a respeito da diferença existente entre Marx e a TQM ao analisar a função de entesouramento, onde veremos que mesmo no caso do papel moeda inconversível tais teorias são incompatíveis.

As contradições aqui levantadas entre a determinação do dinheiro enquanto medida de valor e o padrão de preços que a ela é necessário permitiu evidenciar que a função de padrão de preços domina a de medida de valor na medida em que permite que a forma preço imponha-se mesmo ali onde não há valor. Esse movimento é resultado da contradição que se internalizou no dinheiro entre particular e universal, e que aqui se apresenta através da contradição entre as funções de medida de valor e de padrão de preços. A representação ideal é feita para a medida de valor supondo uma materialidade. No padrão de preços, a situação é inversa. O material é o que é idealizado no padrão de preços, de maneira que após estabelecido o padrão de medida o material em si é inessencial. Ao mesmo tempo em que a função de padrão de preços domina a de medida de valor, se impõe a inessenciabilidade do suporte material do dinheiro.

Nessa tensão entre medida de valor e padrão de preços, é através deste último que o meio de circulação impõe a sua posição de forma que “com o meio de circulação o dinheiro se autonomiza do concreto que a medida do valor exige” (PAULANI, 2011, p. 63). É sabido que em Marx o meio de circulação pode apresentar-se via símbolos, e que o próprio desgaste das moedas ilustra essa supremacia do símbolo sobre o suporte material da forma. Marx salienta que esse processo é apenas o início de um desprendimento, onde “título de ouro e substância de ouro, conteúdo nominal e real **iniciam** seu processo de separação” (MARX, 2013, p. 199, grifos meus). O processo de desgaste das moedas evidencia que o dinheiro pode ser substituído por símbolos que não possuem “valor intrínseco”, como o papel moeda. Tais símbolos apresentam-se para Marx como símbolos não do valor, mas de “gold in full-weight coin” (CAMPBELL, 2017, p. 218). Nesse caso, sua existência funcional absorve sua existência material. De forma semelhante ao caso das moedas desgastadas, o papel moeda também pode circular como símbolo das moedas de ouro. Para tal, faz-se necessário a presença do Estado, de forma que a validade destes papéis enquanto dinheiro depende de sua autoridade, que caso questionada pode fazer com que o mesmo deixe de desempenhar suas funções enquanto dinheiro.

Ao mesmo tempo que a circulação evidencia uma tensão com a função de medida de valor diante do natural desgaste das moedas e da sua substituição por símbolos, o meio de circulação apenas se torna possível porque as mercadorias são equiparáveis por seus valores.

Da mesma forma que a moeda serve como medida de valor porque já se estabeleceu como equivalente universal, o meio de circulação igualmente presume a função da moeda como medida de valores já que ela apenas realiza os seus preços, mas não os fixa (CAMPBELL, 2017, p. 216). A função de medida de valor é condição para a de meio de circulação, enquanto esta última é o complemento da primeira por dá-la um significado prático. Ou seja, o meio de circulação ao mesmo tempo nega e afirma a medida de valor (PAULANI, 2011). A coesão contraditória existente entre essas duas funções se expressa no fato de que no meio de circulação o dinheiro “is not merely the manifestation but the *practical* guarantee of the role of money as measure of value” (BRUNHOFF, 1976, p. 30, grifos no original).

1.2.2. O dinheiro como dinheiro

Após desdobrar as funções do dinheiro enquanto medida de valores e meio de circulação, Marx analisa o que ele denomina de terceira determinação do dinheiro, que corresponde ao dinheiro como dinheiro. São abordadas nessa determinação o entesouramento, o meio de pagamento e o dinheiro mundial. A contradição de tratar o dinheiro como dinheiro apenas aqui evidencia uma mudança qualitativa que esse conceito adquire a partir desta terceira determinação:

É certamente verdade que o dinheiro, na medida em que é determinado somente como agente da circulação, permanece constantemente encerrado em seu circuito. Mas aqui fica patente que o dinheiro é também outra coisa além desse instrumento da circulação, que possui também uma existência autônoma fora da circulação e que, nessa nova determinação, pode ser retirado da circulação da [mesma] maneira que a mercadoria, que sempre tem de ser definitivamente retirada dela. Temos assim de examinar o dinheiro nessa sua terceira determinação, na qual contém em si as duas primeiras como determinações, por conseguinte, tanto a determinação de servir de medida, como a de ser meio de troca universal e, assim, a realização do preço das mercadorias. (MARX, 2011, p. 221)

O dinheiro deixa de ser um mero instrumento da circulação e ganha relevância para si mesmo, de forma que “nessa determinabilidade já está contida de maneira latente sua determinação como capital” (MARX, 2011, p. 240). Ao invés de estar fechado à circulação simples (M-D-M), agora o dinheiro é um fim em si mesmo (D-M-D). Essa terceira determinação se desdobra das anteriores, estando em uma relação negativa e não de completa supressão com as mesmas, de forma que sem as outras duas determinações anteriores “sua acumulação é apenas acumulação de ouro e prata, e não de dinheiro” (MARX, 2011, p. 241).

Marx (2011, p. 242) afirma que a possibilidade de, a partir da circulação simples, realizar-se o primeiro momento da circulação simples (M-D) sem dar continuidade ao seu

segundo momento (D-M) faz do dinheiro “o valor de troca autonomizado”¹². O caráter qualitativamente ilimitado do dinheiro por ser o representante geral da riqueza contrasta com a sua natureza quantitativamente sempre limitada. Essa contradição faz com que a posse do dinheiro se torne um fim em si mesma, resultando em um impulso desmedido pelo entesouramento. As reservas servem como canais de afluxo e refluxo de dinheiro, o qual assim regulado jamais extravasa seus canais de circulação. Ao mesmo tempo que o entesouramento é em si uma interrupção da circulação é ele que permite ajustar a relação entre medida de valor e meio de circulação, absorvendo a oferta de dinheiro em excesso. Em outras palavras, “the circulation of commodities is interrupted, as well as preserved and regulated, by hoarding” (BRUNHOFF, 1976, p. 42).

Através do entesouramento tem-se a principal base para compreender porque Marx rejeita a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Enquanto a TQM afirma que um aumento da quantidade de moeda – seja na forma de papel ou ouro – leva a uma desvalorização monetária, para Marx o entesouramento garante a proporção adequada de meio circulante que compatibiliza a quantidade de meio de circulação necessária para garantir as proporções entre dinheiro e mercadoria e preservar a função de medida de valor (CAMPBELL, 2017). Analisando o papel moeda emitido pelo Estado, todavia, Marx os define como representantes do ouro, onde um aumento na quantidade de papel moeda em circulação levaria a uma redução no seu valor a fim de manter constante o valor de ouro representado. Essa afirmação de Marx tem como hipótese que o papel moeda não seria entesourado. Porém, o entesouramento não ocorre porque o dinheiro tem “valor intrínseco”, mas sim porque desempenha as funções correspondentes às determinações anteriores do dinheiro. Caso o papel moeda não pudesse vir a ser entesourado, é de se esperar também que as moedas que vão se desgastando no processo de circulação igualmente não fossem entesouradas, por terem seu “valor intrínseco” comprometido. Como o dinheiro tem de ser meio de circulação e nessa função há uma natural “desmaterialização”¹³ de todo o dinheiro circulante, isso significaria que a função de entesouramento estaria impossibilitada (CAMPBELL, 2017). Isso indica que o dinheiro é entesourado porque é equivalente geral e exerce as funções de medida de valor e meio de circulação.

¹² Marx faz essa argumentação através de uma analogia entre o corpo e o peso, utilizando para tal uma citação de Sismondi: “O comércio separou a sombra do corpo e introduziu a possibilidade de possuí-los separadamente.” (MARX, 2011, p. 243).

¹³ O termo “desmaterialização” é comumente utilizado na literatura para descrever o desgaste físico e a perda de substância de valor do suporte material do dinheiro. Não significa, porém, que este deixa de ser material, no sentido de que continua igualmente expressando uma relação social.

A partir do desenvolvimento da circulação a alienação da mercadoria pode tornar-se temporalmente afastada da realização do seu preço, onde o dinheiro funciona como meio de pagamento. Através de um título de direito à obtenção futura do dinheiro uma compra pode ser realizada antes que o pagamento seja efetuado, dando origem a uma relação entre credor e devedor. O dinheiro creditício surge diretamente desta função, quando certificados de dívida relativos às mercadorias vendidas circulam a fim de estabelecer um contrato legal para o cumprimento das obrigações, bem como possibilitar transferir essa dívida para outrem.

O dinheiro como meio de pagamento é uma ponte entre o sistema monetário e o financeiro, impulsionando o surgimento de uma institucionalidade para concentrar os meios de pagamento, compensar dívidas e transformá-las em mercadoria. O meio de pagamento se constitui enquanto um embrião do capital fictício, já que é a base para que se formem dívidas que possam vir a ser negociadas como capital mesmo sem efetivamente o serem. Ao mesmo tempo que o dinheiro de crédito guarda uma conexão com a função do dinheiro enquanto meio de pagamento, a sua existência apenas pode ser plenamente compreendida a partir do momento em que o capital está posto na análise (D-M-D'). Nas palavras de Marx (2013, p. 200):

O dinheiro creditício implica, por outro lado, condições que nos são totalmente desconhecidas do ponto de vista da circulação simples de mercadorias. Cabe apenas observar, de passagem, que, assim como o papel-moeda surge da função do dinheiro como meio de circulação, também o dinheiro creditício possui suas raízes naturais-espontâneas na função do dinheiro como meio de pagamento.

Quando funciona como meio de pagamento o dinheiro se autonomiza da circulação porque está fora da mesma, e quando se torna objeto de entesouramento o dinheiro nega a própria circulação. Juntando os movimentos em que o meio de circulação é a negação dialética da medida de valor e que o meio de pagamento e o entesouramento é a negação dialética da circulação, percebe-se que “a existência de um dinheiro inconversível no plano mundial é uma possibilidade inscrita logicamente no movimento categorial desenvolvido por Marx” (PAULANI, 2011, p. 61).

Ao analisar o dinheiro mundial, Marx (2013, p. 215) afirma que é no mercado mundial que o dinheiro adquire “a forma imediatamente social de efetivação do trabalho humano *in abstracto*”. Ao mesmo tempo, tornará coincidente tal forma imediatamente social com o suporte material específico do dinheiro no momento histórico que o circunscreve, afirmando que para tal função “sempre se requer a genuína mercadoria-dinheiro, o ouro e a prata” (MARX, 2013, p. 218). Nesse sentido, se o contexto atual confirma que é no âmbito mundial que o dinheiro torna-se mais perfeito enquanto dinheiro, tornando-se a forma mais adequada da riqueza em

sua forma imediatamente social, ele o faz na mesma medida em que nega qualquer suporte físico específico, **e o faz justamente porque o nega**. Assim, “se Marx acertou em afirmar que o dinheiro universal é a efetivação do conceito de dinheiro, errou objetivamente ao não ver que sua própria tendência de se descolar de seu conteúdo também seria uma realização de seu conceito” (ROTTA; PAULANI, 2009, p. 22). Devemos caminhar para uma compreensão do porquê, em determinado momento da história capitalista, o dinheiro mundial teve de desprender-se do ouro para se reafirmar enquanto a encarnação do valor.

Por fim, é importante salientar que as funções do dinheiro perfazem uma unidade. O surgimento lógico da forma dinheiro é o resultado da superação das contradições internas à mercadoria; enquanto o desenrolar das contradições que se internalizaram no dinheiro desemboca em sua conversão em capital. O dinheiro é para a mercadoria, assim como o capital é para o dinheiro, “uma negação determinada, negação produtora, negação que produz um novo ser” (ROTTA, 2008, p. 128). Nesse caminho, percebe-se que o dinheiro não pode ser compreendido enquanto tal sem levar em consideração as suas funções como um todo articulado. Por isso, aqui concorda-se com Campbell (2017, p. 209) de que as suas funções perfazem uma só: “because each function supports the other two, they are all three, mutually requiring – necessary for each other – and therefore, one”.

1.3. Autonomização do valor enquanto capital

Conforme demonstramos, a compreensão do dinheiro se modifica a partir do seu desdobramento em capital. Durante a exposição das formas de valor e das funções do dinheiro, enquanto o capital ainda não está posto na análise, o dinheiro aparece como sem preço; já o crédito é apresentado como forma da circulação, pagamento adiado, sem estar posta a taxa de juros a ele atribuída. Nessa determinação se tem um caminho que leva ao nascimento do sujeito capital; o desdobramento destas funções do dinheiro são a sua gênese, são os seus predicados. As funções do dinheiro são colocadas em um momento no qual o capital ainda não está plenamente constituído, exatamente porque é o movimento de autonomização do valor que é percorrido nas determinações do dinheiro que levará a constituição do capital. Ao mesmo tempo, o dinheiro adquire, na circulação capitalista, a possibilidade de funcionar enquanto capital, o que modifica a própria compreensão do dinheiro. A autonomização do valor apenas ganha pleno sentido quando esta ocorre enquanto capital, e este movimento prosseguirá do capital em funções até a sua constituição mais bem acabada com o capital fictício.

A primeira fase do processo de autonomização do valor enquanto capital ocorre, de acordo com Rotta e Teixeira (2015), a partir da transformação do mais-valor em lucro bruto. Já nesse momento o mais-valor se apresenta como uma compensação monetária frente ao capital total investido, que abrange tanto o capital variável quanto o capital constante, obscurecendo assim a origem do mais-valor. Todavia, aqui o dinheiro a ser investido necessita entrar em uma relação direta com o trabalho, enquanto em outras formas de capital o fetichismo será ainda mais exacerbado. A posição do capital portador de juros e do capital fictício irá modificar as categorias anteriormente expostas, reformulando a própria compreensão do dinheiro e reconstituindo o capital de forma mais adequada ao seu conceito, enquanto um sujeito automático.

1.3.1. O dinheiro enquanto capital

Ao tratar do dinheiro como dinheiro, quando o capital ainda não está posto na análise, Marx afirma que o mesmo possui “uma corporalidade ou substância particular, ouro e prata, e é justamente essa que lhe confere sua autonomia, pois aquilo que existe somente em outro como determinação ou relação não é autônomo” (MARX, 2011, p. 242-243). Nessa afirmação Marx busca contrapor a função que o dinheiro exerce enquanto meio de circulação – em que ele aparece como mero símbolo – da função do dinheiro como dinheiro – em que ele aparece como a forma adequada do valor, como o representante material da riqueza universal. A posição do capital irá modificar a própria compreensão do dinheiro e evidenciar que ele não existe apenas para si, mas sobretudo para vir-a-ser capital. Assim será abolida a ilusão de autonomia do dinheiro como ser em si mesmo – e consequentemente também da necessidade de uma corporalidade que lhe confira tal autonomia –, e será evidenciado que o dinheiro no sistema capitalista apenas constitui-se de forma autônoma enquanto um movimento. Esses desenvolvimentos trarão as bases necessárias para uma compreensão mais adequada do dinheiro de crédito, bem como das formas mais autonomizadas de valor enquanto capital.

A posição do capital na análise implica que o dinheiro enquanto capital não é apenas uma representação do valor já efetivado pelo processo produtivo, mas também da possibilidade do valor que vem-a-ser. Segue-se que após a posição do capital a concepção de autonomia do dinheiro se modifica da seguinte forma:

[...] a existência autônoma, ilusória, do dinheiro é abolida; ele existe tão somente para se valorizar; i.e., para devir capital. Todavia, para devir capital, teria de ser de novo trocado pelos momentos do processo de produção, meios de subsistência para os trabalhadores, matéria-prima e instrumento; todos esses momentos resolvem-se em

trabalho objetivado, só podem ser postos pelo trabalho vivo. (...) O valor excedente, o aumento do trabalho objetivado, tanto quanto ele existe para si, é dinheiro; mas o dinheiro agora já é em si capital; enquanto tal, título sobre trabalho novo. Aqui, o capital já não entra mais em relação só com o trabalho existente; mas com o trabalho futuro. (MARX, 2011, p. 463, grifos meus)

Com relação ao dinheiro enquanto capital quatro pontos essenciais podem ser destacados a partir dos desenvolvimentos acima. Primeiro, que o dinheiro perde sua autonomia enquanto coisa em si para se refazer autônomo enquanto capital, para perfazer o movimento de valorização do valor. Segundo, que com essa perda de autonomia do dinheiro sua corporalidade que lhe conferia autonomia se torna inessencial. Terceiro, que neste momento da análise, para devir capital o dinheiro precisa mobilizar a força de trabalho e os meios de produção para obter assim o mais-valor através do processo produtivo, e por este meio reafirmar a autonomização do valor enquanto capital. Por último, temos que com esses elementos tem-se uma base para compreender o dinheiro de crédito, bem como o desenvolvimento e disseminação do sistema de crédito, e o desdobramento de formas mais autonomizadas de capital, como o capital portador de juros e o capital fictício. Vejamos estes apontamentos mais detalhadamente.

O primeiro elemento evidencia que na circulação capitalista o dinheiro é mais do que um fim em si mesmo (D-M-D), este não existe apenas para si enquanto coisa autônoma, mas sobretudo existe enquanto uma possibilidade de valorização futura do próprio valor que ele representa, enquanto uma possibilidade para, através da mobilização do trabalho vivo e dos meios de produção, gerar um excedente, o mais-valor (D-M-D'). Em sua determinação enquanto capital o dinheiro deve não apenas preservar a função de ser a encarnação do valor que já está posto, mas também a de multiplicar-se e encarnar em si a autovalorização do valor:

The independence and durability of value is only assured when money consummates the movement M—C—M. But this movement—the purchase of a commodity and the subsequent sale of this commodity for the identical sum of money—does not yield any advantage. An advantage is only gained with the movement M—C—M', where M' is greater than M. **In this movement** (Marx describes it as “the general formula for capital”) **money not only retains its independent form, it also increases itself, so that it really does become the aim of the whole process.** Only as capital does the independent form of value finally find its adequate and appropriate expression, or, to put it another way, the permanent existence of value, encompassing the entire economy, is only possible when value executes the movement of capital, M—C—M'. (HEINRICH, 2012, p. 85-86, grifos meus)

Inversamente, quando o capital se apresenta como dinheiro ele não o faz mais no sentido de ser simplesmente forma abstrata da riqueza universal, mas sim como “a possibilidade real da riqueza universal (...) a capacidade de trabalho que vem-a-ser” (MARX, 2011, p. 464). Está posto, portanto, que o dinheiro deve atender aos objetivos da valorização do valor que é

constituinte do capital, e incorporá-la em seu próprio ser. Ao mesmo tempo que o dinheiro nega a sua autonomia enquanto mera expressão estática do valor, ele a reafirma enquanto possibilidade de tornar-se mais dinheiro, de constituir-se enquanto um meio de mobilizar a força de trabalho e os meios de produção para ter como fim a valorização. **O dinheiro perde a autonomia enquanto mero fim em si mesmo para reafirmar-se enquanto autônomo através possibilidade de tornar-se sujeito enquanto capital.** Por isso, em sua determinação enquanto capital o dinheiro apenas constitui-se efetivamente enquanto sujeito quando este expressa valor na relação capital, ou seja, na medida em que o dinheiro existe enquanto um movimento (ARAUJO; PALLUDETO, 2021, no prelo).

Em segundo lugar, ao mesmo tempo em que a autonomia do dinheiro em si se esvai, a corporalidade que a conferia torna-se inessencial e o suporte de sua forma é condicionado a partir desta determinação que o dinheiro enquanto capital adquire. Na medida em que o dinheiro “já existe agora em si como capital, é por essa razão simples título sobre trabalho futuro (...). Como tal título, a sua existência material como dinheiro é indiferente e pode ser substituída por qualquer título” (MARX, 2011, p. 464). Ao relacionar o corpo físico do dinheiro com a sua autonomia Marx afirma que este precisa dessa materialidade para, a partir do valor que possui “em si mesmo”, ser autônomo frente às demais mercadorias. Ao mesmo tempo, ao valor não basta a sua autonomização frente às demais mercadorias, na medida em que esta universalidade entra em contradição com o particular representado no eventual corpo físico do dinheiro. Com a posição do capital há um prosseguimento da autonomização do valor, que agora o faz enquanto capital, reafirmando que a corporalidade do dinheiro é inessencial.

Em terceiro lugar, essa relação entre autonomia do dinheiro, seu eventual corpo físico e o capital traz as bases necessárias para a compreensão do crédito: “Fica evidente aqui a sua qualidade [do capital] de existir como valor separado de sua substância. Com isso, a base do crédito já está posta” (Marx, 2011, p. 464). Enquanto o dinheiro em sua função de meio de pagamento possibilita que as mercadorias circulem sem que seja necessária a presença do dinheiro, no dinheiro de crédito tem-se a própria circulação do dinheiro sem que seja necessária a presença da mercadoria, o que apenas pode ser compreendido a partir da circulação capitalista (ARAUJO; PALLUDETO, 2021, no prelo; REUTEN, 1988). A partir destas considerações é possível realizar um retorno da análise para o dinheiro de crédito e compreendê-lo mais plenamente. A partir da circulação capitalista, o suporte material do dinheiro de crédito precisa representar um trabalho social que ainda não se efetivou. Um título de direito privado, que representa o empréstimo, é um compromisso de validação futura desse contrato que “representa

apenas um valor possível – e não um valor efetivo, trabalho abstrato que já foi posto pelo processo social” (PRADO, 2016, p. 3). Por isso, a matéria física do dinheiro de crédito não poderia ser o ouro, já que este é em si mesmo um trabalho já efetivado; é necessário que este assuma uma forma de valor que seja estabelecida exclusivamente na circulação e não na produção, como, por exemplo, o papel moeda. O suporte material do dinheiro creditício não é estabelecido por mera convenção, como se a matéria da qual este é feito não importasse: é uma necessidade lógica que essa forma de dinheiro seja a representação de um valor que vem-a-ser, que, portanto, ainda não foi efetivado. Nesse sentido, **no dinheiro de crédito não apenas o corpo material do dinheiro deixa de ser essencial, mas também se tem a necessidade de que haja um desprendimento do eventual suporte material do dinheiro** – o que com o desenvolvimento do sistema de crédito ao longo da história acabou por se espriar enquanto uma característica do dinheiro em si.

Por fim, para se tornar capital o dinheiro necessita, neste momento da análise, mobilizar a força de trabalho e os meios de produção necessários para que, através do processo produtivo, obtenha-se um mais-valor, que aparece na forma de um excedente obtido sobre a totalidade do capital adiantado. Como vimos, nesse ponto se evidencia um primeiro momento da autonomização do valor enquanto capital na medida em que é obscurecida a substância social do valor. Mais especificamente, o lucro aparece como um resultado sobre todo o capital investido, encobrindo a origem do mais-valor (ROTTA; TEIXEIRA, 2015). Todavia, quando se considera o capital em funções tem-se uma autonomização do valor que permanece limitada pelo próprio capital, no sentido de que é necessário um capital investido prévio para que tal lucro apareça como seu resultado. Aqui é necessário ao capital mobilizar a força de trabalho e os meios de produção para a partir do processo produtivo obter um mais-valor. A partir do desdobramento do capital em funções para o capital portador de juros e o capital fictício, o dinheiro poderá adquirir a função de capital potencial sem necessitar entrar em uma relação direta com a força de trabalho e com os meios de produção (D-D’), dando prosseguimento assim a autonomização do valor enquanto capital.

A autonomização atinge um grau mais elevado na medida em que no próprio ciclo de acumulação do capital industrial apresenta-se uma cisão entre as atividades produtivas de mais-valor e as improdutivas. Estas últimas, ainda que cumpram um papel essencial para o sistema capitalista, não atuam diretamente na exploração da força de trabalho e correspondem ao capital que permanece no interior do processo de circulação. Desta forma, o capital parte para uma forma superior de autonomização na medida em que aqui surge mais uma camada que encobre

a origem do mais-valor, uma vez que a sua apropriação é feita por uma atividade distinta daquela que efetivamente o produz (ROTTA; TEIXEIRA, 2015). Dentre as atividades que, no sentido indicado anteriormente, não atuam diretamente na exploração da força de trabalho mas fundamentalmente na apropriação do mais-valor, é de nosso particular interesse o desenvolvimento dos conceitos de capital portador de juros e de capital fictício.

1.3.2. Sistema de crédito e o capital portador de juros

Marx parte do capital de comércio de dinheiro para delinear de que forma os depósitos vão se concentrando nas mãos dos banqueiros, surgindo desse comércio o sistema de crédito e as instituições a ele relacionadas (MARX, 2017, p. 454-455). O desenvolvimento do sistema bancário vai paulatinamente concentrando as reservas e o dinheiro inativo de todas as demais classes sociais, entesouramento que emerge naturalmente da própria circulação. Dessa forma, o sistema de crédito é composto por um conjunto de instituições que concentram o dinheiro ocioso que é gerado na rotação de capital, tornando-o uma mercadoria homogênea na medida em que o transforma em capital portador de juros, sob a forma na qual ele poderá retornar para a acumulação (LAPAVITSAS, 2016a, p. 132).

O fato das operações relativas ao sistema de crédito não estarem diretamente relacionadas a produção de mais-valor garante que haja um grau de autonomia do movimento destas operações, mas essas não se colocam simplesmente em oposição a acumulação real. Essa autonomia permite que as instituições de crédito possam obter lucros mesmo quando a acumulação real encontra dificuldades, e se converte também em um mecanismo de grande importância para explicar as instabilidades do capitalismo (LAPAVITSAS, 2016a, p. 133). Tais atividades, ainda que não atuem diretamente na produção de mais-valor, reivindicam com os seus ganhos uma parcela da riqueza social. Dessa forma ao mesmo tempo que o capital portador de juros permite uma autonomia da valorização frente ao processo produtivo, é também internalizado no crédito uma contradição entre “o impulso lógico de valorizar indefinidamente o valor em geral e a dependência que essa valorização tem da produção de riqueza real” (PAULANI, 2011, p. 63).

A esse respeito Brunhoff (1998, p. 176) salienta que a relação entre produção e finanças envolve um aspecto contraditório onde, de um lado, há interdependência e integração, e por outro, separação e conflito. Isso é demonstrado por Marx no capítulo XXVII d'O Capital, em que é exposto que o papel do crédito na produção capitalista atua no movimento de equalização

da taxa de lucro, na redução de custos de circulação, na aceleração das distintas fases da circulação e na criação de sociedades por ações. Estas últimas permitem uma enorme expansão da produção que seria impossibilitada caso fosse realizada apenas por capitais isolados, constituindo uma forma de capital social que evidencia a contradição entre um modo de produção baseado na propriedade privada e o impulso à socialização da atividade produtiva. Na mesma medida em que o sistema de crédito permite intensificar a acumulação, ele também atua fortalecendo as suas contradições, intensificando a especulação e as crises:

Ele [o sistema de crédito] desenvolve a mola propulsora da produção capitalista, o enriquecimento mediante a exploração do trabalho alheio, até convertê-los no mais puro e colossal sistema de jogo e fraude e limitar cada vez mais o número dos poucos indivíduos que exploram a riqueza social. (MARX, 2017, p. 499-500)

Enquanto na circulação simples o dinheiro figura como meio (M-D-M) e na capitalista como fim (D-M-D'), no caso do capital portador de juros ele converte-se ao mesmo tempo em meio e fim (D-D') pois “torna-se coisa mediada, mas como o meio efetivo é o próprio dinheiro, medeia-se ele consigo mesmo” (ROTTA, 2008, p. 151). Quando o capital está posto o dinheiro obtém um valor de uso adicional, que corresponde a sua capacidade de apresentar-se como um valor que tem o potencial de se valorizar, fazendo o que é uma relação social parecer uma relação da coisa dinheiro com ela mesma. A qualidade do dinheiro em ser capital-potencial faz do dinheiro uma mercadoria particular (mercadoria-dinheiro¹⁴), que ao invés de ser vendida é emprestada, e deve retornar ao seu proprietário legal acrescido de juros após o tempo contratualmente estabelecido. Não importa para o emprestador nem para esta forma de capital se ele irá efetivamente se direcionar para as atividades produtivas, de forma que “interest can be charged from any stream of income, be it from workers' wages, non-financial corporations' profits, or from the government budget” (ROTTA; TEIXEIRA, 2015, p. 25).

Uma particularidade da mercadoria-dinheiro é que seu valor de uso não se esgota quando consumido, mas sim permite a extração de um mais-valor ao seu proprietário. Nesse caso, revela-se a sua semelhança aparente com a força de trabalho, que quando consumida também fornece um mais-valor ao capitalista. Todavia, no caso da força de trabalho o que é pago por seu valor de uso é o valor da mesma. Já no caso do capital portador de juros o que é pago pelo prestatário ao prestamista não é o valor da mercadoria, mas sim os juros. O valor de uma certa quantidade de dinheiro não pode ser distinto da própria quantia que esse dinheiro representa. O juro, na medida em que aparece como o preço pago pelo valor de uso do dinheiro

¹⁴ Atentemos que o termo mercadoria-dinheiro tem aqui um significado distinto do termo dinheiro-mercadoria, em que este último é o dinheiro que tem como suporte material uma mercadoria que é fruto de um trabalho concreto.

enquanto capital, implicaria que o seu preço é distinto do seu valor, quando na verdade o preço não é nada mais que a expressão monetária do valor. Dessa forma, o valor do dinheiro se define não pelo seu próprio eventual valor, mas sim pela quantidade de mais-valor que ele permite que o seu possuidor extraia, pela sua capacidade de valorização. É por isso que Marx afirma que “os juros, como preço do capital, são desde sempre uma expressão absolutamente irracional” (MARX, 2017, p. 401).

O pagamento dos juros pelo prestatário significa que há uma divisão na apropriação do mais-valor, que agora reparte-se em juro e ganho empresarial. A forma que a divisão entre o ganho empresarial e os juros é estabelecida ocorre de acordo com a concorrência entre as frações capitalistas, não havendo portando uma taxa de juros natural para Marx. A distinção quantitativa entre juro e ganho empresarial dá origem a uma qualitativa, onde o lucro bruto se divide em uma parte que diz respeito ao capital funcionante, ativo no processo produtivo e que corresponde ao ganho empresarial, e outra parte que se origina da mera propriedade do capital, os juros. O fetichismo evidencia-se na medida em que o dinheiro enquanto capital parece capaz de se valorizar por si só, de forma independente da exploração da força de trabalho; enquanto o ganho empresarial se apresenta como se fosse derivado do trabalho de gerência do próprio capitalista (PALLUDETO, 2016, p. 112).

A antítese existente entre juros e ganho empresarial faz parecer que ambas categorias se confrontam apenas uma com a outra, obscurecendo que ambas são derivadas da repartição do mais-valor. É por conta dessa vinculação dos juros a mera propriedade do dinheiro enquanto capital que independentemente de determinada soma em dinheiro ser ou não derivada de um empréstimo, a ela é atribuída uma taxa de juros. Dessa forma, todo o dinheiro é visto como um capital que rende juros independente de o ser, e a determinação do capital portador de juros se espalha por toda a economia. Por essa generalização, o capital portador de juros passa a redefinir as condições de funcionamento da totalidade do processo produtivo, tornando-se um parâmetro basilar para a avaliação das mais diversas formas de alocação de riqueza pelos capitalistas (BRUNHOFF, 1998, p. 182; BRUNHOFF; FOLEY, 2006, p. 197). Um capitalista industrial que utiliza as suas próprias reservas para financiar a sua produção realiza um cálculo comparativo entre a aplicação que poderia receber de acordo com a taxa de juros vigente, adquirindo este a forma de um custo de oportunidade (BRUNHOFF; FOLEY, 2006, p. 197), e por isso essa soma em dinheiro não necessita ser fruto de um empréstimo para que haja a separação entre ganho empresarial e juros. A forma que o capital portador de juros modifica a compreensão das demais categorias traz um suporte inicial para a compreensão de que não é

possível analisar a produção e as finanças como se elas fossem meramente dicotômicas, ou como se houvesse uma classe de “rentistas” que parasitasse a “economia real”. Nesse sentido,

The complex process of lending loanable capital stands for the reallocation of spare funds and the redistribution of surplus value among several ‘functioning’ capitals, rather than for the advance and remuneration of the capital of the ‘monied’ section of the capitalist class. **Interest payments are a redistribution of surplus value among capitalists, based on the prior generation of idle money by the same capitalists.** The motion of the rate of interest reflects the demand for and supply of interest-bearing capital in the normal course of accumulation. **Interest could, and does, accrue to all industrial and commercial capitals, and does not provide a foundation for a distinct social group.** (LAPAVITSAS, 2016, p. 132, grifos meus)

A partir disso, já neste nível da análise percebe-se que é inadequado falar do “setor financeiro” como se este fosse uma esfera totalmente separada do “setor produtivo”, ou supor que aquele guarda com este último uma relação meramente parasitária. Em outras palavras, o capital portador de juros modifica a compreensão do próprio capital em função e a consequência disso é que “the “euthanasia of the rentier” as proposed by Keynes, would mean the euthanasia of capital itself” (BRAGA *et al.*, 2017, p. 836).

1.3.3. A dominância do capital fictício

O último estágio da autonomização do capital corresponde ao capital fictício em suas variadas formas, dentre elas as ações, os títulos públicos e os derivativos¹⁵. O capital fictício nasce como um desdobramento do capital portador de juros, sendo necessário que este esteja posto na análise para que aquele possa ser compreendido. É a partir de um desdobramento imediato do capital portador de juros que se terá o nascimento de uma série de “formas insanas de capital, o que explica, por exemplo, que as dívidas possam aparecer como mercadorias na concepção do banqueiro” (MARX, 2017, p. 523).

Enquanto no caso do capital portador de juros a autonomização existente é relativa à produção, no caso do capital fictício o capital “se autonomiza de si mesmo” (PAULANI, 2011, p. 65), não necessitando que o mesmo seja efetivamente um capital para que seja transacionado enquanto tal. No caso do capital a juros, inversamente, tem-se que o dinheiro assume a forma da mercadoria-dinheiro; o que é transacionado, portanto, é o potencial da mercadoria-dinheiro em vir-a-ser capital. Já no caso do capital fictício, um título de propriedade é transacionado como capital independente de o ser, adquirindo um valor meramente fictício. A relação com a

¹⁵ Iremos nos basear na literatura que compreende os derivativos como uma forma de capital fictício. Essa é a perspectiva desenvolvida por Palludeto (2016) e também por Rotta e Teixeira (2015), que serão algumas de nossas principais bases teóricas nesta subseção. Todavia, este não é um consenso na literatura. Por exemplo, para Carneiro *et al.* (2015) os derivativos não são uma forma de capital fictício, mas, sim, um desdobramento do mesmo, constituindo uma “quarta dimensão” do desenvolvimento do modo de produção capitalista.

produção material torna-se ainda mais contraditória na medida em que essa autonomização significa um obscurecimento ainda maior das relações entre as relações das formas de valor e as atividades produtivas (ROTTA; TEIXEIRA, 2015, p. 27).

São poucos os momentos da obra de Marx que ele trata especificamente sobre o conceito de capital fictício, o que torna as interpretações existentes entre os marxistas um tanto amplas e divergentes¹⁶. É no capítulo XXIX do livro III que esse conceito é tratado de forma mais específica. Marx evidencia que é através de uma inversão do capital portador de juros que é possível compreender o capital fictício:

A forma de capital portador de juros é responsável pelo fato de que **cada rendimento determinado e regular em dinheiro apareça como juros de algum capital, provenha ele de um capital ou não**. O rendimento monetário é primeiro convertido em juros, e com os juros se encontra logo o capital do qual ele nasce. Do mesmo modo, o capital portador de juros faz com que toda soma de valor apareça como capital, desde que não seja desembolsada como renda. (MARX, 2017, p. 522, grifos meus)

A disseminação da lógica do capital portador de juros faz com que toda soma de dinheiro que não seja gasta adquira a forma de um capital potencial. Já no caso do capital fictício um determinado rendimento monetário periódico é convertido, mediante uma taxa de juros, em capital, mesmo que tal rendimento não derive efetivamente de nenhum capital real. De forma inversa ao capital portador de juros, 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 efetivamente. É a partir desta inversão que o capital fictício surge como desdobramento lógico do capital portador de juros, sendo caracterizado por três atributos: a renda futura, os mercados secundários e a inexistência real (PALLUDETO; ROSSI, 2018, p. 7).

Enquanto no capital portador de juros o que se transforma em uma mercadoria é o dinheiro enquanto capital potencial, **no caso do capital fictício o que se transforma em uma mercadoria é o direito prévio a apropriação futura de um valor que ainda não foi produzido**. Ou seja, o que está no cerne da constituição do capital fictício é a transformação dos fluxos de renda futura em mercadoria (PALLUDETO, 2016), e, mais especificamente, em mercadoria-capital. Desta forma, “não é da natureza do capital fictício representar o valor do capital real, mas, sim, seu valor enquanto capacidade de geração de receitas futuras” (PALLUDETO, 2016, p. 115-116).

¹⁶ Há na literatura uma grande divergência na compreensão do conceito de capital fictício. Um mapeamento crítico dessas divergências é feito por Palludeto e Rossi (2018).

Tomar um fluxo de renda por si só enquanto capital é uma ideia totalmente ilusória, que apenas se sustenta enquanto for possível transferi-lo, ou seja, quando tal fluxo de renda se transforma em uma mercadoria, permitindo assim ao seu proprietário obter através de sua venda o seu valor-capital. Por isso que é essencial a existência de um mercado secundário no qual esses ativos possam ser negociados, sendo este um ponto que diferencia o capital fictício do capital portador de juros. O valor deste capital é estipulado trazendo a valor presente um fluxo de renda futuro esperado descontado pela taxa de juros em questão, de forma que tal fluxo de renda é tido como derivado de um capital que rende determinada taxa de juros, e que **apenas possui validade enquanto capital por sua negociabilidade enquanto mercadoria**. A esse processo é dado o nome de capitalização, que coincide com a constituição do próprio capital fictício (MARX, 2017, p. 524).

Marx utiliza os títulos da dívida pública como um exemplo de capital fictício. Nesse caso, o que um credor do estado possui é o direito de participar de suas receitas, bem como a possibilidade de vender este título para outrem. No caso de um indivíduo A vender esse título para um outro B, este último investe o seu dinheiro como se este fosse um capital portador de juros, tomando assim o lugar do primeiro. Nesse caso, A recebe o pagamento como se este fosse dado pela venda de um capital, que é na verdade apenas um direito sobre parte das receitas estatais. Todavia, “o capital, do qual o pagamento pelo Estado é considerado um fruto (juros), é, em todos esses casos, ilusório, fictício” (MARX, 2017, p. 522).

Esta lógica de tomar qualquer fluxo esperado de renda futura enquanto derivado de um capital é exemplificada por Marx (2017) ao tratar dos salários. Aqui o fetichismo atinge os maiores patamares na medida em que ao invés de tomar-se a força de trabalho como a fonte de valorização do capital, esta mesma é tomada como um capital onde o salário é um juros que corresponde a uma autovalorização. Haja vista a incapacidade do capital em se desprender por completo da força de trabalho, ele tenta usurpar o seu lugar para encobrir a sua própria dependência. Todavia, o trabalhador não pode assumir a forma de um capital fictício haja vista que necessita trabalhar efetivamente para receber o seu salário; nem tampouco pode capitalizar o seu salário a uma dada taxa de juros e receber o valor em capital da mesma. Nem mesmo as formas mais contemporâneas de trabalho como, por exemplo, o microempreendedor individual, que tratam o trabalhador como uma “empresa de si mesmo”, conseguiram tal proeza.

O fato do valor de mercado do capital fictício derivar de um rendimento futuro faz do seu valor-capital em grande medida especulativo, tendo em vista que tudo passa a funcionar de acordo com o movimento das expectativas frente à esta renda que, por não estar concretizada,

é, em maior ou menor medida, também incerta. O funcionamento dos mercados secundários é central para que a riqueza nesta forma possa ser constantemente reavaliada pelos investidores e para que o seu preço adquira essa autonomia. Para além disso, o fato do valor de mercado comportar-se de forma inversamente proporcional à taxa de juros coloca a trajetória deste “preço” no centro do cenário das disputas e decisões políticas. Dessa forma, é possível aos investidores obterem não apenas um rendimento correspondente à taxa de juros que um título permite obter, como também é possível obter ganhos de capital especulando sobre a trajetória dessas variáveis, de forma que a lucratividade decorrente destes processos é feita com base em avaliações de mercado sobre as condições futuras.

O que constitui um capital enquanto fictício não é que o seu valor seja distinto do capital real que este parece representar. Mesmo que fosse possível uma equivalência entre uma ação e o valor da parcela da empresa que ela supostamente representa, ainda assim o capital real não pode existir duas vezes, uma enquanto empresa e outra enquanto papel vendável. Nesse sentido, evidencia-se que o conceito de capital fictício não resulta de um grau de distanciamento ou proximidade entre o valor fictício que se expressa no preço de um ativo e o valor do capital real que ele pode representar, interpretação muito comum na literatura marxista (PALLUDETTO, 2016, p. 101). Todas essas particularidades fazem com que o preço do capital fictício possua um movimento próprio, com relativa autonomia frente ao preço das mercadorias reais, mesmo daquelas em que tal papel parece se relacionar enquanto representação. O movimento dos preços que é próprio ao capital fictício é descrito por Marx:

O movimento independente do valor desses títulos de posse, não só dos títulos da dívida pública, mas também das ações, reforça a ilusão de que eles constituem um capital real ao lado do capital ou do direito ao qual eles possivelmente deem título. Pois **esses** títulos se tornam, de fato, mercadorias, cujo preço tem seus próprios movimentos característicos e é fixado de maneira peculiar. Seu valor de mercado é determinado diferentemente de seu valor nominal, sem que se altere o valor (ainda que se possa alterar a valorização) do capital real. Por um lado, seu valor de mercado flutua com o montante e a confiabilidade dos rendimentos sobre os quais conferem título legal. (MARX, 2017, p. 524-525)

As expectativas que guiam o movimento do valor-capital destes ativos fazem com que o movimento destes preços ganhe uma dimensão mística, como se tudo que realmente importasse tivesse sua origem em uma psicologia de mercado: “tudo se passa como se aquilo que de fato importa na economia são “os mercados”, seus humores e idiossincrasias” (PAULANI, 2011, p. 67). Tal dimensão mística encobre que por meio das expectativas sobre o futuro, o capital garante ampliar o seu comando sobre a totalidade do processo de reprodução material no presente. Desta forma, o papel dos mercados financeiros não é tanto o de buscar prever o futuro, mas sim o de disciplinar o presente, mesmo que para isso seja necessário formar

expectativas sobre o futuro (SOTIROPOULO; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013; ALAMI, 2018). Por meio desta disciplina sobre o presente o capital fictício permite um constante domínio sobre a força do trabalho, domínio este que o capital depende para sustentar a sua autonomização enquanto valor.

Os desdobramentos da forma de valor simples até a emergência do dinheiro representam a busca do valor em se libertar dos limites impostos pela força de trabalho. Já o desenvolvimento do dinheiro desemboca no capital, e é este último que subjuga o primeiro, buscando impor a dinâmica de valorização ao dinheiro, que a internaliza no seu próprio ser ao funcionar enquanto capital. Agora, o capital fictício busca permitir que a valorização se liberte dos limites impostos pelo próprio capital em funções. O capital se adequa perfeitamente ao seu próprio conceito – de ser mero valor que se valoriza – com a posição do capital fictício. Todavia, essa libertação apenas seria plena se o capital efetivamente pudesse criar valor por si próprio.

Cabe, de acordo com o acima mencionado, responder à pergunta: Como fica o valor diante do desdobramento desse novo conceito? É possível afirmar que o capital fictício efetivamente cria valor? A resposta para essa pergunta é, ao mesmo tempo, sim e não¹⁷. A rigor, não é o capital em função nem o capital fictício que cria valor, mas sim a força de trabalho. Por um lado, para criar valor o capital necessita explorar a força de trabalho. Como o capital fictício não atua diretamente na exploração da força de trabalho, este, portanto, não possui a capacidade de efetivamente criar valor por meio dela. Ao mesmo tempo, o capital fictício realiza o fetiche do capital em ser um valor que se valoriza, prescindindo da força de trabalho para tal. Porém, ele apenas o faz na medida em que este é um valor ilusório, artificial, que se desfaz assim que o capital fictício se revela invendável. Ainda assim, esse artificial pode ganhar vida, transmutar-se de valor fictício para valor. Um ganho que tem sua origem na valorização fictícia de um ativo pode de fato vir-a-ser um valor real, efetivado pela produção. Isso pode ocorrer quando, por exemplo, uma valorização das ações de uma determinada empresa é utilizada para aumentar a sua planta produtiva. Nesse caso não foi a produção que efetivamente criou o valor, mas foi ela que mobilizou a força de trabalho, para através dela dar efetividade a autonomização do valor. Nesse sentido, **a autonomização do valor ganha vida apenas na medida em que o capital amplia o seu domínio sobre a força de trabalho**, cujo trabalho vivo por ela executado é fonte

¹⁷ “O capital cria valor? Não, pois quem gera valor é o capital produtivo. Sim, artificialmente. Contudo, é um artificial que pode se tornar real. Ou seja, parece que capital fictício cria valor, pois impulsiona um aumento do capital produtivo.” (ROTTA, 2008, p. 167).

da própria substância do valor, da que o capital busca se desvencilhar para se afirmar enquanto sujeito.

Desta forma, a própria compreensão de valor e do dinheiro se alteram com a introdução do conceito de capital fictício. Semelhantemente, a lógica desta forma mais fetichizada de capital modifica também a compreensão das demais categorias. Como consequência, “uma máquina, por exemplo, também passa a ser considerada a partir da renda futura que pode gerar e também pode ser negociada, ou revendida, em mercados secundários” (PALLUDETO, 2016, p. 118). Por outro lado, uma máquina não é um capital fictício, já que para sê-lo não basta apenas assumir a forma de uma renda futura nem mesmo ser transacionado em um mercado secundário, como também é necessário que haja uma inexistência real.

A contradição entre o particular e o universal é expressa no capital fictício porque este é ao mesmo tempo uma mercadoria (por exemplo, uma ação, ou o título de uma dívida pública) e também é capital (valor que se valoriza, $D-D'$). Neste sentido, o capital fictício expressa uma contradição do capital enquanto dinheiro ($D-D'$) e a do capital enquanto mercadoria (M), constituindo-se enquanto a própria unidade entre a mercadoria e o capital ($M = D-D'$). Porém, como toda mercadoria, nada garante que ela efetivamente se demonstrará vendável. **A particularidade da mercadoria-capital é que há uma espécie de capital fictício no capitalismo contemporâneo que garante essa igualdade ($M = D-D'$), que são os títulos de dívida pública.** A autovalorização do valor que se realiza no capital fictício necessita que este assuma a forma dinheiro, embora o capital fictício não seja em si equivalente ao dinheiro. Os títulos de dívida pública permitem suavizar esta contradição do capital enquanto dinheiro e do capital enquanto mercadoria por serem a garantia de sua igualdade.

O sistema lógico das formas de valor que foram introduzidos a partir da análise da mercadoria tem aqui o seu fechamento, onde o valor adquire, através da independência que o capital adquire de si mesmo, o mais elevado grau de autonomização (ROTTA; TEIXEIRA, 2015, p. 28). Ao mesmo tempo, a autonomização do valor apenas se constitui na medida em que a capitalização se torna um instrumento de disciplina do capital frente a força de trabalho. É principalmente nos momentos de crises que se tornam evidentes as contradições deste processo de autonomização, já que nestes momentos há uma tendência à desvalorização dos ativos financeiros – que pode ser contraposta em maior ou menor medida pela ação do Estado –, de forma que “a partir do momento em que os títulos da dívida deixam de ser vendáveis se desfaz a aparência ilusória desse capital” (MARX, 2017, p. 523).

Há uma diferenciação entre as variadas formas de capital fictício que se evidencia nos momentos de crise econômica. Na eclosão de uma crise as ações, por exemplo, tendem a se desvalorizar de forma muito abrupta em caso de não haver uma intervenção estatal robusta. Ao contrário, os títulos públicos são uma riqueza fictícia menos passível a variações abruptas tendo em vista que é o Estado que emite a própria moeda em que paga as suas obrigações. Em momentos de crise os títulos públicos¹⁸, mesmo sendo um capital fictício, mantêm e mesmo fortalecem o seu papel qualitativo como representantes da riqueza abstrata. Essa qualidade particular que os títulos da dívida pública possuem com relação às demais formas de capital fictício é estruturante para o sistema monetário e financeiro.

A partir da reformulação que o capital fictício permite realizar sobre o conceito de valor, tem-se aqui a possibilidade lógica de que os preços de outras mercadorias sejam também guiados pela lógica da capitalização. Isso explica mais plenamente que o dinheiro possa ser a encarnação do valor mesmo sem ser fruto de um trabalho concreto. Tal fato torna-se possível através do papel que a dívida pública desempenha como âncora de valor para o dinheiro (PRADO, 2013). A contradição é que a âncora de valor do dinheiro característico da financeirização é um capital fictício, fixando ainda mais profundamente o capitalismo à instabilidade.

1.3.4. Dívida pública: o sistema capitalista ancorado ao capital fictício estatal

O papel que a dívida pública cumpre para a acumulação de capital se apresenta com distintos contornos nos diversos períodos históricos do capitalismo. A dívida pública foi elucidada por Marx como uma relação de poder entre classes sociais durante a acumulação primitiva, enfatizando-a como uma das principais alavancas para a transição ao sistema capitalista. Marx salientou que a dívida pública e o sistema tributário a ela acoplado desempenhavam um grande papel na capitalização das riquezas e na expropriação das massas (MARX, 2013, p. 826), impulsionando a consolidação de uma aristocracia financeira e o desenvolvimento de uma diversidade de títulos privados e ações. Ao invés de possuir uma importância apenas transitória, a dívida pública se converteu em um mecanismo basilar para a consolidação do capitalismo (HAGER, 2016, p. 58-63), atuando como uma alavanca permanente para a acumulação de capital. Com a emergência do dinheiro inconversível a dívida pública reafirmou a sua importância. Nesse momento histórico que coincide com a

¹⁸ Neste momento da exposição estamos abstraindo a diferença existente entre os títulos públicos no centro e na periferia do sistema.

financeirização, a dívida pública funciona como uma âncora de valor para o dinheiro e como base para uma imensa acumulação de capital fictício de origem privada.

Enquanto imperaram os sistemas monetários baseados na conversibilidade em ouro, a necessidade de manter tal paridade implicava na manutenção de reservas do metal no Banco Central para tais fins. A atuação do Banco Central é basilar para o sistema de crédito, permitindo aumentar a flexibilidade do crédito bancário e atuando de forma a regular a disponibilidade de reservas para o sistema como um todo. As flutuações na demanda pelos títulos do Banco Central, todavia, acabam se refletindo em flutuações em sua reserva de ouro, de forma que a taxa de juros dos títulos emitidos pela instituição reflete em certa medida também estas variações das reservas, impactando também na taxa de juros de mercado (ITOH; LAPAVITSAS, 1998, p. 100).

Na medida em que o valor foi gradualmente se autonomizando da própria corporalidade de uma mercadoria particular, as funções do Banco Central e o papel da dívida pública se modificaram substancialmente. Na medida em que o Banco Central deixou de ter que garantir a conversibilidade da moeda em ouro e passou a não necessitar desta forma de dinheiro para realizar pagamentos internacionais, a ação do mesmo tornou-se livre desta barreira metálica. No capitalismo contemporâneo o dinheiro é predominantemente de crédito, o qual é validado pelo dinheiro do Banco Central, que por sua vez é respaldado pelos títulos da dívida pública:

Contemporary money is overwhelmingly credit money that rests on central-bank money (banknotes and deposits) **which is backed primarily by state instruments of debt**. The leading central banks continue to hold vast hoards of gold, but the money commodity does not exercise a regular controlling influence on the value of central banknotes and deposits. Freed from the need to guard their gold reserves, central banks now possess fuller discretion in making loans, issuing their own money and, above all, determining interest rates. (LAPAVITSAS, 2016b, p. 242)

A tendência do capital em submeter o dinheiro, em fazê-lo servir aos objetivos da acumulação capitalista, se expressa concretamente no fato de que o Banco Central não está mais limitado pela barreira metálica, mas sim pelo poder das frações capitalistas que agora se apresenta sem a intermediação do ouro: “central banks systematically place the power of money buttressed by the power of the state – at the service of capital.” (LAPAVITSAS, 2016b, p. 244). Portanto, o fato de o Banco Central possuir o monopólio da emissão monetária faz com que no capitalismo baseado no dinheiro “inconvertível” ele ganhe um forte poder na gestão do dinheiro. Contraditoriamente, as frações capitalistas fazem com que este poder se mantenha nos limites estreitos do atendimento aos seus interesses.

O dinheiro emitido pelo Banco Central funciona como garantia para o dinheiro de crédito emitido pelas demais instituições financeiras porque tem como âncora os títulos públicos federais. É tendo isso em vista que Prado (2013; 2016), ao buscar responder como pode o papel moeda medir valor “sem ser valor ele mesmo”, traz a dívida pública para o centro da explicação. Buscando responder essa questão Prado (2013) desenvolve o conceito de “dinheiro fictício” para se referir ao dinheiro papel que não se apresenta mais como símbolo do ouro. Este se tornou um dinheiro que nem porta trabalho abstrato nem representa o conteúdo de valor já posto por um dinheiro-mercadoria, representa apenas uma promessa indireta de valor. Essa nova categoria inserida por Prado (2013) contorna uma questão central: a de que o dinheiro “inconvertível” é o suporte adequado para o dinheiro no capitalismo dominado pelo capital fictício; é a forma necessária ao dinheiro neste momento histórico porque atende aos imperativos da financeirização.

Em trabalho posterior Prado (2016) traz um importante avanço para compreender a medida de valor no dinheiro inconvertível, afirmando que os títulos públicos funcionam como âncoras para o papel moeda. O dinheiro não pode mais ser convertido em ouro junto ao banco central, mas pode o fazer em títulos públicos. A validade do dinheiro inconvertível não está fundada apenas na confiança, mas sim no fato desse sistema estar ancorado no capital fictício estatal. O sistema de crédito deixou de estar ancorado no ouro, o qual impunha uma barreira para a autovalorização, e passou a se ancorar em uma promessa de participação em um fluxo de receitas do Estado, o qual assume, através da negociação nos mercados secundários e da sua negociação pelo banco central, a forma de mercadoria-capital, de um capital fictício. A dívida pública atua como um conector entre o sistema monetário e financeiro, de um lado possibilitando a sustentação do dinheiro e de outro se colocando como base para o crescimento de uma pirâmide de capital fictício privado.

O valor do dinheiro inconvertível é dominado pela lógica da capitalização. Contraditoriamente, **aqui a medida do valor aparece como uma medida de valorização**: é a capacidade do dinheiro em se autovalorizar – o que é feito pela garantia de conversão dos títulos de dívida pública em dinheiro– que sustenta o dinheiro sem valor intrínseco no capitalismo contemporâneo¹⁹. Ao mesmo tempo, todavia, ao dinheiro não basta se apresentar enquanto equivalente aos títulos de dívida pública. Ele deve também preservar a sua função de

¹⁹ Com relação ao papel dos títulos públicos Prado (2016) argumenta que os mesmos não são um novo equivalente, não podem exercer a função de medida de valor porque não possuem conteúdo de valor. Diferentemente, Foley (2005) sugere que as funções do dinheiro foram transferidas para o capital fictício na forma de crédito estatal.

equivalente universal; ou seja, de ser diretamente intercambiável por todas as demais mercadorias, de ser a encarnação do valor. A contradição interna entre o valor do dinheiro como equivalente universal e como mercadoria particular (mercadoria-capital, ou seja, capital fictício) é aqui superada e adquire novas proporções. A contradição passa a se expressar entre o seu valor como equivalente universal – representante universal do trabalho social abstrato – e o seu valor como equivalente ao capital fictício dos títulos públicos²⁰. Em outras palavras, “the potential contradiction between money’s value as a general equivalent and its particular valuation as an asset is, in concrete practice, expressed and resolved through the workings of the money market, where short-term paper is traded” (VASUDEVAN, 2017).

Como o dinheiro da financeirização é a moeda de um país específico – o dólar, ancorado na dívida pública dos Estados Unidos – no âmbito global esta contradição se expressa em uma hierarquia de moedas e de dívidas (VASUDEVAN, 2017). Como consequência, no desenvolvimento histórico do capitalismo a realização efetiva da autovalorização do valor correspondeu a emergência de um sistema monetário e financeiro mundial que se entrelaçou ao imperialismo estadunidense.

Conclusão

A análise das categorias aqui apresentadas evidenciou que, partindo da forma valor simples até os sucessivos desdobramentos que culminam no capital fictício, percorre-se um movimento que perfaz a autonomização do valor. Esta autonomização do valor se constitui de forma plena com o capital fictício, em que o capital se autonomiza de si mesmo e possibilita a autovalorização do capital mesmo quando este nem mesmo existe realmente. Ao percorrer tal caminho evidenciou-se que a teoria marxista permite aprofundar a compreensão do dinheiro característico do pós-Bretton Woods, bem como as formas de riqueza mais abstratas que se tornaram proeminentes no capitalismo contemporâneo.

A compreensão do método marxista aqui realizada evidenciou que na medida em que as categorias mais complexas são desdobras estas dominam e reformulam as mais simples. Por isso, mesmo que o capital esteja pressuposto desde a primeira página d’O Capital, com a sua posição as noções de valor e do dinheiro se reformulam. É apenas com a constituição do capital

²⁰ De acordo com Foley (2005) o fato dos passivos em dinheiro não pagarem juros como a dívida pública o faz não quer dizer que o valor do dinheiro surge de uma forma distinta desta forma de capital fictício. Em suas palavras, “The value of cash liabilities is a fictitious capital just as much as the value of interest bearing government debt” (FOLEY, 2005).

– e, especificamente, com a posição de sua forma mais desenvolvida, o capital fictício – que se pode compreender plenamente as noções de valor e do dinheiro. Percorrendo este caminho evidenciou-se que as categorias marxistas são compatíveis e enriquecedoras para a análise do capitalismo contemporâneo.

A dívida pública se destaca enquanto uma forma particular de capital fictício que é particularmente estruturante para o sistema capitalista. No capitalismo contemporâneo, marcado pela financeirização e pelo dólar inconvertível a uma taxa fixa em ouro enquanto moeda mundial, o capital fictício estatal ancora o sistema monetário e é basilar para a estruturação de uma enorme pirâmide de capital fictício de origem privada. É a dívida pública que através da unidade social representada pelo Estado garante a validade social do dinheiro e da riqueza nele contabilizada. Até aqui, entretanto, abstraímos as disputas interestatais e as diferenças existentes entre as moedas dos países e os títulos de dívida pública que as ancoram. Todavia, como é a moeda de um país específico que desempenha a função de moeda mundial, tem-se que o sistema monetário e financeiro internacional se estrutura a partir de uma hierarquia monetária e de dívidas.

A autonomização do valor que foi aqui compreendida não é uma abstração mental, mas sim uma abstração real, a qual é efetivada diariamente de forma mais plena nos mercados financeiros, através da comercialização do capital enquanto mercadoria. Historicamente, tal abstração se manifestou efetivamente enquanto um ensaio da dominância financeira na virada para o século XX, e apenas no final da década de 1970 tal dominância se tornou plenamente consolidada. Em um plano mais concreto, a consolidação do dólar “inconvertível” como dinheiro mundial se demonstrará inseparável do caminho traçado pela hegemonia imperialista estadunidense. A partir dos desenvolvimentos teóricos traçados até aqui temos uma base para compreender que a financeirização não é um mero acaso histórico, mas sim a realização de uma tendência intrínseca ao capital.

Capítulo 2: Financeirização e imperialismo: a dominância efetiva do capital fictício e o poder das finanças estadunidenses

Introdução

Neste capítulo analisaremos de que maneira a autonomização do valor se expressa na história do capitalismo, impulsionando transformações institucionais que são necessárias à consolidação da financeirização. Argumentaremos que o poder monetário e financeiro estadunidense se entrelaça a financeirização e dá novos contornos para o imperialismo. Além disso, defenderemos aqui que a financeirização, ao contrário de uma anomalia ou de um parasitismo, corresponde a mais plena adequação do capitalismo ao seu próprio conceito. Essa plena adequação depende da manutenção de uma disciplina do capital à força de trabalho, que se dá crescentemente através dos mercados financeiros. Assim, a realização efetiva da essência do capital é um movimento que depende, por um lado, do domínio do capital perante a força de trabalho; e por conta de seu entrelaçamento às finanças estadunidenses, de uma reprodução da relação existente entre o centro e a periferia do sistema.

Realizaremos um resgate dos escritos de Hilferding e de Lênin sobre o capital financeiro e o imperialismo de maneira a investigar se a interpretação desses conceitos nos auxilia na compreensão da financeirização. O objetivo, portanto, não é o de revisar a ampla literatura que se refere ao capital financeiro e ao imperialismo, mas sim evidenciar quais são os possíveis elementos gerais que tais conceitos evidenciam e que se mantêm enquanto válidos no capitalismo contemporâneo, bem como as possíveis particularidades do momento histórico atual que tais categorias contribuem para elucidar.

Em um nível mais concreto da análise, a financeirização é indissociável da constituição do poder estadunidense. Por isso, realizaremos uma breve análise histórica com o objetivo de sublinhar as modificações históricas e institucionais no capitalismo que culminaram na consolidação dos Estados Unidos enquanto a principal potência imperial do capitalismo contemporâneo. Percorrendo esse caminho evidenciaremos que no pós-Bretton Woods é consolidado um laço entre a financeirização e o poder monetário e financeiro estadunidense, que é constitutivo do capitalismo contemporâneo e que molda a inserção da periferia do sistema na financeirização.

Os desenvolvimentos acima citados fornecerão elementos que ajudarão a conceitualizar a financeirização. Para tal, realizaremos uma crítica a visão amplamente difundida na literatura

de uma interpretação da financeirização enquanto uma preponderância do “parasitismo financeiro”. A partir dessa crítica, defenderemos que a financeirização consiste na realização efetiva da essência do capital e que sua manifestação mais aparente é o crescimento da participação dos haveres financeiros na riqueza capitalista.

Finalmente, estabeleceremos uma relação entre a financeirização e a disciplina do capital. Através do mercado financeiro internacional o capital realiza, por meio de seu próprio movimento, uma disciplina à totalidade da produção. Este fato nos evidenciará que a autonomização do valor está assentada na sua dependência de uma constante disciplina que é efetuada, em última instância, à força de trabalho. No âmbito global, o movimento do dinheiro enquanto capital disciplina os Estados nacionais. Por conta da reprodução da hierarquia monetária e de dívidas que é constituinte da financeirização, há uma reformulação das relações existentes entre o centro e a periferia do sistema.

2.1. Capital financeiro e imperialismo: a atualidade de Hilferding

A virada do século XIX para o século XX é marcada por uma ascensão e dominância das finanças, a qual apresenta-se como um ensaio da autonomização do valor enquanto capital que viria a tornar-se plenamente desenvolvida apenas com a emergência da financeirização no pós-1970. A compreensão da financeirização no contexto atual tem como base uma série de desenvolvimentos teóricos que foram elaborados nesse momento histórico anterior. O conceito de capital financeiro foi desenvolvido primeiramente por Hilferding, e grande parte dos teóricos marxistas o utilizam não apenas para se referir a este primeiro momento de ascensão das finanças, mas também para analisar o período histórico marcado pela financeirização (BRUNHOFF, 2003; CHESNAIS, 2016; SWEEZY, 1976; TAVARES; BELLUZO, 1980; HOCA, 2012; PINTO, 1998, 2009). Todavia, há uma grande divergência na compreensão deste conceito e muitas vezes o mesmo é utilizado sem que se delimite ao certo o seu significado. Para além disso, em Hilferding o imperialismo é a política própria ao capital financeiro. Esmiúçar esse vínculo permitirá realizar algumas comparações e diferenciações entre o imperialismo clássico e o capital financeiro com o imperialismo estadunidense contemporâneo na financeirização, as quais ajudarão a compreender as particularidades do momento atual, bem como as continuidades neles contidas.

Revisitar esse debate nos permitirá compreender de que forma essa primeira ascensão das finanças se relaciona com a financeirização. Hilferding analisa o conceito do capital financeiro de forma diretamente relacionada com a concorrência, com a concentração de capital

e com o imperialismo. O nosso objetivo aqui não é o de analisar o amplo debate marxista existente sobre o capital financeiro, tampouco percorrer todo o debate marxista sobre o imperialismo clássico, do qual Hilferding e Lênin, principais autores que nos baseamos, são alguns dos grandes expoentes. O objetivo é de analisar as relações existentes entre o capital financeiro e o imperialismo para que possamos entender qual é a possível maneira particular que essa relação se manifesta no capitalismo financeirizado.

Buscaremos realizar essa discussão a partir de Hilferding pelo seu caráter pioneiro na elaboração do conceito de capital financeiro, e pela conexão que é feita entre tal categoria e o imperialismo, em que este último é caracterizado como a política necessária ao primeiro. Secundariamente, nos apoiaremos também em Lênin dada a relativa proximidade²¹ entre o conceito de capital financeiro nesses dois autores. O retorno a esses autores é feito de modo a buscar investigar quais são as relações existentes entre o processo histórico em que a autonomização do capital inicia o seu processo de efetivação (nos fins do século XIX) e posteriormente o consolida (no pós-1970).

Historicamente, a ascensão das finanças nos fins do século XIX é concomitante a uma disputa entre as principais nações dominantes por uma repartição do mundo, que viria a desembocar na Primeira Guerra Mundial. As questões históricas específicas aos fins do século XIX e início do século XX fogem ao escopo deste trabalho. O que é aqui de nosso interesse é compreender de que forma os escritos marxistas que analisavam essa etapa do capitalismo produziram conceitos mais gerais que nos auxiliam a compreender o capitalismo para além de um momento histórico específico.

Percorremos este debate buscando analisar quais são os elementos mais gerais que relacionam as finanças ao imperialismo que nos possibilitam avançar na compreensão do capitalismo contemporâneo. A partir disso, traçaremos as principais distinções entre o imperialismo clássico desempenhado pelas potências europeias com as suas colônias e o imperialismo estadunidense contemporâneo, que molda e constitui as relações existentes entre o centro e a periferia do sistema. Dentre as diferenças, a principal delas é que os Estados Unidos exercem o seu poder na mesma medida em que é o maior Estado devedor do mundo, invertendo

²¹ Há diferenças entre as abordagens do capital financeiro em Hilferding e em Lênin que também salientaremos, por exemplo o enfoque que este último autor confere aos monopólios. Alguns marxistas realizam uma interpretação que coloca um forte enfoque nestas diferenças, como é o caso de Sweezy (1976).

a compreensão do imperialismo clássico marcado pela exportação de capitais da metrópole com destino às colônias.

A continuidade que é estabelecida entre estes dois momentos históricos distintos é que na medida em que a autonomização do valor se efetiva no percurso histórico do capitalismo, ela o faz concomitantemente a uma expansão geográfica, que remodela as relações sociais em cada região do globo. Através deste movimento o capital disciplina globalmente a totalidade da produção, disciplina esta da qual ele é dependente para realizar efetivamente o seu fetiche de autovalorização. Nesse sentido, a autonomização do valor é uma tendência que se expressa não apenas ao longo do tempo, mas também geograficamente, através da busca incessante do capital por novos espaços de valorização. O imperialismo decorre desta necessidade, moldando as relações desiguais entre os espaços geográficos – entre a metrópole e as colônias no passado; e entre o centro e a periferia no capitalismo contemporâneo.

2.1.1. O capital financeiro

Um dos mais marcantes avanços teóricos para a compreensão das finanças a partir de uma leitura marxista foi feito por Hilferding (1985) a partir da elaboração do conceito de capital financeiro, sobre o qual se ergueu grande parte da literatura marxista que posteriormente se debruçou em analisar a financeirização. Alguns autores defendem uma leitura restrita histórica e geograficamente do conceito, o qual deve ser aplicado principalmente à realidade da Alemanha e da Áustria do início do século XIX, assentada no poder dos bancos sobre as grandes empresas cartelizadas (SWEEZY, 1976; LAPAVITSAS, 2013; COUTINHO, 2013). Outros teóricos defendem que o capital financeiro possui um significado mais geral e abstrato, que auxilia na compreensão do capitalismo para além daquelas especificidades (TAVARES; BELLUZO, 1980; HOCA, 2012; PINTO, 1998, 2009). Diante dessas divergências defenderemos aqui que o conceito de capital financeiro pode ser interpretado de uma maneira precisa, em um nível de abstração que auxilia na compreensão do capitalismo para além de um momento histórico ou de uma nação específica, ajudando especialmente a compreender o contexto atual marcado pela financeirização.

A exposição de Hilferding oscila entre níveis distintos de abstração, ora abrangendo o capital financeiro como um conceito geral e de alto nível de abstração, ora evidenciando especificidades histórico-institucionais que se relacionam ao conceito. Essa oscilação é por vezes feita sem realizar as mediações adequadas, o que impulsionou distintas interpretações sobre a sua obra. Em variados momentos de sua exposição Hilferding define o capital

financeiro como uma junção entre o capital bancário e o capital industrial, onde há um domínio do primeiro sobre o segundo. A relação entre essas frações do capital é colocada pelo autor paralelamente a uma relação de poder dos bancos sobre a indústria:

Chamo de capital financeiro o capital bancário, portanto o capital em forma de dinheiro que, desse modo, é na realidade transformado em capital industrial. (...) Uma parte cada vez maior do capital empregado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e, [empregado] pelos industriais. (HILFERDING, 1985, p. 219)

Hilferding argumenta que os bancos vão crescentemente adquirindo a função de centralizar o dinheiro de todas as classes e de distribuí-lo para ser empregado como capital, o que o aproxima do capital industrial. O acesso dos bancos à riqueza em sua forma monetária – e, portanto, em sua forma de equivalente universal, encarnação do valor, que possui o monopólio do poder de compra sobre as demais mercadorias – se contrapõe aos capitalistas industriais que possuem parte da riqueza de forma imobilizada, em capital produtivo ou em mercadorias, fator que possibilita um maior poder aos primeiros. Cresce a influência do banco sobre a empresa, principalmente na medida em que o crédito²² se direciona a reposição do capital fixo, o que significa um período mais longo de dependência para o capital industrial²³ (HILFERDING, 1985, p. 97). A interpretação posterior de Lênin sobre o capital financeiro também enfatiza em inúmeros momentos a especificidade da instituição bancária para o conceito: “Concentração da produção, tendo como consequência os monopólios; fusão ou junção dos bancos com a indústria: tal é a história do aparecimento do capital financeiro” (LÊNIN, 2011, p. 161)

É por esse foco no papel dominante dos bancos sobre as indústrias que alguns autores criticaram o conceito de capital financeiro afirmando que sua ênfase “on the pivotal role of banks reflected the German experience at the turn of the century” (ITOH; LAPAVITSAS, 1998, p. 106), de forma que o capital financeiro é específico a esta realidade. Parte da literatura aponta que as antigas e novas potências, como a Inglaterra e os Estados Unidos, seguiram uma relação institucional distinta daquela apresentada em Hilferding (COUTINHO, 2013, p. 12), o que ilustraria a restrita capacidade explicativa deste conceito. Consequentemente, esta especificidade comprometeria também a validade do capital financeiro para a compreensão da

²² Hilferding (1985, p. 91) diferencia entre o crédito de circulação, que é a criação de moeda fiduciária e atua como um substituto monetário, do crédito de capital, que não significa uma criação de moeda, mas sim a transformação do dinheiro ocioso em capital monetário ativo para a classe capitalista. Este último corresponde ao tipo de crédito aqui descrito.

²³ Dando origem, portanto, ao interesse e a busca pelo controle da situação da empresa não apenas no presente, mas também no futuro, dando lugar à importância das expectativas como forma de poder sobre o presente.

financeirização, em que o papel assumido pelos bancos é apontado por parte da literatura como substancialmente distinto:

It is likely that Hilferding generalized unduly from credit transactions between German and Austrian corporations and banks at the end of the nineteenth century, which he interpreted as the future of advanced capitalism. In contrast, financialization is characterized by increasing distance between enterprises and banks, rising relative autonomy of finance and a turn of finance toward households. (LAPAVITSAS, 2013, p. 91)

Um dos autores que mais se sobressaiu na crítica ao Capital Financeiro de Hilferding foi Sweezy (1976), que interpretou o capital financeiro como restrito à dominância dos bancos, afirmando que “é de duvidar que a expressão “capital financeiro” possa ser afastada do sentido de domínio dos banqueiros que Hilferding lhe atribuiu” (SWEEZY, 1976, p. 300); como também fez uma crítica ainda mais basilar ao questionar a importância do predomínio financeiro em geral, para além de uma institucionalidade específica (SWEEZY, 1976, p. 290). Para Sweezy o predomínio das finanças seria uma fase passageira e não uma tendência geral, por isso ele defendeu, justificando apoiar-se em Lenin, a expressão de “capital monopolizador” que retirava a centralidade das finanças. Essa visão difundida por Sweezy alastrou-se entre uma série de teóricos, influenciando também a literatura contemporânea sobre a financeirização, onde destacam-se os demais teóricos da *Monthly Review*. Todavia, veremos posteriormente que a visão de Sweezy se modificou, assumindo o predomínio das finanças como constitutivo do capitalismo nas décadas subsequentes aos anos 70.

Ainda que Hilferding enfatize a presença dos bancos, o fundamental não é o caráter específico desta instituição, mas sim a modificação nas estruturas de propriedade que está embutida nesta análise e que revela o caráter geral do conceito para além de uma instituição específica: “A dependência da indústria com relação aos bancos é, portanto, **consequência das relações de propriedade**. Uma porção cada vez maior do capital da indústria não pertence aos industriais que o aplicam” (HILFERDING, 1985, p. 219). O dinheiro colocado pelos capitalistas no processo produtivo ultrapassa aquele que é detido individualmente pelo capitalista, assumindo cada vez mais a forma de um capital social de apropriação privada, o qual depende crescentemente de intermediários²⁴ para adentrar no ciclo do capital industrial. Neste sentido, mesmo em um contexto histórico como o da financeirização, em que as empresas se distanciam dos bancos, estas continuam necessitando crescentemente de intermediários –

²⁴ Tais intermediários podem ser, por exemplo, uma ação ou um título. Pinto (2009, p. 60) destaca que não é preciso que tal intermediação seja feita diretamente por uma instituição, todavia é necessário uma estrutura institucional complexa que dê às formas mais abstratas de riqueza a possibilidade de pronta reconversão em moeda.

instituições financeiras, investidores institucionais, etc.— que realizem a negociação do capital enquanto mercadoria, ou seja, do capital fictício.

Uma interpretação mais ampla sobre o capital financeiro foi apontada por Pinto (1998, p. 226) ao afirmar que o que está no cerne da constituição do capital financeiro é a interposição de um novo elemento entre os capitalistas e os meios de produção. O capital financeiro possui como atributos fundamentais o seu potencial de valorização e a sua liquidez, estando intimamente relacionado com a crescente importância da propriedade de títulos negociáveis em comparação à propriedade de bens tangíveis (PINTO, 2009, p. 52). De forma semelhante, Hoca (2012) relacionou esta intermediação que passa a ser necessária ao processo de reprodução do capital industrial ao conceito de capital-mercadoria (*commodity as capital*). Desta forma, na perspectiva destes autores o capital financeiro depende do desenvolvimento do capital fictício, e conseqüentemente das possíveis instituições apropriadas à negociação do capital enquanto mercadoria. A dominância dos bancos sobre a indústria é apenas uma manifestação particular deste processo geral.

O caráter mais geral na conceitualização do capital financeiro e que parece ser também o mais relevante é delineado quando o autor afirma que “no capital financeiro aparecem unidas, na sua totalidade, todas as formas parciais de capital (...) extingue-se, no capital financeiro, o caráter particular do capital” (HILFERDING, 1985, p. 227). O capital financeiro faz com que a associação entre a produção e as finanças signifique uma homogeneização do capital, a qual ocorre como consequência efetiva da busca do mesmo em se autonomizar. A autonomização do capital requer, na concretude, instituições que possibilitem a negociação do capital fictício, o que permite que as qualidades de cada capital sejam abstraídas, sendo reduzidas a uma diferença quantitativa que se refere à expectativa de valorização.

É no sentido acima descrito que é possível estender o conceito de capital financeiro em Hilferding para além do conceito de uma economia dominada pelos bancos (PINTO, 1998, p. 220; HOCA, 2012, p. 431), ampliando o caráter explicativo do mesmo para o capitalismo financeirizado. A análise da financeirização implica em visualizar a partir desta generalidade a introdução de novos atores centrais que hoje se fazem presentes para além dos bancos, como é o caso dos fundos de pensão, de investimento, seguradoras, detentores de títulos públicos (CAMPOS; SABADINI, 2018, p. 137) e o Banco Central, pouco explorados em sua relação com o capital financeiro por Hilferding e essenciais para a compreensão do capitalismo contemporâneo.

As formas mais fetichizadas de capital, que possuem no capital fictício seu maior desenvolvimento, dominam as anteriores não apenas logicamente, mas também concretamente. A dominância do capital fictício adquire aqui uma efetividade, é uma dominância real que realiza uma tendência inerente ao capital. O que era apenas uma forma de valorização do capital transforma-se na forma dominante de valorização (PINTO, 2009, p. 75-76), processo histórico que se inicia nos fins do século XIX e que se torna plenamente desenvolvido apenas no pós-Bretton Woods.

A classe dominante, no contexto de dominância financeira, não se confunde com uma de rentistas ou com o setor financeiro especificamente, tendo em vista que as grandes corporações, sejam elas financeiras ou não, podem lucrar com a posse de títulos e ações. Neste sentido, a própria divisão entre corporações financeiras e não-financeiras²⁵ perde parte do seu significado. A importância do conceito de capital financeiro é justamente evidenciar o quão borrada passa a ser a distinção entre finanças e produção, perfazendo uma totalidade onde impera a efetivação da autonomização do valor enquanto capital. Desta forma, o capital financeiro implica que as formas mais autonomizadas de capital dominam efetivamente a totalidade do processo produtivo:

So what is critical for understanding finance capital is not to show that banks are in absolute power of every single corporation, but to grasp the theoretical reason why the logic of this fetish and insane form of capital (Marx, 1981, pp. 515, 596) governs all large corporations. This fact is seen, for example, in the inexorable effort to push stock values. (HOCA, 2012, p. 431)

As instituições que poderão desempenhar o papel de fornecer os meios concretos para que as formas mais abstratas de riqueza exerçam o seu poder sobre as demais irão variar de acordo com o momento histórico e com as características específicas de cada nação. O fundamental é que tais instituições permitem reduzir as diferenças qualitativas entre as variadas formas de riqueza à uma diferença quantitativa que corresponde à capacidade de valorização. Isso é examinado por Hilferding ao tratar da sociedade por ações:

[...] as chamadas diferenças qualitativas dos valores da bolsa, como as existentes entre os títulos de renda fixa e as ações, assim como as diferenças enquanto à segurança dos títulos, são sempre transformadas pelo comércio da bolsa em diferenças quantitativas e só podem expressar-se mesmo nas diversidades de valorização. (HILFERDING, 1985, p. 147)

²⁵ Ao longo desta dissertação nos referiremos às corporações “não-financeiras” porque é o termo comumente utilizado pela literatura, sem perder de vista a contradição que se evidencia nessa nomenclatura principalmente ao tratarmos do capitalismo financeirizado.

O capital fictício permite que a propriedade exista duplicadamente, onde o título da propriedade possui uma autonomia relativa à produção no movimento dos seus preços. Há, nesse caso, uma cisão entre propriedade e produção, que é condição para que os preços dos ativos financeiros possuam uma trajetória relativamente autônoma ao capital produtivo. Isso permite que através da negociação do capital como mercadoria – ou seja, da compra e venda de capital fictício – as mais diversas diferenças qualitativas de investimentos, como os riscos²⁶ e retornos esperados a eles associados, possam se expressar em diversidades de valorização. Desta forma, “o valor de toda propriedade aparece determinado pelo valor do rendimento” (HILFERDING, 1985, p. 152). Essa cisão entre propriedade e produção impulsiona a negociação do capital enquanto mercadoria e realiza o fetiche próprio ao capital, de forma que a formação do valor fica ainda mais oculta (HILFERDING, 1985, p. 152).

O fundamental para a compreensão do capital financeiro não é o controle bancário sobre a indústria, mas sim a subordinação da riqueza privada aos mercados financeiros, a qual é consequência da modificação na estrutura de propriedade que adquire a forma de títulos e ações passíveis de negociação (PINTO, 1998, p. 227). Essa riqueza assume a forma de um capital fictício e está sujeita a um processo constante de avaliação, o qual é determinado pela lógica especulativa e concentradora dos mercados financeiros. A mudança na estrutura de propriedade que está no centro da compreensão do capital financeiro torna necessária a existência de um intermediário entre os meios de produção e os capitalistas, o qual “expands the fictitious/finance capital to the point where it becomes the dominant vehicle for private capital accumulation” (PINTO, 1998, p. 228), e, conseqüentemente, um veículo contraditório para a acumulação produtiva.

A sociedade por ações é central para a compreensão da cisão existente entre a propriedade e a produção e os desenvolvimentos de Hilferding sobre o seu funcionamento evidenciam também generalidades aplicáveis ao capitalismo contemporâneo. A sociedade por ações, conforme já havia sido evidenciado por Marx, permite uma socialização da produção dentro dos limites do capitalismo, o que intensifica as contradições da acumulação capitalista na mesma medida em que a impulsiona (MARX, 2017, p. 494; HILFERDING, 1985). O acionista é visto em Hilferding como um capitalista monetário, tendo em vista a possibilidade de vender suas ações e de recuperar o seu capital. Assim como em Marx, aqui a ação é um

²⁶ Destaca-se aqui o papel dos derivativos como necessário para que, através da transformação do risco em um capital fictício particular (ou seja, em uma mercadoria *sui generis*) os diversos riscos e retornos associados a cada capital assumam uma objetividade, permitindo a comparação entre os mesmos. Para uma leitura mais aprofundada sobre os derivativos, ver Palludetto (2016) e Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013).

capital fictício que tem o seu preço derivado da capitalização de um rendimento, variando, portanto, com a taxa de juros e com os rendimentos esperados. A socialização da produção que aqui tem origem é marcada por uma apropriação privada dos rendimentos, e a aparente pulverização da destinação dos mesmos é contraposta por uma diferença interna aos acionistas. O poder concentra-se no acionista majoritário, que agora pode também controlar os capitais alheios tendo apenas parte do seu capital investido em determinada sociedade. Os capitalistas podem assim controlar uma riqueza que extrapola os limites de sua propriedade, especulando e, portanto, influenciando através de sua disciplina à reprodução material da sociedade a valorização e o destino qualitativo de todo o capital social (HOCA, 2012, p. 426).

O jogo aparentemente neutro da especulação que é característico do movimento de preços do capital fictício no interior da classe capitalista onde “o ganho de um é o lucro de outro” (HILFERDING, 1985, p. 136) esconde o fato de que os grandes capitalistas, que são os maiores acionistas, possuem o poder de, através do volume do seu capital e também de informações privilegiadas, direcionar o movimento de preços através da sua própria especulação e arrastar os pequenos proprietários²⁷. Neste sentido, as expectativas dos grandes acionistas sobre o futuro moldam, dentre outros fatores, a centralização e a concentração de capitais no presente. Por isso, o capital financeiro está diretamente relacionado à concentração de poder econômico²⁸ nas mãos dos grandes capitalistas, o que se desdobra também em um poder político. Essa classe coloca o Estado ao seu serviço, botando em prática políticas que se potencialmente se chocam com os interesses de outras nações e também com os das massas populares (HILFERDING, 1985, p. 346).

A análise de Hilferding sobre a especulação evidencia que a mesma é necessária para “salvaguardar a capacidade de absorção permanente desse mercado e para dar com isso ao capital monetário, como tal, a possibilidade de se transformar continuamente em capital fictício e novamente em capital monetário” (HILFERDING, 1985, p. 143). Ou seja, a mobilização de capital que permite elevar a acumulação através das sociedades anônimas é processo

²⁷ Não há uma neutralidade interna aos capitalistas no jogo da especulação. O caráter não neutro da especulação transborda a classe capitalista. Posteriormente, veremos que ao possuir poder sobre o Estado a oligarquia pode atuar de forma a impulsionar a valorização do seu capital fictício. Isso pode ocorrer através da aplicação de políticas econômicas que, por exemplo, retiram os direitos dos trabalhadores.

²⁸ Sobre a forma que os investidores e em especial os grandes especuladores lucram nestes mercados, uma inovação de Hilferding é a de introduzir o conceito de lucro de fundador. Ele resulta da capitalização do capital portador de lucro e deriva da diferença entre o preço dos títulos de renda capitalizados e o capital efetivamente transformado em capital industrial. Já através da compra e venda de títulos e ações se torna possível adquirir um lucro diferencial, o que é mais uma categoria que auxilia na compreensão dos rendimentos dos capitalistas. O papel dos bancos é colocado como central tendo em vista que por centralizar o capital monetário este pode atuar tanto na fundação como na compra e venda de ações, obtendo vantagens tanto pelo lucro diferencial quanto pelo lucro de fundador.

indissociável da especulação e da concentração, o que evidencia como a produção e as finanças perfazem um todo, não sendo possível opor o especulador à grande empresa. As grandes corporações industriais são ativas nos mercados financeiros tanto quanto as instituições propriamente financeiras (PINTO, 1998, p. 228). Essa coesão se evidencia também à nível das relações entre as classes sociais, não sendo possível opor uma “classe rentista” a uma “classe industrial” porque “com a crescente concentração da propriedade, os proprietários do capital fictício, que dá poder aos bancos, e os proprietários do capital que dá poder à indústria são cada vez mais as mesmas pessoas” (HILFERDING, 1985, p. 219). Com base na interpretação de Bryer (1994, p. 316)²⁹ de Marx podemos afirmar que neste momento estava em constituição uma mudança do capitalismo baseado no capitalista individual para o “capitalista investidor”, onde neste último através dos seus portfólios diversificados todos os capitalistas, enquanto investidores, são também os proprietários de todas as firmas.

Desta forma, na medida em que a autonomização do valor se concretiza o capitalista aparece enquanto um “acionista da massa total de capital da sociedade” (PALLUDETTO, 2016, p. 134). Na mesma medida em que o capitalista passa a figurar enquanto investidor, **o capital fictício torna-se, a partir de sua fusão com o capital em função que é constitutiva do capital financeiro, o capital por excelência.**

O desenvolvimento da sociedade por ações possibilita a concentração de capital a níveis impensáveis a partir do capital individual (MARX, 2017, p. 494). Paralelamente, o desenvolvimento destas sociedades exigiu instituições financeiras que centralizem o dinheiro a ser transformado em capital financeiro. Hilferding (1985, p. 217) enfatiza uma relação entre banco e indústria onde há uma tendência mutuamente reforçadora da concentração de capital. O impulso a concentração do capital industrial é devolvido ao capital bancário, o qual também se concentra, favorecendo também a criação de cartéis e de trustes. A posição que o banco vai adquirindo significa um privilégio na obtenção de conhecimentos sobre as empresas às quais fornece depósitos ou dívidas, o que permite aos bancos obter uma posição privilegiada no mercado de ações (HILFERDING, 1985, p. 217), reforçando essa simbiose. Para além da particularidade institucional intrincada à argumentação de Hilferding, percebe-se que a tendência a concentração de capital que ocorre na produção exige um crescente

²⁹ “Perhaps the commonest error in reading capital is the failure to grasp Marx’s insight that the age of “individual” capitalists was rapidly coming to an end, and that the age of social capital, of “investor capitalism”, was dawning” (BRYER, 1994, p. 316)

desenvolvimento de um mercado financeiro que possibilite a negociação do capital como mercadoria.

Hilferding enxerga nesta tendência a formação de monopólios uma possibilidade de caminhar para um “capitalismo organizado”; ou seja, para onde a união entre grandes bancos e indústrias significaria a superação da anarquia que é característica da produção capitalista. O autor chega a contrapor o crédito “em sua perfeição” ao capitalismo, como se aquele fosse a este estranho, sendo ele “organização e controle perante a anarquia” (HILFERDING, 1985, p. 177). Lênin (2011, p. 135) não incorre em equívoco semelhante ao afirmar que “o monopólio criado em certos ramos da indústria aumenta e agrava o caos próprio de todo o sistema da produção capitalista no seu conjunto”. Isso ocorre porque a tendência ao monopólio não elimina a concorrência nem atinge da mesma forma todos os setores da economia capitalista, contribuindo para gerar uma desproporção em determinados setores, como a indústria e a agricultura (LÊNIN, 2011, p. 135).

Uma dívida e o juro a ela atribuído correspondem a relações contratuais e jurídicas que estabelecem um credor e um devedor. O fato de serem uma relação jurídica acaba por fortalecer, ao invés de suprimir, o anarquismo da produção capitalista. Isso ocorre porque a dívida torna-se capital e a taxa de juros é um preço sujeito a especulações e a pressão constante dos grandes capitalistas. A contradição é que mesmo o estabelecimento de contratos adquire um caráter anárquico, no sentido que seus determinantes tem uma origem aparentemente mística, que não é, portanto, determinada pela atividade consciente das mulheres e homens³⁰. A formação de monopólios, o fortalecimento da sociedade por ações e a ampliação da acumulação de capital fictício não eliminaram a concorrência e na realidade significaram a reafirmação da anarquia capitalista, simultaneamente a um aprofundamento da socialização da produção. Contrariamente à organização, a financeirização do capitalismo contemporâneo se caracteriza por sua enorme instabilidade, acompanhada por uma pressão pela abertura de mercados e pela liberalização financeira. Com o estabelecimento do novo padrão monetário internacional no pós-Bretton Woods, os bancos centrais (principalmente aqueles das nações desenvolvidas, com destaque para os EUA, país emissor da moeda mundial) possuem a máxima capacidade de determinarem exogenamente as taxas de juros. Esse monopólio do Banco Central colide frontalmente com a sua subordinação aos interesses dos capitalistas. Toda a capacidade de

³⁰ Uma expressão deste processo é o fato da teoria econômica ortodoxa se referir a existência de uma “taxa natural de juros”, evidenciando como um contrato torna-se fetichizado, como se este tivesse origem em causas naturais, quando na realidade este é fruto da pressão entre as mais variadas classes sociais, que é arbitrada pelo Estado.

atuação do Banco Central é, contraditoriamente, moldada de acordo com os estreitos interesses dos capitalistas. Essa não é mais do que uma centralização que impulsiona a instabilidade, porque está atada a dar sustentação à realização do fetiche do capital, que consiste na autovalorização do valor, na contramão de uma organização consciente conforme acreditava Hilferding.

A tendência a centralização e concentração do capital é apontada por Marx como derivada da própria acumulação de capital, conjuntamente ao aumento da composição orgânica do capital e da queda da taxa de lucro:

A queda da taxa de lucro e a acumulação acelerada só são diferentes expressões do mesmo processo na medida em que ambas expressam o desenvolvimento da força produtiva. A acumulação, por sua vez, acelera a queda da taxa de lucro na medida em que com ela está dada a concentração dos trabalhos em grande escala e, com isso, uma composição mais alta do capital. Por outro lado, a queda da taxa de lucro acelera a concentração do capital e sua centralização por meio da expropriação dos capitalistas menores, da expropriação dos últimos produtores diretos que ainda disponham de algo a ser expropriado. (MARX, 2017, p. 281)

É nesse sentido que é possível afirmar que existe “an inherent tendency of capitalism to both monopolise and financialise” (HOCA, 2012, p. 424). A centralização e concentração de capitais que é efetuada através da sociedade por ações implica em uma separação entre a propriedade e a produção, o que torna necessário o desenvolvimento de mercados e instituições que promovam a negociação do capital enquanto mercadoria – o que é inerente ao capital fictício. A acumulação de capital que implica em um aumento da composição orgânica do capital é a mesma que implica em uma tendência à monopolização, e conseqüentemente a tendência à financeirização. Essa ligação necessária entre as formas mais abstratas de riqueza e as modificações ocorridas nas empresas por ações é descrita por Marx:

Esse sistema de crédito, que constitui a base fundamental para a transformação gradual das empresas capitalistas privadas em sociedades capitalistas por ações, proporciona também os meios para a expansão gradual das empresas cooperativas em escala mais ou menos nacional. (MARX, 2017, p. 498-499)

Por isso, Hoca (2012, p. 426) define a financeirização de uma forma mais abstrata, encontrando as suas razões na competição, na monopolização e nas crises. A financeirização é a efetivação de uma tendência intrínseca ao capitalismo, que é a própria busca incessante pela autovalorização do valor. Essas tendências são agravadas pelas crises e levaram a uma mudança qualitativa do capitalismo no início do século XX (HOCA, 2012, p. 424), a qual corresponde ao início do desenvolvimento de uma dominância financeira que se tornou completamente efetivada no pós Bretton Woods. Foi no final da década de 1970 que esse processo atingiu

maturidade, apresentando um novo momento de intensificação da dominância da valorização fictícia, a qual “se apresenta como uma síntese expressionista dos predecessores” (BELLUZZO, 1999, p. 115). Mesmo Sweezy (1994, p. 6), que havia sido crítico a concepção de uma dominância financeira na virada para o século XX, passou a admitir que neste período havia ocorrido “uma virada decisiva”, onde embora a produção ainda fosse dominante sobre as finanças, foram estabelecidas as bases para que o capital financeiro viesse a triunfar nas últimas décadas do século XX.

O desdobramento das categorias apresentadas por Marx no primeiro capítulo desta dissertação evidenciou uma abstração real, ou seja, um trajeto entre as categorias que “desdobrou analiticamente as possibilidades de que estas formas tivessem uma evolução histórica numa direção determinada” (BELLUZZO, 1999, p. 88)³¹. O ensaio que a dominância das formas mais abstratas de riqueza realizou nos inícios do século XX evidencia essa questão. Esse momento histórico formou as bases para a dominância financeira amplamente consolidada das últimas décadas, ilustrando o movimento real do capital em sua tendência pela autonomização do valor.

Trazendo a análise para um âmbito mais concreto, a busca insaciável do capital por autovalorização o impele a se expandir ao longo do globo. É por isso que para Marx a formação de um mercado mundial se constitui enquanto um fato fundamental para a acumulação de capital (MARX, 2017, p. 306). Nesse processo, os capitais associados aos Estados nacionais buscam expandir o seu espaço de valorização, ampliando o seu domínio sobre todo o globo. Isso é feito de maneira a produzir e reproduzir constantemente uma desigualdade entre as regiões do mundo, que é moldada pelas relações imperiais derivadas da associação entre o capital e o Estado. Conjuntamente a financeirização, o imperialismo se evidencia enquanto uma necessidade intrínseca ao capital.

2.1.2. O imperialismo: tendências gerais e particularidades históricas

A análise anterior demonstrou que a posse da riqueza em sua forma de equivalente universal confere um poder ao seu possuidor, que deriva do seu monopólio do poder de compra de todas as demais mercadorias. Na medida em que as formas mais autonomizadas de capital também possuem uma capacidade de se transformarem prontamente em dinheiro, esse poder se estende também para tais formas de riqueza – e principalmente sobre as mesmas, já que

³¹ Essa é uma tendência inerente ao capital e não um determinismo histórico. A passagem desta tendência a uma efetivação histórica está condicionada à luta de classes.

possuem a vantagem da autovalorização. De forma semelhante, as nações que possuem sobre o seu domínio a riqueza sob a forma de dinheiro mundialmente aceito – bem como em ativos financeiros nela prontamente conversíveis – também adquirem um poder sobre as demais.

Alguns apontamentos incipientes de Marx sobre o mercado mundial contribuem para uma compreensão inicial da relação de poder entre as nações. O comércio exterior é evidenciado como uma forma de contratendência à queda da taxa de lucro³², delineando o estabelecimento de uma relação desigual entre as nações:

Os capitais investidos no comércio exterior podem produzir uma taxa de lucro mais elevada (...) O mesmo pode ocorrer no caso de um país ao qual se enviam mercadorias e do qual se levam mercadorias; a saber, que tal país forneça trabalho objetivado in natura numa quantidade maior do que a que recebe e que, apesar disso, obtenha a mercadoria por um preço menor do que ele mesmo a produziu (...). **O país favorecido recebe mais trabalho em troca de menos trabalho**, embora essa diferença, esse excedente, tal como no intercâmbio entre o trabalho e o capital em geral, seja embolsado por uma classe determinada. (MARX, 2017, p. 266-277)

Desta forma, Marx afirmava que o capital investido nas colônias propiciava uma maior taxa de lucro tendo em vista que nestes países imperaria uma composição orgânica do capital mais baixa e uma diferenciação nas condições da exploração do trabalho, o que contribuiria para, através da concorrência, nivelar a taxa geral de lucro em um patamar mais elevado. Estas diferenciações evidenciadas por Marx tangenciam de maneira muito incipiente uma relação de poder entre as nações. Semelhantemente, Hilferding vai se propor a analisar as relações de poder entre os estados nação que são constituintes do imperialismo. A exportação de capitais é o principal vínculo apresentado por Hilferding e Lênin entre o capital financeiro e a política que a ele é própria, o imperialismo.

Colocando em evidência a exportação de capitais, Hilferding argumenta que a necessidade de alastramento territorial para a intensificação da acumulação capitalista atinge sua maior magnitude com o capital financeiro. A formação de cartéis, trustes e monopólios que é intensificada a partir do capital financeiro gera uma contradição entre uma enorme massa de capital que deve encontrar meios de valorização e uma contração das possibilidades de investimento³³, tensão esta que é resolvida pela exportação de capitais (HILFERDING, 1985,

³² A lei da queda tendencial da taxa de lucro não é um consenso na literatura marxista, todavia este debate foge ao escopo deste trabalho. Aqui, a citamos por ser esse o vínculo que em Marx é possível compreender de maneira incipiente a desigualdade entre as nações. Um exemplo desta discordância é Harvey (2011, p. 94), que afirma que “it is hard to make Marx’s theory of the falling rate of profit work when innovation is as much capital or means of production saving (through, for example, more efficient energy use) as it is labour saving”.

³³ Hilferding elenca enquanto motivos para o retardamento do investimento duas questões: “nas indústrias cartelizadas, porque a primeira providência é a restrição da produção; nas indústrias não-cartelizadas, porque a queda das taxas de lucro intimida os novos investimentos de capital” (HILFERDING, 1985, p. 226).

p. 226). Semelhantemente, Lênin (2011, p. 181) afirma que o capital se direciona para outros países, tendo em vista que uma sobreacumulação poderia resultar em um aumento dos salários e uma conseqüente melhoria nas condições de vida no âmbito interno (LÊNIN, 2011, p. 181), o que constantemente vai de encontro às necessidades da valorização.

A tendência intrínseca ao desenvolvimento capitalista no qual impera “sua necessidade de um mercado cada vez mais ampliado” (MARX, 2017, p. 276) é reforçada através da concentração de capitais e da concorrência, da qual o capital financeiro é propulsor. Hilferding afirma que a exportação de capitais está relacionada a aplicação de políticas imperialistas que tornem o território econômico apropriado à acumulação de capital, o que implica em uma importância de associação destes capitais ao Estado para sua concretização.

Semelhantemente ao exposto por Marx, Hilferding põe ênfase na diversidade nacional da taxa de lucro de cada país como um canal por onde a exportação de capitais atua na compensação das taxas de lucro nacionais. O autor salienta também que as taxas de juros tendem a ser muito mais altas nos países de “reduzido desenvolvimento capitalista”, o que se origina do sistema creditício e bancário mais precário, atraindo capital de empréstimo para esses países (HILFERDING, 1985, p. 297). Para o autor, a taxa de lucro também tende a ser mais alta nesses países como causa do menor custo da força de trabalho somada aos lucros derivados da posição monopolista que pode ser adquirida mais facilmente nestes novos mercados. As diferenças produtivas fazem que o capital destinado à produção encontre no novo mercado uma concorrência mais fraca, o que também impulsiona as taxas de lucro.

Os capitais que são exportados e importados na forma de empréstimo tornam os países credores e devedores, o que se desdobra em uma relação de poder onde aqueles que detém o capital podem impor suas condicionalidades e obter vantagens desse processo. Os capitais investidos no exterior podem, por exemplo, ser destinados à produção de matérias primas que se destinem às indústrias dos países mais desenvolvidos, fortalecendo a diferenciação produtiva. As possíveis condicionalidades exigidas como contrapartida aos empréstimos atuam de maneira a disciplinar a produção pelo globo, em benefício do país credor.

Ao mesmo tempo que a expansão do território econômico é uma ferramenta que permite ampliar os mercados, prolongar os momentos de prosperidade e atenuar efeitos das crises (HILFERDING, 1985, p. 299), esta atua diferenciando qualitativamente o desenvolvimento capitalista ao redor do mundo. Desta forma, a “desigualdade econômica significa para os países o mesmo que acontece entre as várias classes sociais: a dependência do que é economicamente

mais forte com relação ao mais fraco” (HILFERDING, 1985, p. 309). A busca incessante pela valorização do valor implica que os capitais associados a Estados nacionais busquem novos espaços de dominação, para que possam também neles reafirmar e assim ampliar a sua autonomia.

A busca por tornar as condições dos novos territórios apropriadas para a acumulação capitalista entrelaça o poder do capital financeiro ao Estado, seja por conta da necessidade do uso da violência militar para essa expansão como através da aplicação de violências menos explícitas, que assumem a forma de acordos econômicos ou jurídicos. A imposição de condicionalidades que é evidenciada por Hilferding é uma dessas formas de violência estatal mais velada, que ultrapassou as barreiras históricas e se constitui enquanto um importante mecanismo de poder também na atualidade. Na virada para o século XX a exportação de capital atua em favor de uma política imperialista porque exige os meios estatais para assegurar a riqueza investida no outro país (HILFERDING, 1985, p. 302-303). A disputa entre as nações mais poderosas sobre o restante do mundo evidencia a importância do poder político na luta competitiva, onde um poder Estatal maior pode alavancar a posição do capital desta nação no mercado internacional (HILFERDING, 1985, p. 311), o que posteriormente se evidenciou de maneira explícita na partilha do mundo pelas grandes potências que foi característica da Primeira Guerra Mundial. É por isso que Hilferding enxerga no capital financeiro uma mudança da posição da burguesia com relação ao Estado:

[O capital financeiro] precisa de um Estado politicamente poderoso que, na sua política comercial, não tenha necessidade de respeitar os interesses opostos de outros Estados. Necessita, em definitivo, de um Estado forte que faça valer seus interesses financeiros no exterior, que entregue seu poder político para extorquir dos Estados menores vantajosos contratos de fornecimento e tratados comerciais. Um Estado que possa intervir em toda parte do mundo para converter o mundo inteiro em área de investimento para seu capital financeiro. (HILFERDING, 1985, p. 314).

Semelhantemente, para Lênin o capital financeiro e o imperialismo que lhe é inerente leva ao estabelecimento de poucos e ricos “Estados usurários”, em contraposição a uma grande maioria de “Estados devedores” (LÊNIN, 2011, p. 265). No imperialismo clássico a relação de transferência de recursos das colônias com relação à metrópole adquire, através da exportação de capitais, um caráter mais explícito.

A realidade acima descrita contrasta com o imperialismo estadunidense contemporâneo, em que este país se destaca por ser um importador líquido de capital (VASUDEVAN, 2008) e o seu poder se expressa justamente em sua capacidade de ser o maior Estado devedor do mundo. **A financeirização se caracteriza por um poder imperial que se expressa na capacidade de**

endividamento da potência dominante, inversamente ao imperialismo clássico. Esta é uma inversão constituída a partir das transformações ocorridas no sistema monetário internacional, que ao formalizar a moeda de um país específico enquanto o dinheiro mundial, consolidou a elevação da dívida pública estadunidense como o principal motor da acumulação de capital.

Tendo em vista diferenças tão evidentes entre o imperialismo clássico e o poder imperial estadunidense contemporâneo, qual seria o fio condutor deste processo histórico? Em outras palavras, o que se mantém com relação a compreensão do imperialismo nestes dois momentos históricos, ao mesmo tempo que permite ao imperialismo se manifestar de forma oposta nesses dois momentos?

Alguns apontamentos de Vasudevan (2021) nos auxiliam nestas questões. A autora busca delinear uma teoria do imperialismo que esteja em consonância com as leis mais gerais da acumulação capitalista, como por exemplo a da equalização das taxas de lucro – distanciando-se neste sentido dos apontamentos aqui descritos por Hilferding. Vasudevan (2021) argumenta que a lógica mais geral e abstrata do imperialismo consiste em usar do poder imperial para expandir a mais-valia disponível ao capital como um todo. Através do poder imperial o capital eleva o seu domínio sobre o trabalho pelo mundo, gerando uma rede de relações capitalistas onde o poder imperial se expressa na reivindicação de uma maior parcela dessa mais-valia global (VASUDEVAN, 2021). Através da expansão mundial do capital é possível elevar as taxas de exploração do trabalho tanto na periferia do sistema como no centro pelo aumento da competição entre os trabalhadores (VASUDEVAN, 2021), o que explica o interesse da classe capitalista como um todo na consolidação de políticas imperiais – e, portanto, a convivência das classes dominantes dos países periféricos. Todavia, a distinção existente entre o centro e a periferia do sistema não é meramente quantitativa no sentido de uma maior ou menor apropriação da mais-valia global. Essa diferença se desdobra em outra de caráter qualitativo, moldando distintamente o capitalismo nas distintas regiões do sistema.

O capital sob dominância financeira se internacionaliza gerando uma tendência de homogeneização que consiste em alastrar globalmente o domínio do capital sobre o trabalho, o que conforma uma dimensão quantitativa do imperialismo em consonância com a escrita acima. Tanto no imperialismo clássico quando no imperialismo contemporâneo o capital se expandiu globalmente buscando ampliar o seu espaço de valorização. Enquanto no imperialismo clássico foi principalmente através da exportação de capitais que isso se sucedeu, no capitalismo contemporâneo é a liberalização financeira que se torna basilar para a expansão do espaço de valorização do capital.

No caso das relações existentes entre as metrópoles e as colônias na virada para o século XX, os novos territórios econômicos alcançados pela exportação de capital permitiram ampliar o domínio mundial do capital na medida em que este confrontou as relações produtivas existentes na periferia pré-capitalista, que vieram paulatinamente a serem colocadas sob o domínio de sua própria lógica, transformando estas relações sociais de acordo com as suas necessidades e com a resistência das mesmas (VASUDEVAN, 2021). Através deste mecanismo foi gerado um fluxo de recursos dos países devedores com destino aos países credores, tal qual foi definido por Lênin conforme demonstramos acima. Essa transferência de recursos se desdobrou em uma dimensão qualitativa do imperialismo, em que a inserção dos países coloniais no capitalismo mundial foi se dando de forma totalmente distinta daquela existente nas metrópoles. Nesse momento histórico, através das particularidades mencionadas, o imperialismo permitiu ampliar o poder do capital sobre a totalidade da produção global; e o fez também de maneira assimétrica, implicando na dominância de umas nações sobre as outras.

No capitalismo contemporâneo, todavia, o poder imperial estadunidense tem como alvo países politicamente independentes, a periferia capitalista, a qual já possui sistemas monetários e financeiros por vezes muito mais desenvolvidos. No contexto histórico recente, os países periféricos desenvolveram instituições que permitem a negociação do capital enquanto mercadoria, os quais se interligaram ao sistema financeiro internacional. Nesse contexto, o capital, basilarmente através da liberalização financeira, também amplia seus espaços de valorização. Ao mesmo tempo, surgem novos mecanismos³⁴ que garantem uma transferência de recursos para o centro. Similarmente, a dimensão quantitativa do imperialismo se transforma em uma qualitativa na medida em que a periferia do sistema se insere ao capitalismo mundial de maneira subordinada.

Enquanto Hilferding afirmava que “o capital financeiro se torna portador da ideia do fortalecimento do poder estatal por todos os meios” (HILFERDING, 1985, p. 311), na atualidade a questão toma outros contornos. O poder Estatal segue sendo central para o imperialismo e para o capital financeiro, todavia o amadurecimento da dominância financeira deu origem a violências e dominâncias veladas. A relação entre o capital e o Estado assume uma forma de naturalidade, já que o poder imperial passa a ser crescentemente marcado pelo poder da moeda e das finanças.

³⁴ Um dos mecanismos que aqui nos referimos, por exemplo, consiste no custo que o acúmulo de reservas impõe aos países periféricos. Estes mecanismos serão analisados no capítulo 3 desta dissertação.

Lapavitsas (2013, p. 89) sinaliza que o dólar, no pós-Bretton Woods, adicionou um aspecto monetário e financeiro ao imperialismo contemporâneo que era inexistente nos tempos de Hilferding e Lênin, exacerbando as instabilidades e tensões do capitalismo. Essa modificação no sistema monetário internacional é a mudança basilar que marca a particularidade da financeirização e do imperialismo contemporâneo. Por obter o privilégio de ser o país que emite uma moeda nacional que é internacionalmente aceita, os Estados Unidos adquirem um poder imperial particular, assentado principalmente no poder do dólar e das finanças estadunidenses (LAPAVITSAS, 2013, p. 145).

A consolidação da dominância financeira se funde, ao longo do percurso histórico do capitalismo, ao poder imperial estadunidense. Para conceitualizarmos adequadamente a financeirização será por isso necessário examinar mais a fundo as modificações ocorridas na economia mundial que desembocaram na consolidação do poder monetário e financeiro estadunidense.

2.2. O poder monetário e financeiro estadunidense

A financeirização está fortemente assentada nas transformações do sistema monetário e financeiro internacional que culminaram na consolidação do dólar inconvertível enquanto moeda mundial. Por esse motivo, como a financeirização tem o Estados Unidos enquanto seu principal centro difusor, faz-se necessário primeiramente analisar as modificações históricas e institucionais que vieram a culminar na consolidação do poder monetário e financeiro estadunidense. Para tal, primeiramente analisaremos os antecedentes históricos que culminaram no fim do acordo de Bretton Woods. Posteriormente, analisaremos a constituição do dólar enquanto moeda mundial inconvertível, momento histórico em que é superado o limite anteriormente imposto pelo dinheiro-mercadoria à expansão das finanças e ao poder imperial da potência dominante.

2.2.1. Antecedentes históricos

As modificações ocorridas na dinâmica da acumulação de capital que viriam a culminar na consolidação da dominância financeira implicaram na necessidade de modificações no Sistema Monetário Internacional. O suporte material da moeda deve atender às exigências da acumulação de capital, onde a centralidade do capital funcionante foi paulatinamente minada pela ascensão e fortalecimento de formas mais fetichizadas de riqueza. Conjuntamente a essa perda de protagonismo do capital em funções, o ouro também foi perdendo a sua funcionalidade enquanto moeda (PRADO, 2016) na medida em que a autonomização do valor se realizava

historicamente. Essas modificações históricas se manifestam já no padrão libra-ouro no qual se assentou o imperialismo inglês, onde a barreira metálica impunha uma restrição ao poder monetário deste Estado. Passando pelas finanças regulamentadas de Bretton Woods até a chegada no padrão dólar inconvertível, o processo de efetivação da dominância financeira, o desprendimento do dinheiro mundial do corpo do ouro e a emergência e consolidação do poder monetário e financeiro estadunidense são processos intrinsecamente relacionados.

O ouro se constituía, no padrão libra-ouro e libra-dólar, enquanto uma barreira para a atuação de políticas monetárias e fiscais que obedecessem a outros objetivos que não o da manutenção da paridade, bem como para a acumulação de capital fictício. Tais restrições não impediram um progressivo desenvolvimento das finanças, que foi crescentemente se movendo para além do dinheiro-mercadoria através da ampliação do dinheiro de crédito. Na realidade, o padrão ouro foi muito menos rígido do que convencionalmente se pensa (BELLUZZO, 1997, p. 71), e um grande volume de transações e de fluxo de capitais a nível internacional foram feitos com uma quantidade relativamente pequena de movimentação de ouro³⁵ (EICHENGREEN, 2000, p. 51-52). Através destas transformações que foram gestadas as condições que determinariam a própria necessidade do dinheiro em desvencilhar-se do ouro.

Um dos primeiros elementos relevantes para compreender a consolidação do poder dos Estados Unidos consiste em levantar alguns elementos a respeito do período do entreguerras, que evidenciam as limitações que o padrão-ouro impunha para a Inglaterra. A decisão da Inglaterra em retomar em 1925 a paridade do pré-guerra em um contexto de declínio da sua força política e econômica e da elevação do nível interno de preços evidenciou claramente a restrição que o ouro estabelecia para tal país³⁶. O retorno à paridade foi a prioridade da política

³⁵ Eichengreen (2000, p. 53) afirma taxa de desconto era o principal mecanismo utilizado pelo banco central para evitar uma saída de ouro do país deficitário. Uma elevação desta taxa tornava mais dispendioso para os intermediários financeiros obter dinheiro do banco central. Por esse mecanismo, o banco central podia alterar a disponibilidade de crédito, restaurando um equilíbrio no BP e evitando as perdas de ouro. Essa capacidade de utilizar a taxa de desconto para evitar saídas de ouro era um privilégio da Inglaterra, o que não ocorria nos países periféricos (VASUDEVAN, 2009b, p. 481).

³⁶ Vasudevan (2009b, p. 482) argumenta que “The problem stemmed not so much from the return to a gold exchange standard, but the undermining of the international financial mechanisms based on sterling liabilities following the erosion of Britain’s imperial hegemony”. De fato, a fuga do ouro poderia não ser um problema no caso da aceitação dos passivos em libra, bem como se a hegemonia imperial britânica estivesse fortalecida, mas esses são fatores que se conectam. A aceitação dos passivos em dólar depende das expectativas com relação à paridade, movimento que guiava as decisões de política econômica. Essa dependência com relação à aceitação da moeda evidenciava a importância do mecanismo deflacionário para o reestabelecimento das rentabilidades. Tais limitações acabaram por reduzir as possibilidades de ação da Inglaterra, o que fragilizou a posição da libra em representar riqueza abstrata a nível mundial, bem como o seu poder imperial. Desta forma, concordamos com Vasudevan sobre a centralidade da hegemonia do país emissor da moeda convertível para sustentar a paridade. Todavia, a própria moeda e o regime monetário são não apenas reflexo do imperialismo, como cada vez mais se

monetária inglesa daquele período, significando uma sobrevalorização da libra que aumentou os problemas do balanço de pagamentos, destroçou ainda mais a indústria do país e foi uma das principais medidas responsáveis pela fragilização desta economia até 1931 (MAZZUCHELLI, 2009, p. 112). Enquanto a maior parte dos países saía da Primeira Guerra com uma situação dramática das finanças públicas e com uma necessidade de reconstrução do aparato produtivo, os Estados Unidos emergiam como credores dos países em reconstrução, acumulando cerca de 45% do estoque em ouro mundial (EICHENGREEN, 2000, p. 102), expressão de sua crescente supremacia. Quando a economia mundial adentra na crise de 29 a maior parte dos países enfrenta, até a eclosão da Segunda Guerra, grande instabilidade, uma forte deflação e crises bancárias, com o subsequente colapso deste sistema monetário (BELLUZZO, 1997, p. 74). Conjuntamente às turbulências que eram ao mesmo tempo causa e resultado da queda da hegemonia imperial inglesa, a supremacia industrial, financeira e militar dos Estados Unidos sobre o restante do mundo se tornava cada vez mais nítida.

Tal superioridade dava aos Estados Unidos a capacidade de viabilizar a formulação de um Sistema Monetário Internacional que deveria tanto dar conta das novas necessidades da acumulação capitalista como também formalizar, através da moeda mundial, a sua dominância. A crise de 1929 proporcionou um novo cenário em que mesmo com uma enorme destruição de capital – a qual costumava atuar no padrão ouro-libra como o mecanismo central para possibilitar o ingresso em um novo auge cíclico– mantinha-se a relutância dos capitalistas em retomar os investimentos, o que tornou necessária uma atuação ativa do Estado para retomar o crescimento (PRADO, 2016, p. 8). Somavam-se a tal questão as modificações políticas trazidas pela Segunda Guerra, onde as forças antifascistas vencedoras buscavam consolidar a estabilidade do sistema e afastar os perigos de uma futura ascensão totalitária, o que tornava necessário que outros objetivos domésticos para além da paridade fossem prioritários para as políticas nacionais (BELLUZZO, 1997, p. 75; 1995, p. 11). Era necessário também disputar com o bloco socialista na Guerra Fria, o que impunha a necessidade de reerguer os seus aliados capitalistas destroçados pela Segunda Guerra e protegê-los de um possível avanço soviético. A conciliação de tais objetivos através do sistema de Bretton Woods foi realizável apenas enquanto a hegemonia estadunidense demonstrou-se implacável.

A consolidação do dólar enquanto moeda mundial trazia a necessidade de construir um aparato institucional a nível internacional que permitisse aprofundar o poder do FED sobre as

impõem como uma arma para o aprofundamento do poder de cada nação, e o ouro impunha uma limitação a tal poder monetário, tanto para a Inglaterra como posteriormente para os EUA.

demais nações. Para isso foi central a disputa existente nas negociações do acordo de Bretton Woods que compreenderam a criação e definição de papéis para instituições multilaterais, onde se destacam o Banco Mundial e o FMI. O poder destas instituições permaneceu muito menor do que aquele que havia sido planejado tanto por Keynes³⁷ quando por White – representantes da Inglaterra e dos EUA nas negociações do acordo –, e a atuação das mesmas permaneceu circunscrita ao atendimento dos interesses estadunidenses (BELLUZZO, 1995, p. 13). Como resultado, o FED passou a ser a principal instituição disciplinadora da economia mundial, atuando como regulador da liquidez e prestador de última instância.

As novas necessidades da acumulação de capital foram resolvidas e ampliadas através do aprofundamento do poder do capital sobre o trabalho que foi levada a cabo através da produção e do consumo de massas (IVANOVA, 2013, p. 55). O incentivo à produção em larga escala conjuntamente aos fatores políticos anteriormente apontados evidenciava a necessidade de um enorme aporte Estatal para a acumulação de capital nestes moldes. Isso foi efetivado pelo Estado através de políticas monetárias e fiscais expansivas que impulsionavam o crédito privado e o endividamento estatal (IVANOVA, 2013, p. 57). Portanto, esse novo arranjo implicava em uma ampliação do dinheiro de crédito que se interconectava com a expansão do capital portador de juros e do capital fictício. Foi apenas porque o dólar pode caminhar para além do ouro que foi possível adentrar nos anos dourados do capitalismo, momento histórico em que a expansão do capital fictício serviu principalmente a acumulação real (PRADO, 2016, p. 13). Tudo isso deveria ocorrer sem minar a supremacia monetária estadunidense, que ainda se encontrava formalmente atada ao ouro.

As formas mais autonomizadas de riqueza deveriam crescer para impulsionar a produção em larga escala e o consumo de massas, ao mesmo tempo deveriam ser regulamentadas para permitir a estabilidade necessária à legitimidade do capitalismo, à manutenção da paridade e ao aprofundamento da hegemonia estadunidense. O controle de capitais era um mecanismo determinante para que fosse reduzida a transmissão de choques às taxas de juro domésticas (BELLUZZO, 1997, p. 75), possibilitando assim a ação ativa do Estado necessária a manutenção deste arranjo. Através destes mecanismos se estabelecia um sistema onde as relações existentes entre o Banco Central, os bancos e as empresas favoreciam

³⁷ Keynes propôs também a criação de uma dinheiro mundial, o bancor, proposta esta que foi rechaçada pelos Estados Unidos, evidenciando a centralidade que o privilégio de emitir a dinheiro mundial ocupava para tal país.

o refinanciamento de dívidas, e que a política monetária e fiscal atuava de forma contracíclica (BELLUZZO, 1997, p. 75).

A combinação entre crescimento dos sistemas de crédito e financeiro, regulação financeira e produção e consumo de massas significou uma reafirmação da concentração de capitais fortalecida pela internacionalização do capital financeiro americano. As grandes corporações americanas passaram por anos de grande lucratividade até meados da década de 60 (IVANOVA, 2019, p. 711), o que impulsionou um movimento de expansão através da conglomeração e da concentração de recursos produtivos sob o domínio dessas grandes corporações (PINTO, 2009, p. 71). A concentração levada a cabo contou com o amplo desenvolvimento da sociedade por ações enquanto intermediários entre as formas mais abstratas e mais concretas de riqueza. Evidencia-se, portanto, nesse momento histórico a unidade do capital industrial com o capital fictício, característica do capital financeiro, em um contexto particular marcado pela regulamentação financeira.

Tal desenvolvimento do capital financeiro americano guardava em seu interior a necessidade de se expandir para além de suas fronteiras. Isso foi feito através da disseminação mundial dos padrões norte-americanos de consumo, produção, financiamento e modelo de organização empresarial através do investimento direto e dos movimentos de capitais encabeçado pelos grandes bancos privados (TEIXEIRA, 1999, p. 181). Desta maneira o impulso internacionalizante era parte constituinte das grandes corporações estadunidenses “não pelo gigantismo de suas dimensões produtiva e tecnológica, mas pela força de suas características enquanto capital financeiro” (TEIXEIRA, 1999, p. 181), que foram impondo e reestruturando as relações de dependência nos países periféricos.

A combinação histórica acima citada que correspondeu ao sistema de Bretton Woods permitiu por três décadas um crescimento econômico acentuado, garantindo um controle sobre a força de trabalho principalmente através da mercantilização generalizada das necessidades da vida (IVANOVA, 2013, p. 55). Ao mesmo tempo, seguia-se o desenvolvimento dos mercados financeiros que impulsionavam as grandes corporações americanas para a sua internacionalização, fortalecendo o poder do dólar e das finanças americanas. Todavia, os mesmos fatores que permitiram a vitalidade deste regime guardavam em seu interior as contradições que levariam tal arranjo ao fim.

A virtuosidade do sistema de Bretton Woods se assentava na capacidade do dólar em se expandir para além do ouro, ou seja, em sua capacidade de burlar a própria regra que o

constituía. Era também essa possibilidade que permitia ao dólar crescentemente impor o seu poder enquanto moeda mundial. Aos altos lucros que as grandes corporações estadunidenses obtiveram passaram a entrar em conflito com o próprio crescimento econômico e com o aumento dos salários (IVANOVA, 2019, p. 711). Ainda, a internacionalização que se relacionava com a grande corporação e com o capital financeiro americano favorecia a perpetuação de déficits persistentes em Transações Correntes dos Estados Unidos, o que era incompatível com o padrão dólar-ouro (SERRANO, 2002; IVANOVA, 2013).

A ascensão de países como o Japão e a Alemanha começou, 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 (TAVARES, 1997; BELLUZO, 1995). A acumulação de passivos em curto prazo excedia os estoques de ouro, e a possibilidade de uma corrida especulativa ao estoque de ouro dos EUA se tornou uma ameaça na medida em que os déficits em conta corrente vieram a se tornar crônicos (VASUDEVAN, 2009b; SERRANO, 2002). Já em 1960 o passivo monetário dos EUA no exterior ultrapassou as reservas em ouro do país (EICHENGREEN, 2000, p. 160), e os saldos comerciais vieram a se tornar negativos em 1971. Nesse cenário, a necessidade de desvalorizar o câmbio para fazer frente à competição com as potências em ascendência se chocava com a manutenção da paridade e de uma possível fuga para o ouro (SERRANO, 2002, p. 249). Essas modificações passaram a tornar temerosa uma corrida especulativa contra o dólar, a qual também era impulsionada pelo mercado financeiro desregulamentado em ascensão, que contraditoriamente também contribuía para a internacionalização do dólar.

Os déficits crescentes do Balanço de Pagamentos dos Estados Unidos impulsionaram a formação de um mercado desregulamentado de negociação de ativos financeiros denominados em dólar, onde se destacam o euromercado e as praças *offshore* – que posteriormente foram também alavancados pela reciclagem dos petrodólares. O ressurgimento da finança de mercado que se esquivava das regulamentações é evidenciado por Helleiner (1996) como amplamente suportado pelos Estados³⁸, onde se destaca o papel dos Estados Unidos. O desenvolvimento destes mercados paralelos contribuía para a internacionalização do dólar e para o fortalecimento de seu poder enquanto moeda mundial, e foi por conta de sua hegemonia monetária e financeira

³⁸ Helleiner destaca três políticas desenvolvidas pelos Estados que atuaram em prol da globalização financeira após os anos de 1950: “(1) to grant more freedom to Market operators through liberalization initiatives, (2) to refrain from imposing more effective controls on capital movements, and (3) to prevent major international financial crises” (HELLEINER, 1996, p. 8).

que os EUA apoiaram o ressurgimento das finanças de mercado após os anos de 1960 (HELLEINER, 1996, p. 14).

O ressurgimento das finanças de mercado foi ao mesmo tempo impulsionado pelo endividamento público de boa qualidade (BELLUZZO, 1997, p. 81) como se tornou um mecanismo de apoio a ele, sendo importante para financiar o déficit estadunidense (VASUDEVAN, 2009b, p. 484). Nascendo do interior das próprias contradições inerentes ao sistema de Bretton Woods o desenvolvimento destes mercados assinalavam uma mudança para longe desse sistema, pavimentando um caminho que futuramente permitiria unir solidamente a liberalização financeira ao poder do dólar (VASUDEVAN, 2009b, p. 484). Com o crescimento do movimento de capitais desregulamentado o aumento da instabilidade foi impulsionando uma ampliação e uma maior variedade das formas de capital fictício, o que se manifestou através das inovações financeiras

No contexto de Bretton Woods a saída para os EUA seria fortalecer a sua conta corrente, o que poderia ser efetuado por meio de uma política monetária restritiva, de uma desvalorização ou de uma acentuação do controle de capitais. Um aperto na política monetária iria contra o mecanismo central do sistema que consistia na política econômica ativa e expansionista como sustentadora do crescimento. O controle de capitais demonstrava as suas limitações diante da expansão das inovações financeiras e do euromercado. Já uma desvalorização neste contexto de queda da hegemonia estadunidense poderia contribuir para expor a moeda a ataques especulativos, impulsionados pelo mercado desregulamentado em ascensão. Havia um esgotamento dos mecanismos disponíveis para superar estes problemas no âmbito de Bretton Woods, o que era resultado da inadequação do suporte material do dinheiro à dinâmica de acumulação cada vez mais baseada na riqueza financeira. A manutenção do poder dos EUA nesta conjuntura impunha essa mesma necessidade de livrar definitivamente o dólar das amarras do ouro.

Em face a tal esgotamento das possibilidades internas a manutenção do sistema de Bretton Woods, os EUA suspenderam a convertibilidade do dólar em ouro em 1971, preparando o terreno para uma desvalorização cambial (SERRANO, 2002). Seguiu-se que em 1973 grande parte das principais potências abandonaram o câmbio fixo ao dólar. Contrariamente ao ocorrido com a libra, a suspensão da conversibilidade não veio a implicar em uma perda do poder do dólar, o que veio a se tornar evidente apenas no fim da década com a diplomacia do dólar forte. Isso foi possível por conta dos desenvolvimentos nos arranjos monetários internacionais, que

permitiram a manutenção do dólar como reserva internacional (VASUDEVAN, 2009b, p. 484), bem como das políticas econômicas acertadas colocadas em prática pela nação.

De acordo com Tavares (1997) a crise de hegemonia que os Estados Unidos e sua moeda enfrentavam foram resolvidas através da diplomacia do dólar forte. Ao contexto inflacionário impulsionado pela desvalorização desta moeda e à política monetária frouxa somaram-se os choques do petróleo, tornando a situação cada vez mais instável. A decisão de Volcker de elevar violentamente a taxa de juros mergulhou a economia mundial, e também a estadunidense, em uma recessão, ao mesmo tempo que permitiu restaurar o papel do dólar enquanto moeda mundial. Essa mudança brusca permitiu reverter o movimento de descentralização do poder que havia culminado do crescimento dos mercados de capitais desregulamentados e da internacionalização produtiva, trazendo o centro decisório para dentro da nação estadunidense. Não foram as políticas econômicas adotadas pelos Estados Unidos que permitiram a consolidação da financeirização, mas foi o movimento de autonomização do valor que se disseminava através da ascensão dos mercados desregulamentados que impôs aos EUA um impasse, o qual foi resolvido de forma a consolidar a união entre as finanças e o poder estadunidense. O sujeito desse processo é o capital, tendo como alicerce de sua sustentação o papel ativo e ao mesmo tempo acomodador do Estado.

A saída encontrada pelos Estados Unidos para superar a crise do dólar permitiu que essa moeda tivesse, pelos motivos apresentados, um destino totalmente distinto da libra. A superação dessa crise foi feita de modo a abrir caminho não apenas para o reestabelecimento da hegemonia do país como também para o aprofundamento do poder do dólar e das finanças estadunidenses. O fim da conversibilidade fixa ao ouro significou a superação das limitações que a barreira metálica impunha tanto a acumulação de capital fictício quanto ao poder imperial. Paralelamente, consolidou-se as condições para que a dominância do capital fictício se efetivasse sobre a totalidade da produção, adentrando no momento histórico referente à financeirização.

2.2.2. O poder do dólar e das finanças estadunidenses no pós-Bretton Woods

Após o dólar se desvencilhar das amarras do ouro, estabeleceram-se as condições para a plena dominância efetiva do capital fictício, processo que historicamente se constituiu de maneira inseparável da supremacia do dólar e dos títulos públicos estadunidenses sobre as demais moedas e dívidas do mundo. Esse novo arranjo remodelou e aprofundou o poder do dólar e das finanças estadunidenses, reafirmando a centralidade do FED como instituição

reguladora da economia global. Com o fim da barreira metálica, é a dívida pública estadunidense que assume o posto de pivô³⁹ do sistema capitalista (VASUDEVAN, 2017), ampliando as contradições a ele inerentes. A confiança na sociabilidade da produção passou a ser dada não pelo trabalho já posto no ouro, mas sim pelo trabalho que vem-a-ser, o que apenas pode ser sustentado pelo Estado, por este ser a representação da unidade abstrata da totalidade do sistema capitalista (PRADO, 2013, p. 10). A sustentação estatal necessária a necessidade do capital em se desvencilhar do ouro se desdobrou na indissociabilidade entre a financeirização e o poder monetário e financeiro estadunidense.

Grande parte da literatura econômica heterodoxa evidencia as diferenças existentes entre o sistema de Bretton Woods e o padrão dólar-flexível no que consiste a autonomia de política econômica dos Estados Unidos. A diferença principal é que o país passou a ter a vantagem de poder incorrer em déficits correntes crescentes sem que isso implicasse em uma fuga para o ouro, já que suas obrigações são denominadas apenas em sua própria moeda (SERRANO, 2002, p. 251), sustentada através de seus próprios títulos públicos. Por isso não representou um problema para o seu poder monetário o fato dos EUA terem incorrido ininterruptamente em déficits em conta corrente desde 1982, nem que desde 1986 o país tenha se tornado um devedor líquido do resto do mundo (IVANOVA, 2013, p. 63). A inconversibilidade aliada ao regime de câmbio flexível permitiu também que os Estados Unidos pudessem desvalorizar sua moeda sem temer uma corrida especulativa contra o dólar. Dessa forma, no padrão dólar-flexível o país poderia unir uma política cambial de estímulo à competitividade interna sem que isso se chocasse com o seu poder monetário e financeiro (SERRANO, 2002, p. 251).

Esse novo esquema corresponde à uma hierarquia monetária e financeira mundial que coloca os Estados Unidos no topo, dando a tal país uma liberdade de política econômica muito superior aos demais países, em especial àqueles de moeda fraca (CONTI; PRATES; PLIHON, 2014), ou seja, de moedas nacionais com menor ou nenhuma capacidade de preservarem suas funções a nível mundial. Todavia, o paradoxo desta situação é que os Bancos Centrais, especialmente o FED, emergem como instituições dotadas de um forte poder, onde não há uma limitação visível e externa à sua atuação como em certa medida o ouro impunha durante o Bretton Woods. Ao mesmo tempo, a ação do Estado é moldada através do poder do sistema financeiro, com o qual mantém um processo de simbiose, estando, grosso modo, a sua atuação

³⁹ Esse é um paralelo feito por Vasudevan (2017) ao fato de Marx assinalar o ouro como pivô dos Bancos Centrais.

a serviço de tais interesses. Mesmo com toda a liberdade de política econômica que este arranjo confere aos EUA relativamente às demais economias do mundo, a política monetária encontra um impasse entre a obrigação de atuar como prestador de última instância, suavizando as deflações, e a necessidade de regulação que permita uma estabilidade e evite bolhas especulativas (BELLUZZO, 1997, p. 85-86).

As modificações monetárias e a consolidação da dominância financeira se inter-relacionaram com as políticas econômicas e com o Estado em um processo onde o sujeito é o capital. O caminho percorrido pelos Estados Unidos na consolidação de sua dominância monetária e financeira não se resume ao acaso, à conveniência, nem mesmo a uma mera estratégia desta nação⁴⁰, mas sobretudo a uma articulação entre a necessidade do dinheiro enquanto capital em se desvencilhar do ouro e a busca bem sucedida em manter o poder do dólar enquanto moeda mundial. Isso foi feito através da consolidação da dívida pública estadunidense como uma âncora para o dólar e base para as finanças estadunidenses, impulsionando e estruturando a acumulação global de capital.

O aprofundamento do poder monetário e financeiro estadunidense foi tanto uma solução para a manutenção da hegemonia do país como também um meio para a resolução das contradições da acumulação de capital que se demonstravam inviáveis no padrão ouro. Enquanto no padrão ouro as crises costumavam se manifestar como um impulso de volta à base monetária, no regime do dinheiro de crédito o colapso não se manifesta fundamentalmente por uma corrida ao ouro, mas sim por “liquidez” (IVANOVA, 2013, p. 60). Essa tensão que se evidencia nos momentos de crise é resultado da contradição existente entre o dinheiro enquanto equivalente universal e o seu valor enquanto capital-mercadoria⁴¹.

A contradição acima mencionada é resolvida através dos títulos públicos estadunidenses. Os títulos públicos estadunidenses são uma forma de capital fictício, mas ao mesmo tempo possuem também a qualidade de representar a riqueza abstrata a nível mundial por conta do risco zero a ele atribuído. Essa forma particular de capital fictício permite, fundamentalmente para o caso estadunidense, realizar a unidade entre a contradição do dinheiro enquanto equivalente universal e enquanto capital. Em outras palavras, os títulos públicos

⁴⁰ Nesse sentido, esse processo também não se reduz a uma “decisão consciente” das instituições e do Estado na busca por superar os entraves à rentabilidade como sugere Ivanova (2013).

⁴¹ Semelhantemente, essa contradição é evidenciada quando Boris (2000) analisa a diferença entre “market liquidity” e “cash liquidity”. A primeira é referente a capacidade de em um mercado “transactions can take place rapidly and with little impact on price”, enquanto a segunda pode ser definida “as the ability to realise (“cash in”) value” (BORIS, 2000, p. 38).

estadunidenses permitem a máxima unidade entre liquidez e rentabilidade. Mesmo sendo um capital fictício, o valor dos títulos da dívida estadunidense é determinado principalmente pela demanda por eles enquanto meio universal de pagamento e ativo de reserva, e não pela capitalização dos rendimentos futuros esperados (IVANOVA, 2013, p. 66). O dólar serve como meio de pagamento apenas para outros Estados, de forma que o meio de pagamento estadunidense é a sua própria dívida: “United States cannot settle its external balances in its own currency. It can only create debt against itself. Hence, the persistent CAD and the mounting foreign debt” (IVANOVA, 2013, p. 66). Ao mesmo tempo, a dívida pública se converte em um mecanismo central para a acumulação de capital, se constituindo enquanto uma base para desenvolvimento do processo de securitização (BELLUZZO, 2012, p. 104).

Com relação ao papel de âncora que os títulos públicos estadunidenses fornecem para o dólar, tem-se que a valorização dos títulos públicos nos momentos de crise é central para fortalecer o seu papel de reserva de valor:

O capital vagabundo conta, nos EUA, com um mercado amplo e profundo, onde imagina poder descansar das aventuras em praças exóticas. A existência de respeitável volume de papéis do governo americano, reputados por seu baixo risco e excelente liquidez, tem permitido que a reversão dos episódios especulativos – com ações, imóveis, ou ativos estrangeiros – seja amortecida por um movimento compensatório no preço dos títulos públicos americanos (...) Isto significa que o fortalecimento da função de reserva universal de valor, exercida pelo dólar, decorre fundamentalmente das características já aludidas de seu mercado financeiro e do papel crucial desempenhado pelo Estado americano como prestamista e devedor de última instância. (BELLUZZO, 1997, p. 91)

Esse movimento de valorização dos títulos públicos é substancialmente impulsionado pela ação do FED nos momentos de crise, onde através de sua política monetária podem ser alterados os preços destes ativos e as taxas de juros a ele atribuídas. O manejo dos títulos públicos e do balanço do FED são expressão do poder monetário e financeiro estadunidense, evidenciando o papel que esta instituição adquire como “o Banco Central do mundo” (SERRANO, 2002). Sobre a proteção desta instituição, ergue-se um sistema financeiro de ativos denominados em dólar que atuam como um “supermercado financeiro global” (BRAGA; CINTRA, 2007, p. 278), onde a intrínseca relação entre essa instituição nacional reguladora da economia mundial e tal mercado financeiro evidenciam a junção entre o poder dos Estados Unidos e a financeirização.

Nesse momento histórico cresce a participação da riqueza financeira no total de ativos das empresas, bancos e famílias (BELLUZZO, 1997, p. 104), o que torna o movimento no preço dos ativos centrais para a totalidade da produção. O perigo de uma deflação de ativos causada por uma crise se revela intenso na medida em que impacta na riqueza de diversos setores,

especialmente das classes mais altas que são as que detêm uma maior parcela de sua riqueza na forma de ativos financeiros (BRAGA *et al.*, 2017, p. 849). Para além dos impactos gerais na economia, essa é a classe que possui maior poder econômico e político de intervir nos mercados e de influenciar na ação Estatal. Por todos esses motivos o FED não pode hesitar em atuar prontamente nos momentos de crise buscando contrapor a tendência deflacionária.

Nos momentos de crise e tendência deflacionária o FED pode atuar não apenas convencionalmente, através da compra de títulos públicos de curto prazo. A conjuntura mais recente demonstrou a exacerbação da importância desta instituição ao atuar também na compra dos títulos de longo prazo e de ativos e dívidas dos bancos e grandes empresas privadas. Expressão máxima do poder do FED em aliança com o capital financeiro foram as políticas não convencionais⁴² efetuadas a partir da crise de 2008, que permitiram contrapor a tendência deflacionária. O que permite ao FED realizar operações desta envergadura é o papel do dólar enquanto moeda mundial, bem como de seus títulos públicos como basilares para a acumulação de capital fictício a nível global. A instituição devedora mais confiável passa a ter de absorver ativos de pagamento incerto para manter o poder de sua moeda e de suas finanças. Nesse processo evita-se uma maior desvalorização do capital fictício e a crise é apenas jogada para frente, ampliando ainda mais as tensões existentes. Uma consequência é que na medida em que os mercados financeiros continuam impulsionados pela ação Estatal, a aposta do setor financeiro aumenta, bem como também se eleva o socorro necessário a uma nova crise, de forma que os bancos e instituições alavancam ainda mais suas posições financeiras por saber que o Estado atuará em última instância, evidenciando um ciclo destrutivo na vinculação entre o Estado e as finanças privadas (VASUDEVAN, 2017). No limite, esse é um caminho para uma mutação dos bancos centrais em “bad banks”, depósito para os ativos invendáveis em troca de crédito (LOHOFF; TRENKLE, 2014, p. 5).

Estas mesmas políticas que se fazem necessárias nos momentos de crise para salvaguardar a riqueza financeira e também o poder monetário e financeiro estadunidense contém em si uma contradição que pode assim se tornar insustentável. São os próprios fatores que garantem o sucesso dessas políticas os que agravam as tensões e podem impor uma limitação a este processo. Mais precisamente, “as políticas expansionistas ou de taxas de juros baixas (...) encontram um limite na necessidade de se preservar a função de reserva de valor internacional da moeda americana” (BELLUZZO, 1997, p. 86). Esse dilema é expressão

⁴² Para um estudo detalhado da política econômica estadunidense no pós crise de 2008 ver Teixeira e Bastos (2019).

concreta da contradição da moeda entre sua qualidade como encarnação de valor e enquanto meio e fim para a autovalorização, que se mantém presentes e ampliadas no padrão dólar inconvertível. Não há um limite quantitativo para o endividamento dos EUA em sua própria moeda nem para a execução de políticas econômicas, mas existe um limite qualitativo porque a moeda em que esses haveres são denominados deve continuar sendo a encarnação mundial do valor. Como buscamos demonstrar, essa contradição é superada e ao mesmo tempo amplificada através da política monetária assentada no manejo dos títulos públicos.

A instabilidade é característica deste momento histórico, a qual é fortalecida pela liberalização e volatilidade do movimento de capitais, o que contribui para impulsionar as inovações financeiras. Os mecanismos de *hedge*, como os derivativos, criados aparentemente para reduzir o risco individual, acabam atuando como disseminadores do risco para toda a sociedade (BRAGA *et al.*, 2017), sendo centrais para prosseguir o movimento de equalização dos capitais que é característico do capital financeiro. Paradoxalmente, essas inovações financeiras acabam favorecendo a especulação na medida em que permitem alavancar enormes ganhos e perdas, amplificando sobremaneira a instabilidade.

A dinâmica do capital financeiro fortalece sob o seu domínio a concentração e a centralização do capital, impulsionando o movimento de internacionalização que tem o Estado como alicerce (BELLUZZO, 1997, p. 94), moldando mundialmente as relações produtivas e de trabalho. O capital financeiro enquanto o modo de existência do capital em geral moldou as relações produtivas, o que teve impactos mundiais através da transnacionalização da produção estadunidense e do aporte dos Estados à liberalização e à desregulamentação financeira (IVANOVA, 2019, p. 710). O poder estadunidense está ancorado na dominância das finanças a nível global, onde a chamada “globalização financeira” impõe uma relação hierárquica entre as moedas e as dívidas das nações, com o dólar e os títulos da dívida estadunidense no topo. Conforme salientado por Vasudevan (2009b) a nova ordem monetária pós-Bretton Woods teve como base a desregulamentação e a busca agressiva pela liberalização dos mercados, o que andou conjuntamente ao fortalecimento de novas formas de manifestação do imperialismo.

A chamada “globalização” que é comumente associada a este momento histórico nasce assentada no processo de financeirização que têm origem na economia estadunidense, de forma que a liberalização e a desregulamentação formaram um mercado unificado de ativos financeiros sobre o domínio do sistema financeiro americano (BRAGA; CINTRA, 2007, p. 279). Nesse momento histórico o imperialismo apresenta-se como o seu próprio oposto, onde o que parece um processo de dissolução das fronteiras nacionais rumo à uma equalização esconde

que “a globalização é a forma do imperialismo e da reprodução global do capital” (SAAD FILHO, 2015, p. 67). Intrinsecamente relacionada com a financeirização, ela molda a discrepância entre o desenvolvimento capitalista no centro e na periferia do sistema, processo comandado principalmente pelo Estado americano em intrincada relação com o capital financeiro.

A disseminação da dominância financeira teve um impacto muito distinto entre os diversos países, principalmente entre os centrais e periféricos. Os países periféricos contavam com um sistema bancário e financeiro apenas incipiente comparativamente aos países centrais quando tiveram de aderir compulsoriamente, com ajuda do Estado e apoio das classes dominantes nacionais, aos inúmeros tratados e programas de ajustes liderados pelo EUA e organismos internacionais como o FMI e o Banco Mundial (ALVES, 2017). Através dessas pressões globais por liberalização foi gestado um mercado mundial hierarquizado de dinheiro e ativos financeiros sob o comando do sistema financeiro americano.

A contradição existente entre o dólar como moeda mundial e como moeda nacional foi superada e reproduzida em outro patamar com uma hierarquia mundial de moedas e dívidas (ROTTA; PAULANI, 2009; VASUDEVAN, 2017). Evidencia-se assim que os títulos do tesouro americano são não apenas uma âncora para o dólar e uma base para a acumulação de capital fictício de origem privada a nível nacional; mas também a principal conexão entre o Estado americano e o mercado privado de capitais, bem como entre o Estado americano e uma hierarquia de outras nações e de outros capitais internacionais (VASUDEVAN, 2017). Essa hierarquia existente entre as moedas e dívidas das nações se torna na financeirização um mecanismo central para a perpetuação do poder imperial estadunidense.

O funcionamento do sistema financeiro e dos fluxos de capitais a ele relacionados atuam disciplinando a força de trabalho e os Estados globalmente. Isso ocorre a fim de manter, ao mesmo tempo, a capacidade do dólar em manter a sua qualidade de moeda mundial, bem como a capacidade dos títulos públicos estadunidenses em sustentar a valorização do valor. Esse processo implica também na manutenção e aprofundamento da hierarquia entre moedas e dívidas. Nesse contexto, o deslocamento das crises para os países periféricos 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, 2009b; 2010), e a própria subordinação destes países. Nesse sistema, “the brunt of financial

fragility is borne to a disproportionate extent by countries in the periphery” (VASUDEVAN, 2009b, p. 486). O avanço da dominância financeira é indissociável do aprofundamento do poder imperial estadunidense e da reestruturação das relações de dominação entre o centro e a periferia do sistema. **A financeirização e o poder estadunidense se fundem solidamente, tão solidamente quanto tudo aquilo que pode vir a se desmanchar no ar.**

2.3. A financeirização enquanto realização efetiva da essência do capital

Há na literatura que se debruça sobre a compreensão da financeirização uma falta de coesão⁴³ acerca da conceitualização deste fenômeno, que é expressão tanto da necessidade de aprofundamento teórico sobre o tema como da forma que tal fenômeno impacta nas 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 outros⁴⁴. Faz-se necessário compreender essas diversas formas de manifestação da financeirização como parte de uma totalidade, a qual consiste na realização efetiva da dominância do capital fictício. A dominância financeira se apresenta de formas distintas nas diversas atividades por onde se alastra; ao mesmo tempo, essas particularidades são partes constituintes e constituídas por um movimento comum, que corresponde a busca do capital em prescindir dos limites impostos pela própria substância social do valor, o trabalho abstrato, ao seu ser enquanto sujeito – ou seja, à valorização do valor.

A exposição dos conceitos feita no capítulo 1 desta dissertação captou a tendência do valor em se autonomizar, enquanto até o presente momento do capítulo 2 evidenciou-se que tal tendência se manifesta na história do capitalismo, a qual se consolida e se torna uma realidade efetiva no pós-1970. A compreensão do capital enquanto sujeito automático evidencia que a autonomização do valor é uma abstração real e, portanto, tem existência concreta na história do capitalismo, visto que “o sujeito – a sociedade burguesa moderna, nesse caso – se encontra determinado na mentalidade tanto quanto na realidade, e que as categorias, portanto, exprimem formas de vida, determinações de existência” (MARX, 2008, p. 265).

A financeirização consiste na plena adequação do capital ao seu próprio conceito, em que o seu fetiche é realizado de maneira mais plena na história do capitalismo. Corresponde ao

⁴³ 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.

⁴⁴ 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.

momento histórico do capitalismo em que o capital fictício passou a dominar efetivamente a acumulação de capital como um todo, absorvendo em sua particularidade o modo de existência do capital em geral. Por isso, “Financialization is the very realization and effectuation of capital’s essence” (TEIXEIRA; ROTTA, 2008, p. 4).

2.3.1. Uma crítica à dicotomia “finanças” versus “produção”: desmistificando a financeirização

O desenvolvimento teórico até aqui percorrido choca-se substancialmente com algumas das perspectivas que são dominantes na heterodoxia e, internamente a ela, no marxismo⁴⁵. Nestas diversas teorias uma interpretação muito presente é a que caracteriza as finanças como em relação de plena oposição à produção, sobre a qual atua de forma parasitária, como Arrighi (1994, 2004), Baran e Sweezy (1966), Foster e Magdoff (2009), Sweezy (1995, 1994), Carcanholo e Nakatani (1999). Uma outra gama de teóricos realizaram importantes críticas a esta visão amplamente disseminada de “parasitismo” financeiro, onde se destacam pelo encontro com a perspectiva adotada ao longo deste trabalho, Braga (2013), Braga *et al.* (2017), Brunhoff (1998), Prado (2014), Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013) e Milios e Sotiropoulos (2009).

Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013) identificam que tal interpretação que atribui um parasitismo às finanças tem suas raízes já nos clássicos da Economia Política, passando por David Ricardo e estendendo-se por Keynes, Veblen e Proudhon. É visível, por exemplo, que tal visão guarda proximidade com uma leitura parcial de Keynes, ancorada em sua defesa da eutanásia do rentista (1996, p. 344), este caracterizado como um “investidor sem função”⁴⁶. Para Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013, p. 29) o pensamento marxista fornece uma compreensão do modo de produção capitalista que é incompatível com tal interpretação. Ainda assim, parte dos teóricos marxistas incorrem nesta mesma concepção estranha ao método marxista que opõe as finanças e a produção. Como consequência, é relegado para um segundo plano a contradição fundamental entre o capital e a força de trabalho, tornando inviável uma compreensão adequada da financeirização.

⁴⁵ Foge ao escopo deste trabalho realizar uma recapitulação entre as mais distintas interpretações heterodoxas da financeirização, o que pode ser encontrado de forma sistematizada em diversas obras. Esforços no sentido de mapear a discussão no âmbito do marxismo e da heterodoxia em geral podem ser encontrados, por exemplo, em Lapavitsas (2013).

⁴⁶ Esta é uma visão parcial e, portanto, distorcida do trabalho de Keynes, onde ainda que tais afirmações tenham sido proferidas pelo autor estas chocam-se com o desenvolvimento de sua obra como um todo. Nesse sentido, Braga (2013) argumenta que a defesa de um parasitismo financeiro está em desacordo não apenas com Marx mas também com a concepção de uma economia monetária e financeira pautada a partir de Keynes.

Alguns dos mais influentes expoentes no marxismo que compartilham desta visão parasitária das finanças encontram-se nos teóricos da *Monthly Review*. Estes defendem que a financeirização é o resultado de uma sobreacumulação impulsionada pelo capital monopolista. Diante desta sobreacumulação o excedente não pode ser absorvido pelo “setor produtivo”, direcionando-se assim para o “setor financeiro”, originando uma necessária simbiose entre estagnação produtiva e dominância financeira (BARAN; SWEEZY, 1966; SWEEZY, 1994; FOSTER; MAGDOFF, 2009). Inspirados principalmente nos trabalhos anteriores de Sweezy, Baran e Harry Magdoff, Foster e Magdoff (2009, p. 77) afirmam que a financeirização corresponde a um momento em que “capital is trapped in a seemingly endless cycle of stagnation and financial explosion”, que é tido como resultado da expansão da demanda por produtos financeiros em face da escassez de oportunidades de investimento (FOSTER; MAGDOFF, 2009, p. 79-80). Nessa perspectiva a financeirização nasce da estagnação produtiva e adentra com esta em um processo de necessária coexistência: “Financialization, no matter how far it extended, could never overcome stagnation within production” (FOSTER; MAGDOFF, 2009, p. 83). A particularidade da expansão financeira ocorrida no momento histórico pós-1970 seria que a mesma não “se alimenta” de uma “economia saudável”, mas sim de uma “economia estagnada” (SWEEZY, 1995, p. 8).

Outro exemplo teórico que incorre em semelhante interpretação encontra-se em Arrighi (1994; 2004), que baseado na teoria dos sistemas-mundo atribui um caráter cíclico às expansões financeiras. Em consonância com as ondas longas de Braudel, as expansões financeiras seriam nessa abordagem um momento do ciclo de longa duração que coincide com as fases finais dos grandes desenvolvimentos capitalistas, correspondendo ao “outono capitalista”. Aqui, o caráter predatório das finanças evidencia-se a partir da sua ascensão diante de uma diminuição da produtividade da potência hegemônica, sendo um prenúncio de sua queda e da emergência de uma nova potência. Nessa perspectiva a financeirização estaria ciclicamente relacionada não apenas com uma alternância de hegemonia, mas também, novamente, seria uma resposta a sobreacumulação: “one kind or another of financialization has always been the predominant response to the overaccumulation problem” (ARRIGHI, 2004, p. 536).

A literatura brasileira que trata da financeirização também constantemente incorre em semelhante interpretação das finanças enquanto parasita. Exemplo notável é a criação do conceito de “capital especulativo parasitário” por Carcanholo e Nakatani (1999), buscando

contrapor o conceito de capital financeiro de Hilferding⁴⁷. De acordo com estes teóricos o capital especulativo parasitário corresponde ao capital fictício⁴⁸ quando este “ultrapassa em volume os limites suportados normalmente pela reprodução do capital industrial”, tendo como principal característica a que ele “não cumpre nenhuma função na lógica do capital industrial” (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 301). Esses autores percebem que o capital industrial se modifica na financeirização – que aqui se caracteriza pela predominância do capital especulativo –, todavia tratam como se fossem “contaminados” pela lógica especulativa, afirmando assim que todo o capital industrial “converte-se em capital especulativo” (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 301), embora não consista em capital parasitário. Haveria assim uma disseminação da especulação para toda a produção, enquanto o capital especulativo parasitário possuiria a particularidade de, além de ser especulativo, apropriar-se da mais-valia sem proporcionar funcionalidade alguma à produção.

As interpretações aqui citadas incorrem, resumidamente, nas seguintes imprecisões, que por vezes aparecem combinadas e que guardam o traço comum de não captarem a unidade contraditória existente entre a produção e as finanças: 1) identificam que as finanças se expandem como uma resposta à sobreacumulação produtiva; 2) afirmam que as finanças atuam de forma parasitária, ao se “alimentar” da produção, entrando em um processo de simbiose com a estagnação; 3) a expansão financeira é vista como um fator meramente cíclico; 4) e, por fim, para além de parasitar a produção as finanças também a “contamina”, disseminando a sua lógica especulativa.

A interpretação feita nesta dissertação dos desdobramentos conceituais realizados em Marx colide frontalmente com uma visão parasitária das finanças. O capital fictício é a forma mais bem acabada de autonomização do valor, processo este que é imanente também ao capital industrial. O capital – seja este fictício, industrial ou comercial – não tem como objetivo a produção de valores de uso, mas sim a valorização do valor. A maior autonomização que concerne às formas mais fetichizadas de capital não significa uma oposição, completa negação ou muito menos “contaminação” das categorias previamente apresentadas, mas sim uma superação destas contradições por meio da própria exacerbação das mesmas. O capital fictício

⁴⁷ Estes autores definem o capital financeiro de uma forma totalmente diversa daquela efetivamente proposta por Hilferding, identificando este como “àquele capital cuja remuneração é formada basicamente pelos ganhos especulativos obtidos em operações financeiras dos mais diversos tipos, além da que deriva dos juros” (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 298). Não se apreende, portanto, o que é efetivamente constitutivo do capital financeiro, que é a junção entre as formas particulares de capital sobre o domínio das mais autonomizadas.

⁴⁸ Para uma crítica ao conceito de capital fictício proposto por esses autores ver Palludeto (2016).

não é uma forma anômala de capital, mas justamente o contrário: é a sua forma mais perfeita porque permite a mais plena realização do seu fetiche.

As interpretações que aqui criticamos têm sua razão de ser no fato de que as finanças se apresentam, na financeirização, enquanto o capital em geral, absorvendo e exacerbando em sua particularidade as tendências que são próprias ao capitalismo como um todo. Em outras palavras, “finance is the everyday mask of capital” (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013, p. 139). A dominância financeira não exprime uma anomalia, pelo contrário: “Ela torna o capitalismo mais perfeito enquanto capitalismo” (PRADO, 2014, p. 28), correspondendo, parafraseando Hegel, a mais plena adequação deste modo de produção ao seu conceito.

Ao mesmo tempo que os capitais particulares – dentre eles, o capital fictício e o industrial – guardam uma autonomia, eles também se entrelaçam, formando nesse entrelaçamento o movimento do capital social (MARX, 2014, p. 451). Se por um lado há uma oposição de suas frações, por outro todos estas participam, cada qual à sua maneira, na repartição do valor gerado pela força de trabalho, apresentando-se enquanto uma unidade concreta diante dos trabalhadores (PRADO, 2014, p. 22). Cumprindo funções distintas, os capitais particulares formam uma totalidade que permite o funcionamento adequado do sistema capitalista (PRADO, 2014, p. 24).

A unidade contraditória que compõe os capitais particulares no movimento do capital social compreende o capital fictício como um todo. Não há um determinado nível de acumulação de capital fictício que esteja para além dos limites suportados pela indústria como argumentam Carcanholo e Nakatani (1999). Não é possível separar o capital fictício entre aquele que serve ao capital industrial e aquele que supera as necessidades da reprodução do mesmo, porque a validade do capital fictício enquanto capital presume a ampliação constante dos mercados financeiros. Sem esta, seu caráter fictício se torna aparente e sucumbe a sua qualidade de ser capital. Não basta, por exemplo, que ações de uma empresa sejam emitidas no mercado primário: é necessário que estas sejam transferíveis para que tenham validade enquanto capital fictício, e a garantia desta transferência apenas pode ser feita a partir de uma crescente expansão dos mercados financeiros. O capital fictício “que financia diretamente a produção” não pode ter sustentação própria sem o crescimento quantitativo desta forma de capital, que vem acompanhado de uma diversidade no desenvolvimento das mais diversas e inovações financeiras. A cisão entre propriedade e produção que está no cerne do capital financeiro impulsiona a negociação do capital enquanto mercadoria, de forma que a

sobrevivência da grande empresa também depende da validade do capital fictício e, conseqüentemente, da ampliação dos mercados financeiros.

Com relação às teses que relacionam à financeirização à sobreacumulação produtiva, Sotiropoulos e Milios (2009, p. 174) ao analisar a crise de 2008 afirmam que não há uma crise contínua de superacumulação que data os anos 1970. Para estes autores tal crise foi atenuada pelas reformas neoliberais na década de 1990, quando houve uma restauração dos níveis de lucratividade na maior parte dos países capitalistas. Estes dois autores realizam, nessa mesma obra, uma crítica a Harvey com relação a uma interpretação semelhante à da sobreacumulação. O problema nestas interpretações seria, para esses dois autores, que a produção de mais-valia é tratada como uma questão de distribuição de renda, e é por essa razão que a crise de superacumulação também é tratada neste âmbito, como resultado e aprofundada pela apropriação feita pelas finanças (SOTIROPOULOS; MILIOS, 2009, p. 73). Todavia a solução para um problema de sobreacumulação exige uma “total reorganization of the conditions of exploitation and production of surplus value” (SOTIROPOULOS; MILIOS, 2009, p. 73). Portanto, de acordo com tais autores é inadequado pressupor que a sobreacumulação possa ser solucionada apenas na esfera da circulação: aquela exige uma reorganização da produção como um todo. Para além disso, não há uma crise permanente, tendo em vista que a economia prossegue o seu movimento cíclico no pós 1970⁴⁹.

A autonomia que é característica do movimento do capital fictício implica em uma relação de unidade contraditória com o capital real que não está necessariamente relacionada à estagnação, tampouco tem nela a sua causa. Com relação a isso, Braga (2013) afirma que não é possível atar a financeirização a um necessário bloqueio do investimento ou do progresso técnico, tendo em vista o amplo desenvolvimento das tecnologias de informação, comunicação, nanotecnologias, etc. que ocorreram durante o período. Momentos de estagnação podem ocorrer e efetivamente ocorrem no capitalismo financeirizado, todavia não há uma ligação estritamente necessária entre eles. O caráter cíclico do capitalismo tem-se feito presente na financeirização, com momentos de crescimento e de retração produtiva. Enquanto a sobreacumulação do capital é um fator do ciclo econômico, a financeirização está presente tanto nos momentos de auge como também nas crises.

⁴⁹ É comum uma comparação com o período de Bretton Woods e a financeirização para argumentar que esta segunda etapa conduz a uma estagnação. Nesse sentido, Bretton Woods é mais uma exceção do que uma regra para o sistema capitalista, tendo em vista todas as particularidades que sustentaram esse arranjo, alicerçadas no contexto extremamente conturbado de duas guerras mundiais que o precederam e da subsequente Guerra Fria (BRAGA, 2013).

A perspectiva de que há um componente cíclico da emergência financeira colida frontalmente com a abstração real que corresponde a autonomização e que desemboca na financeirização enquanto tendência, conforme defendemos nesta dissertação. Conforme Braga (2013, p. 125) descreve: “O jogo e a especulação se tornaram sistêmicos, e não apenas um momento dos “ciclos” quer de ondas curtas, médias ou longas, após os quais a riqueza financeira fictícia desapareceria”. Além disso, não corresponde “aos fatos o percurso de que as economias combatidas em termos reais se transmutarem em economias financeirizadas” (BRAGA, 2013, p. 130). Dessa forma, a financeirização se relaciona não necessariamente com a estagnação, mas sim com uma intensificação das contradições capitalistas que culminam em crises e expansões mais bruscas:

“The recent history of capitalism is extremely clear in this regard: while the frequency and depth of economic crises have increased in several economies all over the world, there were relatively long periods of economic expansion – as in the United States in the 1990s and in the 2000s, as well as in several European Union economies from the mid-1990s on” (BRAGA *et al.*, 2017, p. 840).

O conceito de capital financeiro evidencia a junção entre os capitais particulares, assinalando a crescente impossibilidade de traçar uma linha distintiva entre um “setor produtivo” e outro “setor financeiro”. O conceito de capital financeiro conforme aqui interpretado conflita frontalmente com esta visão parasitária das finanças. O impulso do capital financeiro à internacionalização evidencia que apenas aqueles capitais onde impera – através da negociação do capital enquanto mercadoria – uma junção entre o capital em função e o capital como propriedade possam se lançar com êxito à competição internacional (BRAGA, 2013).

Em síntese, **ao contrário de uma deformação, a essência da financeirização consiste em ser a realização efetiva do fetiche do capital.** Passemos, portanto, a examinar quais são as suas principais formas de manifestação, a fim de compreender a financeirização em sua totalidade.

2.3.2. Da disciplina dos mercados financeiros à disciplina do capital

A partir da análise acima compreendemos que a financeirização se caracteriza por ser a realização efetiva da essência do capital, por realizar o seu fetiche de autovalorização; o oposto, portanto, à uma anomalia. Com base nisso, buscaremos compreender mais a fundo qual é a sua forma de manifestação no capitalismo contemporâneo, a fim de avançar para uma visão totalizante do fenômeno. Aproximaremos interpretações que possuem como ponto de convergência a interpretação da financeirização enquanto um desenvolvimento orgânico do

modo de produção capitalista, exacerbando a lógica que é própria ao capital de se autonomizar enquanto valor. Em nossa perspectiva as distintas visões que aqui nos basearemos vão ao encontro com a essência da financeirização que foi evidenciada até aqui. As divergências e diferenças existentes nas abordagens que aqui nos servirão de base não eliminam a possibilidade de realizar uma convergência produtora entre as mesmas, o que é o nosso objetivo.

Em síntese, com base nestes autores defenderemos aqui que a forma de manifestação da financeirização é o crescimento da riqueza financeira, que se desdobra em novas formas de geri-las. Evidenciaremos que essa nova forma de gerir a riqueza consiste, ao fundo e a cabo, em uma disciplina realizada pelos mercados financeiros, que é a forma contemporânea de reprodução e aprofundamento do domínio do capital sobre a força de trabalho. O impulso do capital financeiro para se internacionalizar faz deste um fenômeno mundial, onde é homogeneizado o controle do capital sobre a força de trabalho mundialmente. Ao mesmo tempo, esse processo gera uma diferenciação entre o centro e a periferia do sistema, onde nos Estados periféricos a financeirização adquire um caráter subordinado.

A forma de manifestação mais aparente da financeirização corresponde a ampliação da riqueza em sua forma financeira relativamente à riqueza real (BRAGA, 2000, p. 270; LAPAVITSAS, 2011, p. 793). A importância quantitativa dos ativos financeiros alastrou-se para toda a produção e tornou-se crescente a partir dos anos de 1980 no caso das corporações “não-financeiras”, movimento que na década posterior se estendeu para as famílias e para as organizações sem fins lucrativos (BRAGA *et al.*, 2017). Esse crescimento da riqueza financeira se expressa não apenas na subida do valor dos ativos financeiros relativamente aos reais, como também em maiores lucros financeiros como parcela dos lucros totais das empresas industriais, bem como na elevação das operações cambiais relativamente ao comércio internacional (BRAGA, 2000, p. 270). A intensidade⁵⁰ no crescimento relativo dos ativos financeiros soma-se a sua difusão, o que implica que a financeirização manifesta-se sistemicamente. Ou seja, a financeirização se manifesta para além de setores específicos ou de uma classe rentista, atingindo a totalidade da produção capitalista e impactando diversamente em todas as classes sociais.

⁵⁰ No caso das corporações “não-financeiras”, a participação dos ativos financeiros no total dos ativos cresceu de 26,7% para 46,1% de 1980 para 2016; enquanto para as famílias e organizações sem fins lucrativos o crescimento foi menos acentuado, passando de 61,0% para 69,5% no período em questão (BRAGA *et al.*, 2017, p. 841).

A explosão quantitativa da riqueza financeira se alastra desigualmente⁵¹ por todas as instituições e classes e se desdobra em uma mudança qualitativa, implicando em novas formas “of defining, managing and realizing the wealth” (BRAGA *et al.*, 2017, p. 830). Essas novas formas de definir, administrar e realizar a riqueza correspondem aos mecanismos concretos que são, ao mesmo tempo, causa e consequência da exacerbação da lógica do capital financeiro, que ao realizar a fusão entre as formas parciais de capitais também reafirma para as mesmas o extremo fetiche do capital. O circuito D-D’ torna-se cada vez mais a forma primordial de manifestação do capital, esteja ele empregado no circuito financeiro ou no produtivo. Tal processo se manifesta e, ao mesmo tempo, garante a sua sustentação através da modificação na atuação e no caráter das instituições capitalistas.

A atuação destas instituições e dos agentes relevantes ocorre no que é denominado por Braga (2000, p. 275) por “macroestrutura financeira público-privada”. Esta é formada pelos maiores bancos centrais e bancos privados, pelas instituições financeiras (corretoras, fundos de investimento, seguradoras, etc.), pelas grandes corporações e pelos proprietários de grandes fortunas. A macroestrutura financeira possibilita uma grande agilidade nas transações, viabilizando uma grande concentração e centralização dos capitais. A interação entre estas instituições e indivíduos molda a alocação do dinheiro enquanto capital e os valores atribuídos ao capital enquanto mercadoria a nível mundial:

Estes agentes operam, em várias praças financeiras, a valorização e desvalorização das moedas, dos ativos financeiros e dos patrimônios em geral, como papéis representativos da riqueza; gerindo os mercados interligados de crédito e de capitais; ampliando as transações cambiais autonomizadas em relação ao comércio internacional; direcionando, em síntese, a alocação da “poupança financeira” e da liquidez internacional. (BRAGA, 2000, p. 275)

Nessa rede de relações, as instituições financeiras guardam importantes diferenças com o papel histórico por elas desempenhados em momentos anteriores, como, por exemplo, na expansão financeira que foi característica da virada para o século XX, bem como no subsequente ambiente das finanças reguladas do sistema de Bretton Woods. Na financeirização a amplitude e disseminação da atuação destas instituições é sem precedentes, bem como a gama e diversidade de mercadorias financeiras por elas transacionadas. As seguradoras, corretoras, fundos de investimento, os bancos comerciais e demais instituições financeiras são impulsionadas pela securitização, realizando uma aproximação entre os mercados de crédito e de capitais. Essas operações que amplificam o crédito e o endividamento interconectam-se com

⁵¹ A alta concretização da riqueza financeira faz com que uma valorização nos ativos financeiros e nos fluxos de renda a eles associados contribua para reforçar a distribuição desigual de renda e de riqueza (BRAGA *et al.*, 2017, p. 847-849).

os investimentos produtivos das grandes corporações, onde a negociação do dinheiro enquanto capital, intermediário necessário ao capital financeiro, é executada primordialmente pelos investidores institucionais.

O capital financeiro de Hilferding apresenta-se na financeirização de forma distinta do ocorrido no momento histórico teorizado pelo autor, ao mesmo tempo preservando e aprofundando o seu caráter de realizar a junção dos capitais parciais, sobre a preponderância das formas mais autônomas. No caso das grandes corporações produtivas há um aprofundamento das funções financeiras nas quais estas se envolvem. Ao mesmo tempo que as decisões de investimentos são moldadas pela “macroestrutura financeira”, as grandes corporações também possuem um grande poder de influir nesta última, assegurando para si ganhos de fundação, de arbitragem, ganhos de capital e de rendimentos. Evidencia-se uma forte conexão entre a circulação industrial e financeira, o que se manifesta na presença de relações intrincadas entre indústrias, investidores institucionais e bancos comerciais na atuação em ambas as circulações (BRAGA, 2000, p. 290). O lucro dessas instituições possui um crescente componente fictício, o qual exige a validação social do Estado para o pleno funcionamento do sistema.

Consequência dessa nova forma de manifestação do capital financeiro em que ganham proeminência os investidores institucionais, é que o sistema bancário deixou de ter o monopólio sobre o crédito, ao mesmo tempo que o banco central passou a ter uma menor capacidade de controle sobre o sistema monetário e financeiro (BRAGA, 2000, p. 284). Ao mesmo tempo, a ampliação crescente e sem precedentes do capital fictício que é característica da financeirização fortalece a necessidade da atuação do banco central enquanto validadora do caráter social desta riqueza abstrata. Tais fatores, conjuntamente ao ambiente de forçada desregulamentação e liberalização, trazem uma modificação na ação do Estado e, especificamente, na ação dos bancos centrais.

Se por um lado é necessário que o Estado atue como unidade garantidora da validade social de uma imensa quantidade de riqueza financeira que se multiplica por si mesma, por outro a própria sustentação deste processo implica em uma redução na capacidade do Estado em levar a cabo tal tarefa. Com o fim da conversibilidade ao ouro, ao mesmo tempo que os títulos públicos se consolidam enquanto pivô do sistema financeiro, os bancos centrais reafirmam e ampliam a sua importância, de forma que “Central Banks have emerged as the dominant public institution of financialization” (LAPAVITSAS, 2013, p. 26). A contradição deste processo é evidente ao considerar que essa ampliação da riqueza financeira ao mesmo

tempo que exige uma ação robusta do Banco Central – principalmente nos momentos de crise – também acaba por minar e restringir o poder desta instituição, de forma que “esta liquidez pública já não é onipotente diante da absurda dimensão da riqueza financeira” (BRAGA, 2000, p. 292).

Nesse sentido, 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 conseqüentes limitações de políticas econômicas, mas sim é agente ativo na constante reafirmação da dominância financeira.

Contraditoriamente, o Estado é constantemente disciplinado pelo capital, com o objetivo de manter a ação estatal dentro do limite estreito da convergência com o seu interesse. O comportamento ativo do Estado em impulsionar a financeirização é complementado por uma disciplina que esta efetua sobre o próprio Estado, o que faz com que a sua ação seja não apenas ativa, como também acomodadora e sustentadora da autonomização do valor. Dessa forma, a importância do Estado para o aprofundamento da financeirização tem como base o mecanismo da dívida pública, e também se expande para além da mesma:

Financialization has depended on the state to deregulate the financial system with regard to prices, quantities, functions and cross-border flows of capital. Equally, financialization has depended on the state to regulate the adequacy of its own capital, the management of risk and the rules of competition among financial institutions. Even more decisively, financialization has depended on the state to intervene periodically to underwrite the solvency of banks, to provide extraordinary liquidity and to guarantee the deposits of the public with banks. (LAPAVITSAS, 2013, p. 26)

Essa modificação na atuação do Estado impacta em todas as classes sociais, atingindo os trabalhadores através da redução na oferta de serviços públicos essenciais. Através deste redirecionamento da ação estatal, os trabalhadores tornaram-se crescentemente dependentes dos mercados financeiros para ter acesso a bens e serviços essenciais, como a saúde, a educação e a previdência. 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 as atividades mais gerais e necessárias à reprodução da vida social, as quais passam a atender aos imperativos da valorização do valor (BELLUZZO, 2012; ALVES, 2017). É o caso dos fundos de pensão, dos seguros de saúde, do mercado de créditos

de carbono, e etc. Dessa forma, a validade do capital fictício enquanto capital passa a ser relevante também para a manutenção da riqueza dos trabalhadores, processo cheio de contradições, que atua de maneira a aprofundar a concentração de renda e de riqueza e as desigualdades sociais (BRAGA *et al.*, 2017). Uma outra consequência da financeirização para os trabalhadores é o que Chesnais (2016) denomina como “second exploitation”, referindo-se de forma geral ao endividamento dos mesmos por meio dos empréstimos aos estudantes, de crédito aos consumidores, etc. Tal endividamento pode impulsionar os ganhos financeiros diretamente por meio dos juros e também pela securitização, servindo de base para a formação de “bolhas especulativas”.

Uma questão fundamental da análise de Braga (2000, p. 283) diz respeito a como esta “macroestrutura financeira” possibilita uma “flexibilização temporal” que permite uma imensa mobilidade entre os possíveis destinos de aplicação para o dinheiro funcionar plenamente enquanto capital. O conjunto de instituições permite que a riqueza seja realocada de forma extremamente rápida, que as decisões possam ser reavaliadas e revistas a todo o tempo, e que diante deste cálculo constante dos riscos e retornos atribuídos a cada capital seja possível dar um rápido redirecionamento para o dinheiro enquanto capital. Ou seja, através da realocação de sua carteira que é proporcionada pela institucionalidade inerente à financeirização os grandes investidores são capazes de influenciar o movimento global do dinheiro enquanto capital. Essa estrutura permite que o tempo seja aproveitado ao máximo para os imperativos da valorização. A constante reavaliação impacta em uma evolução nos valores da riqueza financeira que se movimentam de acordo com as “leis capitalistas”. Nas palavras do autor:

“Nunca foi tão grande a mobilidade entre as diversas formas de cristalização da riqueza, na busca de maior e mais rápida rentabilidade, dada pela possibilidade de conversão das diversas temporalidades dos ativos em uma “outra” estrutura temporal de valorização, sempre atualizada, com os sucessivos impulsos de revisões das decisões passadas. O máximo aproveitamento do tempo capitalista de valorização é possibilitado pela capacidade de rever a estrutura temporal, de valorização dos ativos e de ônus dos passivos, a um “custo de transação” cadente, no mercado financeiro global.” (BRAGA, 2000, p. 283)

“a evolução dos valores da riqueza é cada vez mais “arbitrária”. Vale dizer, é função das “regras” da concorrência intercapitalista, em todos os mercados, e das intervenções dos bancos centrais em parcerias com organizações financeiras privadas na macroestrutura financeira” (BRAGA, 2000, p. 290)

A “arbitrariedade” com que, de acordo com as sucessivas atualizações de decisões sobre o passado e revisões de expectativas sobre o futuro, passam a evoluir os valores da riqueza consiste na principal maneira que o capital garante as suas condições de reprodução no capitalismo contemporâneo. Conforme já evidenciado, o valor do capital fictício depende das

expectativas com relação ao rendimento futuro atribuído a tal ativo, que são descontados a uma dada taxa de juros ponderada pelo risco. Essas expectativas envolvem, portanto, riscos⁵² e incertezas tendo em vista que se referem ao futuro. Todavia, o central a respeito destas expectativas e dos riscos a elas atribuídos não diz respeito à precisão destas previsões, já que “finance is not so much about forecasting the future but about disciplining the present, even if this passes through the estimation of future outcomes” (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013, p. 113).

É nesse sentido que a defesa de Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013) da financeirização enquanto uma “tecnologia de poder” evidencia que o movimento da evolução dos preços dos ativos financeiros consiste em uma forma de organizar as relações de poder capitalistas, possuindo um papel ativo na organização da exploração da força de trabalho (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013, p. 149). A formação de expectativas futuras, que estão no cerne da medida de valorização que é característica da formação do capital fictício, constitui-se enquanto a forma contemporânea primordial de organizar a reprodução da exploração de classe. Contraditoriamente, a sustentação e realização do conceito do capital em ser mero valor que se valoriza resulta da reafirmação, neste novo patamar, do trabalho abstrato enquanto substância social do valor. O capital apenas pode sustentar o seu fetiche de autovalorização na medida em que obtém êxito em realizar essa disciplina sobre a força de trabalho. Na financeirização é através do mercado financeiro internacional – ou do que Braga denominou de “macroestrutura financeira” – que o capital obtém o principal meio de realizar tal domínio globalmente.

O processo em que a “macroestrutura financeira” organiza as condições para a reprodução e ampliação da exploração de classe são mediados por uma disciplina aos capitais particulares. No âmbito internacional, esta assume também a mediação de uma disciplina aos Estados. Seu movimento consiste em uma forma de avaliar e monitorar constantemente os capitais individuais e os Estados, moldando a ação dos mesmos para uma constante reafirmação de condições favoráveis à acumulação de capital. Todavia, os capitais individuais e o Estado atuam, de modo geral, enquanto intermediários para a disciplina do capital à força de trabalho.

Dois exemplos dados por Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013) ajudam a compreender de que forma ocorre essa disciplina aos capitais individuais e aos Estados. No

⁵² Nesse sentido, novamente se evidencia que é necessário para a financeirização o desenvolvimento de um mercado de derivativos que permita a quantificação do risco, fazendo desta uma medida objetiva no sentido de estar para além das percepções subjetivas de cada agente.

caso de uma corporação, por exemplo, que necessita de intermediários financeiros para realizar o *funding*, uma suspeita de inadequada possibilidade de valorização manifesta-se em uma elevação dos riscos e aumento do preço para o acesso ao crédito, bem como leva a uma tendência de queda no preço de suas ações e títulos⁵³. Através destes mecanismos é forçada uma reestruturação desta corporação, que implica fundamentalmente em uma violenta reestruturação das condições de trabalho. De forma geral, o capital impõe a sua dominância através das finanças ao disseminar um dilema: “accept the “laws of capital” or live with more insecurity and unemployment” (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013, p. 153).

Semelhantemente, tal disciplina também é efetuada aos Estados, principalmente através de uma constante reavaliação da dívida pública. Esta ocorre de forma qualitativamente diferenciada às nações, de acordo a como as mesmas se inserem na hierarquia monetária e de dívidas. Uma descrença na capacidade de pagamento age como mecanismo disciplinador, impondo constrangimentos sobre a política econômica e, conseqüentemente, sobre os capitais particulares, movimento que em última instância recai sobre a força de trabalho. Nesse sentido, mesmo que hajam inúmeras ponderações a serem feitas diante das diversas possibilidades de endividamento – o endividamento em moeda estrangeira confere uma disciplina muito mais direta e também que tende a ser mais intensa – isso pode se aplicar tanto quando o Estado emite ou quando não emite a moeda em que está se endividado. Em ambos os casos⁵⁴ uma descrença na capacidade de pagamento, mesmo que esta seja totalmente ilusória, como no caso do endividamento em moeda doméstica, compõe um elemento ideológico e necessário por atuar de forma a disciplinar o Estado e a força de trabalho de acordo com as condições necessárias à reprodução mundial das relações sociais capitalistas. Em outras palavras, é secundário se os fundamentos da avaliação do risco são reais ou imaginários, pois de toda a forma seus impactos materiais são evidentes.

A autonomização do valor enquanto capital revela se sustentar através de uma rígida disciplina que é imposta a totalidade da produção e das condições de reprodução da vida humana, cuja base consiste no controle sobre a força de trabalho. Desta forma, o

⁵³ “Firms that fail to create a set of conditions favorable to exploitation will soon find market confidence evaporating. This will be translated into a reduction in the value of the firm’s liabilities. In the mainstream argumentation this correction is necessary to compensate capitalist investors (money capitalists) for the increased “risk,” which is in turn due to the decline of the economic prospects of the firm” (SOTIROPOULOS; MILIOS; LAPATSIORAS, 2013, p. 152).

⁵⁴ No caso do endividamento em moeda doméstica o Estado possui uma maior capacidade de fazer frente a tal disciplina, movimento este que é substancialmente mais estreito no caso do endividamento em moeda estrangeira. Essa questão será abordada com mais detalhes no capítulo 3.

aprofundamento da exploração da força de trabalho manifesta-se no seu contrário: na capacidade própria ao capital de valorizar-se, de afirmar-se enquanto sujeito. A disciplina efetuada pela macroestrutura financeira é, por excelência, o elemento contemporâneo que sustenta a efetivação do fetiche do capital. O capital realiza o seu conceito na mesma medida em que o nega, porque evidencia que a sua autonomia tem como base a sua dependência de um controle constante sobre a própria força de trabalho - que é a fonte de sua substância, o trabalho abstrato. Contraditoriamente, **o capital, para afirmar-se enquanto sujeito, nega a sua substância na mesma medida em que a reconstitui em um outro nível, em sua necessidade de reafirmar constantemente seu domínio sobre a mercadoria que a constitui – a força de trabalho.**

O movimento disciplinador que é imposto pelo funcionamento da “macroestrutura financeira” atinge distintamente os Estados Nacionais, tendo em vista que a financeirização tem como base uma hierarquia mundial de moedas e de dívidas. Essa disseminação da dominância financeira ocorre também como mecanismo interno a cada nação, como um processo necessário à sobrevivência do capital nacional no processo mundial de concorrência capitalista. A concorrência impõe que todo o capital que se pretenda consolidar mundialmente deva se assentar na simultaneidade entre acumulação produtiva e financeira que é constitutiva do capital financeiro (BRAGA, 2013). A homogeneização promovida pelo capital financeiro se manifesta, através da concorrência, em um mercado de capitais mundialmente integrado, onde o dólar e os ativos nele denominados – com destaque para os títulos públicos estadunidenses, que ancoram o sistema monetário – ocupam uma posição dominante.

No mercado mundial atual, o movimento da moeda e da riqueza sob a forma de capital fictício atua como forma de disciplinar globalmente os Estados e a força de trabalho. É através do movimento do dinheiro guiado pelo imperativo de sua autovalorização que são disciplinadas as relações capitalistas para os diversos espaços nacionais de valorização (ALAMI, 2018). 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 que este “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 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). Esse elemento disciplinador do movimento global do dinheiro enquanto capital molda a

inserção dos países periféricos no capitalismo mundial, buscando garantir que esta ocorra de forma a manter e fortalecer a hierarquia de moedas e de dívidas que é basilar para a financeirização mundial.

A disciplina que o capital efetua através de sua negociação enquanto mercadoria nos mercados financeiros interconecta-se com o imperialismo estadunidense, trazendo consequências particulares para os países periféricos. A consolidação da financeirização significa para estes últimos não apenas o aprofundamento do domínio do capital sobre a força de trabalho, mas também de sua subordinação nacional à dinâmica própria ao ciclo financeiro internacional – ou seja, ao movimento do dinheiro enquanto capital pelo globo. No próximo capítulo evidenciaremos que a financeirização e a subordinação assumem uma dimensão unitária para o capitalismo contemporâneo nos países periféricos. Nestes países a realização efetiva da essência do capital consiste na financeirização subordinada.

Conclusão

As transformações ocorridas no sistema monetário internacional no pós-Bretton Woods foram uma necessidade histórica para que a financeirização se consolidasse plenamente, uma necessidade imposta pela autonomização do valor enquanto capital ao dinheiro. Concretamente, o movimento histórico que desembocou neste processo é indissociável da constituição do poder monetário e financeiro estadunidense, reformulando o imperialismo e as relações entre o centro e a periferia do sistema.

O pós-Bretton Woods é o momento histórico em que se concretiza um enlaçamento entre a financeirização e o poder imperial dos Estados Unidos. Neste processo, a hierarquia monetária e de dívidas se constitui enquanto um elemento central do imperialismo contemporâneo e da consolidação do poder do capital financeiro estadunidense sobre o mundo. Tal imperialismo, à diferença do imperialismo clássico de Lênin e Hilferding, manifesta-se na capacidade da potência dominante em se endividar sem que isso implique em um aprofundamento da disciplina do capital ao seu Estado. A corolário necessário a esta particularidade é que o poder imperial se reflete, para o caso dos países periféricos, no fato de que estes são impelidos a financiar o déficit da potência dominante. Além disso, a interpretação do capital financeiro que foi aqui realizada permite compreender a financeirização como a realização de uma tendência intrínseca ao capital, já que o capital fictício torna-se, a partir de

sua fusão com o capital em função que é constitutiva do capital financeiro, o capital por excelência.

A análise aqui realizada revelou dois pontos salutares. Primeiramente, que a autonomização do valor depende da construção de uma institucionalidade própria a financeirização, que permita a dissolução do tempo e do espaço necessária ao máximo aproveitamento geográfico e temporal das possibilidades de autovalorização do valor. Esse processo no qual o capital se autonomiza é dependente de um constante mecanismo de disciplina à totalidade da reprodução da vida material, e, em última instância, à força de trabalho. Em segundo lugar, que o movimento do dinheiro mundial ao longo do globo atua de forma a reproduzir e ampliar a hierarquia monetária e financeira que é basilar para a financeirização. Isso é feito a partir da disciplina que o capital realiza aos Estados periféricos, que nestes países adquire um caráter mais brutal. Como consequência, a realização da essência do capital na periferia do sistema se desdobra em uma subordinação financeira.

Capítulo 3: A inserção subordinada dos países periféricos no capitalismo financeirizado

Introdução

A análise da financeirização em um plano mais concreto evidencia que a ascendência do dólar inconvertível enquanto dinheiro mundial foi a saída histórica que tornou possível a dominância do capital fictício, entrelaçando o imperialismo estadunidense às finanças. A financeirização é um fenômeno histórico com muitas especificidades geográficas, e ao mesmo tempo que existe uma essência deste fenômeno que é compartilhada entre os países, ela se apresenta de formas muito particulares entre os mesmos, de acordo com as relações sociais nacionais. A compreensão da financeirização, portanto, está intimamente relacionada com as características específicas de cada país e região, onde argumentamos que uma diferença fundamental se estabelece entre os países centrais e os periféricos.

A financeirização surge em uma economia mundial que já está assentada em uma série de desigualdades econômicas entre as nações, as quais se expressam, de início, mais evidentemente através de relações desiguais de produção entre o centro e a periferia. A relação entre o centro e a periferia do sistema será reestabelecida em outros patamares a partir da financeirização, de forma que o movimento do dinheiro enquanto capital passará a ser relativamente mais robusto e também mais instável que aquele realizados pelas mercadorias, moldando as relações de produção a nível global.

Tendo em vista a compreensão de que a financeirização consiste na realização efetiva da essência do capital, argumentaremos que tal realização na periferia do sistema corresponde a sua subordinação financeira aos países centrais. Argumentaremos aqui que a mais plena adequação da organização capitalista ao seu conceito corresponde, na periferia do sistema, a financeirização subordinada. Com isso em vista, analisaremos por meio de quais canais a financeirização e a subordinação tornam-se uma unidade para tais países.

Esse capítulo será dividido em quatro eixos. Inicialmente, faremos uma breve reconstrução de algumas das teorias que buscaram analisar as diferenças existentes entre o centro e a periferia do sistema, que colocam um enfoque nas diferenças produtivas. Posteriormente, faremos uma breve revisão de algumas perspectivas teóricas que analisam a financeirização nos países periféricos. No segundo eixo analisaremos o processo histórico que culminou na liberalização financeira nos países periféricos, argumentando que este foi uma pré-

condição para que o capital realizasse sua disciplina nos mesmos através do mercado financeiro internacional. Tal disciplina, ao ser moldada pela hierarquia monetária e de dívidas que constitui a financeirização global, reproduz a condição periférica destes países por meio de uma subordinação financeira. Posteriormente, no eixo três nos voltaremos a analisar as manifestações da financeirização subordinada no âmbito macroeconômico, argumentando que ela se expressa através de uma vulnerabilidade externa destas economias ao ciclo financeiro internacional. Defenderemos que no âmbito macroeconômico a financeirização subordinada se manifesta em um processo de retroalimentação cíclica entre liberalização financeira e vulnerabilidade externa. No quarto e último eixo, analisaremos as manifestações setoriais da financeirização subordinada, analisando sua expressão nas corporações “não-financeiras”, nos bancos e nas famílias.

3.1. Da dependência produtiva à subordinação financeira

A hierarquia mundial de moedas e de dívidas que é basilar para a financeirização reestruturou as relações de dependência e de subordinação entre o centro e a periferia do sistema. Cada região capitalista possui as suas particularidades que derivam da sua própria trajetória histórica de inserção na economia capitalista mundial. As desigualdades capitalistas existentes na atualidade são o desdobramento de condições históricas que remontam ao passado colonial, fruto da tendência intrínseca ao capital de expansão geográfica de qual deriva o imperialismo. A subordinação financeira que é característica da inserção dos países periféricos no capitalismo mundial é um desdobramento de formas anteriores de dominação, que guardam no interior da periferia especificidades regionais.

A compreensão das particularidades que o capitalismo adquire na periferia do sistema é um debate que remonta à colonização destes países, recorte temporal que foge ao escopo desta dissertação. Para os propósitos deste trabalho é necessário ter em mente que a financeirização reinaugura as relações entre o centro e a periferia sobre novos moldes, diferenciações essas que em suas origens remontam a trajetória particular de inserção destes países no capitalismo mundial. As teorias marxistas clássicas do imperialismo surgem em grande medida para explicar as relações existentes entre as metrópoles e as colônias. A dominância política explícita das metrópoles diferencia-se substancialmente a partir do momento que o desenvolvimento do capitalismo no interior destes países passa a fornecer meios menos explícitos, reforçados pela ideologia capitalista enquanto formas naturais de dominação.

As teorias que foram pioneiras em analisar a particularidade da inserção periférica no capitalismo contemporâneo buscaram explicar as diferenças no desenvolvimento dos países principalmente com relação a questões produtivas, tendo as trocas comerciais no centro da explicação. Foi na América Latina que esse esforço teórico foi mais bem desenvolvido, com o destaque para a tradição cepalina e as posteriores teorias da dependência que surgiram como crítica a tal concepção inicial. Enquanto o processo de independência política na maior parte dos países da América Latina data do século XIX, muitos dos países da África e da Ásia apenas consolidaram tal independência formal na segunda metade do século XX⁵⁵. A forma com que a subjugação política deu lugar à dependência econômica é uma realidade substancialmente específica para cada um dos países de passado colonial, dependendo de uma série de particularidades entre as relações sociais internas.

Ainda assim, diante do traço comum de que a inserção capitalista destes países foi e é marcada pelo imperialismo torna possível abstrair estas diferenças e analisar algumas das generalidades existentes. Dessa forma, diante deste passado comum “o fato da dependência ter sido pensada para a América Latina não invalida sua aplicação aos demais países periféricos a partir do momento que se livram do domínio colonial” (LIMA, 2013, p. 10). Semelhantemente, defenderemos que também é possível analisar conjuntamente os elementos gerais que constituem a inserção destes países periféricos diante do poder monetário e financeiro do dólar, que é característico da financeirização.

3.1.1. A necessidade de uma atualização dos determinantes da relação centro-periferia

As origens teóricas da compreensão do capitalismo global enquanto composto por um centro e uma periferia do sistema guarda contornos mais nítidos a partir dos desenvolvimentos teóricos da Cepal, cujas análises sobre os países periféricos foram centrais para as críticas realizadas pela Teoria da Dependência e da Teoria Marxista da Dependência. As condições objetivas⁵⁶ da América Latina impulsionaram os economistas desta região a serem proeminentes na formulação de uma teoria que permitisse compreender as distinções existentes entre o capitalismo no centro e na periferia do sistema. Nestas teorias, diante das condições concretas de regulamentação que foram características do sistema de Bretton Woods, a ênfase

⁵⁵ Tal processo histórico é explicativo deste maior desenvolvimento teórico: “Na verdade, a América Latina era precisamente a única região periférica em que a abordagem da dependência poderia desenvolver-se, por ser a única em que os laços de dependência econômica não estavam obscurecidos pela colonização política” (LIMA, 2013, p. 10).

⁵⁶ Ou seja, a independência política relativamente anterior aos demais países periféricos, bem como as condições

foi dada nas diferenças a nível produtivo e das trocas comerciais, com pouca ênfase na moeda e nas finanças.

Foi após a II Guerra Mundial, no contexto marcado pelo Sistema de Bretton Woods das finanças reguladas e do “estado de bem-estar social”, bem como de todas as particularidades históricas que implicavam na necessidade de um fortalecimento da aceitabilidade mundial do capitalismo, que floresceram tais interpretações. Criada a partir da ONU para pensar a problemática do desenvolvimento na América Latina, a Cepal partiu de uma profunda crítica à Teoria das Vantagens Comparativas, vendo na posição desfavorável na divisão internacional do trabalho da região uma razão primordial para o seu atraso.

De acordo com Rodriguez (1986) o pensamento originário da Cepal está pautado em uma economia mundial onde existem dois polos opostos, o centro e a periferia. A distinção principal entre os mesmos está assentada nas diferenças produtivas, que são basilares para as demais diferenciações sociais. Na periferia do sistema a produção adquire um caráter heterogêneo – ou seja, onde há coexistência de setores com distintos níveis de produtividade; por exemplo, um setor exportador de alta produtividade conjuntamente à um setor de subsistência de baixa produtividade – e especializado na produção voltada para exportação de poucos bens primários e na respectiva importação de bens manufaturados. Em contraste, o centro caracteriza-se pela homogeneização e diversificação produtivas. Na base dos desenvolvimentos teóricos cepalinos está a formulação da teoria da deterioração dos termos de troca dos produtos primários de Raul Prebisch, onde a troca desigual implicava em uma transferência de renda dos países produtores de matérias primas para os países industrializados.

Nesse arcabouço teórico a industrialização apresenta-se como uma estratégia necessária para a superação da condição periférica, e a sua plena realização apenas poderia ser levada a cabo através de uma ação Estatal robusta. Quando esses países se industrializavam de acordo com “as forças de mercado” o faziam de forma relativamente atrasada, ingressando nas indústrias de menor conteúdo tecnológico, o que recolocava constantemente a sua condição periférica. Na fase da industrialização, a deterioração dos termos de troca estaria inter-relacionada também ao desequilíbrio externo e ao desemprego da força de trabalho, consistindo nestas as três tendências inerentes ao desenvolvimento capitalista periférico de acordo com as contribuições cepalinas (RODRIGUEZ, 1986, p. 12). O atraso dos países periféricos implicaria em uma importação de tecnologia que é “poupadora de mão de obra”, desenhada de acordo com o mercado de trabalho dos países centrais em que há “escassez de mão de obra” (RODRIGUEZ, 1986, p. 12). O transplante desta tecnologia para um mercado com presença abundante de mão

de obra levaria a um rebaixamento dos salários e a um aumento do desemprego, fazendo com que ao lado da heterogeneidade produtiva surja uma heterogeneidade social, marcada pelo desemprego e pela concentração de renda. O processo de industrialização nestes países requer a importação crescente de máquinas e equipamentos, a qual é constantemente interrompida pela falta de divisas e impõe uma deterioração do setor externo que limita o prosseguimento da industrialização. Por isso a industrialização seria incapaz de ser levada a cabo pelas “forças de mercado”, sendo necessário um esforço Estatal de grande envergadura para a conduzir.

Enquanto o capitalismo mundial permaneceu diante das condições específicas que sustentaram o sistema de Bretton Woods, as ideias cepalinas foram uma referência teórica particularmente forte. Quando apareceram os primeiros sinais de que começavam a ruir os elementos de sustentação deste sistema, as condições na América Latina se modificaram e com ela explicitou-se a necessidade de uma crítica ao pensamento da Cepal. Com a desaceleração que se fez presente a partir da década de 60 e que atingiu substancialmente os países latino-americanos, surgiram os indícios de uma exaustão do processo de industrialização, que evidenciavam também as limitações desta perspectiva teórica. As transformações que haviam sido levadas a cabo nas décadas anteriores revelaram que a industrialização não foi capaz de romper com a condição periférica, e a exaustão desta estratégia impulsionou a elaboração de teorias críticas a esta abordagem inicial. Foi a partir da crítica da concepção cepalina que surgiram as teorias da dependência, onde destacam-se a teoria proposta por Cardoso e Faletto (1984) e a Teoria Marxista da Dependência, cujo trabalho de Marini (2005) é representativo.

Cardoso e Faletto (1984) afirmavam que a divisão entre dois blocos opostos, o centro e a periferia, traziam uma rigidez que dificultava a compreensão da importância dos elementos internos para determinar o desenvolvimento das nações dependentes. O eixo da crítica destes autores à concepção cepalina tem como base o método estruturalista. Para os autores, não deve ser atribuído aos centros hegemônicos uma plena determinação da dinâmica de desenvolvimento existente nos países periféricos. Nestes últimos, os determinantes do desenvolvimento deveriam ser analisados levando em consideração a interação existente entre os grupos políticos e classes dominantes internas com o setor externo (CARDOSO; FALETTTO, 1984, p. 43).

A partir desta diferença basilar esses autores delineiam a existência de dois diferentes grupos no interior dos países periféricos. É feita uma distinção entre as “economias de enclave”, de um lado, em que o setor dinâmico está nas mãos estrangeiras, e de outro lado aqueles países cujo setor dinâmico está sob o controle de classes nacionais. Neste último caso os fatores

internos são ainda de maior relevância, pois é através destas classes que é mediada a posição dependente destas economias. Desta forma, a industrialização deve ser compreendida como uma resposta das classes nacionais dominantes perante as limitações impostas externamente, o que está intimamente relacionado também à permanência e legitimidade política desta classe. A expansão do mercado interno e a industrialização perdem nesta perspectiva o caráter necessariamente progressista, passando a serem vistos como resultantes de um jogo político que compreendia principalmente os setores médios, industriais, agroexportadores e financeiros. Para os autores a industrialização era resultante de uma política de acordos: “essa industrialização representou mais uma política de acordos (...) do que a imposição dos interesses e da vontade de domínio de uma ‘burguesia conquistadora’” (CARDOSO; FALETTO, 1987, p. 93).

O dilema enfrentado pelos países periféricos toma contornos ainda mais delicados a partir da passagem da industrialização para os bens duráveis e de capital, a qual passa a evidenciar a dependência do capital estrangeiro para a sua consolidação. Assim, a industrialização não garantiria a superação da condição periférica e poderia andar conjuntamente a um aprofundamento da dependência. Diante destas questões tal perspectiva apontava para uma impossibilidade de implementação de um desenvolvimento autossustentado. Caberia a estes países a busca por um desenvolvimento associado, que significaria não a superação, mas sim uma remodelação da dependência. Para esta vertente da Teoria da Dependência não há, no sentido anteriormente mencionado, uma necessária oposição entre desenvolvimento e dependência.

Na perspectiva da Teoria Marxista da Dependência na qual o trabalho de Marini (2005) “A Dialética da Dependência” é de grande representatividade, há uma distinção crucial à teoria anteriormente apresentada no que concerne à impossibilidade de unir desenvolvimento capitalista e dependência. Marini coloca ênfase nas diferenciações produtivas enquanto as causas principais da dependência, buscando analisar esta questão para além dos preços, tendo a troca desigual seus determinantes a partir da concepção marxista do valor. Para esse autor o intercâmbio desigual deriva de uma burla à lei do valor, a qual é derivada basicamente das diferenças na produtividade – que geram um lucro extraordinário⁵⁷ para os países de maior produtividade – e no poder de monopólio. É principalmente através destes dois canais que tem

⁵⁷ O lucro extraordinário pode ser obtido através de uma maior produtividade do trabalho, pela qual uma nação pode apresentar preços de produção inferiores a seus concorrentes sem que seja necessário baixar os preços de mercado derivados das condições de produção.

origem uma transferência de valor com origem na periferia e que se destina ao centro, derivada, portanto, principalmente da divisão internacional do trabalho. O mecanismo interno de compensação à estas perdas para a classe dominante consiste na superexploração⁵⁸ da força de trabalho, que para o autor significa o pagamento da força de trabalho em um nível abaixo do seu valor.

A industrialização não viria a romper com a transferência de valor para o centro nem tampouco com o seu principal mecanismo interno compensador, que para Marini consiste na superexploração da força de trabalho. Desta vez, é a cisão entre o que o autor denomina de “esfera alta” de consumo – referente ao consumo das camadas de alta renda e dos capitalistas – e a “esfera baixa” – de consumo dos trabalhadores – que se torna basilar para a dependência. A industrialização surge para atender a esfera alta de consumo, destinando-se ao consumo daqueles que se apropriam da mais-valia. Isso gera um problema de realização tendo em vista a restrição à esfera alta que impele ao que Marini denominou de subimperialismo, impulsionando a exportação de capital no interior da periferia do sistema. Tal categoria é relevante para demonstrar as diferenciações que a dependência assume nos distintos países.

Posteriormente, quando a industrialização se generaliza para fazer parte do consumo dos trabalhadores, a busca por elevação da produtividade está fundamenta na importação de capital estrangeiro. Por isso, a contrapartida da elevação da produtividade nos países dependentes é a acentuação da transferência de valor desses países para os países centrais, onde a balança de rendas é um elemento de crescente relevância. A indústria necessita tanto do capital externo quanto das dívidas geradas pelo setor exportador, de forma que ao invés de se contrapor a tais setores se alia aos mesmos.

O processo de industrialização nasce não apenas evidenciando a permanência de uma diferenciação produtiva entre o centro e a periferia do sistema, como também uma subordinação ao capital estrangeiro. No mesmo momento em que se consolida a industrialização nestes países são também gestadas as condições que os levarão à crise da dívida. A partir desse momento são remodeladas e fortalecidas as bases de uma subordinação monetária e financeira que se interliga à dependência produtiva destes países. É a partir das medidas efetuadas pelo Estado – com a imposição das instituições multilaterais e da disciplina efetuada pelo capital através da crise da

⁵⁸ Marini (2005) define a superexploração da força de trabalho como uma condição dos países periféricos, em que diante das trocas desiguais o mecanismo compensador é o pagamento da força de trabalho em um nível abaixo ao seu valor, insuficiente, portanto, para a reprodução da mesma, e mecanismo que garante a lucratividade dos capitalistas nestas regiões.

dívida – que serão pavimentadas as condições para a entrada dos países periféricos na financeirização. Por uma questão de limitação histórica as perspectivas até aqui abordadas colocam pouca ênfase nos sistemas monetários e financeiros enquanto estruturantes de uma relação de dependência ou de subordinação.

A necessidade de repensar a dependência e a condição dos países periféricos tornou-se mais evidente com o fim do sistema de Bretton Woods e com a financeirização, a qual tendo como polo difusor principalmente os Estados Unidos, internalizou-se nos países periféricos a partir da liberalização financeira imposta a estes países. Nesse sentido, Amaral (2012) salienta a necessidade de analisar o período atual como correspondente à entrada em uma nova fase da dependência que deriva de uma nova fase do imperialismo, caracterizada pela dominância financeira.

A literatura que busca analisar quais são as particularidades da financeirização nos países periféricos é recente e ao mesmo tempo possui bases teóricas muito diversas. Estas teorias erguem-se direta ou indiretamente a partir dos desenvolvimentos teóricos aqui descritos, buscando analisar quais são os determinantes financeiros que remodelam a relação entre o centro e a periferia do sistema. Nos debruçaremos a realizar uma análise crítica destas teorias de acordo com o referencial teórico aqui desenvolvido, tendo como objetivo compreender por meio de que canais que a financeirização se constitui nestes países, analisando de que modo estes reformulam a condição dependente/subordinada dos países periféricos.

3.1.2. A financeirização nos países periféricos: uma breve sistematização da literatura

A financeirização é um tema crescentemente abordado pela teoria econômica, porém geralmente o foco destas análises está na manifestação da financeirização nos países centrais. As análises que buscam compreender de que forma a financeirização se manifesta nos países periféricos são relativamente mais escassas e também mais recentes do que aquelas que se direcionam para a análise dos países centrais. Estudos sobre a financeirização nos países periféricos começaram a ganhar maior visibilidade apenas após 2010 (KARWOWSKI, 2020, p. 163). Isso ocorreu, dentre outros fatores, por uma questão histórica, uma vez que as manifestações da financeirização fizeram-se mais sólidas para os países periféricos a partir das reformas liberalizantes que se consolidaram principalmente ao longo década de 1990.

A literatura que aborda as particularidades da financeirização na periferia é teoricamente diversa. Há uma forte inspiração pós-keynesiana e regulacionista em muitas delas, e mais recentemente tem se destacado algumas abordagens de inspiração marxista deste fenômeno.

Muitas delas, inclusive, combinam elementos de diversas bases teóricas, como a marxista e a pós-keynesiana. Frequentemente esses estudos direcionam-se para o caso dos chamados países “emergentes” ou “em desenvolvimento”, como são frequentemente referidos por grande parte desta literatura de maneira inadequada⁵⁹.

Há em algumas destas perspectivas que analisam a financeirização na periferia do sistema uma compreensão que difere substancialmente dos resultados em que até aqui chegamos. Muitas destas análises possuem uma visão da financeirização que não capta o caráter contraditório desta com a totalidade da produção, a qual está longe de uma posição de exterioridade à “produção real”, inclusive nos países periféricos. Ao longo do restante deste capítulo nos basearemos nesta ampla porém ainda incipiente literatura de forma crítica, buscando uma compreensão da financeirização nos países periféricos que esteja em consonância com o caminho apontado nesta dissertação. Vejamos, brevemente, algumas das ideias mais gerais desenvolvidas por estes autores, as quais detalharemos ao longo do restante deste capítulo.

Há diferentes caminhos percorridos pela literatura ao tratar da financeirização nos países periféricos. Parte da literatura busca conceitualizar este fenômeno fazendo uma alusão direta às teorias da dependência, tratando a financeirização nestes países enquanto uma financeirização dependente. Gabor (2018, p. 13), por exemplo, define a financeirização dependente enquanto uma remodelação dos sistemas financeiros nacionais diante de uma associação com as grandes transnacionais, implicando na integração dos vários segmentos de mercado da periferia ao ciclo financeiro global.

Alguns autores buscam utilizar a nomenclatura financeirização dependente como forma de resgatar e atualizar a Teoria Marxista da Dependência no capitalismo contemporâneo (MUSTHAQ, 2021; AMARAL, 2012). Nesta linha, o processo em que a financeirização tornou-se cada vez mais importante para determinar a subordinação geral das economias periféricas é descrito por Amaral (2012) como a entrada em uma “nova fase de dependência”. Para esta autora 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

⁵⁹ As denominações “emergentes” ou “em desenvolvimento” trazem uma ideia de movimento rumo à superação da condição periférica. Estes termos são funcionais para a ideologia capitalista porque escondem que as transformações recentes ocorridas na periferia do sistema significam uma reprodução e remodelação da sua condição periférica, ao contrário de sua superação. Ainda, esse termo engloba países com realidades totalmente distintas, como por exemplo a China e a África do Sul. Enquanto a China é uma potência em ascensão que disputa o poder global com os Estados Unidos, a África do Sul é um país periférico com pouquíssima capacidade de disputar o poder a nível global.

capital e do endividamento em contraposição à extração direta de mais-valia e dos fluxos comerciais. Semelhantemente, Musthaq (2021) busca compreender a financeirização na periferia a partir dos escritos de Samir Amin, também um expoente da TMD, atualizando o conceito deste autor de “renda imperialista”⁶⁰ para abarcar as causas financeiras como seu principal fundamento contemporâneo.

Algumas perspectivas possuem uma forte inspiração regulacionista com elementos pós-keynesianos que frequentemente trazem uma oposição entre financeirização e produção, bem como uma relação entre financeirização e desindustrialização. Demir (2007), por exemplo, caracteriza a financeirização nos países periféricos enquanto uma ascensão do rentismo, que diante da rentabilidade financeira e volatilidade traz uma redução do investimento produtivo das corporações “não-financeiras”. Nestas abordagens é comum a divisão entre formas particulares ou tipologias de financeirização, como, por exemplo, a distinção entre uma “financeirização de massas” ou “de elite” (BECKER *et al.*, 2010; LAVINAS; ARAÚJO; BRUNO, 2019), diferenciando-se pela inclusão ou não das grandes massas trabalhadoras nos circuitos financeiros. Buscando analisar as diferenciações entre a financeirização no centro e na periferia do sistema, o trabalho de Becker *et al.* (2010) aponta para 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, sendo de particular relevância no caso de determinados países “em desenvolvimento”. Semelhantemente, de acordo com Bruno e Caffé (2017) em determinados países periféricos impera o que pode ser definido como uma “financeirização usurária”, em contraposição à financeirização dos países centrais em que imperam as taxas de juros baixas ou mesmo negativas. Parte desta literatura também relaciona a financeirização com a “desindustrialização” precoce das economias periféricas, frequentemente em menção ao caso específico brasileiro (ARAÚJO; BRUNO; PIMENTEL, 2012; OREIRO *et al.*, 2021).

Algumas análises, ainda, salientam a diversidade da financeirização nos países periféricos, buscando compreender suas distinções regionais e particulares a cada país. Alguns estudos chegam a analisar determinados indicadores de liberalização financeira, endividamento doméstico, dentre outros fatores, culminando na afirmação de que a América Latina é a região

⁶⁰ O conceito de “renda imperialista” de Amin (2019) deriva da renda de monopólio, que na escala global adquire a forma de uma renda imperialista diante das disparidades produtivas e das diferenças salariais entre os países.

menos financeirizada dentre os países periféricos (KARWOWSKI, 2020; KARWOWSKI E STOCKHAMMER, 2017). Ainda, outros autores criticam a mensuração da financeirização através de “números mágicos”, enfatizando a importância dos diversos aspectos qualitativos deste fenômeno, afirmando, ao contrário do exposto por Karwowski, que “LA [Latin America], as a region, has been in a very advanced phase of financialization” (CORREA; VIDAL, 2012, p. 543).

Determinados autores colocam ênfase na importância de liberalização financeira para a compreensão da financeirização dos países periféricos, focando a sua análise no que estes autores chamam de aspectos internacionais da financeirização (BORTZ; KALTENBRUNNER, 2018; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015; GARCIA-ARIAS, 2015; KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016; RAMOS, 2017), por vezes também a compreendendo como uma expressão da subordinação (BORTZ; KALTENBRUNNER, 2018). Muitos dos autores destas distintas “vertentes” em construção dialogam com distintas bases teóricas, por vezes aproximando mais explicitamente elementos da teoria da dependência e da teoria marxista da dependência com algumas abordagens recentes tanto da literatura marxista como pós-keynesiana da financeirização nos países periféricos (KODDENBROCK; SYLLA, 2019; KVANGRAVEN; KODDENBROCK; SYLLA, 2021).

Uma sistematização destas particularidades da financeirização nos países periféricos foi feita através da elaboração recente do conceito de financeirização subordinada, que compreende estudos que englobam uma base teórica marxista e/ou pós-keynesiana, frequentemente aproximando elementos e conceitos destas duas bases teóricas. Nestes trabalhos a subordinação é, de forma geral, compreendida como a necessidade que o capitalismo impõe para os países periféricos de se adequarem às dinâmicas globais, as quais são em grande parte externas a estes países e determinadas de forma assimétrica pelos países centrais – em especial, pelos Estados Unidos. Esse conceito busca captar uma generalidade na financeirização destes países, abstraindo as diversas particularidades existentes entre os países periféricos e englobando-as a partir da marca comum da subordinação.

O conceito de financeirização subordinada foi originalmente definido por Powell (2013) em sua tese de doutorado, onde analisa particularmente o caso do México. Powell argumenta que a financeirização se estabelece a partir de uma relação imperial entre Estados, estando no

imperialismo⁶¹ as raízes da distinção entre a financeirização ocorrida nos países centrais e nos periféricos. No caso destes últimos a financeirização se caracteriza por ser “shaped by the exercise of international power manifested through productive and financial, as well as political (and military) means” (POWELL, 2013, p. 111). De acordo com este autor há uma essência compartilhada da financeirização entre os países centrais e periféricos, porém nestes últimos o processo é mediado por uma subordinação que passa fundamentalmente pelo papel do dólar enquanto moeda mundial. Há uma grande aproximação entre esta abordagem e o desenvolvimento teórico que traçamos até aqui nesta dissertação, principalmente pela aproximação do conceito de imperialismo com o de financeirização como determinante para a compreensão da condição periférica no capitalismo contemporâneo.

Mais recentemente, uma série de autores tem se debruçado na análise da financeirização subordinada, sendo este um tema ainda recente para a literatura e que carece de aprofundamento teórico e empírico. Lapavitsas (2013), por exemplo, também utiliza o conceito de financeirização subordinada de maneira semelhante a Powell (2013), onde o caráter subordinado da financeirização tem origem na natureza hierárquica e exploradora das interações no mercado mundial. O trabalho mais recente que busca sistematizar o conceito de financeirização subordinada em consonância com grande parte dos trabalhos aqui citados é o de Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020). Alguns trabalhos recentes também utilizaram este conceito, em um sentido semelhante ao proposto pelos autores anteriormente citados, na análise de casos específicos como o de determinados países africanos (KVANGRAVEN; KODDENBROCK; SYLLA, 2021), da Coreia do Sul (CHOI, 2018) e do Brasil (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a). Estes trabalhos frequentemente conceitualizam a financeirização subordinada de maneira intrincada a teoria da hierarquia das moedas, esta última sendo abordada por vezes através de uma abordagem pós-keynesiana e por outras marxista, por vezes combinando conceitos existentes nestas duas perspectivas – como, por exemplo, a preferência pela liquidez em Keynes com a moeda mundial em Marx.

Powell (2013, p. 144) argumenta que o impacto das relações imperiais em moldar a financeirização nos países periféricos tem sua expressão em basicamente dois níveis: a partir

⁶¹ Com relação ao imperialismo, a compreensão do autor é a seguinte: “Wary of essentialism, I maintain that in a world market marked by deep and complex trade, finance and production linkages, an understanding of imperialism must be sought in the multi-faceted way that the forces and relations of production in the periphery respond to the imperatives of the capitalist classes of powerful nations in the core” (POWELL, 2013, p. 137-8)

das modificações a nível macroeconômico e a partir de transformações setoriais. São esses elementos que conjuntamente formam o que o autor denominou de financeirização subordinada.

Com base nos autores aqui citados, tendo como foco a literatura da financeirização subordinada pela maior proximidade teórica com os desenvolvimentos desta dissertação, argumentaremos que a essência da financeirização é compartilhada entre os países periféricos e centrais, a mesma correspondendo a realização efetiva da essência do capital – ou seja, a autonomização do valor. Ao contrário de uma deformação, a financeirização subordinada é a forma mais plena de adequação do capitalismo ao seu conceito na periferia do sistema. Por um lado, a financeirização subordinada permite dar substância a autovalorização do valor enquanto capital; por outro, ela o faz reproduzindo as relações de desigualdades regionais que são necessárias à reprodução capitalista e que implicam na subordinação dos países periféricos aos centrais. Desta forma, em nossa perspectiva a financeirização subordinada está mais relacionada a uma ampliação do domínio do capital sobre a força de trabalho do que das finanças sobre a indústria – nesse sentido, em determinada oposição aos trabalhos de Demir (2007), Araújo, Bruno e Pimentel (2012) e Oreiro *et al.* (2021).

A exacerbação do fetiche do capital é sustentada na periferia do sistema pela incapacidade das moedas periféricas, ancoradas na dívida pública destes países, em representarem a riqueza abstrata a nível mundial. É a ausência desta qualidade que se torna o próprio fundamento da autovalorização do valor na periferia. Por meio da atribuição de um risco mais elevado a esta moeda e aos ativos nela denominados o capital fundamenta a sua autovalorização na mesma medida em que impõe uma disciplina mais robusta a estes países, remodelando as relações entre o centro e a periferia do sistema.

Em nossa exposição futura, nós seguiremos uma divisão semelhante à realizada por Powell (2013), distinguindo entre as expressões macroeconômicas da financeirização subordinada e as suas expressões setoriais. Antes de nos aprofundarmos das manifestações e dos elementos mais aparentes da financeirização subordinada, faz-se, todavia necessário realizar um esforço prévio. Tal esforço consiste em compreender a particularidade da disciplina que é feita pelo capital financeiro aos países periféricos.

3.2. A disciplina do capital financeiro aos países periféricos

A liberalização financeira foi uma pré-condição histórica para que a disciplina do capital

se instaurasse, através dos mercados financeiros internacionais nos países periféricos. A financeirização se constitui no pós-Bretton Woods tendo como base uma hierarquia monetária e de dívidas que coloca o dólar e os títulos públicos estadunidenses no seu topo, enquanto as moedas e títulos públicos dos países periféricos se encontram em sua base. A síntese entre a hierarquia monetária e de dívidas com a disciplina do capital aos países periféricos corresponde a financeirização subordinada.

3.2.1. A liberalização financeira na periferia do pós-Bretton Woods

Para que os fluxos internacionais de capitais desempenhassem globalmente o seu papel de disciplinadores das relações produtivas mundiais foi necessário que uma série de modificações institucionais ocorressem em cada nação, o que englobou fortemente os países periféricos. Era preciso que a macroestrutura financeira penetrasse nestes países e garantisse que também neles fosse desenvolvida uma série de inovações financeiras e modificações institucionais que permitissem a flexibilização temporal e geográfica, ou seja, que o capital enquanto mercadoria pudesse ser constantemente reavaliado de maneira a poder deslocar-se rápida e livremente, inclusive para fora do país. Isso foi feito, inicialmente, com uma forte pressão – das instituições multilaterais, dos países centrais e das próprias classes dominantes nacionais – pela liberalização e desregulamentação destes mercados, o que atingiu distintamente as regiões periféricas.

A retomada da hegemonia americana que se consolidou com o choque dos juros em 1979 atingiu fortemente os países periféricos endividados. O endividamento dos países periféricos nasce de forma imbrincada à sua dependência produtiva, como consequência de um balanço de pagamentos constantemente fragilizado pela necessidade de importar (LIMA, 2013, p. 80). Essas fragilidades foram particularmente intensificadas pelo aumento nos preços do petróleo e pelo choque dos juros de Volcker, fazendo com que a dívida dos países periféricos aumentasse bruscamente em poucos anos.

A ameaça de ruptura do sistema de crédito pela inadimplência dos países periféricos e de algumas corporações foi central para reestabelecer o sistema financeiro internacional sobre o domínio americano (TAVARES; MELIN, 1997, p. 37). Os bancos e instituições financeiras estrangeiras haviam ampliado os seus empréstimos para os países periféricos intensamente desde o início de 1970, sendo estes vistos como seguros por serem direcionados aos governos, somando a isso o atrativo de sua alta rentabilidade (VASUDEVAN, 2009a, p. 6). A intensa elevação da dívida externa dos países periféricos, que passou de 8% do PIB no início dos anos

de 1970 para 22% em 1982, levou a uma crise cambial e bancária que se estendeu por três continentes, atingindo primeiramente a Polônia, depois com particular intensidade a América Latina e, em menor grau, a Coreia (TAVARES; MELIN, 1997, p. 58).

O endividamento externo foi consequência do período histórico anterior, marcado pela industrialização da periferia, o qual acabou por pavimentar as condições para que tais países adentrassem na financeirização. Ou seja, o endividamento atou a periferia do sistema ao capital estrangeiro, e permitiu que através da crise da dívida a disciplina do capital os direcionasse para a liberalização financeira. A declaração da moratória da dívida externa pelo México em 1982, ação que posteriormente foi estendida para outros países periféricos, gerou uma forte e abrupta fuga de capitais da América Latina. A fuga de capitais intensificou o cenário de inflação e de baixo crescimento que a maioria destes países já vinha enfrentando. Os bancos americanos e demais instituições financeiras que haviam ampliado seus empréstimos para estes países foram diretamente atingidos, o que demandou uma ação estatal coordenada para assegurar o sistema financeiro diante destas inadimplências. A reversão nos fluxos de capitais significou a volta dos mesmos para os países centrais, principalmente para os Estados Unidos, em um padrão contracíclico para o centro e pró-cíclico para a periferia (VASUDEVAN, 2009a).

As medidas efetuadas para superar a crise da dívida nestes países abriram o caminho para que a financeirização se consolidasse na periferia através da liberalização financeira. Inicialmente, estas medidas buscavam o reescalonamento da dívida e a sua rolagem, o que foi feito concomitantemente à exigência de políticas econômicas monetárias e fiscais recessivas, aliadas à desregulamentação e liberalização dos fluxos de capitais. É nesse cenário que no final da década de 1980 surge o Consenso de Washington, se anunciando enquanto uma estratégia integrada de desenvolvimento, a qual foi imposta para a periferia por instituições multilaterais como o Banco Mundial e o FMI (LAPAVITSAS, 2013, p. 327; PAINCEIRA, 2009, p. 5). As reformas liberalizantes que se seguiram a partir daí não foram uma mera imposição dos setores externos, mas também encontraram suas bases nos interesses das corporações domésticas, cujo acesso ao mercado financeiro internacional as permitiria ampliar as suas operações (KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 292). Tais estratégias baseavam-se na defesa de que a liberalização comercial e financeira permitiria que os capitais fluíssem dos países ricos para os países pobres, reduzindo as disparidades entre eles.

Conjuntamente ao Consenso de Washington, o Plano Brady também consolidou a adoção de uma série de medidas em acordo com as acima citadas, de forma mais circunscrita às questões diretamente relacionadas ao endividamento. O plano permitia a modificação da

estrutura da dívida, possibilitando modificações em seus prazos, nos juros atribuídos e inclusive na moeda de referência do pagamento. Este plano envolveu o aprofundamento da negociabilidade dos títulos da dívida destes países, implicando também no desenvolvimento de instrumentos financeiros que possibilitassem a mercantilização do risco. De acordo com Kaltenbrunner e Karacimen (2016, p. 290-291) a relevância do plano Brady para a financeirização se expressa principalmente em três fatores: a criação de um mercado para a dívida soberana; o aumento da dependência destes países ao mercado internacional de capitais; e fortalecimento das instituições financeiras internacionais.

O Plano Brady gerou mecanismos para que os bancos internacionais que detinham as dívidas dos países periféricos pudessem trocá-los pelos Brady Bonds, que funcionavam como um derivativo de crédito (VASUDEVAN, 2009a). A dívida foi transformada, via instituições financeiras, em títulos negociáveis denominados de Brady Bonds, os quais eram considerados seguros por ter como colaterais os títulos públicos estadunidenses de longo prazo. Neste sentido, o que opera aqui é justamente a construção de uma institucionalidade que permita efetivar a negociação do capital enquanto mercadoria que é constituinte do capital fictício e necessária ao capital financeiro. A particularidade, nesse caso, é que este capital fictício tem como colateral os títulos públicos da potência dominante. Como consequência, os Brady Bonds tinham o seu valor determinado tanto pelo risco atribuído à solvência dos países devedores como pela trajetória da taxa de juros dos títulos públicos estadunidenses (KREGEL, 2001, p. 47). A busca pela superação da crise da dívida impulsionou as inovações financeiras, onde se destacam os derivativos para os mais diversos mercados, como o de câmbio. Formas semelhantes de derivativos estenderam-se também para outros países periféricos, englobando, por exemplo, a Ásia (KREGEL, 2001, p. 49). Como consequência destas reformas, houve uma mudança no caráter dos fluxos de capitais destinados à região, com o aumento dos investimentos estrangeiros diretos e em portfólio a partir dos anos de 1990 (VASUDEVAN, 2009a, p. 4).

O processo acima descrito significou a consolidação de uma institucionalidade que ligou os países periféricos ao mercado mundial de capitais, permitindo que a macroestrutura financeira neles penetrasse e possibilitasse também nestas regiões a flexibilidade temporal e geográfica necessária ao máximo proveito do tempo e do espaço para a valorização do valor. O desenvolvimento do mercado de derivativos foi central para dar objetividade ao risco, permitindo que este adquirisse, através dos mercados financeiros – em especial os de derivativos e as agências internacionais de *rating* – um elemento fortemente disciplinador

através de sua influência sobre a avaliação dos mais diversos ativos. Aliados à liberalização e desregulamentação que foram característica da década de 1990, consolidavam-se nos países periféricos a estrutura necessária para que o dinheiro enquanto capital pudesse funcionar plenamente com seu caráter disciplinador e sustentasse por meio desta disciplina a sua autonomização. Isso foi feito através da constante revisão dos riscos e retornos atribuídos aos ativos financeiros periféricos. Essas inovações, que estiveram diretamente relacionadas com a crise da dívida da América Latina, foram centrais para explicar as instabilidades que foram características da década de 1990, as quais se instauraram primeiramente nos países asiáticos (KREGEL, 2001).

Para analisar a crise asiática, primeiro é necessário ter em mente que o processo de inserção no capitalismo financeirizado da Ásia foi significativamente diferenciado. Na década de 1980, por exemplo, foi característico da região um crescimento econômico acentuado. As razões destas disparidades entre a Ásia e a América Latina são analisadas por Medeiros (1997), que evidencia que o mercado norte-americano serviu como “locomotiva” especialmente para os países asiáticos – particularmente os Newly Industrialized Countries (NICs), como a Coreia do Sul, o Taiwan, Hong Kong e Cingapura –, os quais se beneficiaram também de questões regionais que não se faziam presentes na América Latina, como por exemplo:

A existência de centros financeiros sofisticados operando com moedas conversíveis e ancoradas ao dólar, a disponibilidade de bens de capitais japoneses e coreanos, os IDEs japoneses e dos NICs decorrentes da reestruturação destas economias, a meteórica expansão chinesa e do comércio com Hong Kong, os suppliers' credits e acúmulo de superávits com o comércio com a Oede viabilizaram extraordinária expansão do comércio regional. (MEDEIROS, 1997, p. 289)

Durante a década de 1980 o comportamento dos fluxos de capitais foi diferenciado para estas regiões comparativamente ao caso latino-americano. Mesmo diante de um alto nível de endividamento, por exemplo, nos países como a Malásia, a Indonésia e a Tailândia houve relativa manutenção do financiamento externo, ao contrário da brusca fuga de capitais ocorrida na América Latina. Foi a partir desta década que os países da região contaram com uma série de desregulamentações e liberalizações financeiras que estreitaram os laços entre os setores domésticos e o sistema financeiro internacional (CHO, 2010). As inúmeras inovações financeiras que se desenvolveram na década de 80, e que como vimos se relacionam com a crise da dívida, impulsionaram também uma série de capitais voláteis para a Ásia. Kregel (2001) afirma que o desenvolvimento do mercado derivativos foi impulsionador de fluxos voláteis de capitais, cuja reversão foi de grande importância para as crises cambiais que se iniciaram na

Ásia ao fim da década de 1990 e que posteriormente contagiaram países periféricos de outras regiões.

A década de 1990 caracteriza-se por uma grande entrada de capital tanto na Ásia quanto na América Latina. A abundância de capital estrangeiro havia incentivado a apreciação das moedas domésticas, contribuindo para uma deterioração da conta corrente e uma maior dependência e vulnerabilidade aos fluxos de capitais voláteis (KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 292). Durante a primeira metade da década de 1990 houve um grande crescimento econômico na Ásia, que foi impulsionado pelo movimento de expansão das transnacionais japonesas e americanas (TAVARES; MELIN, 1997, p. 78). Em contrapartida, na América Latina o fim da crise da dívida e o reestabelecimento dos fluxos de capitais foram ainda mais voláteis e especulativos, atraídos pelas altas taxas de juros. Os tigres asiáticos possuíam algum raio de manobra por conta da liderança japonesa sobre a região, contrastando com a posição da América Latina de maior submissão aos EUA. Ainda assim, a crise financeira nos fins da década de 1990 que atingiu primeiramente a Ásia viria a tornar evidente a vulnerabilidade desta região aos fluxos de capitais, o que posteriormente se estenderia para outras regiões periféricas. Os impactos da crise, bem como as medidas de política econômica que foram tomadas pelos governos locais, atuaram no sentido de ampliar a liberalização financeira.

A combinação de influxos de capitais de curto prazo com a acumulação de déficits em conta corrente que foi impulsionada pela liberalização deixou os países periféricos em uma situação de grande vulnerabilidade aos movimentos internacionais de capitais nos finais da década de 1990. Tais elementos, aliados ao regime de câmbio fixo que alguns destes países adotavam, os tornava extremamente sensíveis às reversões nos fluxos de capitais, o que levou a crises cambiais e financeiras (PAINCEIRA, 2009, p. 7). Esta crise atingiu primeiramente a Tailândia, estendendo-se para a Coreia do Sul e outros países asiáticos (1997-1998), cujos efeitos transbordaram para outras regiões nos anos que seguiram, resultando em crises na Rússia, Brasil, Argentina e Turquia (PAINCEIRA, 2009, p. 7).

A importância das reformas lideradas pelo FMI no pós crise foram de grade relevância para explicar o processo de liberalização financeira no leste asiático (BONIZZI, 2013, p. 88). Alguns países recorreram ao FMI para obter dólares a fim de saldar suas obrigações, e tiveram de implementar uma série de medidas de desregulamentação e liberalização financeira em troca, como é o caso da Coreia do Sul e da Tailândia (CHO, 2010; CHOI, 2018). Este cenário evidenciou que a liberalização financeira potencializou as crises financeiras e cambiais, o que

veio acompanhado de um alto grau de contágio entre os países periféricos (PAINCEIRA, 2009), ao mesmo tempo que os pacotes econômicos implantados atuavam no sentido de ampliar radicalmente a liberalização e desregulamentação financeira.

A crise da dívida externa também foi uma realidade de grande impacto para as economias africanas durante a década de 1980, desembocando na aplicação de uma série de medidas liberalizantes, à semelhança das economias latino-americanas. O ingresso desta região na liberalização financeira também esteve fundamentalmente marcado pelas condicionalidades impostas pelas instituições multilaterais para a negociação da dívida. Os pacotes de ajustes impostos por estas instituições foram introduzidos já nos anos de 1980/1981 no Quênia, Malawi, Ilhas Maurício e Senegal, espalhando-se subsequentemente para a grande maioria dos estados africanos (CLAPHAN, 1996, p. 170). Nesse sentido, Kvangraven, Koddenbrock e Sylla (2021) afirmam que a expansão das práticas financeiras nestes países iniciou a partir da agenda de liberalização imposta nos anos de 1980 pelo FMI e pelo Banco Mundial, cujas medidas contrastariam com as duas décadas anteriores, em que a industrialização foi ativamente promovida pelo Estado, marcando uma mudança de paradigma (KVANGRAVEN; KODDENBROCK; SYLLA, 2021, p. 122).

As medidas propostas pela agenda de liberalização financeira foram semelhantes às realizadas nos demais países periféricos. Estas contaram com a eliminação de controles sobre o crédito e a taxa de juros, a privatização do setor bancário e de outras atividades, uma facilitação da entrada no sistema financeiro doméstico, a liberalização do fluxo de capitais, a desvalorização das moedas nacionais, e o equilíbrio fiscal (KVANGRAVEN; KODDENBROCK; SYLLA, 2021, p. 123; CLAPHAN, 1996, p. 171-172). Na África do Sul, por exemplo, a consolidação de políticas econômicas em consonância com os imperativos da financeirização foi estabelecido principalmente a partir do programa Growth, Employment and Redistribution (GEAR), que enfatizava a austeridade fiscal, a desregulamentação dos mercados financeiros e consolidou o controle da inflação no centro das decisões de política econômica (ASHMAN; FINE; NEWMAN, 2011, p. 183). Foi a partir dos anos 2000 que as práticas financeiras e as inovações a elas atribuídas se fizeram mais presentes no continente africano, o que se manifestou através da participação das famílias nos mercados financeiros; da crescente influência dos governos africanos nos mercados financeiros domésticos, através da emissão de títulos públicos denominados em moedas locais e estrangeiras; e do aumento da “intrusão dos atores financeiros” na esfera das relações não-financeiras (KVANGRAVEN;

KODDENBROCK; SYLLA, 2021, p. 123), ou seja, da consolidação sistêmica da dominância financeira.

Os países periféricos foram, de modo geral, direcionando as suas economias a se integrarem ainda mais aos fluxos globais de capitais durante a década de 2000. Durante essa década foi se consolidando uma institucionalidade que sustentava a financeirização através das seguintes políticas monetárias: as políticas de metas de inflação, a acumulação de reservas, o câmbio flutuante e a independência do Banco Central (KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 293). Neste cenário, a volatilidade das taxas de câmbio se tornaram um alvo ainda maior para a especulação, incentivando os mercados de derivativos cambiais e requerendo uma ainda maior integração aos mercados financeiros internacionais. É nesse sentido que se pode compreender as taxas de juros relativamente elevadas que são características destes países, buscado contrapor tal volatilidade tornando as aplicações domésticas mais rentáveis.

Para além das particularidades existentes na integração da periferia aos fluxos globais de capitais, esta desempenhou em sua totalidade um papel basilar para a sustentação do dólar enquanto moeda mundial. Esse fenômeno foi descrito por Vasudevan (2009b, p. 479) ao avaliar que os países periféricos cumprem, diante da maneira que estas se inserem nos fluxos globais de capitais, um papel de proteção para o capitalismo nos países centrais. Os mercados periféricos atuam como um espaço para que sejam evitadas nos países centrais as tendências deflacionárias que são característica das crises, exportando essa fragilidade para a periferia. O padrão contracíclico que foi característico do movimento de capitais contribuiu para que nos momentos de auge cíclico as pressões especulativas fossem amenizadas pela entrada de capitais nos mercados periféricos, enquanto nas crises se evitava uma maior deflação no centro pelo retorno dos capitais aos Estados Unidos. Nesse sentido:

Financial crisis in the emerging markets through the nineties served as a safety valve, a line of defense against speculative attacks on the dollar while capital flight in the aftermath of crisis also helped preserve the role of the dollar. At the same time the responses to the crisis – the bail out packages – were geared to reinforcing the dominance of finance. (VASUDEVAN, 2009b, p. 485)

O fluxos financeiros internacionais modificaram-se substancialmente após os anos 2000. De acordo com Vasudevan (2009a, p. 9) nos inícios dos anos 2000 os fluxos privados de capitais para os Estados Unidos aumentaram conjuntamente aos fluxos para os países periféricos, os quais vieram a se tornar os maiores financiadores do déficit estadunidense. Este novo contexto veio marcado por um amplo acúmulo de reservas pelos estados periféricos, tornando realidade exatamente o oposto que o previsto pelo Consenso de Washington: os

capitais passaram a se direcionar dos países periféricos para os países centrais e não o contrário. Esse “colchão” de segurança que aparentemente as reservas externas significavam mostraram-se de limitada capacidade para reduzir os impactos da crise de 2008 nos países periféricos (LAPAVITSAS, 2009, p. 128), a qual veio a tornar explícita novas formas de vulnerabilidade para estes países.

Para além das diferenças regionais, foi gestado a partir dos anos de 1980 nos países periféricos uma integração dos mesmos à macroestrutura financeira internacional. Isso significou que os capitais que ingressavam nestes países podiam o fazer com extrema volatilidade, que foi permitida pela flexibilização temporal e geográfica relacionada com as inovações financeiras, em que se destacam a consolidação dos mercados de derivativos. Por um lado, isso permitiu que o capital, através da máscara dos mercados financeiros, disciplinasse os Estados globalmente, impactando de forma mais severa os países periféricos. O movimento de capitais possui assim um caráter disciplinador por todo o globo, atuando no sentido de reafirmar o dólar enquanto moeda mundial.

O movimento do dinheiro enquanto capital evidenciou que os países periféricos funcionam como uma válvula de segurança para o dólar, fortalecendo seu papel de moeda mundial mesmo e primordialmente nos momentos de crise. Esse mecanismo significou que as crises financeiras e a fuga de capitais apresentam uma dupla funcionalidade. Por um lado, permitem que se instaure uma disciplina dos Estados e da força de trabalho nele circunscrita. Assim, o fluxo de capitais atua como um homogeneizador do controle do capital globalmente, assegurando as condições de reprodução das relações capitalistas e das desigualdades regionais e de classe que a ela são intrínsecas. Por outro, isso foi feito de modo a consolidar e fortalecer uma hierarquia entre as nações em que os aspectos monetários e financeiros tornaram-se cada vez mais basilares para a diferenciação da inserção capitalista de cada região.

3.2.2. A periferia na base da hierarquia de moedas e de dívidas

Através da hierarquia monetária e de dívidas a liberalização financeira se converte em um mecanismo de aprofundamento da subordinação dos países periféricos, mecanismo que atua reforçando ainda mais as diferenças monetárias e financeiras ao longo do globo. A nível mundial, a flexibilidade temporal possibilitada pela macroestrutura financeira significa a transposição do espaço enquanto um empecilho para a acumulação capitalista. Na financeirização atinge-se a máxima “anulação do espaço pelo tempo” que é inerente a natureza do capital (MARX, 2011, p. 699), permitindo que este se desloque rapidamente entre as mais

diversas regiões e aplicações de acordo com os seus imperativos. No capitalismo financeirizado a hierarquia de moedas e de dívidas é, ao mesmo tempo, causa e consequência do movimento disciplinador do dinheiro enquanto capital resultar em uma contradição mais aguda entre capital, dinheiro e Estado para os países periféricos (ALAMI, 2018, p. 23).

Paralelamente ao fato de que a financeirização está intimamente relacionada à consolidação do dólar enquanto moeda mundial sem lastro em ouro, está a contrapartida de que as demais moedas nacionais devem se manter incapazes de representar a riqueza social internacionalmente. A hierarquia de moedas e de dívidas ganha centralidade para explicar a subordinação dos países periféricos aos centrais no contexto histórico da financeirização. Enquanto os títulos públicos dos países centrais – em especial o emissor da moeda mundial, que está no topo da hierarquia – são um “safe-haven” por serem “risk-free” (HAGER, 2016), nos países periféricos o risco atribuído ao pagamento de sua dívida – mesmo que em moeda nacional, já que a invalidade desta moeda a nível mundial permite a produção de um risco cambial – converte-se em um mecanismo disciplinador e estruturante da subordinação dos últimos aos primeiros.

Há nas teorias de inspiração pós-keynesiana uma série de estudos sobre a hierarquia das moedas que analisam as formas concretas de expressão desta hierarquia, assinalando as consequências de uma posição inferior de dada moeda nacional na mesma. Tal literatura coloca uma forte ênfase na redução da liberdade de política econômica como consequência de uma inserção em níveis inferiores da hierarquia monetária. Ainda que partam de um enfoque teórico distinto, tais desenvolvimentos têm como ponto de chegada resultados que em boa medida convergem com as análises realizadas nesta dissertação, com algumas ressalvas e complementações que serão feitas.

Na perspectiva acima mencionada a posição das moedas nacionais na hierarquia do sistema monetário internacional é determinada pelos diferentes “prêmios de liquidez” das mesmas, que se diferenciam de acordo com a distinta capacidade de cada uma delas em preservar as funções próprias ao dinheiro no âmbito internacional (ANDRADE; PRATES, 2012; CONTI; PRATES; PLIHON, 2014; PRATES, 2005). Tal discussão remonta indiretamente ao conceito de moeda mundial e a sua qualidade de ser a encarnação do valor para além das fronteiras nacionais. No capitalismo contemporâneo o dólar é uma moeda nacional que funciona como moeda mundial, sendo a única moeda capaz de encarnar plenamente o valor, encontrando-se no topo da hierarquia – ou seja, de acordo com as abordagens citadas possui o maior “prêmio de liquidez”. A capacidade de representar a nível

mundial de forma mais ou menos adequada a riqueza abstrata irá determinar a posição de cada moeda na hierarquia. Desta forma, 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 (CONTI; PRATES; PLIHON, 2014).

Enquanto manifestações concretas da hierarquia monetária tem-se que as moedas conversíveis, em especial o dólar, são as moedas utilizadas como reservas pelos demais países, bem como predominam na denominação de contratos e de dívidas. Já as moedas dos países periféricos não se apresentam desta forma, guardando uma função parcial de denominação de contratos e dívidas que apenas se mantém no âmbito nacional – o que, visto a possibilidade de fuga para o dólar, é uma qualidade passível de perda em conjunturas específicas. Como consequência é característica da periferia uma maior volatilidade cambial, que as torna mais suscetíveis à ataques especulativos (ANDRADE; PRATES, 2012, p. 251).

A literatura em questão aponta que os ativos financeiros denominados em dólar também possuem um “grau de liquidez” mais elevado que os ativos denominados em moedas “menos líquidas”, de forma que a “assimetria monetária” está intimamente relacionada a uma “assimetria financeira”. São apontadas duas características da assimetria financeira por Andrade e Prates (2012, p. 251-252). A primeira é que os fluxos de capitais direcionados aos países periféricos dependem de uma dinâmica que é exógena a estes países, que derivam fundamentalmente de mudanças cíclicas ou da política econômica dos países centrais. Este caráter do fluxo de capitais como exógeno às determinações das economias emergentes encontra substancial evidência no trabalho de Rey (2015), que evidencia que tais fluxos estão em consonância com a medida de aversão ao risco, a qual depende fortemente das condições monetárias dos países centrais. A segunda delas refere-se à inserção marginal destes países nos fluxos de capitais globais relativamente aos países centrais, mas que ao mesmo tempo é substancial com relação ao tamanho dos mercados financeiros dos próprios países periféricos.

Buscando analisar a hierarquia monetária trazendo elementos marxistas, Lima (2013) evidencia que ao levar o circuito D-M-D’ para o âmbito internacional entra em questão qual é moeda específica de denominação deste circuito. Os fluxos de capitais que se direcionam para os países periféricos buscam, via de regra, não apenas a multiplicação de sua riqueza, mas também a sua conversibilidade em dólar. Isso ocorre mesmo com os capitalistas nacionais, que frequentemente buscam manter a sua riqueza na forma da moeda mundial, conforme

evidenciado por Powell (2013)⁶². A exportação de capitais por parte de investidores internacionais significa que é necessário realizar uma conversão para a moeda nacional periférica, a qual não é equivalente universal e, portanto, não é o objeto último de desejo dos capitalistas. Isto porque ao dinheiro enquanto capital é necessário tanto a autovalorização do valor quanto a sua qualidade de representar mundialmente a riqueza abstrata, cujo poder o dólar possui de maneira monopólica. Por isso, de acordo com Lima (2013) é necessário realizar uma conversão monetária que modifica o circuito, em que “d” corresponde à moeda nacional do país periférico:

D-d-M-d'-D'

Nesse caso, D-d representa a compra da moeda doméstica pela moeda mundial; d-M o investimento propriamente dito, que pode ocorrer tanto na esfera financeira quanto na produtiva; M-d', a obtenção de um lucro ou de um juro com o investimento em questão; e d'-D', a reconversão da moeda doméstica em moeda mundial, que deve resultar em um acréscimo quantitativo com relação ao montante inicial, ou seja, um ΔD . Nesse caso, a mercadoria M pode representar meios de produção para a realização de um investimento estrangeiro direto, por exemplo, ou uma mercadoria *sui generis*, como um capital fictício, característico dos investimentos em carteira. A moeda doméstica torna-se um ativo financeiro ao qual é atribuído um risco cambial referente à conversão desta moeda em dólar. Ou seja, a moeda assume a forma de uma mercadoria a nível mundial, mas não de equivalente universal. No caso dos grandes capitalistas que se encontram no interior da nação periférica também impera a mesma lógica de realizar o cálculo de sua riqueza em dólar, de forma que o esquema apresentado, grosso modo, pode se atenuar dependendo da legislação e institucionalidade de cada país, mas não se desfaz no contexto histórico marcado pela liberalização financeira.

No caso do dólar, a sua vinculação com os títulos públicos estadunidenses – um capital fictício que é atribuído um risco nulo – faz com que a contradição entre o capital enquanto dinheiro e o capital enquanto mercadoria adquira uma unidade, o que contribui para uma maior solidez aos ativos financeiros denominados na moeda mundial. No caso estadunidense a contradição mencionada continua se fazendo presente, todavia a presença dos títulos públicos permite dissipar esta contradição, ainda que o faça apenas na mesma medida em que a

⁶² “For capitalists in the periphery, the compulsion to transact in and hold world money may prove irresistible. Tony Smith (2005, p. 230) enumerates the reasons why this may be so, including: funding cross-border production chains, joint ventures, and mergers and acquisitions; responding to overcapacity difficulties in home markets by either entering foreign markets or shifting accumulated surplus value into the financial sector.” (POWELL, 2013, p. 142)

amplifica⁶³. Esse mecanismo existente entre o dólar e os títulos públicos estadunidenses permite sustentar com maior solidez o fetiche da autovalorização do valor que é próprio do capital.

A situação é substancialmente distinta no caso dos países periféricos. Nestes, ainda que o pagamento em moeda doméstica dos títulos nela denominadas estejam tecnicamente garantidos, o patamar da sua conversibilidade em dólar é, à priori, incerto. Baseado nos esquemas de Marx, tem-se que no caso da relação entre os títulos públicos e as moedas periféricas o que está em jogo não é apenas que os títulos públicos devem garantir a igualdade constitutiva do capital fictício ($M = d-d'$). Ainda que $M = d-d'$ seja uma operação que pode ser garantida pelo Estado periférico, a conversão cambial não o é na mesma medida. No caso dos países periféricos a sustentação da moeda doméstica e da acumulação de capital fictício privada está assentada em outra igualdade: $M = D-d-d'-D'$, uma igualdade que não pode ser garantida totalmente pelo Estado nacional periférico. O risco atribuído funda-se principalmente à etapa $d'-D$, porque o Estado apenas emite a moeda nacional (d) e não a moeda mundial (D). Como consequência, os títulos públicos periféricos não podem cumprir por si só a função de atenuar a contradição existente entre o capital enquanto dinheiro ($d-d'$) e o capital enquanto mercadoria (M). Isso porque na igualdade $M = d-d'$, que é a única que pode ser garantida a risco zero pelo Estado periférico, sendo “ M ” o título público e “ d ” a moeda doméstica se confrontam dois ativos financeiros onde nenhum deles funciona enquanto moeda mundial, de forma que a multiplicação quantitativa do valor não está diretamente relacionada à manutenção da qualidade do dinheiro em representar a riqueza abstrata. Neste caso, apenas pode haver uma igualdade semelhante quando é possível mediar esta relação pelo equivalente universal mundial, ou seja, $M = D-d-d'-D'$. É necessário que a moeda mundial funcione, mesmo que apenas simbolicamente, no cálculo dos capitalistas, como mediadora para que os títulos públicos das moedas periféricas cumpram a sua função enquanto âncora para a moeda nacional.

De acordo com o exposto acima tem-se que um dos elementos que permite dissipar a contradição entre capital enquanto dinheiro e enquanto mercadoria é exterior aos países periféricos. A disponibilidade adequada de reservas pelos países periféricos depende fundamentalmente de um fluxo de capitais que é determinado exogenamente pela política econômica dos países centrais e pelo ciclo econômico (ANDRADE; PRATES, 2012; REY, 2015).

⁶³ Isso apenas é feito através de uma sustentação da contradição existente entre uma enorme acumulação de capital fictício privada que exige uma conversão na dinheiro mundial enquanto equivalente universal, que deve também ser o representante do valor de todas as demais mercadorias.

A incapacidade dos títulos públicos em funcionarem autonomamente como âncora de valor para a moeda nacional é base para a produção de um risco abstrato que se alastra, em maior ou menor medida, para os demais ativos financeiros denominados nesta moeda. Nestes países, tanto a moeda doméstica quanto o capital fictício nela denominada convertem-se em ativos financeiros rentáveis justamente por sua incapacidade de representar a riqueza social abstrata, visto que exigem uma taxa de juros ou uma expectativa de valorização que compensem este maior risco produzido sobre as mesmas. Ou seja, é a sua posição inferior na hierarquia monetária e de dívidas que contraditoriamente se transmuta no atrativo ocasional destes ativos financeiros⁶⁴. Dessa forma, tem-se a base para a compreensão de que **a financeirização nos países periféricos é impulsionada pela incapacidade destas moedas e da dívida pública nela denominada em representar autonomamente a riqueza social abstrata.**

É por isso que as contradições existentes na relação entre moeda, dívida pública e o capital fictício de origem privada revelam-se mais agudas para os países periféricos. A consequência disso é que o movimento global de capitais atua de forma a disciplinar os Estados periféricos de forma mais intensa, o que culminará na compreensão de que a financeirização assume nestes países uma marca de subordinação.

3.2.2. Da disciplina do capital à financeirização subordinada

A possibilidade de diversificar os investimentos ao longo de todo o globo e realocá-los de forma extremamente rápida, de acordo com as constantes reavaliações dos riscos e retornos associados à tais investimentos, atuam como uma disciplina do capital sobre o trabalho, conforme evidenciamos no capítulo 2. Nesta seção argumentaremos que essa disciplina realizada pelo dinheiro enquanto capital atinge os países periféricos de forma particular, atuando na manutenção e no aprofundamento da subordinação destes países ao centro do sistema. A particularidade do movimento disciplinador do capital nos países periféricos é, ao mesmo tempo, originada pela hierarquia monetária e de dívidas como também consiste em um mecanismo de manutenção e de aprofundamento desta hierarquia. A disciplina do capital desdobra-se, para os países que estão em uma posição inferior da hierarquia monetária e de dívidas, na financeirização subordinada.

Conforme evidenciamos na seção anterior, os países periféricos participam apenas marginalmente dos fluxos de capitais globais, todavia relativamente ao seu mercado esses

⁶⁴ Semelhantemente, as teorias pós keynesianas aqui apresentadas afirmam que há um “prêmio pela iliquidez da moeda” que é mais elevado para o caso dos países periféricos (CONTI; PRATES; PLIHON, 2014, p. 355).

fluxos são robustos. Os centros financeiros mundiais como Nova Iorque, Londres, Frankfurt e Tóquio centralizam e concentram o poder do dinheiro enquanto capital, de forma que importantes atores globais tomam as suas decisões de investimento sobre todo o restante do mundo a partir destes grandes centros (ALAMI, 2018, p. 27). Isso gera impactos substanciais principalmente nos momentos de crise, em que a retirada das operações significa um retorno do dinheiro enquanto capital para estes grandes centros financeiros. Tal movimento é particularmente danoso para os países periféricos por conta do tamanho relativamente pequeno dos seus mercados, de maneira que estes fluxos adquirem um grande peso relativo.

Ao mesmo tempo, são estes grandes centros financeiros que possuem a liderança na produção de conhecimento com relação aos instrumentos financeiros, que consistem, por exemplo, em mecanismos de cálculo e dispersão do risco de acordo com as expectativas sobre o futuro (ALAMI, 2018, p. 27). Conforme evidenciamos no capítulo 2, o risco é uma mercadoria particular que é produzida de acordo com fundamentos ideológicos capitalistas, atuando de forma a buscar garantir a reprodução das relações sociais necessárias ao domínio do capital. Isso significa que os grandes centros financeiros – localizados principalmente nos países centrais – controlam a produção destas expectativas que são basilares para a produção do risco, mercadoria esta que é disciplinadora de toda a produção global. Consequentemente, o poder de disciplinar o presente via expectativas sobre o futuro atua de forma a exacerbar as diferenciações existentes entre o centro e a periferia do sistema. Tais expectativas são tomadas de forma a reproduzir as relações globais capitalistas, como o domínio imperial de umas nações sobre as outras. A formação destas expectativas possui fortes determinantes geograficamente específicos e envolvem percepções sobre a raça, o gênero, e etc., os quais em última instância se conectam com a exploração da força de trabalho, atingindo a periferia do sistema de forma diferenciada:

Inevitably, those hierarchical, racialised and gendered imaginaries and perceptions influence how the prospects of labour exploitation (including the ability of the state to control the working class) are assessed in ECEs, which is reflected in processes of risk valuation. Put differently, they influence the production of alienated and objectified financial knowledges about ECEs, resulting in their representation as a cluster of asset classes with relatively high risk/reward ratios. (ALAMI, 2018, p. 28)

No caso dos países periféricos tais expectativas ganham efetividade em discipliná-los de forma mais intensa por conta da incapacidade das suas moedas domésticas de representar a riqueza abstrata a nível mundial. O que se sublinha aqui, baseado no proposto por Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013) e trabalhado no capítulo 2 desta dissertação, é que o risco não é calculado de acordo com a incapacidade da moeda em ser efetivamente moeda. Ou seja, o maior

risco atribuído às moedas e ativos periféricos não necessariamente varia proporcionalmente à capacidade de conversibilidade da moeda nacional em moeda mundial. **Em última instância o que ocorre é o inverso: é porque a moeda periférica é incapaz de representar a riqueza social a nível mundial que o risco pode se estabelecer mais intensamente enquanto um elemento disciplinador.** O constante perigo de fuga para uma moeda ou ativos nela denominados de melhor qualidade funciona como uma ameaça permanente que dá vida a este risco produzido, permitindo que este molde o preço dos ativos, as taxas de juro a eles atribuídas e também as políticas econômicas realizadas pelos Estados periféricos.

O substancial é que a constante reavaliação do risco é um mecanismo que permite disciplinar o capitalismo na periferia do sistema, garantindo as condições adequadas para a reprodução das relações capitalistas neste espaço geográfico em acordo com as condições globais de sua reprodução. Estas últimas dependem fundamentalmente da manutenção das relações hierárquicas que compõem o capitalismo financeirizado, os quais se desdobram na financeirização subordinada. O papel disciplinador que a constante reavaliação dos riscos impõe para os Estados é exposto por Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013, p. 154):

They [the sovereign borrowers] ought to be careful and not diverge from the fiscal discipline imposed by the neoliberal agenda, otherwise they may put themselves in the uncomfortable position of losing the “trust” of markets and turn to the “bad” IMF (...). On the basis of this “material” blackmailing, the most significant social consensus in the logic of capital is usually organized. If the class struggle triggers radical political events such as the blocking of privatizations and/or the central government being compelled to run budget deficits, markets will re-price risk so as to signal their lack of confidence in raising the borrowing cost (lowering the price of outstanding debt). This may work as a correction back to the neoliberal agenda or precipitate default. When things become marginal, a default is not unwelcomed by the capitalist power because it restores, in a violent way indeed, the neoliberal strategy of the capitalist state. (...) From this point of view, contemporary capitalism comprises a historical specific form of organization of capitalist power on a social-wide scale, wherein governmentality through financial markets acquires a crucial role.

No limite, a insolvência pode até mesmo ser desejável caso seja necessário para manter as condições adequadas em dado espaço geográfico para o avanço da acumulação de capital. Neste sentido, o risco é uma mercadoria que é efetivamente produzida em acordo com a ideologia capitalista, a qual é formada principalmente no centro do sistema. No caso dos países periféricos a incapacidade das moedas nacionais em representarem o trabalho social é o substrato para que o risco possa efetuar de maneira mais intensa a sua disciplina sobre estes espaços nacionais, aprofundando a subordinação das economias periféricas às centrais que é necessária à reprodução global do capital. Nesse sentido, o capital enquanto valor se autonomiza tendo como fundamento a incapacidade destas moedas periféricas e dos títulos públicos que a ancoram em representarem a riqueza abstrata. É o maior risco atribuído a esta moeda e a estas

dívidas que fundamenta a autonomização do valor na periferia do sistema. Inversamente, a autonomização do valor realiza-se de maneira a acentuar a subordinação financeira destas economias.

A objetividade que este risco ganha através dos mercados de derivativos e das agências de *rating* permite que ele atue como um forte instrumento de disciplina aos Estados periféricos. Ao mesmo tempo, é possível aos investidores auferir uma rentabilidade mais elevada que compense o risco produzido⁶⁵. Essas instituições funcionam de forma a unificar a concepção dos mercados a respeito dos riscos atribuídos a diversos investimentos. A capilarização destas agências sobre a ação dos investidores institucionais contrasta com a concentração de poder que é característica destas instituições. Apenas três delas (the Big Three) possuem um peso significativo na avaliação de crédito: as duas maiores são a Moody's e a S&P e dominam juntas cerca de 80% da avaliação de crédito; a terceira é a Fitch, a menor destas, e geralmente decisiva apenas quando não há acordo entre as demais (KREBS, 2009, p. 134). Tais instituições punem com um rebaixamento de sua nota os países que realizam políticas econômicas que vão contra ao que é almejado pelo capital. Tal atribuição é efetiva no direcionamento da ação dos países periféricos, onde a sua grande capilaridade nos investidores institucionais é potente para converter a modificação de sua nota em uma fuga de capitais. Tais agências “assumem a função de verdadeiros tribunais das políticas econômicas dos países tendo como carta magna a valorização do capital financeiro” (LIMA, 2013, p. 101), cumprindo um papel substancial para moldar a ação dos países periféricos em benefício do aprofundamento da financeirização subordinada. No caso dos países periféricos o papel das agências contribui para fortalecer um papel pró-cíclico dos fluxos de capitais, induzindo políticas recessivas que acabam agravando ainda mais a crise nestes países.

O movimento de capitais ao longo do globo impõe uma série de restrições à ação Estatal, sendo impelido a se direcionar de acordo com a ideologia capitalista que impera nos mercados financeiros. Como resultado deste processo o Estado capitalista periférico atua ativamente na financeirização destes países, ainda que o faça de forma a restringir cada vez mais seu poder de ação autônoma, atuando de maneira a fortalecer a sua própria subserviência.

⁶⁵ De acordo com Lima (2013, p. 96): “Os capitais mais poderosos, que conseguem expandir sua área de valorização para além de suas fronteiras nacionais, o fazem com o ônus de receber sua cota de mais-valia numa moeda não conversível”. Na realidade, por intermédio da objetificação do risco que é feita pelos derivativos o que ocorre é que este ônus eventualmente converte-se em um bônus: permite que sejam moldadas e disciplinadas a produção social nos países periféricos através da constante revisão das expectativas sobre estes riscos. Para além disso, a atribuição do risco age como mecanismo de pressão para uma maior rentabilidade, justificando uma maior taxa de juros para tais ativos.

Com relação à disciplina do capital aos Estados periféricos, a literatura pós-keynesiana da hierarquia monetária coloca forte ênfase nas limitações de política econômica que tal arranjo confere aos mesmos na financeirização. De acordo com esta perspectiva a demanda internacional 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 bruscamente nos “momentos de incerteza” que são característicos das crises. Uma decorrência da condição periférica da moeda é a tendência a um patamar relativamente elevado da taxa de juros em seus países, na busca de atrair a moeda mundial a fim de saldar suas obrigações e de se proteger nos momentos de reversão cíclica (CONTI; PRATES; 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 é um fator determinante para uma maior volatilidade de suas taxas de câmbio. A política cambial torna-se mais complexa de ser colocada em prática neste contexto de grande volatilidade, de forma que a política monetária busca reverter internamente um fator que tem substanciais causas exógenas. Como consequência, 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).

Grande ênfase é colocada pela literatura no que consiste à política monetária e cambial no capitalismo contemporâneo periférico, enquanto com relação aos impactos da financeirização sobre a política fiscal o debate na heterodoxia é relativamente mais incipiente, como também de maiores divergências. Enquanto o endividamento externo corresponde a um mecanismo direto de vulnerabilidade, o qual pode ter consequências sobre a política fiscal caso esta dele dependa, no caso da dívida emitida em moeda doméstica o risco de insolvência é teoricamente nulo. Porém, a mera possibilidade de que os investidores revejam a sua alocação de ativos para a moeda mundial é suficiente para tornar os impactos deste risco reais. O constrangimento que é colocado sobre a política fiscal é uma disciplina para que o Estado atue abrindo espaço para que o capital expanda o seu espaço de valorização. Através da avaliação constante da dívida pública e dos riscos sobre ela produzidos o gasto público é direcionado de forma a atender os interesses dos grandes capitalistas, minando a sua atuação em áreas sociais e contribuindo também para que os trabalhadores sejam impelidos a uma maior participação nos mercados financeiros. A restrição fiscal é um mecanismo que se instaura diante da

institucionalidade que é específica ao capitalismo financeirizado, inclusive se manifestando através de regras fiscais⁶⁶, as quais são construídas por causas políticas e não naturais – assim como todas as demais decisões de política econômica. A restrição atribuída à política fiscal relaciona-se também à necessidade de elevação do endividamento interno nos países periféricos devido ao acúmulo de reservas⁶⁷, o que resulta em uma pressão adicional sobre as contas públicas e em uma maior restrição da política fiscal (LAPAVITSAS, 2009; PALLUDETTO; ABOUCHEDID, 2016).

Neste processo em que os mercados financeiros impõem a consolidação e o aprofundamento da financeirização subordinada aos países periféricos por meio da ação Estatal, estes adquirem uma ação ativa, que é ao mesmo tempo autolimitadora. Alves (2017) argumenta que o Estado periférico possui um papel ativo em impulsionar a financeirização nestes países, o que consiste em um contraponto relevante de ser levado em consideração à perspectiva anteriormente apresentada. De acordo com a autora, “monetary policy begins to encompass broader functions that are more directly linked to the management of financial markets, rather being constrained or limited” (ALVES, 2017, p. 22). Percebe-se aqui, portanto, que o caráter disciplinador que o dinheiro enquanto capital confere aos Estados periféricos não implica em uma passividade estatal. O Estado não sofre passivamente as restrições de políticas econômicas, mas ao contrário: a disciplina efetuada a este consiste em buscar garantir que ele atue ativamente enquanto impulsionador da financeirização. Esse fato, todavia, não invalida a questão de que as possibilidades de política econômica se mantêm em um patamar mais estreito para os países periféricos. Neste sentido, Alami (2018, p. 22) salienta que há um movimento duplo em que o Estado ao mesmo tempo que age ativamente para aprofundar o poder do dinheiro enquanto capital também é disciplinado por este mesmo poder:

While the national state is central to reproducing the money-power of capital, the global movement of capital under the form of money, flowing across space to appropriate living labour and extra-human natures, also shapes the modalities through which the state politically contains and integrates labour within its national space of valorisation.

Há não apenas uma limitação de política econômica como também uma mudança de objetivos das mesmas, onde as finalidades relacionadas às finanças ganham proeminência tendo em vista a sua centralidade para o capitalismo contemporâneo. A atuação do Estado não se

⁶⁶ Como por exemplo, o caso do Brasil é elucidativo através do “tripé macroeconômico” a partir de 1999, da Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000 e, mais recentemente, da Emenda Constitucional do Teto dos Gastos Públicos, que passou a vigorar em 2017.

⁶⁷ Veremos na próxima seção que o acúmulo de reservas, que é consequência da hierarquia monetária, é um fator central para compreender a financeirização nestes países.

reduziu, mas sim se direcionou para as intervenções mais veladas, tomando uma forma de naturalidade a partir da sua atuação nos mercados monetários e financeiros (MUSTHAQ, 2021, p. 24). O Estado age ativamente para ampliar o poder do dinheiro enquanto capital, e ao mesmo tempo esse poder o disciplina; ou seja, o Estado age ativamente para amplificar a própria disciplina que o atinge, minando a sua capacidade de autonomia, e por essa via contribuindo para atar a subordinação à financeirização nestes países.

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, fornecendo uma liberalização ainda maior na busca de incentivar as entradas de divisas, e aplicar uma forte austeridade fiscal e uma disciplina violenta a força de trabalho. Essas formas de reação às crises têm como contrapartida a acentuação da financeirização subordinada nesses países.

Em síntese, a liberalização financeira é um pré-requisito para que o capital possa atuar globalmente o seu movimento disciplinador através dos mercados financeiros. A posição inferior da periferia do sistema na hierarquia monetária e de dívidas desdobra a disciplina do capital em uma inserção financeira subordinada destas economias. Nesse sentido, a realização da essência do capital é também efetivada nos países periféricos no capitalismo contemporâneo. A autonomização do valor enquanto capital se realiza nos países periféricos tendo como principal substrato a incapacidade de suas moedas domésticas em representarem a riqueza social abstrata. É este fator que dá substância ao risco atribuído a esta moeda e aos ativos nela denominados, tornando-o real independentemente das condições objetivas da economia doméstica. O risco converte-se na causa da maior rentabilidade dos ativos denominados nesta moeda; e a autovalorização do valor impõe-se tendo como base a fragilidade das moedas e dos ativos periféricos nela denominadas. Nesse contexto, o Estado é moldado e disciplinado para atuar ativamente no aprofundamento da financeirização nos países periféricos. Tendo em vista as particularidades da financeirização nestes países, isto significa que a atuação do Estado é moldada de forma a aprofundar a subordinação destes aos países centrais.

3.3. Manifestações da financeirização subordinada: As novas formas de vulnerabilidade externa

Nesta seção analisaremos quais são as manifestações mais aparentes da financeirização subordinada no âmbito macroeconômico, sublinhando de que forma ela se desdobra na conformação dos sistemas financeiros domésticos. Argumentaremos que a manifestação mais aparente da financeirização subordinada no âmbito macroeconômico consiste nas novas formas de vulnerabilidade externa nela engendradas. A partir disso, buscaremos evidenciar quais são os mecanismos concretos que tornam, no âmbito macroeconômico, financeirização e subordinação uma unidade para os países periféricos.

Na base dos canais que ligam subordinação e financeirização nesses países estão os processos de liberalização financeira que descrevemos anteriormente. Conforme vimos, em consonância com a hierarquia monetária de dívidas a disciplina imposta pelo capital é possibilitada pela liberalização financeira, e se desdobra em uma financeirização subordinada. Erguem-se, a partir da liberalização financeira, outros canais que atam a financeirização à subordinação. A maneira particular que a integração dos países periféricos ao sistema financeiro internacional moldaram seus sistemas domésticos e deram a estes uma forma de subordinação é realizada principalmente através de dois canais: pela volatilidade cambial e pelo acúmulo de reservas. Através destes dois canais forma-se um ciclo retroalimentador entre liberalização financeira e vulnerabilidade externa, ciclo este que aqui defenderemos enquanto a principal expressão da financeirização subordinada no âmbito macroeconômico.

Os principais canais aqui abordados – os aspectos macroeconômicos, o acúmulo de reservas e as taxas de juros relativamente elevadas – permitirão compreender mais concretamente de que maneira a financeirização e a subordinação perfazem uma unidade para os países periféricos.

3.3.1. Determinantes macroeconômicos

A liberalização financeira foi uma base necessária para o estabelecimento da financeirização nos países periféricos e está relacionada, a nível macroeconômico, com uma série de modificações quantitativas e qualitativas no que corresponde ao fluxo de capitais e ao estoque de ativos e passivos externos destes países. Como resultado deste processo, a dimensão mais aparente da financeirização nos países periféricos no âmbito macroeconômico adquire a forma de uma vulnerabilidade externa. Por meio desta vulnerabilidade, os mercados financeiros internacionais moldam de maneira mais brusca e intensa a totalidade da produção na periferia do sistema, direcionando-a para uma ainda maior liberalização financeira, em um processo retroalimentador da condição subordinada destes países.

As modificações que ocorreram nos países periféricos com a consolidação da financeirização relacionam-se com o aumento da riqueza em sua forma financeira. Assim como no caso dos países centrais, na periferia também houve um aumento dos seus estoques de ativos e passivos externos, bem como no crescimento dos fluxos de entrada e saída de capitais (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020; RAMOS, 2017; ISAACS; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a; 2018b; PAINCEIRA, 2011). No que diz respeito aos estoques, os ativos e passivos externos dos países “emergentes” cresceram de 33% do PIB para 130% entre 1970 e 2013, enquanto os fluxos de entrada e saída de capitais saíram de 3,52% em 1976 para quase 8% do PIB em 2015 (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020, p. 182).

Tais modificações quantitativas desdobraram-se em modificações qualitativas, as quais foram moldadas a partir da posição inferior destes países na hierarquia monetária e de dívidas. Novos instrumentos financeiros emergiram, bem como ocorreu uma modificação no caráter dos investidores internacionais nos países periféricos e dos investidores domésticos destes países no mercado financeiro internacional. Surgiram novas modalidades de investimentos que se somaram às emissões de títulos e endividamentos tradicionais, um movimento em sintonia com as inovações financeiras que também se fizeram presentes nos países centrais, remodeladas diante das particularidades periféricas. Com relação as modificações ocorridas nos investidores, ganharam destaque os investidores institucionais (fundos de pensão, de investimento, mútuos) (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020, p. 183), que através da liberalização e desregulamentação financeira obtiveram um acesso amplo a uma grande variedade de ativos denominados nas mais distintas moedas - dentre elas as moedas periféricas, como ações, títulos públicos e privados e derivativos. Esse processo de diversificação dos investidores e da multiplicação de inovações financeiras ampliou as possibilidades de investimento, bem como seus possíveis ganhos e perdas.

A maior conexão destes países com os mercados financeiros internacionais expressou-se tanto em uma maior participação dos investidores internacionais nos ativos financeiros domésticos, como também dos investidores domésticos na aquisição de ativos e passivos denominados em moeda estrangeira (KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 292; AKYUZ, 1993). O tamanho dos investidores internacionais comparativamente aos mercados dos países periféricos implica que mesmo uma pequena alocação de suas carteiras possa ser determinante para os preços dos ativos internos, consequentemente também influenciando na

dinâmica dos preços macroeconômicos destes países (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 18).

O fato da liberalização financeira permitir que as aplicações se direcionem para uma série de moedas nacionais e ativos nela denominados faz das expectativas sobre a evolução da taxa de câmbio um componente central para a determinação dos ganhos de capital destes ativos, impulsionando um movimento especulativo com relação a mesma, o que fortalece ainda mais a volatilidade cambial. Os determinantes do direcionamento dos fluxos de capitais são, como vimos, em grande medida independentes das condições das economias domésticas. Por isso, os preços macroeconômicos dos países periféricos são cada vez mais definidos de acordo com a dinâmica do fluxo de capitais, movimento que produz as fragilidades destas economias.

Ainda que os países periféricos tenham em certa medida se distanciado do “original sin” e os Estados lograram se endividar crescentemente em moeda doméstica, novas formas de vulnerabilidade fizeram-se presentes na medida em que a integração ao sistema financeiro internacional se aprofundou. Expressão disso é que os fluxos de capitais para estes países vieram acompanhados de um caráter altamente especulativo e volátil (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020; PAINCEIRA, 2009; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a; 2018b).

Durante a década de 2000 até a eclosão da crise de 2008 muitos países periféricos reduziram a parcela de sua dívida denominada em moeda estrangeira, adquiriram um estoque substancial de reservas cambiais, e preservaram condições econômicas domésticas em acordo com os interesses do capital financeiro – equilíbrio fiscal, inflação dentro da meta, desregulações financeiras, etc. A eclosão da crise financeira veio, mais cedo ou mais tarde⁶⁸, a evidenciar a fragilidade destas economias às reversões dos fluxos de capitais, de maneira que estas condições favoráveis demonstraram-se insuficientes para garantir a sua estabilidade. Esta combinação de vulnerabilidade mesmo diante de condições domésticas aparentemente favoráveis foi o caso, dentre outros países periféricos, do Brasil e do México

⁶⁸ Em alguns países periféricos os impactos iniciais da crise financeira foram intensos, mas superados rapidamente, de forma que pareciam ter enfrentado a crise de maneira satisfatória. No caso do Brasil, ainda que o real tenha sido uma das moedas mais desvalorizadas durante a crise, já evidenciando as novas formas de vulnerabilidade externa presentes nesta economia (PAINCEIRA, 2009, p. 19), rapidamente esta economia recuperou o crescimento. Todavia, após 2013 uma série de acontecimentos, como o “taper tantrum” do FED, o fim do ciclo do boom das commodities, o aprofundamento da crise do euro, etc. afetaram fortemente as economias periféricas (ALAMI, 2018, p. 21), dentre elas também o Brasil.

(KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018b) e da África do Sul (ISAACS; KALTENBRUNNER, 2018).

Essas mudanças ocorridas entre a relação dos países periféricos com os mercados internacionais atingiram distintamente esses países, a depender de suas características domésticas, em alguns casos ocorrendo conjuntamente a uma expressiva manutenção dos problemas mais tradicionais, relacionados ao endividamento externo e à incapacidade de solvência. Com relação a estes últimos o caso da Argentina é emblemático, em que as recorrentes negociações de sua dívida externa com o FMI evidenciam a permanência desta manifestação da vulnerabilidade que está diretamente relacionada ao endividamento em moeda estrangeira⁶⁹. Em menor grau, para a Coreia do Sul, o aumento do endividamento interno nos anos que antecederam a crise de 2008 veio também acompanhado de um aumento substancial da dívida externa (PAINCEIRA, 2011), de forma que tal endividamento permaneceu enquanto um elemento central para a disseminação das crises e para explicar a vulnerabilidade do país (CHOI, 2010). Assim, o surgimento de novas formas de vulnerabilidade externa não significou a superação das formas tradicionais. Enquanto a ausência de reservas e o endividamento em dólar representam uma disciplina brusca do capital através da moeda mundial aos países periféricos, o acúmulo de reservas e o endividamento em moeda nacional trouxeram consigo formas distintas e mais veladas de vulnerabilidade. Há uma diferença salutar entre possuir ou não reservas e estar endividado em moeda doméstica ou estrangeira. Todavia, a vulnerabilidade externa pode se fazer presente em ambos os casos, através de canais indiretos de disseminação, exigindo, portanto, modificações estruturais para a sua plena superação.

Becker *et al.* (2010, p. 230) argumenta que a dolarização das economias periféricas acentua a dependência destas aos fluxos internacionais de capitais, conseqüentemente prejudicando ainda mais a autonomia de política econômica destes países. Dessa forma, “dollarization or non-dollarization makes a crucial difference in relation to the vulnerability to crisis of peripheral financialization” (BECKER *et al.*, 2010, p. 230). Nos casos em que o sistema monetário e financeiro é tomado pelo dólar e pelos bancos e instituições financeiras internacionais, os impactos com relação à subordinação ao centro do sistema são muito mais diretos e, portanto, tendem a ser mais bruscos, o que restringe de uma forma ainda mais

⁶⁹ O relatório do FMI (IMF, 2020) aponta para a insustentabilidade da dívida externa argentina e indica uma série de políticas econômicas para restaurar a sustentabilidade da dívida, que compreendem o equilíbrio fiscal, a busca por superávits comerciais e o afrouxamento dos controles de capitais a médio e longo prazo para impulsionar a entrada de IED. Esse relatório é emblemático para ilustrar como as formas tradicionais de vulnerabilidade externa, que atam diretamente as políticas econômicas dos países às demandas das instituições internacionais, permanecem atuais.

circunscrita a autonomia destes países. A depender da capacidade das classes dominantes e do Estado nacional periférico em impor o poder de sua própria moeda no âmbito doméstico, é possível que estes países ergam um sistema financeiro nacional que permita a estas classes dirigentes obter ganhos a partir da própria fragilidade de suas moedas. Nesse caso, a vulnerabilidade externa não se extingue, porém se constitui de maneira mais indireta, e obtém dentre os próprios setores domésticos beneficiários deste processo.

Desta forma, o processo recente de redução da parcela da dívida denominada em moeda estrangeira deu novos contornos a vulnerabilidade externa. Este processo veio acompanhado de um aumento do endividamento doméstico privado em moeda estrangeira como proporção do PIB (BORTZ, 2018, p. 304), o que será analisado com mais detalhes nas próximas seções. Esta é uma questão que se relaciona ao endividamento público em moeda nacional, uma vez que os atores domésticos podem estar endividados em moeda estrangeira como contrapartida de suas posições nos ativos financeiros (frequentemente títulos públicos) em moeda nacional. Nesse caso, uma expectativa de desvalorização cambial pode implicar em uma fuga para a moeda mundial que pode impactar a dívida pública. A vulnerabilidade externa faz-se presente porque a decisão de alocação de investimento em ativos denominados em moeda doméstica é feita por motivações de ganhos de curto-prazo, e que reforçam ainda mais a volatilidade cambial destes países por permitirem uma fuga abrupta destas alocações. Neste último caso a vulnerabilidade externa encontra-se atada à subordinação das moedas nacionais à moeda mundial de forma mais indireta, por exemplo através da forte presença dos investidores internacionais na posse dos ativos domésticos, bem como pela interligação entre os investidores e corporações domésticas aos mercados financeiros internacionais. Como consequência, os ganhos obtidos nesta moeda devem, portanto, serem ampliados ou ao menos mantidos a partir da sua conversão em dólar, tanto pelos investidos internacionais como para os domésticos que tomam posições nos mercados financeiros internacionais. Isso significa que a trajetória esperada da taxa de câmbio torna-se uma importante variável no cálculo capitalista, bem como um instrumento de especulação e de disciplina a esses países.

Uma característica que é fundamental para explicar as novas formas de vulnerabilidade externa consiste na elevação dos fluxos de curto prazo relativamente aos de longo prazo para estes países. Estes fluxos de capitais direcionados à periferia permaneceram em grande medida voláteis, buscando ganhos de curto prazo ao invés de se direcionarem para os investimentos produtivos e de longo prazo (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020, p. 183). Neste cenário, destacam-se a presença dos fluxos de capitais que se direcionam para os países

periféricos na busca de uma taxa de juros substancialmente mais elevada, ou principalmente com os ganhos de capital derivados de uma especulação com a volatilidade das taxas de câmbio, com as taxas de juros e com os preços dos ativos domésticos. Neste cenário, o próprio movimento do câmbio pode incentivar uma entrada de capitais que retroalimenta a instabilidade cambial (BORTZ, 2018, p. 299). Os elementos que compõem a fragilidade das moedas domésticas implicam em uma maior taxa de juros e em uma variação mais ampla das taxas de câmbio, os quais acabam paradoxalmente tornando-se o atrativo ocasional dessas moedas, impulsionando e amplificando os ganhos e perdas possíveis com as transações nelas denominadas.

As últimas décadas foram marcadas por um fluxo de capitais de endividamento nos quais os empréstimos bancários perderam a força relativa, o que é reflexo das inovações financeiras que mencionamos acima. Embora os empréstimos bancários permaneçam enquanto o maior componente da dívida, a sua participação caiu, enquanto outras formas de endividamento, como a emissão de títulos, tornaram-se mais proeminentes (BRUNO; SHIN, 2015).

A volatilidade e o caráter de curto prazo não foram apenas uma característica dos fluxos de Investimento em Carteira. O crescimento dos fluxos de Investimento Estrangeiro Direto foi substancial nas últimas décadas, principalmente na América Latina e na Ásia, tanto do ponto de vista de entrada como de saída. Porém, isso não significa necessariamente que esses fluxos se direcionaram para investimentos de longo prazo. Bortz e Kaltenbrunner (2018, p. 7) salientam que parte substancial desses fluxos teve como intermediários os paraísos fiscais, sendo realizados entre as filiais e as matrizes, por vezes tendo como finalidade a especulação com as taxas de juros e de câmbio dos países periféricos.

Um dos canais que explicam a reprodução de novas formas de vulnerabilidade externa foi o aumento da presença dos investidores estrangeiros nos mercados domésticos (BORTZ; KALTENBRUNNER, 2018, p. 11). Como parte destes ativos é detido pelos grandes investidores internacionais, uma expectativa de desvalorização cambial pode, por exemplo, gerar uma realocação dos investimentos que traz uma queda no preço desses ativos, tornando efetiva uma desvalorização da moeda doméstica. A presença crescente dos grandes investidores internacionais faz com que os preços domésticos sejam cada vez mais determinados pelas decisões destes investidores (ISAACS; KALTENBRUNNER, 2018). Mesmo no caso dos investidores domésticos, a crescente ligação deles com o mercado financeiro internacional também influencia na busca dos mesmos em manterem ou calcularem a sua riqueza em moeda

mundial, o que diante da liberalização financeira pode contribuir para impulsionar uma fuga de capitais.

Arslanalp e Tsuda (2014, p. 19) demonstram que a maior participação dos investidores estrangeiros na Ásia, na América Latina e na África ocorreu concomitantemente a uma tendência de elevação da participação destes investidores na dívida pública total. Para além dos mercados de dívida pública, as participações desses investidores nos mercados de ações, de derivativos e de títulos privados também se fizeram substanciais. No caso do Brasil, o amplo crescimento da presença dos investidores estrangeiros no mercado de ações e de derivativos foi a manifestação mais explícita dessa nova vulnerabilidade (PAINCEIRA, 2009, p. 5). A participação de investidores estrangeiros no mercado de ações cresceu de 25% em 2003 para mais de 50% em 2014 (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 19). Também em alguns países da Ásia a participação dos investidores estrangeiros nos ativos domésticos ganhou proeminência com as reformas liberalizantes do pós-crise de 1997. Para a Coreia do Sul, por exemplo, houve um grande aumento da participação dos investidores estrangeiros na bolsa, parcela que saiu de 14,6% em 1997 para 43% em 2004, o que ocorreu conjuntamente ao aumento da propriedade estrangeira sobre os maiores conglomerados e bancos (CHOI, 2018, p. 214), de forma que o capital estrangeiro ganhou forte influência nas indústrias de semicondutores, automóveis, petroquímica e financeiras (CROTTY; LEE, 2005, p. 10). Com relação à presença dos investidores internacionais, o caso da África do Sul também é emblemático, tendo em vista que estes possuem um forte e crescente papel no mercado de ações, de títulos públicos e privados. Com relação ao mercado de ações, a capitalização de mercado enquanto uma proporção do total cresceu de 2% para 15% de 1990 a 2015; no mercado de títulos públicos e privados os investidores internacionais também aumentaram a sua parcela, de forma que a parcela dos não-residentes na capitalização dos mercados de títulos elevou-se de 9% para 32% de 2004 a 2016 na África do Sul (ISAACS; KALTENBRUNNER, 2018).

Conforme afirmamos, a vulnerabilidade externa não tem o seu fundamento apenas na maior participação dos investidores internacionais na posse de ativos domésticos, mas também através do movimento em que os agentes domésticos se conectam cada vez mais a este mercado internacional (BORTZ; KALTENBRUNNER, 2018, p. 10). Veremos, na próxima subseção, mais detalhes sobre como os bancos, corporações “não-financeiras” e famílias adquirem crescentemente ativos e passivos denominados em moeda estrangeira. O que cabe salientar aqui é que este envolvimento frequentemente também tem como objetivo a especulação financeira. Por exemplo, os atores domésticos também têm se envolvido crescentemente em operações de

carry trade, endividando-se em moeda conversível, a uma menor taxa de juros, e aplicando nas moedas nacionais, em que as taxas de juros são maiores e que as possibilidades de valorização cambial podem ampliar os ganhos neste processo (ISAACS; KALTENBRUNNER, 2018). Essa prática acaba por agravar ainda mais essa mesma volatilidade cambial que é característica destas moedas (LIMA, 2013, p. 95), bem como o peso da entrada de capitais de curto prazo nestes países. A vulnerabilidade externa relaciona-se diretamente aos investidores estrangeiros, mas também pode se expressar através das opções de endividamento e de aplicações financeiras dos próprios investidores domésticos, famílias e corporações nacionais, o que os deixa mais sensíveis às expectativas de volatilidade cambial, na mesma medida em que também amplia as suas possibilidades de ganhos e de perdas. A especulação destes agentes internacionais e domésticos com os preços macroeconômicos dos países periféricos contribuem para torná-los ainda mais instáveis. Nos anos 2000, por exemplo, grande parte dos países periféricos contou com uma grande valorização de suas moedas domésticas, o que impulsionou a rentabilidade dos ativos nela denominados conjuntamente a um diferencial das taxas de juros mais elevado. Essa entrada de capitais impulsionou uma ainda maior valorização do câmbio, em um processo de retroalimentação cíclica.

Uma consequência importante da maior integração entre os atores domésticos e estrangeiros, bem como da crescente volatilidade e dos maiores riscos que são atribuídos às suas moedas e ativos, foi o impulsionamento do mercado de derivativos nesses países. Os derivativos cambiais correspondem a 50% do total de volume de negócios dos mercados de derivativos “emergentes”, estes sendo de maior tamanho e desenvolvimento na Coreia do Sul, no Brasil, em Hong Kong e Singapura (MIHALJEK; PACKER, 2010, p. 45). A volatilidade de suas moedas impulsiona o crescimento das inovações financeiras, e por isso que o mercado de derivativos cambiais é particularmente proeminente nesses mercados. O desenvolvimento do mercado de derivativos acabou ampliando ainda mais as vulnerabilidades potencialmente geradas pela alta alavancagem destes mercados, como foi o caso do Brasil, do México e da Coreia do Sul na eclosão da crise de 2008 (FARHI; BORGHI, 2009). As disparidades existentes nesse processo se evidenciam ao analisar a composição das moedas nestes mercados de derivativos cambiais: em 2010, o dólar foi uma das moedas nos derivativos de câmbio em 95% das transações, enquanto as dos países “emergentes” foi de 60%⁷⁰ (MIHALJEK; PACKER, 2010, p. 50). Isso indica que quase todas as transações nestes mercados buscaram se proteger

⁷⁰ Esse valor corresponde aos derivativos cambiais negociados em balcão (OTC). Nesse caso, a soma total da participação das moedas envolvidas nas transações soma 200% ao invés de 100%, tendo em vista que cada transação de derivativos cambiais envolve a presença de duas moedas nacionais.

ou especular com a volatilidade de outras moedas nacionais, frequentemente moedas periféricas, tendo o dólar como a contraparte segura. Como resultado, tais operações contribuem para agravar ainda mais a volatilidade cambial dos países periféricos.

A volatilidade das taxas de câmbio, dos preços dos ativos, o endividamento de curto-prazo, a integração entre o sistema financeiro doméstico e o internacional e a limitação de políticas econômicas que decorre destes fatores são os canais macroeconômicos mais concretos por meio dos quais a liberalização financeira se converte em financeirização subordinada na periferia do sistema.

As taxas de juros relativamente mais elevadas e a volatilidade cambial são os eventuais atrativos dos ativos domésticos, atraindo fluxos de capitais que contribuem para reforçar estes mesmos atributos. Este processo traz impactos para a totalidade da economia, interconectando-se com outras desigualdades, como por exemplo a produtiva, visto que as altas taxas de juros pesam nas decisões de investimento e conseqüentemente no crescimento (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 13). O fortalecimento destas operações altamente especulativas com a moeda doméstica e com os ativos nela denominados trazem uma instabilidade para essa moeda que solidifica ainda mais a incapacidade das mesmas em desempenharem suas funções no âmbito internacional, reproduzindo a sua posição inferior na hierarquia monetária e de dívidas.

Ao mesmo tempo que as fragilidades acima citadas são conseqüências da integração financeira, essa última atua de maneira a modificar as condições domésticas, implicando em uma ainda maior integração subordinada dos mercados domésticos aos internacionais. Em outras palavras, **a financeirização nos países periféricos se manifesta, em sua dimensão macroeconômica, como um processo de retroalimentação constante entre liberalização financeira e vulnerabilidade externa.** Essa retroalimentação é o resultado da disciplina do capital na periferia do sistema, a qual molda através dos fluxos de capitais as condições domésticas. As condições domésticas, todavia, por mais que estejam em acordo com as necessidades do capital, são incapazes de garantir por si mesmas um retorno dos fluxos de capitais para estes países, tendo em vista que estes são determinados em grande medida pelo ciclo financeiro internacional e pela política econômica dos países centrais. Ainda assim, isso não significa que o ciclo financeiro internacional esteja totalmente alheio às condições domésticas: é o próprio movimento do dinheiro enquanto capital que, ao disciplinar estas regiões, cria as próprias vulnerabilidades externas que estarão em acordo com o seu movimento. Em outras palavras, “the exposure to international capital flows creates vulnerabilities in the

domestic financial systems which then determine the behaviour of capital flows themselves” (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2009, p. 4).

A disciplina imposta pelo capital aos países periféricos é a ele necessária, porém nunca suficiente para garantir um ambiente mais estável, de menor risco e supostamente mais “adequado” ao mercado financeiro internacional. Isso simplesmente porque esta não é a sua razão de ser. Vimos que uma reversão dos fluxos de capitais impele os países a uma política econômica que frequentemente fortalece ainda mais a instabilidade, os impulsiona a elevar as taxas de juros, a fornecer prazos de endividamento ainda mais curtos e que se demonstrem mais adequados aos investidores, a reduzir ainda mais os controles de capitais buscando incentivar a sua entrada, etc. Estas medidas atuam no sentido de reforçar ainda mais a integração da economia doméstica ao mercado financeiro internacional, atuando não no sentido de superar as vulnerabilidades, mas justamente de intensificá-las na medida em que expõem ainda mais a trajetória dos preços macroeconômicos domésticos ao ciclo financeiro internacional. Por mais que os países periféricos busquem comprometidamente atender aos interesses do capital, o resultado é o aprofundamento da sua vulnerabilidade externa. Isso porque **o adequado ao capital não é a estabilidade dessas economias, mas exatamente os ganhos especulativos que podem ser aprofundados diante de sua vulnerabilidade. A disciplina do capital nos países periféricos cumpre o seu papel justamente ao agravar a vulnerabilidade externa dos mesmos, porque é precisamente através dela que o capital pode, principalmente por meio dos mercados financeiros internacionais, fortalecer o seu domínio sobre essas regiões.**

São justamente os maiores riscos atribuídos aos ativos periféricos e as moedas neles denominadas que permitem uma maior especulação com esses ativos, de forma que a autonomização do valor se ergue com base na subordinação destas economias. O risco atribuído aos mercados e ativos periféricos ganham vida diante da própria vulnerabilidade externa periférica. Através do maior risco atribuído aos mercados e moedas periféricas é fortalecido o fetiche de autovalorização do capital, bem como de perdas igualmente robustas que evidenciam de maneira brusca as contradições deste processo.

Para que o capitalismo garanta a sua reprodução é necessário que as hierarquias globais entre as nações sejam também reproduzidas, tendo em vista que o imperialismo é uma tendência intrínseca ao capital. Na financeirização, a manutenção e o aprofundamento da hierarquia monetária e de dívidas ganha proeminência enquanto sustentadora das desigualdades existentes entre o centro e a periferia do sistema. A liberalização financeira faz com que, diante desta

hierarquia, a disciplina do capital a estes países se desdobre na financeirização subordinada, cujas principais expressões no âmbito macroeconômico são a volatilidade cambial, a dependência dos capitais de curto prazo, a aproximação entre os investidores estrangeiros e o mercado doméstico, o envolvimento dos investidores domésticos no mercado financeiro internacional, bem como as limitações de política econômica que decorrem desses fatores. Essas características internacionais da financeirização se internalizam e moldam o desenvolvimento dos sistemas financeiros domésticos. Um dos principais mecanismos pelos quais a liberalização financeira converte-se em uma subordinação que é internalizada para a economia doméstica consiste no acúmulo de reservas.

3.3.2. O acúmulo de reservas

Ao mesmo tempo em que os atores públicos nos países periféricos adquiriram a capacidade de se endividar em moeda doméstica, esses países, em contrapartida, acumularam vastas quantidades de reservas. No contexto das taxas de câmbio flexíveis características do pós-Bretton Woods, os Bancos Centrais periféricos atuam na esterilização desses fluxos, o que contribui para uma elevação da dívida governamental, através de operações que geram um impacto substancial no crescimento e estruturação do sistema financeiro doméstico. O mercado de títulos públicos se desenvolve como a base da financeirização, sendo a conexão principal entre a particularidade da inserção periférica no sistema monetário e financeiro internacional e o desenvolvimento doméstico de suas finanças (ALVES, 2017). O processo aqui descrito de interligação entre o acúmulo de reservas e o endividamento é um desdobramento concreto da incapacidade dos títulos públicos em atuarem autonomamente como uma âncora de valor para as moedas periféricas. Não é ao acaso, portanto, que o mercado interno de títulos públicos se desenvolveu no mesmo momento em que imperou o acúmulo de reservas. Vejamos mais de perto qual é a relação estabelecida entre esses dois elementos.

O acúmulo de reservas é um mecanismo central para a estruturação da financeirização nos países periféricos, bem como para dar a ela um caráter subordinado (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020; ALVES, 2017; LAPAVITSAS, 2013; LAPAVITSAS, 2009; PAINCEIRA, 2009, 2011). Há duas principais razões que levam os países periféricos a acumular reservas: a busca pela estabilidade da taxa de câmbio e a precaução contra ataques especulativos (LAPAVITSAS, 2009). Diante das crises econômicas que marcaram as décadas de 1980 e 1990 e que mostraram a vulnerabilidade diante das fugas de capitais, muitos países passaram a acumular reservas como uma defesa contra tais ataques. O acúmulo de reservas

também foi impulsionado pelas políticas cambiais e pela busca de compensar a instabilidade das taxas de câmbio destes países, o que foi substancialmente importante para manter a competitividade das economias do leste asiático, como na Coreia do Sul (CHOI, 2018, p. 214). O caráter assimétrico do acúmulo de reservas acaba sendo, contraditoriamente, um imperativo para certo grau de gestão destes países frente aos momentos de instabilidade. Para além de uma estratégia nacional, o acúmulo de reservas foi também uma imposição, tendo em vista que se constituiu em uma necessidade para o financiamento do déficit estadunidense.

Outra causa que leva os países periféricos a acumularem reservas consiste da ação de instituições na atribuição de um nível seguro de reservas como indicativo do risco pelas agências de *rating* (AMSTAD; PACKER; SHEK, 2018, p. 5). Nesse caso, a disciplina imposta pelo capital através da mensuração do risco relaciona-se de maneira evidente com a hierarquia monetária, contribuindo para fortalecê-la enquanto um dos mecanismos que impõe a internacionalização do dólar e o financiamento do déficit estadunidense aos demais países.

No contexto histórico em que o dólar inconvertível é a moeda mundial, esse grande acúmulo de reservas significa que “developing countries have been accumulating vast hoards of a form of money that rests solely on the promise of the US government to pay an (intrinsically valueless) dollar for every nominal dollar of its debt” (LAPAVITSAS, 2013, p. 334). Como a forma mais segura de acumular esses dólares é através da compra dos títulos públicos estadunidenses, isso implica em um fluxo líquido de capital com destino principalmente a esse país (PAINCEIRA, 2009, p. 13). Segundo esses autores, a consequência do acúmulo de reservas pelos países periféricos é a internacionalização da posse dos títulos estadunidenses, sendo um dos principais componentes que permitem o financiamento do seu déficit, o que contribui para reduzir as taxas de juros de longo prazo dos Estados Unidos e impulsionar a sua própria financeirização⁷¹.

Como consequência direta do acúmulo de reservas e das políticas monetárias a ela relacionadas, a financeirização doméstica dos países periféricos teve, mais nitidamente a partir dos anos 2000, como base a elevação da dívida pública (ALVES, 2017, p. 240; PAINCEIRA, 2009, p. 10). Foi na Ásia, onde há as maiores reservas, que houve a maior expansão dos títulos públicos, os quais também tiveram um crescimento substancial na América Latina (LAPAVITSAS, 2009). Na realidade, esse é um fenômeno que se estendeu para as economias

⁷¹ Por exemplo, Lapavitsas (2009) e Paineira (2009) afirmam que o acúmulo de reservas pelos países periféricos e consequente direcionamento para os títulos públicos estadunidenses foi substancial para reduzir as taxas de juros de longo prazo destes títulos e sustentar a bolha imobiliária que posteriormente culminaria na crise de 2008.

periféricas como um todo, para além das denominadas “emergentes” pela literatura. Na África o acúmulo de reservas e foi substancial no continente como um todo (MUSTHAQ, 2021, p. 25; PAINCEIRA, 2009, p. 22), onde se destaca principalmente a elevação das reservas na “emergente” África do Sul (ISAACS; KALTENBRUNNER, 2018).

Vejamos mais de perto qual é a relação existente entre acúmulo de reservas e o endividamento público. Diante do objetivo prioritário de manter a taxa de juros em patamares que as autoridades julguem adequados para conter o nível de preços consistente com as metas de inflação, a compra da moeda internacional pelo Banco Central é esterilizada, o que leva a um aumento da emissão ou compra de títulos pela autoridade monetária. Os detentores dos títulos públicos dos países periféricos são frequentemente bancos, fundos de pensão, empresas e investidores, que por meio dessa posse adquirem ao mesmo tempo uma alta liquidez combinada com rentabilidade elevada. A posse dessa forma particular de capital fictício permite que os detentores ampliem seus balanços, tendo os títulos públicos como colaterais, impulsionando outras formas de capital fictício (ALVES, 2017, p. 241). De acordo com Paineira (2011) a ampliação dos títulos públicos promove um estímulo à financeirização, modificando as decisões de alocação de portfólio dos bancos privados e das instituições financeiras, o que este autor demonstrou mais especificamente para os casos do Brasil e da Coreia do Sul.

Um aspecto de grande relevância para o acúmulo de reservas foi a implantação dos regimes de metas de inflação pelos países periféricos⁷², as quais funcionaram como um mecanismo de institucionalização da financeirização (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a; LAPAVITSAS, 2009). A independência do Banco Central atua de forma a assegurar que a estabilidade monetária seja o seu principal objetivo. Ao realizar a compra da moeda conversível pela moeda doméstica, o Banco Central incorre em uma elevação da base monetária, que diante da estipulação da taxa de juros que tal entidade julga adequada para manter a inflação na meta, é esterilizada através das operações compromissadas (repos) ou títulos emitidos pelo Banco Central⁷³. Nesse caso, tais títulos são ao mesmo tempo os passivos do Banco Central e os ativos dos bancos comerciais e das instituições financeiras, o que

⁷² De acordo com Farhi (2007) foram 14 os países “emergentes” que adotaram explicitamente o regime de metas de inflação: África do Sul, Brasil, Chile, Colômbia, Coréia, Filipinas, Hungria, Israel, México, Peru, Polônia, Rep. Checa, Tailândia e Turquia. Há uma diferença substancial entre esses países no que concerne a presença histórica de altas taxas de inflação, que foi substancialmente o caso da América Latina, a Turquia e a África do Sul; já os países do sudeste asiático este foi um problema menos presente (FARHI, 2007, p. 11)

⁷³ Enquanto o Banco Central da Coreia pode emitir títulos de dívida (os monetary sterilisation bonds, MSB), o Banco Central do Brasil atua no mercado secundário de títulos públicos, principalmente através das repos, operações em que o Banco Central vende títulos públicos com o compromisso de recompra futura.

impulsiona estas instituições a emitirem os seus próprios passivos, os quais são geralmente de curto-prazo, de forma a balancear as posições de seus ativos repos igualmente de curto-prazo (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 22). Os bancos utilizam os seus próprios ativos como *funding* para adquirir novos passivos⁷⁴, que, tendo em vista a natureza de curto prazo das operações compromissadas que sustentam esse processo, também se orientam para o curto-prazo.

O ponto central é que os títulos públicos – ou os títulos emitidos pelo Banco Central, a depender da legislação de cada país – atuam de forma a unificar a rentabilidade e a liquidez. Em outras palavras, os títulos públicos atuam de maneira a unificar, no âmbito doméstico, a contradição existente entre o capital enquanto mercadoria e o capital enquanto dinheiro. Através desta unidade os títulos públicos se convertem em uma ferramenta perante a qual os governos podem agir ativamente de forma a administrar os mercados financeiros (ALVES, 2017, p. 241), atividade esta que paradoxalmente mantém-se nos estreitos limites permitidos por estes mesmos mercados. Que essa unificação proporcionada pelos títulos públicos ocorra conjuntamente ao acúmulo de reservas é expressão da particularidade da financeirização nos países periféricos.

A análise acima citada se baseia na argumentação de que não ocorreria a mesma ampliação dos balanços bancários no caso de um aumento das reservas bancárias, tendo em vista que estas não rendem juros, enquanto os passivos emitidos pelo banco central o fazem. Por serem, para os bancos, ativos que podem ser conversíveis em moeda rapidamente e que rendem juros geralmente elevados para o caso dos países periféricos, isso torna mais favorável que os bancos emitam os seus próprios passivos, o que também impactará na ampliação de novos ativos bancários, geralmente também de curto prazo (PAINCEIRA, 2011; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 22). Esse processo se interliga também com as inovações financeiras, uma vez que os bancos e instituições financeiras também podem utilizar os títulos públicos como colaterais para tomar uma posição, por exemplo, no mercado de derivativos. Isso contribui para explicar o expressivo crescimento do mercado de derivativos em alguns países periféricos, como é o caso da Coreia do Sul e do Brasil (PAINCEIRA, 2011).

A realização dessas políticas monetárias pelo Banco Central também trouxe modificações nos ativos dos bancos, que passaram a ser compostos crescentemente por empréstimos às famílias. Como no balanço dos bancos se apresenta uma maior proporção de

⁷⁴ Nesse processo se evidencia que são os ativos dos bancos que direcionam os seus passivos, ao contrário do afirmado pela ortodoxia econômica.

funding de curto-prazo, eles direcionam seus empréstimos para as famílias, já que os mesmos possuem uma maturidade geralmente menor que os empréstimos para as corporações e empresas (PAINCEIRA, 2011). Isso também impulsiona o direcionamento das corporações “não-financeiras” para a emissão de títulos e outras formas de financiamento. Estes impactos sobre as famílias e sobre as corporações “não-financeiras” serão analisados na subseção posterior.

É importante salientar que o mecanismo em que o acúmulo de reservas impacta no sistema financeiro doméstico também atua de forma a permitir uma maior integração com o sistema financeiro internacional. Isso porque essa modificação no balanço dos bancos também contribuiu para fortalecer o papel dos mesmos como a principal porta para a operação dos investidores estrangeiros, como se evidenciou no caso do Brasil (KALTENBRUNNER, PAINCEIRA, 2009, p. 25; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 27). Os ativos de curto-prazo, alta segurança e lucratividade em que consistiam as repos, permitem a sua conversão rápida em moeda doméstica para posteriormente convertê-la em moeda estrangeira a qualquer momento. Isso permitiu que os bancos domésticos tivessem uma maior margem de atuar como contrapartes dos investidores estrangeiros (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 27). Tal processo impulsionou o envolvimento dos bancos em operações de *carry trade*, aumentando seus passivos externos e aplicando em ativos domésticos (PAINCEIRA, 2009, p. 27).

Painceira (2011) demonstra que mesmo com as diferenças institucionais existentes entre o Brasil e a Coreia do Sul os resultados do acúmulo de reservas foram semelhantes, moldando os empréstimos dos bancos para as famílias. Kaltenbrunner e Painceira (2018b, p. 51) encontram evidências que este vínculo entre acúmulo de reservas e a ampliação do balanço dos bancos ocorreu em outros países latino-americanos, como o México, o Chile e a Colômbia. Semelhantemente, Curutchet e Caggia (2018, p. 151) encontraram resultados similares para a Argentina, indicando que o acúmulo de reservas aumentou os depósitos dos bancos no Banco Central da Argentina, o que teve como consequência um impulsionamento do crédito doméstico, mecanismo esse que pode ser compreendido através das alterações no balanço dos bancos descritas acima.

Existem dois mecanismos pelos quais o acúmulo de reservas contribui para aprofundar a subordinação destes países: o custo que o carregamento destas reservas incorre; e o peso na “capacidade fiscal” que estas operações implicam diante da institucionalidade vigente nestes países (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a). Enquanto o primeiro elemento significa

uma transferência de recursos para os países centrais – cujo tamanho foi objeto de estudo de alguns autores que examinaremos a seguir – o segundo elemento restringe e molda a ação do Estado, reduzindo a autonomia e redirecionando a política econômica destes países.

O acúmulo de reservas implica em um custo para os países periféricos diante da diferença na rentabilidade de seus passivos e ativos. Como as reservas são em geral aplicadas em títulos dos Estados Unidos, os quais possuem baixa rentabilidade e são adquiridas por vezes através do endividamento de curto prazo a uma taxa de juros mais elevada, esse processo implica em um grande custo para a periferia do sistema (LAPAVITSAS, 2009; PAINCEIRA, 2009). A mensuração do custo do carregamento de reservas foi estimada através da diferença entre a taxa de juros dos empréstimos de curto prazo e o rendimento das reservas por Rodrik (2006) em cerca de 1% do PIB destes países. Uma diferenciação importante ocorre no interior dos países periféricos ao se levar em conta que as reservas adquiridas através de um superávit em conta corrente não possuem a mesma disparidade. Essa questão é trabalhada por Akyuz (2008, p. 24) ao considerar como custo das reservas apenas aquelas que resultam principalmente dos empréstimos e não dos saldos comerciais, o que ainda assim implicaria em um custo de 100 bilhões de dólares para estes países. Mais recentemente, Akyuz (2021, p. 3) afirma que a diferença no rendimento dos ativos e passivos externos brutos corresponde à uma transferência de 2,3% do PIB das economias “emergentes” do G20 para as avançadas. O acúmulo de reservas e o baixo rendimento desses ativos são um dos principais fatores explicativos dessa transferência (AKYUZ, 2021, p. 38). Esse mecanismo implica em um direcionamento de recursos para os Estados Unidos, ao mesmo tempo que fortalece a internacionalização de sua moeda e a manutenção do dólar e dos títulos públicos estadunidenses no topo da hierarquia de moedas e de dívidas.

Embora o crescimento da dívida pública esteja fortemente relacionado às operações de esterilização e demais políticas monetárias, o patamar da dívida é utilizado para o controle da política fiscal. A política monetária tem sido responsável por um grande aumento da dívida pública não apenas diante das operações de esterilização, mas também de outras operações que se relacionam com a vulnerabilidade externa e com a busca de reverter oscilações cambiais, como os *swaps* cambiais realizados pelo Banco Central, as operações de mercado aberto, dentre outros fatores não relacionados à dinâmica fiscal (ALVES, 2017, p. 14). A restrição fiscal imposta pela institucionalidade própria à financeirização diante do aumento da dívida pública atua no sentido de incapacitar uma ação fiscal robusta, comprometendo a realização de políticas

anticíclicas, bem como dificultando levar a cabo estratégias de planejamento e de desenvolvimento pelo Estado.

Lapavitsas (2009) afirma que o maior beneficiário do custo e das restrições impostas pelo acúmulo de reservas aos países periféricos são os Estados Unidos. Os benefícios que este país recebe estão para além do direcionamento de recursos para este país diante da diferença de rentabilidade entre seus ativos e passivos, mas também todo o poder que deriva da solidificação do dólar enquanto moeda mundial. Todavia, mesmo os investidores nacionais frequentemente também estão dentre os principais beneficiários. Como vimos, os bancos e as instituições financeiras nacionais podem se beneficiar desse processo porque as operações de recompra permitem a eles ampliar o seu balanço, envolvendo-se crescentemente em atividades financeiras, bem como ampliando as suas relações com o mercado financeiro internacional. Além disso, as grandes empresas, bancos e investidores podem realizar operações de *carry trade*, endividando-se em moeda estrangeira para aplicar internamente em ativos de maior rendimento. Assim, o acúmulo de reservas se desdobra em uma diferenciação interna nos países em desenvolvimento, onde as classes dominantes se beneficiam de um custo cujo ônus é socializado para o restante da nação. Portanto, **o acúmulo de reservas é um processo que culmina na transferência de recursos dos países periféricos aos centrais, contribuindo para solidificar o dólar enquanto moeda mundial. Ao mesmo tempo, isso se converte em um benefício para as classes dominantes nacionais, que possuem a capacidade de transferir o ônus que resulta desta transferência para as classes menos favorecidas.**

O acúmulo de reservas se interliga ao desenvolvimento do sistema financeiro doméstico não apenas através das operações de recompra ou da emissão de títulos do Banco Central, mas também através da atuação da autoridade monetária nos mercados de câmbio. O Banco Central pode atuar nesses mercados buscando reduzir a volatilidade cambial, o que frequentemente é feito tanto através do mercado a vista como dos *swaps* cambiais/reversos. O Estado atua através dos títulos públicos e dos mercados cambiais “to absorb the risks and fluctuations arising from the volume and complexity of financial assets that these financial markets produce, accumulate and trade” (ALVES, 2017, p. 244). O problema é que o resultado acaba sendo o oposto ao esperado. Os Bancos Centrais atuam por meio das reservas nos mercados futuros, a vista e dos *swaps* cambiais, o que ocorre em uma série de países periféricos como na África do Sul (MUSTHAQ, 2021, p. 25), no Brasil e na Coreia do Sul (PAINCEIRA, 2011) e no México (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018b) tendo um papel substancial para o aprofundamento do mercado de derivativos cambiais. O controverso é que na medida que o

Banco Central atua de maneira a tentar mitigar a volatilidade cambial, ele também acaba por tornar os mercados de derivativos cambiais mais líquidos e profundos, o que acaba tendo um impacto na própria volatilidade cambial em um contexto de liberalização financeira. Por exemplo, para o caso do Brasil, Kaltenbrunner e Paineira (2009, p. 29-30) demonstram que através dos *swaps* cambiais o Banco Central contribuiu para aumentar o volume de transações nos mercados futuros, dando maior profundidade e liquidez aos mesmos, o que contribuiu para atrair ainda mais capitais especulativos e para o aumento da vulnerabilidade externa. Em um contexto de liberalização financeira, as tentativas do Banco Central de se proteger das modificações no ciclo financeiro internacional se convertem em uma reprodução da vulnerabilidade externa.

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 poder do dólar enquanto moeda mundial, bem como a sua superioridade frente às demais moedas na hierarquia monetária (POWELL, 2013). A financeirização desempenha, via acúmulo de reservas, um papel de sustentação do dólar enquanto moeda mundial, tendo como contrapartida a reprodução do caráter subordinado da inserção financeira da periferia.

3.4. Manifestações setoriais e impactos na dependência produtiva

Na seção anterior detalhamos as relações existentes entre vulnerabilidade externa e financeirização subordinada. Esses elementos inter-relacionam-se com a totalidade da produção doméstica, de maneira que as transformações setoriais e produtivas que serão aqui abordadas estão totalmente conectadas com os elementos apontados acima. Abordaremos as transformações ocorridas nas corporações “não-financeiras”, nos bancos e nas famílias, buscando analisar quais são os impactos da financeirização nesses setores dos países periféricos. Analisaremos de que maneira as transformações que ocorrem nesses setores contribuem para aumentar ainda mais o caráter financeiro subordinado dessas economias. Por fim, analisaremos os possíveis impactos na estrutura produtiva destes países, buscando compreender de que maneira a subordinação produtiva se conecta à financeirização subordinada.

3.4.1. Corporações “não-financeiras”

A compreensão das modificações ocorridas nas corporações “não-financeiras” periféricas nas últimas décadas são consequências diretas das mudanças ocorridas nas estruturas produtivas a nível global, em que a competição a nível internacional impõe a necessidade de uma fusão entre o capital dessas empresas com o capital fictício, unidade constituinte do capital financeiro. A relação das corporações “não-financeiras” com os mercados financeiros se relaciona à internacionalização produtiva, de forma que não só a liberalização financeira, como também a comercial, impulsiona tais modificações.

A internacionalização das corporações “não-financeiras” periféricas é mediada pelas desigualdades produtivas que são constituintes do capitalismo global. Nesse sentido, os impactos da financeirização, por se relacionarem à internacionalização destas corporações, estão interligados à dependência produtiva destes países.

Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020, p. 178) afirmam que a financeirização subordinada se entrelaça às diferenciações produtivas estabelecidas nas cadeias globais de valor, onde as firmas dos países “emergentes” contam com desvantagens a nível produtivo e financeiro. A posição subordinada destes países nas redes globais de produção⁷⁵, marcada pelo fornecimento de mão de obra barata, de matérias primas ou de produtos intermediários, media a sua inserção nos mercados financeiros. A posição de firmas líderes nas redes de produção globais as permite captar lucros que podem ser usados para pagar dividendos, recomprar ações, dentre outras práticas financeiras. Essa posição de liderança é, contudo, geralmente desempenhada pelas firmas sediadas nos países centrais. Consequentemente, as firmas sediadas nos países periféricos possuem uma capacidade geralmente limitada de se apropriar do valor nas redes produtivas globais, ao mesmo tempo que arcam com o ônus de “pay more to hedge macroeconomic risk” (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020, p. 178). Nesse sentido, através desses mecanismos estes autores indicam uma transferência de recursos da periferia com direção ao centro, dessa vez através das relações entre as corporações “não-financeiras”. Argumentaremos aqui que tais corporações possuem meios de dissipar essas

⁷⁵ Esses autores partem da literatura das Cadeias Globais de Valor para analisar as relações entre financeirização e internacionalização produtiva. Este conceito refere-se às modificações ocorridas no pós-1980 que resultaram em uma desverticalização produtiva acompanhada de uma terceirização a nível internacional de diversas etapas da produção, resultando em uma rede internacional que integra diversos estágios da produção em diferentes países e corporações, sobre a coordenação das grandes corporações. Embora a literatura convencional das Cadeias Globais de Valor destaque os benefícios de uma maior integração produtiva mundial, há também substanciais críticas que buscam rever este conceito levando em conta as assimetrias decorridas desta chamada integração produtiva para os países periféricos, como por exemplo em Hiratuka *et al.* (2019).

desvantagens, podendo inclusive muitas vezes se beneficiarem desta fragilidade monetária e financeira da periferia.

Mesmo diante das diferenciações acima mencionadas, algumas firmas dos países periféricos estão entre as líderes globais em seus setores – como é o caso, por exemplo, da Embraer no Brasil, da Tata na Índia, da Samsung na Coreia do Sul. Tal posição as permitiu obter maiores lucros no interior destas cadeias, possibilitando direcionar tais recursos para os mercados financeiros (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020, p. 179). A concorrência internacional exige que as firmas líderes se orientem para os mercados financeiros para manterem ou avançarem em suas posições. Ao mesmo tempo que o capital financeiro impõe a necessidade das firmas se voltarem para esses mercados para enfrentar a concorrência, o alcance de melhores posições nas cadeias globais de valor também intensifica a inserção das firmas nos mercados financeiros internacionais. Enquanto as corporações dos países centrais podem realizar tal orientação através dos mercados domésticos ou/e em moeda nacional, no caso dos países periféricos as firmas têm se financiado crescentemente em moeda estrangeira e nos mercados financeiros internacionais (POWELL, 2013, p. 144). Em consequência destas diferenças que direcionam as grandes empresas sediadas nos países periféricos a recorrerem aos mercados financeiros internacionais, o envolvimento dessas firmas nos mercados globais é marcado por uma maior volatilidade e instabilidade, com impactos na vulnerabilidade externa dos países periféricos (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020, p. 178).

Mediadas por essas particularidades de sua internacionalização, a financeirização das corporações “não-financeiras” dos países periféricos se expressou em modificações nos seus balanços patrimoniais. Com relação aos seus passivos, tornou-se expressiva a parcela do endividamento em moeda estrangeira, com um direcionamento para emissões de títulos em mercado aberto e nos mercados internacionais (*offshore*), principalmente após a crise de 2008 (BORTZ; KALTENBRUNNER, 2018, p. 9; KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 295; CALOMIRIS *et al.*, 2019). Já com relação aos ativos destas corporações, destaca-se o crescimento dos investimentos em ativos financeiros de curto-prazo (DEMIR, 2007, p. 353; KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 295).

As corporações “não-financeiras” podem adquirir divisas através de uma série de canais, como por empréstimos bancários de bancos domésticos ou internacionais, e pela emissão de títulos, a qual pode se dar pelas matrizes com residência no país, ou ser emitida *offshore* pelas filiais. No agregado, com relação à forma de endividamento, os empréstimos bancários possuem uma participação maior no endividamento total das corporações “não-financeiras” do

que as emissões de títulos, embora estas últimas tenham crescido fortemente após 2009⁷⁶ (MCCAULEY; MCGUIRE; SUSHKO, 2015, p. 31; AVDJIEV; CHUI; SHIN, 2014). A tendência de elevação das emissões de títulos pelas corporações (financeiras e não-financeiras) foi tal que entre 2008 e 2013 o valor dessas emissões de títulos em dólar aumentaram em 380%, com particular crescimento nas emissões de títulos de maior valor, geralmente emitidos pelas grandes firmas (CALOMIRIS, *et al.*, 2019, p. 17). Os diversos canais de endividamento em dólar expressam distintas formas de vulnerabilidade, que atingem os países periféricos de acordo com as suas características domésticas.

As tendências acima apontadas se manifestam de forma diferenciada dependendo das particularidades das economias domésticas de cada país, como, por exemplo, das condições internas de financiamento, bem como da maior ou menor presença de bancos e instituições financeiras internacionais residentes no país. McCauley, Mcguire e Sushko (2015) trazem importantes dados para compreender a diversidade do endividamento em dólar para as corporações “não-financeiras” dos países periféricos. Em primeiro lugar, a parcela do endividamento em dólar com relação ao endividamento total é significativamente diversa entre os países periféricos: o México possui 66% do endividamento das corporações “não-financeiras” em dólar, seguido da Indonésia (52%) e da Turquia (33%); para outros países essa parcela é substancialmente menor, como na Coreia do Sul (8%), na Índia (10%) e na África do Sul (14%) (MCCAULEY; MCGUIRE; SUSHKO, 2015).

A emissão de títulos internacionais foi predominantemente feita em dólar e tendeu a ser realizada crescentemente através de emissões *offshore*, tendência fortalecida após a crise de 2008, frequentemente utilizando as filiais estrangeiras destas corporações enquanto intermediários (AVDJIEV; CHUI; SHIN, 2014; CHUI; KURUC; TURNER, 2016). A tendência geral de aumento da emissão de títulos relativamente ao endividamento bancário foi particularmente mais acentuada na Coreia do Sul, Malásia, Filipinas, Indonésia, México e África do Sul (MCCAULEY; MCGUIRE; SUSHKO, 2015, p. 32-33). Com relação à emissão de títulos das corporações “não-financeiras”, para alguns países a emissão de títulos em dólar correspondeu a mais de 40% do total de emissões (incluindo os títulos domésticos), como é o caso da Rússia, da Indonésia e do Chile (MCCAULEY; MCGUIRE; SUSHKO, 2015, p. 37). Para outros, entretanto, esta parcela foi inferior a 15%, como é o caso da Coreia do Sul, da

⁷⁶ “In part, this reflects the retrenchment of global banks, which suffered losses on their cross-border credits during the Great Financial Crisis of 2008–09 and which have since come under pressure from shareholders and supervisors. But it also reflects the very favourable yields for global borrowers that resulted from the Federal Reserve’s large-scale bond buying” (MCCAULEY; MCGUIRE; SUSHKO, 2015, p. 34).

Malásia e do Brasil (MCCAULEY; MCGUIRE; SUSHKO, 2015, p. 37). Destaca-se, ainda, que a tendência geral de aumento na de emissão de títulos que consiste em usar as subsidiárias de suas firmas para emitir dólares *offshore* foi particularmente importante no caso da Índia, Brasil, Rússia e África do Sul (MCCAULEY; MCGUIRE; SUSHKO, 2015, p. 36).

Em Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020) há alguns apontamentos que ajudam a compreender quais são as consequências das modificações apontadas acima. Os países em que as corporações “não-financeiras” possuem um maior endividamento em dólar estão mais diretamente vulneráveis às condições dos mercados internacionais, bem como aquelas que aumentaram a parcela de suas emissões realizadas *offshore*. Os investidores internacionais possuem portfólios altamente diversificados internacionalmente e podem ajustar as suas posições rapidamente, o que significa uma maior pressão a tais corporações diante da facilidade de sua saída. Outro ponto relevante é que as emissões *offshore* são realizadas sob as leis de outro país, o que reduz a capacidade de influência dos Estados periféricos. Além disso, o fato das grandes instituições financeiras internacionais intermediarem e comercializarem essa dívida as dota de vantagens informacionais, por exemplo, sobre os seus riscos. Desta forma, a modificação ocorrida nos últimos anos de elevação do endividamento *offshore* indica uma elevação na vulnerabilidade, bem como uma redução do poder de influência do Estado nacional periférico.

Com relação aos ativos das corporações “não-financeiras” periféricas, estas aumentaram a sua posse de dinheiro e de ativos líquidos e de curto prazo, tanto para fins de proteção como para fins especulativos (KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 297; KARWOWSKI, 2015). Demir (2007, p. 357) afirma que o direcionamento das corporações “não-financeiras” para os ativos financeiros de curto-prazo foi substancial na Argentina, México e na Turquia, movimento que foi impulsionado pela liberalização financeira. Através dessa modificação em seus ativos, tais corporações também contribuíram para impulsionar o desenvolvimento dos mercados financeiros domésticos (POWELL, 2013, p. 144).

As modificações no balanço das corporações “não-financeiras” vieram acompanhadas de estratégias de endividamento nos mercados financeiros internacionais e compra de ativos domésticos em operações de *carry trade*. Bruno e Shin (2015) afirmam que há indícios de que as firmas que utilizam da emissão de títulos de suas subsidiárias para obter dólares o fazem

visando operações de *carry trade*⁷⁷. Essa é uma prática que cresceu fortemente nos últimos anos, de forma que a emissão de títulos em dólar pelas firmas dos países emergentes mais que dobrou entre 2008 e 2013 (BRUNO; SHIN, 2015, p. 2). Esses autores evidenciam que as emissões de dólares pelas subsidiárias são particularmente robustas quando há um maior *spread* nos juros e uma menor volatilidade cambial que tornem as operações de *carry trade* mais vantajosas, resultado esse também apontado por Calomiris *et al.* (2019, p. 24). Ainda, são as corporações com mais dinheiro em caixa as que mais realizam essas emissões, o que aponta que suas motivações não são a necessidade de liquidez, mas potencialmente a realização de práticas financeiras especulativas. Esses autores salientam também que essa prática é em grande medida uma particularidade das firmas periféricas, de maneira que “there is only weak evidence for such behaviour among advanced economy firms” (BRUNO; SHIN, 2015, p. 6).

Uma consequência da maior interligação das corporações “não-financeiras” domésticas com o mercado financeiro internacional é uma maior diferenciação interna entre as grandes corporações e as pequenas e médias empresas. As firmas de maior tamanho estão melhor posicionadas para obter vantagens através da emissão de títulos de maior valor a um rendimento mais baixo, o que traz maiores possibilidades de se engajarem em operações de *carry trade* (CALOMIRIS *et al.*, 2019, p. 33). Já as empresas médias e pequenas frequentemente dependem de financiamento bancário, que pode estar comprometido pelo direcionamento dos bancos aos empréstimos para as famílias (KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 298). Tal disparidade pode impactar na estrutura de mercado, contribuindo para uma maior centralização e para a formação de monopólios, podendo ter impactos nas diferenciações produtivas da periferia.

Diante das transformações acima abordadas, que se relacionam fundamentalmente a uma maior integração entre as corporações “não-financeiras” e os mercados financeiros internacionais, tais corporações se tornam mais vulneráveis e ao mesmo tempo possíveis beneficiárias do movimento global de capitais. A evolução dos preços macroeconômicos, bem como dos preços das *commodities* que muitas destas firmas são exportadoras e que também estão entrelaçados à dinâmica das finanças (AKYUZ, 2020), passam a ser de crescente importância para as mesmas. Tais preços estão sujeitos a uma alta volatilidade nos países periféricos, a qual é impulsionada pelas mesmas práticas especulativas das próprias corporações

⁷⁷ Avdjiev, Chui e Shin (2014) atentam para o fato de que estes fluxos são contabilizados como Investimento Estrangeiro Direto, o que evidencia a limitação da visão destes fundos como estáveis, tendo em vista que se direcionam para práticas financeiras que podem ser especulativas e de curto prazo.

“não-financeiras”. Como consequência, o envolvimento nos mercados de derivativos é uma característica das grandes corporações na financeirização, e no caso dos países periféricos a volatilidade dos preços que é característica destas economias é basilar para as particularidades desse fenômeno.

As corporações “não-financeiras” se direcionam para os mercados de derivativos não apenas para proteção frente às instabilidades financeiras, mas também de forma especulativa. Esses mercados permitem uma alta alavancagem, de forma que a partir de um pequeno aporte inicial são multiplicados o tamanho dos possíveis ganhos e também das perdas. O impacto destes instrumentos para essas corporações explicitou-se com a emergência da crise de 2008, onde empresas do Brasil (ex.: Aracruz, Votorantim), da Coreia do Sul (ex.: PSM Inc, Teasan LCD Co.), da Índia (ex.: KPIT Cummins, Zee Entertainment) e do México (ex.: Cemex, Gruma), que haviam apostado na apreciação das moedas domésticas frente ao dólar, foram surpreendidas por uma abrupta desvalorização, e incorreram em enormes perdas (FARHI; BORGHI, 2009, p. 169; CHUI; KURUC; TURNER, 2016, p. 26). Da mesma forma que tais corporações incorreram em grandes perdas com a reversão da trajetória da taxa de câmbio, seus ganhos também foram expressivos durante o momento em que estas acertaram em sua perspectiva de apreciação cambial.

Neste processo de crescente envolvimento das corporações “não-financeiras” com o mercado de derivativos existem dois fatores que ajudam a compreender de que forma tal envolvimento impacta na financeirização subordinada. Primeiro, com relação ao aumento das instabilidades e da volatilidade cambial que se relaciona com as posições especulativas frequentemente tomadas por estas corporações no mercado de derivativos. Segundo, com a ação Estatal enquanto socializadora dos possíveis prejuízos que podem atingir tanto as corporações “não-financeiras” como as instituições financeiras que são a contraparte de suas posições nos mercados de derivativos. Com relação ao primeiro fator, Farhi e Borghi (2009, p. 172) argumentam que as negociações envolvendo esses instrumentos financeiros impactam substancialmente na evolução da taxa de câmbio, principalmente através das operações de arbitragem⁷⁸, de forma que tais instrumentos contribuem para elevar ainda mais a volatilidade cambial (FARHI; BORGHI, 2009, p. 181), potencializando a fuga de capitais nos momentos

⁷⁸ “As operações de arbitragem no tempo constituem o principal mecanismo de transmissão entre a taxa do mercado futuro e a taxa de câmbio à vista. Mediante essas operações, os bancos e gestores de fundos procuram obter lucro a partir de diferenças de curtíssimo prazo nas cotações das moedas e nas respectivas taxas de juros” (FARHI; BORGHI, 2009, p. 172)

de crise. Com relação ao segundo fator, é evidenciada nestes momentos a necessidade de atuação do Estado, principalmente através de suas ações para “manter a liquidez do sistema” com um aporte as instituições financeiras e também às empresas, buscando conter a disseminação das interrupções nas relações de crédito (FARHI; BORGHI, 2009, p. 182).

A internacionalização das corporações “não-financeiras” relaciona-se com um maior envolvimento das mesmas com os mercados financeiros internacionais. Tal envolvimento faz com que, somando-se às desigualdades produtivas, seja fortalecida uma extração de uma parcela de lucros gerados domesticamente pelo capital estrangeiro, na forma de juros, comissões e taxas (POWELL, 2013). Ainda assim, a literatura aqui resgatada aponta tanto os maiores riscos que as corporações podem obter diante da volatilidade dos preços macroeconômicos, como também aponta que estas podem ser beneficiárias deste processo. O envolvimento dessas corporações em operações especulativas, como as operações de *carry trade* e a tomada de posições nos mercados de derivativos contribuem para aumentar ainda mais a volatilidade da taxa de câmbio. Ao mesmo tempo, a maior integração destas firmas nos mercados financeiros internacionais gera uma fragilidade para as mesmas em termos da possibilidade do “descasamento” de divisas, as quais estão relacionadas com o desenvolvimento de inovações financeiras nos países periféricos. Desta forma, essas corporações frequentemente obtêm enormes ganhos – e, como vimos, eventualmente também enormes perdas – que tem como base a própria incapacidade das moedas domésticas em representarem a riqueza abstrata mundialmente. Através de sua internacionalização e crescente envolvimento nos mercados financeiros internacionais os próprios ganhos das corporações “não-financeiras” domésticas se convertem, em si mesmas, em uma fonte de solidificação da inserção financeira subordinada destas economias.

As desvantagens que as corporações “não-financeiras” dos periféricos encontram comparativamente às dos países centrais estão relacionadas a uma disciplina do capital mais intensa a estes países, cuja expressão macroeconômica é a volatilidade cambial e as maiores taxas de juros, diante dos riscos atribuídos às moedas nacionais e aos mercados periféricos. Todavia, tais corporações encontram meios de serem beneficiárias desta mesma disciplina que é imposta sobre os países periféricos, e, portanto, também sobre as mesmas. Primeiramente, isso ocorre porque estas corporações obtêm ganhos de operações especulativas contra a própria estabilidade das moedas domésticas. As possíveis perdas decorrentes de tais práticas especulativas são frequentemente socializadas através da ação estatal. Somado a isso, a disciplina do capital tem como alvo em última instância a força de trabalho, o que contribui

para elevar a taxa de exploração na periferia do sistema, beneficiando, portanto, as corporações domésticas.

3.4.2. Os bancos

O setor bancário dos países periféricos também passou por uma série de mudanças com a consolidação da financeirização. Os bancos internacionais aumentaram a sua presença nos países periféricos e por vezes englobaram os bancos domésticos, ou colocaram pressões competitivas sobre os mesmos. Os bancos nacionais se expandiram através da realização de Investimento Estrangeiro Direto no exterior, adquiriram novas funções com a emergência das inovações financeiras e modificaram seus ativos e passivos. Em alguns países os bancos nacionais conseguiram se consolidar como parte substancial deste setor. Mesmo nesse caso, os bancos nacionais atuam enquanto intermediários entre os setores domésticos e o capital estrangeiro, evidenciando a posição subordinada das moedas periféricas e ativos nela denominados ao dólar e aos ativos nele denominados. Tais transformações no setor bancário apontam para um aprofundamento da vulnerabilidade externa; relacionam-se com diferenciações sociais por terem como contraparte o endividamento das famílias; e trazem importantes indícios para compreender a relação entre financeirização e produção na periferia do sistema.

Na medida em que a financeirização foi se consolidando nos países periféricos, uma grande onda de privatizações atingiu o setor bancário durante as reformas neoliberais dos anos de 1990. O Consenso de Washington encorajava a entrada dos bancos estrangeiros nos países periféricos, de maneira que essas privatizações significaram o aumento da presença dos mesmos nestes países (LAPAVITSAS, 2009, p. 116). A massiva e crescente presença dos bancos estrangeiros é a marca mais direta da financeirização subordinada dos países periféricos com relação ao setor bancário. A liberalização financeira não apenas impulsionou a internacionalização dos bancos dos países centrais, como também trouxe uma grande pressão competitiva para os bancos domésticos, contribuindo para o direcionamento destes para uma série de inovações financeiras, como o envolvimento no mercado de derivativos. A extensão e magnitude da entrada dos bancos estrangeiros variou de país para país, sendo particularmente forte, por exemplo, no México, na Colômbia, no Peru, na Turquia, e em pelo menos dez países do continente africano⁷⁹ (CORREA; VIDAL, 2012, p. 544; LAPAVITSAS, 2009, p. 123). Em

⁷⁹ Em dez países do continente africano os bancos estrangeiros possuem mais de dois terços dos ativos bancários totais: Benin, Cape Verde, Togo, Uganda, The Gambia, Mozambique, Zambia, Guinéa, Djibouti and Lesotho (LAPAVITSAS, 2009, p. 123).

outros países o setor bancário doméstico conseguiu manter uma posição substancialmente significativa, como é o caso do Brasil, da Coreia do Sul e da África do Sul (FREITAS, 2011; KVANGRAVEN; KODDENBROCK; SYLLA, 2021).

O México é um forte exemplo da entrada massiva dos bancos estrangeiros nos países periféricos, em que no início dos anos 2000 seus maiores bancos foram por eles incorporados. Em 2004 a parcela dos ativos bancários mexicanos pertencentes aos estrangeiros era de 82%, valor que era de apenas 13% em 1997 (POWELL, 2013, p. 224; FREITAS, 2011, p. 43). O caso mexicano se destacou pelo ritmo acelerado e pela extensão do processo de abertura aos bancos estrangeiros. A fragilidade dos bancos privados nacionais combinada com a ausência de bancos múltiplos públicos no país facilitaram o avanço do capital estrangeiro no setor bancário (FREITAS, 2011, p. 62). Em determinados países da África, semelhantemente, a reestruturação do setor bancário com as reformas liberalizantes aumentou substancialmente a presença estrangeira. Tal processo ocorreu com uma grande heterogeneidade entre os países, onde, por exemplo, a presença estrangeira conta com 75% de participação do setor bancário na Zâmbia e Mauritius, enquanto apenas 25% na África do Sul e Nigéria na segunda metade da década de 2000 (KVANGRAVEN; KODDENBROCK; SYLLA, 2021, p. 133).

No caso do Brasil, contrariamente às experiências acima citadas, os bancos públicos e privados nacionais conseguiram se defender contra a entrada dos bancos estrangeiros. Os bancos privados nacionais se destacaram como compradores nos momentos da privatização, com destaque para os dois maiores bancos do país nestas aquisições, o Bradesco e o Itaú (FREITAS, 2011, p. 20). Consequentemente, a elevação da participação estrangeira com a liberalização foi muito menor no caso brasileiro: esta passou de 12,8% em 1997 na participação dos ativos bancários totais para 20,6% em 2009 (FREITAS, 2011, p. 45). À semelhança do Brasil, na Coreia do Sul a participação dos bancos estrangeiros manteve-se em um nível relativamente baixo em comparação com as experiências citadas no parágrafo acima, embora o salto tenha sido maior: a participação estrangeira nos ativos totais saiu de 2,2% para 21,3% entre 1997 e 2009 (FREITAS, 2011, p. 45). Na Coreia do Sul se destaca ainda o domínio estrangeiro realizado por meio da aquisição de ações dos bancos domésticos. A participação estrangeira em ações dos bancos domésticos na Coreia do Sul saltou de 16,4% em 1997 para 61,7% em 2004, de maneira que o capital estrangeiro possui mais da metade das ações de sete dos oito grandes bancos comerciais em meados da década de 2000 (CHO, 2010, p. 17; CROTTY; LEE, 2005, p. 13), o que indica uma forma mais indireta do controle do capital estrangeiro ao sistema bancário doméstico.

A entrada e expansão dos bancos estrangeiros nas economias periféricas trouxe consigo uma série de mudanças que estão relacionadas com o aprofundamento da financeirização subordinada nesses países, contribuindo também para aprofundar as disparidades produtivas e sociais. Por exemplo, existem evidências que os bancos estrangeiros são mais propícios a racionar crédito para tomadores como as pequenas e médias empresas, o que contribui para elevar a concentração produtiva; tais bancos também possuem uma maior ênfase nas operações de curto-prazo, direcionando mais intensamente seus empréstimos para as famílias e reduzindo para as empresas – como contrapartida, contribuindo para a elevação do endividamento familiar e dificultando o acesso aos financiamentos bancários para os investimentos; a sua presença contribuiu para disseminar inovações financeiras que acabam por elevar a especulação com a moeda doméstica e aumentar a vulnerabilidade externa, como os derivativos cambiais; tais bancos estão subordinados às decisões de suas matrizes, reagindo com mais intensidade às modificações nas condições de liquidez e implicando em uma transmissão mais rápida e intensa dos choques globais (CROTTY; LEE, 2005; CHO, 2010; FREITAS, 2011, LAPAVITSAS, 2009). De maneira geral, um aumento na presença dos bancos estrangeiros nas economias periféricas contribui para uma maior vulnerabilidade externa destes países, prejudicando a posição dos mesmos nas hierarquias globais. Todavia, os bancos domésticos também passaram por uma série de modificações que atuam neste mesmo sentido de reproduzir a condição periférica de seus países diante da financeirização.

No caso dos bancos domésticos, as relações destes com o Estado e com as corporações “não-financeiras” estão sobredeterminadas pela sua relação com o capital estrangeiro (POWELL, 2013). O setor bancário nacional pode eventualmente arcar com as necessidades de financiamento das corporações “não-financeiras” e do Estado enquanto uma espécie de intermediário entre estes e a moeda mundial. Ainda, os bancos nacionais também estão sujeitos às volatilidades cambiais e das taxas de juro, podendo se beneficiar do maior risco atribuído à moeda nacional e aos ativos nela denominadas, bem como incorrer em perdas diante da especulação com estes preços (POWELL, 2013, p. 145), de forma semelhante as corporações “não-financeiras” – embora a crise de 2008 tenha demonstrado que os bancos possuem maiores condições de lidarem com essas adversidades.

Os bancos domésticos também ampliaram a sua integração com o capital estrangeiro nas últimas décadas, tanto através da propagação das suas filiais no exterior como pela mediação que as matrizes efetuam com os investidores internacionais. Com relação a internacionalização, o caráter da mesma é totalmente distinto daquela realizada pelos bancos

dos países centrais, sendo marcada por uma posição de subordinação ao dólar e aos mercados financeiros internacionais. Frequentemente, a internacionalização dos bancos domésticos teve como finalidade a realização de operações de *carry trade*, especulando com a trajetória cambial e obtendo ganhos no diferencial de juros (POWELL, 2013, p. 208). No caso do Brasil, por exemplo, metade dos bancos com presença no exterior estão exclusivamente em paraísos fiscais, o que pode indicar tanto uma prática de evasão fiscal quanto uma busca de reduzir o custo em suas operações cambiais, característica essa que também está em certa medida presente nos bancos mexicanos e sul-coreanos (FREITAS, 2011, p. 64). Os bancos dos países periféricos também se expandiram internacionalmente como resultado de buscar obter para si e oferecer aos seus clientes novas oportunidades de investimento (KALTENBRUNNER; BORTZ, 2018, p. 9). Através deste direcionamento para os mercados financeiros internacionais, os bancos também contribuem para transferir uma parte significativa dos seus lucros para os países centrais (POWELL, 2013, p. 20; CORREA; VIDAL; MARSHALL, 2012, p. 268), e estes possuem mecanismos semelhantes aos das corporações “não-financeiras” para socializar as possíveis perdas.

Pelo lado dos passivos dos bancos, houve uma redução da parcela dos depósitos no total dos mesmos, bem como uma crescente importância das operações com títulos e com derivativos e uma dependência do financiamento via capital estrangeiro e de curto prazo (POWELL, 2013, p. 176). Com relação a sua integração com o capital estrangeiro, destaca-se a captação de capital estrangeiro com destino a financiar as corporações “não-financeiras” nacionais (LPAVITSAS; SOYDAN, 2020, p. 20). Em seu envolvimento com o capital estrangeiro os bancos atuam como intermediários entre as corporações “não-financeiras” e a moeda mundial. Semelhantemente a elas, os bancos também se expõem à volatilidade cambial através dessas operações, bem como também podem lucrar com os diferenciais de juros e com a especulação sobre a evolução da taxa de câmbio e contribuir para fortalecer ainda mais estas instabilidades que compõem a financeirização subordinada. As possíveis perdas que os bancos podem incorrer, tanto pelo perigo de insolvência das grandes corporações altamente alavancadas como pelas suas próprias posições, são também em grande medida socializados através da ação estatal, como foi o caso para o Brasil, México e Coreia do Sul diante da crise de 2008 e de seus impactos no mercado de derivativos (FARHI; BORGHI, 2009).

Os bancos dos países periféricos adquiriram uma série de novas funções, transformando-se em “supermercados financeiros” e direcionando-se para o mercado de capitais (CHO, 2010, p. 18), fomentando a financeirização. A crescente dependência dos bancos domésticos do

financiamento estrangeiro impulsionou o seu envolvimento com o mercado de derivativos cambiais, o que também foi incentivado pela concorrência com os bancos estrangeiros que já dominavam estas práticas. Os bancos domésticos e estrangeiros foram a contraparte das posições especulativas tomadas pelas corporações “não-financeiras” nos mercados de derivativos cambiais, cujas possibilidade de grandes perdas foi evidenciada com a eclosão da crise de 2008 (FARHI; BORGHI, 2009, p. 182). No México, por exemplo, tendo em vista a dominação dos bancos estrangeiros, foram os mesmos a principal contraparte das empresas locais, pelos quais as grandes empresas alegaram ser enganadas; na Coreia do Sul, foram também os bancos e corretoras estrangeiras que mais se destacaram enquanto contraparte das apostas das empresas exportadoras (CROTTY; LEE, 2005, p. 15). Já no Brasil a presença dos bancos domésticos fez-se substancial na negociação destes instrumentos, o que apenas foi possível por conta de seu alto entrelaçamento com os investidores estrangeiros (FARHI; BORGHI, 2009, p. 169; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 33). No Brasil, os bancos domésticos também atuaram como a contraparte das posições especulativas dos investidores estrangeiros, bem como tomaram eles próprios posições especulativas com base no financiamento externo após a crise (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015, p. 1293). Assim, os bancos domésticos e internacionais contribuíram, ao serem a contraparte destas negociações, para aumentar as volatilidades na taxa de câmbio diante do caráter especulativo das mesmas, bem como pela fragilização daquelas corporações “não-financeiras” que apostaram na valorização da moeda nacional.

Houve, ainda, uma mudança no que diz respeito a alocação dos ativos bancários, que se distanciou dos empréstimos corporativos e aumentou a sua parcela no empréstimo para as famílias, o que se estendeu de maneira generalizada pelos países periféricos (POWELL, 2013, p. 178; CHO, 2010, p. 29; GABOR, 2018, p. 14; LAPAVITSAS; SOYDAN, 2020; KVANGRAVEN; KODDENBROCK; SYLLA, 2021; KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2015). Essa modificação está relacionada com o acúmulo de reservas e a consequente elevação dos títulos de dívida pública nos ativos dos bancos, conforme exposto anteriormente. Além disso, essa foi uma tendência que foi acelerada pelos bancos estrangeiros, em que a alta lucratividade destas operações atraiu os bancos domésticos (LAPAVITSAS, 2009, p. 123). Essas mudanças trouxeram impactos para as corporações “não-financeiras”, uma vez que a parcela do crédito bancário a ela destinadas se reduziu. Todavia, o impacto foi substancialmente maior para as pequenas e médias empresas, que são as que mais dependem do financiamento bancário (KALTENBRUNNER; KARACIMEN, 2016, p. 298). No caso das grandes empresas

a tendência recente de ampliação de sua interligação aos mercados financeiros internacionais as torna menos vulneráveis a estas transformações bancárias. Para as famílias esse processo significou um endividamento crescente, principalmente através do cartão de crédito e do crédito hipotecário.

3.4.3. As famílias

As duas principais mudanças que ocorreram nas famílias dos países periféricos com a consolidação da financeirização correspondem a elevação do seu endividamento e a posse crescente de ativos financeiros pelas mesmas. Essas modificações foram largamente incentivadas a partir de reformas propostas pelas instituições multilaterais e implementadas pelo Estado. As particularidades desse processo na periferia do sistema são derivadas da distinta estrutura de classes desses países, frequentemente marcada por uma grande concentração de renda e de elevada desigualdade social. Isso fortalece uma tendência a maior estratificação interna entre as famílias no acesso aos serviços financeiros, bem como nos impactos do endividamento na demanda agregada e na estrutura produtiva. As manifestações mais explícitas da financeirização subordinada no que diz respeito às famílias são duas: primeiro, a busca das classes dominantes em manter sua riqueza em moeda mundial; segundo, no direcionamento das famílias para os mercados financeiros, o que está intimamente relacionado as modificações ocorridas no Estado diante de uma redução na provisão de bens e serviços essenciais.

A elevação do endividamento das famílias foi uma das contrapartidas das modificações ocorridas nos balanços dos bancos comerciais – as quais, por sua vez, estão relacionadas com o acúmulo de reservas. A elevação do endividamento das famílias como proporção do PIB foi uma tendência geral entre os países periféricos, passando de 15% do PIB em 2008 para 21% em 2016 (IMF, 2017, p. 54). Há uma ampla variedade entre tais países e regiões, sendo a África a região que possui o maior nível de endividamento familiar entre as regiões periféricas. Alguns países se destacam por um alto endividamento, que ultrapassa os 50% do PIB: África do Sul, Tailândia e Malásia; enquanto em outros essa taxa não chega nem a 10%, como é o caso da Argentina (IMF, 2017, p. 59). Ainda, em algumas regiões como a periferia da Europa destaca-se um endividamento que foi feito crescentemente em moeda estrangeira (Gabor, 2011, p. 178). A elevação do endividamento familiar no contexto recente é uma característica compartilhada com os países centrais, estes últimos frequentemente contando com níveis substancialmente mais elevados. Ao contrário dos países centrais em que a dívida hipotecária corresponde a maior parte do endividamento, na maior parte dos países periféricos a parcela principal do

endividamento corresponde ao crédito destinado ao consumo (IMF, 2017, p. 59), com algumas exceções que avaliaremos posteriormente.

Powell (2013) argumenta que as particularidades do endividamento familiar nos países periféricos decorrem da estrutura de classe particular destes países, a qual impede que os efeitos no consumo sobre o crescimento obtenham a mesma magnitude da existente nos países centrais. De modo geral o tamanho da classe média e a concentração de renda influenciará na maneira que as famílias se inserem nos circuitos financeiros, ao mesmo tempo podendo ser funcional para sustentar o mercado interno em alguns desses países. Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020) afirmam que em alguns países periféricos o endividamento das famílias foi substancial para a elevação da demanda agregada, como por exemplo no Brasil, na Eslováquia, na Malásia e na África do Sul. Ainda que comparativamente aos países centrais a estrutura de classe minimize os impactos na demanda agregada, o endividamento familiar não deixa de ser de grande relevância para esses países, podendo inclusive fazer parte de políticas anticíclicas exitosas. O endividamento também pode ser uma consequência dos salários em queda, que fazem com que seja necessário um endividamento para manter um padrão mínimo de consumo (BECKER *et al.*, 2010, p. 228).

O aumento do crédito destinado ao consumo não está apenas relacionado às políticas anticíclicas ou a uma contraposição a queda dos salários, mas guarda íntima relação com uma nova forma de fornecer serviços essenciais para a população, a qual passa a se dar crescentemente através dos mercados financeiros. Em alguns países periféricos, como no Brasil e no Chile, a elevação do endividamento das famílias se deu conjuntamente a elevação dos salários (LAVINAS; ARAÚJO; BRUNO, 2017, p. 7). Isso indica que esse não é apenas um movimento compensatório, mas sim que faz parte de uma mudança mais estrutural na forma que as famílias gerem a sua renda e riqueza, bem como acessam os serviços necessários à sua sobrevivência. A privatização dos sistemas de seguridade social frequentemente está relacionada a uma busca por atender os interesses dos investidores, os quais moldam a provisão de serviços essenciais às famílias, também as excluindo da possibilidade de acesso a tais serviços quando assim lhes convém. O Estado demonstrou um papel ativo na implantação destas reformas, não apenas através de sua saída desses setores como também por seu papel em arcar com os custos de transição e com os novos aparatos regulatórios necessários (SUMARIA, 2010).

A desconstrução das diversas formas de proteção social na periferia significou uma condução do acesso aos direitos sociais em um sentido financeirizado. As reformas nos sistemas

se seguridade social fazem parte das reformas sugeridas e impostas pelo FMI e pelo Banco Mundial aos países periféricos, instituições que atuaram incentivando as reformas no sistema de pensão, de saúde e educacionais, os quais vieram a beneficiar grandes conglomerados financeiros internacionais (SUMARIA, 2010, p. 8; LAVINAS; ARAÚJO; BRUNO, 2017). A disciplina do capital financeiro aos Estados periféricos direciona a atuação destes de maneira a aprofundar a financeirização subordinada da periferia do sistema, na medida em que fortalece a presença das grandes corporações financeiras internacionais na provisão dos serviços domésticos essenciais. Esse processo veio acompanhado do surgimento de novas relações entre o capital estrangeiro e a provisão de tais serviços para os mercados periféricos, bem como do surgimento de corporações domésticas que atuam nessas áreas e que frequentemente também se internacionalizam e estão em íntima relação com o capital estrangeiro. Dentre as principais áreas que ocorrem estas modificações estão a previdência, a saúde e a educação. Tais modificações geraram uma estratificação entre as próprias famílias, as quais são classificadas de acordo com o risco atribuído ao seu endividamento. Isso significou que o acesso das famílias aos serviços essenciais para a sua sobrevivência foi moldado de acordo com a ideologia capitalista, a qual baliza a produção dos riscos.

A privatização dos sistemas de pensão no Chile, na Eslováquia e no México abriu as portas para a acumulação de capital fictício e para o envolvimento das famílias nesses mercados (BECKER *et al.*, 2010, p. 243; CORREA; VIDAL; MARSHALL, 2012, p. 267; BONIZZI, 2013, p. 92). Tais reformas tiveram uma série de consequências danosas para os países: um alto custo de transição que foi coberto pelo Estado; um elevado custo para os trabalhadores diante das taxas e comissões direcionadas às instituições financeiras administradoras destes fundos; uma possível volatilidade e perda brusca no valor destes fundos, que foi evidenciada pela crise de 2008; e a exclusão dos mais pobres do acesso ao benefício (SUMARIA, 2010, p. 5).

Semelhantemente, muitos países realizaram reformas em seus sistemas de saúde, abrindo espaço para as seguradoras privadas. Por exemplo, no Brasil, Chile, Namíbia, África do Sul e Zimbábue os seguros privados de saúde realizam mais de 20% do dos gastos totais na saúde (SEKHRI; SAVEDOFF, 2006, p. 358). Estes sistemas tem se demonstrado muito custosos para os governos por conta dos seus custos administrativos, pela necessidade de construção de uma regulamentação adequada, bem como através dos subsídios que os próprios fundos públicos por vezes fornecem para as seguradoras privadas (SUMARIA, 2010, p. 6). Como consequências destas reformas tem-se a exclusão no acesso a estes serviços pela

população mais pobre e a discriminação das parcelas da população tomadas como mais arriscadas, como as mulheres (SUMARIA, 2010, p. 6).

No Brasil o crédito estudantil compôs um importante elemento vinculado às políticas sociais, onde através do Fundo de Financiamento Estudantil (FIES) o governo assumiu o risco da inadimplência dos estudantes e contribuiu fortemente para a valorização das ações de grandes conglomerados da educação (LAVINAS; ARAÚJO; BRUNO, 2017, p. 21). O endividamento das famílias impulsionado pelo Estado também se relaciona com a internacionalização e financeirização das corporações “não-financeiras”. Por exemplo, a Kroton no Brasil tornou-se uma líder global no setor educacional, contribuindo para tal a valorização de suas ações que foi indiretamente impulsionada pelo Estado através do aumento do número de alunos pelo FIES (LAVINAS; ARAÚJO; BRUNO, 2017, p. 21). Nesse caso particular, a mediação com o capital estrangeiro se faz, por exemplo, através do forte peso dos investidores internacionais dentre os principais acionistas da Kroton (TAVARES, 2019, p. 163).

Dentre os maiores beneficiários dessas reformas estão os administradores dos fundos de pensão e as seguradoras, que recebem as taxas e comissões a eles aplicadas, e que estão em grande medida sob domínio de conglomerados estrangeiros. Essa é uma expressão da financeirização subordinada dos países periféricos, em que as instituições financeiras internacionais são uma das principais beneficiárias dessas reformas. Muitos dos fundos de pensão nos países periféricos são administrados por conglomerados financeiros estrangeiros, como é o caso do maior administrador dos fundos de pensão do Chile – o Provida – que faz parte da instituição financeira espanhola BBVA (SUMARIA, 2010, p. 3). Na Argentina, por exemplo, destaca-se a presença da seguradora norte-americana de saúde Exxel Group (SUMARIA, 2010, p. 3). Essa entrada do setor estrangeiro para a provisão de bens essenciais não apenas tem fortes impactos sociais, como também significa a transferência de recursos dos países periféricos com destino aos centrais por meio de corporações estrangeiras, principalmente na forma de taxas e comissões.

Enquanto as classes mais baixas se endividam na busca de seu acesso a bens e serviços básicos, as famílias de alta renda se envolvem crescentemente em operações especulativas. Esse processo cria uma diferenciação interna entre as famílias no que consiste ao seu envolvimento com os mercados financeiros. Nesse sentido percebe-se que mesmo a menção ao termo “famílias” fornece uma ideia de homogeneização que deve ser ponderada tendo em vista o fosso que separa as classes altas das baixas. Na Coreia do Sul, por exemplo, a demanda por

empréstimos hipotecários é feita principalmente pelas famílias de renda média ou alta, que diante das baixas taxas de juros lucram com a valorização dos ativos imobiliários (CHOI, 2018, p. 215). No caso da Coreia do Sul, ao contrário da maior parte dos países periféricos, o crédito hipotecário corresponde a maior parcela do crédito às famílias. Enquanto as classes de renda baixa se endividavam com altas taxas no cartão de crédito para atender necessidades básicas de sobrevivência, as famílias de renda elevada o fazem de forma especulativa (CHOI, 2018, p. 215). Essa diferenciação interna entre as famílias no que diz respeito ao seu envolvimento com os mercados financeiros também é indicada por Newman (2017) para o caso da África do Sul. Os empréstimos hipotecários também se constituíram enquanto a principal parcela do endividamento familiar para o caso da África do Sul (KVANGRAVEN; KODDENBROCK; SYLLA, 2021). A contraparte desse processo é a especulação imobiliária nesses países, de maneira que as habitações assumem as características de um ativo financeiro, frequentemente sob posse das classes de mais alta renda (LPAVITSAS; SOYDAN, 2020, p. 22). Por isso, a “inclusão” das famílias aos mercados financeiros proporcionou um aumento das desigualdades (CROTTY; LEE, 2005, p. 8; NEWMAN, 2017, p. 12).

O envolvimento das famílias nos circuitos financeiros contribuiu para elevar ainda mais as instabilidades na periferia do sistema. Tanto os empréstimos destinados ao consumo como as hipotecas demonstraram seu caráter desestabilizador. Na Coreia do Sul o crescente endividamento familiar resultou em uma bolha de cartão de crédito que estourou em 2003, onde quase 10% da população ficou insolvente, atingindo as instituições financeiras, as quais foram salvaguardadas pelo estado (CHO, 2010, p. 29). Já na África do Sul, a crise de 2008 resultou em um agravamento das condições internas de crédito, resultando em inadimplências e na reintegração de posse de imóveis (ASHMAN; FINE; NEWMAN, 2011).

Por fim, Powell (2013) 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. Essa é uma questão importante pois, a depender dos limites impostos pela legislação de cada país, a fuga para o dólar consiste em um perigo que pode ser internalizado por esta classe.

3.4.4. Dependência produtiva na financeirização subordinada

A relação entre a estrutura produtiva dos países periféricos e a financeirização é, dentre os assuntos aqui abordados, o assunto que mais revela uma necessidade de maiores investigações futuras. As modificações na estrutura produtiva da periferia estão intimamente

ligadas a reestruturação das redes globais de produção, cujas análises acerca de sua relação com a financeirização ainda são incipientes (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020, p. 179; POWELL, 2018). É necessário caminhar para uma compreensão da financeirização subordinada que a compreenda enquanto a realização da essência do capital, e não de sua deformação, afastando-se de uma compreensão parasitária das finanças. Indicaremos aqui alguns caminhos para essa tarefa, que se revelarão também enquanto importantes questões para investigações futuras.

Há uma abrangente literatura, geralmente de inspiração pós-keynesiana e regulacionista, que afirma que há uma relação entre financeirização e queda nos investimentos dos países periféricos, bem como uma casualidade entre financeirização e desindustrialização nestes países (ARAÚJO; BRUNO; PIMENTEL, 2012; OREIRO *et al.*, 2021; DEMIR 2009, 2007). Demir (2007, p. 357), por exemplo, afirma que na Argentina, México e Turquia a redução nos investimentos foram consequência do aumento dos riscos e incertezas, bem como dos altos retornos proporcionados pelos ativos financeiros de curto-prazo. Nesta perspectiva, o Brasil é um país frequentemente colocado como um exemplo em que a desindustrialização está relacionada a financeirização como uma consequência principalmente das elevadas taxas de juros em conjunto com a tendência a apreciação da moeda doméstica (ARAÚJO; BRUNO; PIMENTEL, 2012; OREIRO *et al.*, 2021).

Na literatura em que nos debruçamos encontramos quatro elementos que ajudam a compreender de que maneira a financeirização subordinada se relaciona com as modificações na estrutura produtiva destes países: a sua contribuição para o aprofundamento da produção voltada para exportação (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020); o fortalecimento da centralização e da concentração de capital diante das diferenciações no acesso das corporações “não-financeiras” ao sistema financeiro internacional (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a); o aumento das desigualdades sociais, com uma forte diferenciação interna às famílias no acesso aos serviços financeiros, o que limita o mercado interno e que também impulsiona a produção voltada para a exportação (CHOI, 2018; BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020) e uma maior dificuldade do Estado em colocar em prática um planejamento que busque contrapor a tais diferenciações produtivas por conta das limitações de política econômica que são características desses países.

Os quatro fatores acima citados indicam um caminho para a compreensão das inter-relações existentes entre financeirização e as modificações na estrutura produtiva dos países periféricos. A financeirização na periferia do sistema não está necessariamente atada a

desindustrialização ou a uma queda nos investimentos – esse é um encontro possível, todavia não necessário –, mas substancialmente a uma reformulação da relação centro-periferia, em que o caráter subordinado da financeirização adquire centralidade para explicar as desigualdades globais, dentre elas as produtivas.

Um dos trabalhos que mais avançou na compreensão das interligações entre financeirização subordinada e modificações na estrutura produtiva das economias periféricas foi o de Bonizzi, Kaltenbrunner e Powell (2020), no qual são analisados os vínculos entre a financeirização e a produção voltada para a exportação. Estes autores argumentam que há uma relação de reforço mútuo entre a orientação exportadora – geralmente de bens de menor intensidade tecnológica, tendo em vista a posição desses países nas redes produtivas globais – dos países periféricos e a financeirização. Primeiramente, o fortalecimento do caráter exportador destas economias fez parte das reformas que vieram do Consenso de Washington, acompanhando a liberalização financeira. Além disso, as exportações são um importante canal para muitos países obterem reservas, ao mesmo tempo que estas últimas dão maiores possibilidades para uma atuação no manejo das taxas de câmbio, frequentemente em benefício dos setores exportadores. Estes autores também argumentam que “financialization may provide ways to support export orientation through its engagement with households” (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020, p. 182). Nesse sentido, as características particulares da estrutura de classe nos países periféricos reduziram os impactos de uma elevação do endividamento na demanda agregada, o que também é um componente que direciona a atividade produtiva para a exportação, tendo em vista a relativa limitação do mercado interno.

Além dos aspectos citados acima, a diferenciação que passa a existir entre as grandes corporações “não-financeiras”, que possuem maior acesso aos mercados financeiros internacionais, e as pequenas e médias empresas, com tal acesso dificultado e constrangidas pelo direcionamento do empréstimo bancário as famílias, é um dos elementos que afetam a estrutura produtiva na periferia do sistema (KALTENBRUNNER; PAINCEIRA, 2018a, p. 33). Tais fatores atuam de maneira a fortalecer a centralização e a concentração de capitais, tendência também comum às economias centrais, mas que nesse caso assume novos contornos pela distinção interna ao acesso aos mercados financeiros internacionais. O acesso a moeda mundial passa a ser um componente crescentemente importante para a sobrevivência destas corporações diante da competição internacional. Dessa forma, a concentração e centralização de capitais é mediada aqui pela possibilidade de acesso das grandes corporações aos mercados financeiros internacionais.

O crescimento econômico robusto que muitas economias periféricas experimentaram durante a década de 2000 é um exemplo histórico que ilustra que, assim como nas economias centrais, a financeirização não está necessariamente vinculada à estagnação. Porém, tal crescimento econômico veio assentado, na maior parte dos casos, no aprofundamento da própria dependência produtiva dessas economias. Tal dinamismo se baseou, de modo geral, em produtos de menor intensidade tecnológica, impulsionados pela alta nos preços das *commodities* e pelo nexos existente entre fluxo de capitais e o preço destas mercadorias – decorrente da “financeirização das *commodities*” – o que impactou fortemente a América Latina e a África (AKYUZ, 2020; MUSTHAQ, 2021, p. 24). A financeirização crescente das *commodities* contribuiu assim para reforçar as desigualdades produtivas globais (BONIZZI, 2013, p. 95).

Diferentemente da maior parte dos países da América Latina e da África, os impactos na estrutura produtiva foram particularmente distintos para os países do leste asiático, que nas últimas décadas aumentaram a parcela de suas exportações de bens manufaturados de maior intensidade tecnológica (SUGINOMOTO, 2017, p. 104). Na Coreia do Sul a financeirização ocorreu concomitantemente a manutenção do controle administrativo pelas *chaebol* (grandes conglomerados de empresas familiares). Nesse país a financeirização veio conjuntamente a um crescimento voltado para a produção industrial orientada para a exportação, principalmente por esses grandes conglomerados (CHOI, 2018, p. 209). Todavia, o regime prosseguiu direcionado para as exportações, e o seu caráter subordinado se manifestou na necessidade do acúmulo de moeda mundial para impulsionar a competitividade das suas exportações e para contrapor crises cambiais (CHOI, 2018, 217).

Existem muitas lacunas na literatura analisada a respeito dos impactos da financeirização na estrutura produtiva dos países periféricos, e, portanto, muitos vínculos a serem esmiuçados e analisados teórica e empiricamente entre a financeirização subordinada e a dependência produtiva. Todavia, o percurso percorrido nesta dissertação aponta para uma necessidade de analisar esta questão colocando centralidade da contradição existente entre o capital e a força de trabalho, e não entre as finanças e a indústria. Além disso, as distintas regiões da periferia tem traçado caminhos distintos no que concerne às questões relativas à estrutura produtiva.

Enquanto a América Latina e a África possuem fragilidades que, de modo geral, as direcionaram para uma maior regressão produtiva, a realidade do Leste Asiático é substancialmente distinta. Por exemplo, a própria transformação do conhecimento em uma mercadoria monopolizada pelos países centrais é indicada por Prado e Pinto (2012, p. 13) como

um caminho para compreender a nova divisão internacional do trabalho, a qual coloca para a periferia do sistema, especialmente para a Ásia, a incorporação das atividades industriais. Nesse novo contexto, as atividades mais diretamente atadas ao tempo de trabalho social necessário se direcionam para a periferia, enquanto nos países centrais, em especial nos Estados Unidos, são direcionadas as atividades que manifestam um nível mais elevado de autonomização do valor, como é o caso da mercadoria conhecimento. É possível, nesse contexto, que esteja ocorrendo uma reestruturação no âmbito da própria periferia do sistema que reproduza as relações de dependência produtiva sobre novos moldes.

Conclusão

Há uma essência compartilhada da financeirização entre os países centrais e os periféricos, a qual consiste na realização efetiva da tendência do capital em se autonomizar; ou seja, na plena adequação do capital ao seu conceito; correspondendo ao momento histórico em que o capitalismo é mais perfeito enquanto capitalismo. A autonomização do capital é sustentada através da sua disciplina, que é realizada através dos mercados financeiros, e que diante da hierarquia monetária e de dívidas que é constitutiva da financeirização molda a inserção da periferia no capitalismo contemporâneo pela marca da subordinação.

Um fator basilar na diferença entre a financeirização nos países centrais e periféricos diz respeito ao papel estruturante que a liberalização financeira cumpriu para estes últimos. As reformas de liberalização financeira foram uma pré-condição para que a macroestrutura financeira penetrasse nestas regiões, e buscasse dominá-las de maneira a sustentar o processo de autonomização do capital. Neste sentido, é também tal liberalização que irá se entrelaçar aos mecanismos mais concretos de consolidação da subordinação financeira nestes países.

A financeirização nos países periféricos é impulsionada pela incapacidade destas moedas e da dívida pública nela denominada em representar autonomamente a riqueza social abstrata. A incapacidade da moeda periférica em representar a riqueza social a nível mundial permite que seja produzido um risco, que diante da possibilidade de fuga para o dólar no contexto da liberalização financeira ganha vida e molda as relações capitalistas nestes países. Desta forma, a incapacidade das moedas nacionais em representarem o trabalho social é um substrato para que o risco possa efetuar de maneira mais intensa a sua disciplina sobre tais espaços nacionais, aprofundando a subordinação das economias periféricas às centrais que é necessária à reprodução global do capital. Nesse sentido, a realização efetiva do capital enquanto valor que se valoriza tem, nas economias periféricas, enquanto fundamento a

incapacidade destas moedas periféricas e dos títulos públicos que a ancoram em representarem a riqueza abstrata.

No âmbito macroeconômico a financeirização se manifesta através de um ciclo retroalimentador entre a liberalização financeira e a vulnerabilidade externa. Os elementos que impulsionam esse ciclo vicioso são principalmente as taxas de juros relativamente elevadas, a volatilidade cambial e o acúmulo de reservas. Com relação à volatilidade cambial, esta é fortalecida pelos movimentos de curto-prazo dos capitais e pela interligação entre os investidores internacionais e os mercados financeiros domésticos, bem como pelas corporações e investidores domésticos a tais mercados. Ao mesmo tempo, a própria volatilidade cambial aliada às taxas de juros relativamente mais elevadas atuam como os eventuais atrativos dessas moedas, impulsionando ganhos especulativos que agravam ainda mais a volatilidade cambial. O acúmulo de reservas, ao mesmo tempo que é uma resposta a própria vulnerabilidade externa, implica em uma transferência de recursos dos países periféricos aos centrais, sendo também uma imposição necessária para financiar o déficit estadunidense e para solidificar o papel do dólar enquanto dinheiro mundial. Como consequência, a própria busca por resistir à vulnerabilidade reproduz a periferia na base da hierarquia monetária e de dívidas diante da liberalização financeira. Através do acúmulo de reservas é impulsionado o desenvolvimento de um mercado financeiros doméstico que internaliza em si tal subordinação.

No que diz respeito às manifestações setoriais da financeirização, os seguintes vínculos foram evidenciados.

Primeiramente, nas corporações “não-financeiras” o seu crescente envolvimento com os mercados financeiros internacionais é uma condição para a sua competitividade internacional. Nesse sentido, a própria concorrência capitalista em um ambiente de liberalização comercial e financeira torna-se um canal basilar por meio do qual a financeirização e a subordinação manifestam a sua unidade. A subordinação financeira se expressa no endividamento em moeda estrangeira e de curto-prazo destas corporações, bem como no envolvimento das mesmas em operações de *carry trade* e especulativas em geral, as quais contribuem para elevar ainda mais a vulnerabilidade externa.

Com relação aos bancos, a subordinação e a financeirização convertem-se em uma unidade através da presença dos bancos estrangeiros e do papel de intermediação que é realizado pelos bancos domésticos entre os demais setores residentes e o capital estrangeiro. As transformações ocorridas no setor bancário apontam para um aprofundamento da vulnerabilidade externa por meio de sua integração aos mercados financeiros internacionais; relacionam-se com diferenciações sociais por terem como contraparte o endividamento das

famílias; e trazem importantes indícios para compreender a relação entre financeirização e produção na periferia do sistema, tendo em vista que eles se distanciam do financiamento das corporações “não-financeiras”.

Há duas manifestações mais aparentes da financeirização subordinada no que diz respeito às famílias: primeiro, a busca das classes dominantes em manter sua riqueza em dólar; e segundo, o direcionamento das famílias para os mercados financeiros, o que está intimamente relacionado as modificações ocorridas no Estado diante de uma redução na provisão de bens e serviços essenciais. O primeiro elemento é um canal para a unidade entre financeirização e subordinação por conta do perigo constante de uma fuga para o dólar que ela implica. Já o segundo se desdobra em uma diferenciação interna às famílias, em que as ricas adquirem ativos financeiros para com eles especular, enquanto as pobres dependem dos mercados financeiros para acessar bens e serviços essenciais a sua sobrevivência, dos quais por vezes é excluída de acordo com o risco atribuído a sua capacidade de pagamento. Esse segundo elemento também engloba o crescente endividamento das famílias, o qual também se dá de forma heterogênea entre as ricas e as pobres, aquelas buscando alavancar suas práticas especulativas e estas buscando o acesso a bens e serviços básicos. Esse segundo elemento contribui, dada a configuração de classes específica à periferia, para reduzir os possíveis impactos expansionistas do endividamento sobre a demanda agregada.

Por fim, esse capítulo evidenciou que há importantes lacunas no que diz respeito à compreensão da financeirização na periferia do sistema capitalista, em que a maior delas é a de uma compreensão intrincada de suas relações com a estrutura produtiva destes países. A literatura consultada aponta que há uma relação de retroalimentação entre a produção voltada para a exportação e a financeirização, o que pode se constituir enquanto um vínculo para a dependência produtiva – por exemplo, através da financeirização das *commodities*. Nesse sentido, os indícios levantados apontam para a necessidade de prosseguir nesta análise colocando no centro da mesma a contradição fundamental entre o capital e a força de trabalho.

CONCLUSÃO

Esta dissertação buscou analisar as particularidades que a financeirização, enquanto fenômeno global que tem como centro difusor as economias capitalistas desenvolvidas, apresenta nos países periféricos. Mais especificamente, buscamos investigar quais são os canais que tornam a financeirização e a subordinação aos países centrais uma unidade para a periferia do sistema.

Defendemos ao longo desta dissertação que a financeirização corresponde à mais plena adequação da organização social capitalista ao seu conceito, e que esta é uma essência compartilhada entre os países periféricos e os centrais no que concerne a sua inserção no capitalismo contemporâneo. Ao mesmo tempo, a constituição histórica desse fenômeno ocorreu de modo a entrelaçar a dominância financeira com o imperialismo estadunidense, consolidando uma hierarquia monetária e de dívidas que passa a ser crescentemente explicativa das diferenciações entre o centro e a periferia. Tal processo está intimamente relacionado ao poder do dólar enquanto moeda mundial, que veio a se consolidar mais plenamente no pós-Bretton Woods com o fim do lastro em ouro. A superação da barreira metálica foi uma pré-condição para a ampliação sem precedentes da riqueza em sua forma financeira, manifestação mais aparente da financeirização.

Esta pesquisa contribuiu para realizar uma análise da financeirização em consonância com uma interpretação da teoria marxista do dinheiro e das finanças, partindo dela para analisar as modificações no sistema monetário internacional necessárias à consolidação deste momento histórico. A conexão entre o sistema monetário internacional e a financeirização tem sido deixada de lado das análises na maior parte da literatura sobre a financeirização, conforme afirma Kaltenbrunner e Paineira (2018a, p. 35), em que pese a sua relevância. Nossa análise demonstra que as modificações no sistema monetário internacional corresponderam ao percurso histórico em que o dinheiro se tornou mais adequado ao seu conceito. Tal modificação do suporte material da forma dinheiro foi necessária para que a organização social capitalista adentrasse na financeirização, e adquirisse assim uma forma de existência mais perfeita enquanto capitalismo.

A análise realizada no **primeiro capítulo** desta dissertação demonstrou que o desdobramento das categorias marxistas capta o movimento de autonomização do valor, que se inicia já de maneira latente na forma de valor simples e que atinge o seu maior grau de desenvolvimento após sucessivos desdobramentos que culminam na posição da categoria

capital fictício. A autonomização do valor corresponde ao processo em que o capital busca prescindir da força de trabalho para dar continuidade ao seu movimento de insaciável autovalorização, se pondo efetivamente como mero valor que se valoriza, D-D’.

Uma pergunta surge diante dos apontamentos acima mencionados que foram demonstrados ao longo desta dissertação. Como se estabelece a contradição entre o sujeito capital e a substância social do valor, o trabalho abstrato, em um contexto em que afirmamos que é efetivamente realizado o fetiche do capital de ser mero valor que se valoriza? Primeiramente, é necessário ter em mente que quando nos referimos à realização nos referimos a um processo, e não a um ponto de chegada, o que significaria a morte do movimento. Quando falamos em realização efetiva estamos o fazendo no sentido hegeliano, a compreendendo não apenas enquanto o seu resultado, mas também conjuntamente ao seu vir-a-ser; ou seja, buscamos captar ao mesmo tempo o seu ponto de chegada com a sua tendência, com o seu movimento:

“Com efeito, a **Coisa mesma não se esgota em seu fim, mas em sua atualização; nem o resultado é o todo efetivo, mas sim o resultado junto com o seu vir-a-ser.** O fim para si é o universal sem vida, como a tendência é o mero impulso ainda carente de sua efetividade; o resultado nu é o cadáver que deixou atrás de si a tendência.” (HEGEL, 2003, p. 26-27, grifos meus)

Na financeirização o movimento do dinheiro enquanto capital, guiado pelo imperativo do máximo aproveitamento do espaço e do tempo para a sua autovalorização, molda o preço dos ativos financeiros pelo mundo. Estes últimos, como vimos nesta dissertação, remodelam a totalidade da produção, disciplinando por todo o globo a reprodução material da sociedade. Este movimento que o capital efetua através dos mercados financeiros tem, em última instância, um papel disciplinador sobre a força de trabalho, esta que é formadora de sua própria substância social, o trabalho abstrato. A negação do trabalho abstrato, que é realizada pelo capital a fim de reproduzir-se enquanto sujeito, se sustenta, na realidade efetiva, através de uma constante disciplina que é imposta, em última instância, sobre a força de trabalho. Neste sentido, o processo de autonomização do valor se releva enquanto determinado por uma relação social, dependendo assim dos desdobramentos da luta de classes. O êxito do capital em se pôr enquanto sujeito depende da capacidade de resistência da força de trabalho a sua disciplina. Na mesma medida em que o capital nega a sua substância em seu processo de autonomização, ele a reafirma em um novo nível, o qual corresponde à dependência que o capital guarda com a sua própria disciplina efetuada à força de trabalho.

Como vimos, é no capital fictício que se tem a mais plena autonomização do valor enquanto capital. A dívida pública se destaca enquanto uma forma particular de capital fictício que é particularmente estruturante para o sistema capitalista. No capitalismo contemporâneo o capital fictício estatal ancora o sistema monetário e serve de base para a estruturação de uma enorme pirâmide de capital fictício de origem privada. É a dívida pública que, através da unidade social representada pelo Estado, garante a validade social do dinheiro e da riqueza nele contabilizada, de maneira a unir os atributos de liquidez e rentabilidade e suavizar, na mesma medida em que dissemina, a contradição existente entre o capital enquanto dinheiro e o capital enquanto mercadoria. Todavia, ao trazer a análise mais para a concretude e considerar as disputas interestatais e o fato de que no capitalismo contemporâneo a moeda de um país específico desempenha a função de moeda mundial, tem-se que a dívida pública apenas consegue desempenhar de maneira plena o papel anteriormente citado no caso da potência emissora da moeda mundial, os Estados Unidos. Ao analisar a financeirização após os desenvolvimentos teóricos realizados, foi possível compreendê-la não como um mero acaso, mas sim como um momento histórico em que o capitalismo se torna mais perfeito enquanto tal.

No **segundo capítulo** desta dissertação analisamos a relação existente entre o imperialismo e a financeirização, defendendo que esses dois pontos se interligam fortemente ao poder monetário e financeiro estadunidense. A partir da análise do capital financeiro e do imperialismo em Hilferding e em Lênin, defendemos que a incessante busca do capital pela valorização do valor implica que os capitais associados a Estados nacionais busquem novos espaços de dominação, para que possam também neles ampliar as suas possibilidades de valorização. Por sua vez, a tendência à concentração e centralização de capitais implica em uma tendência do capital em se financeirizar (HOCA, 2012).

A financeirização deu ao imperialismo um contorno diverso do seu sentido clássico. O poder imperial estadunidense contemporâneo tem como uma de suas principais manifestações a sua capacidade de ampliar o seu endividamento sem, de modo geral, sofrer uma maior disciplina pelo capital. O corolário desta afirmação é que os países periféricos são, em sentido oposto, disciplinados de maneira a financiar o déficit estadunidense. Ao mesmo tempo, o conceito de capital financeiro demonstrou-se relevante para a análise da financeirização principalmente por evidenciar o quão borrada passa a ser a distinção entre as finanças e a produção, evidenciando que estas perfazem um todo. Isso porque o capital, quando transformado em capital financeiro, “combines the attributes of money capital and industrial

capital, that is, when it becomes liquid (readily convertible in its money equivalent) and productive: money and machine at the same time” (PINTO, 1998, p. 220).

Demonstramos que a realização desta tendência inerente ao capital em se autonomizar se entrelaça, em sua efetividade, ao imperialismo estadunidense. Os acontecimentos geopolíticos que culminaram na consolidação do dólar “inconvertível” enquanto dinheiro mundial foram uma pré-condição para uma ampliação sem precedentes da riqueza em sua forma financeira, ao mesmo tempo em que tornou preponderante a dimensão monetária e financeira do imperialismo estadunidense. Como resultado, a financeirização alastra-se mundialmente consolidando uma hierarquia entre as moedas e as dívidas das nações que se torna um elemento central para a compreensão das diferenciações existentes entre o centro e a periferia do sistema.

Uma contribuição desta dissertação consistiu em analisar a financeirização e, principalmente, a financeirização subordinada, a partir de uma crítica à visão amplamente difundida de um parasitismo financeiro. Como demonstramos, uma parte considerável da literatura incorpora elementos desta visão, tanto ao analisar o caso dos países centrais como o dos países periféricos. Buscamos indicar aqui que ao invés da financeirização nos países periféricos corresponder a uma “estagnação”, ou a uma oposição entre as “finanças” e a “indústria”, esta análise deve ser feita colocando no centro da questão a contradição existente entre o capital e a força de trabalho. Choi (2018) buscou percorrer este mesmo caminho para analisar a financeirização subordinada na Coreia do Sul, realizando uma crítica semelhante a que aqui fizemos a esta dicotomia comumente estabelecida entre indústria e finanças.

Foi defendida a hipótese central desta pesquisa que consiste em assumir que a financeirização reestrutura as relações existentes entre o centro e a periferia do sistema, implicando em novos laços de subordinação dos últimos aos primeiros. Argumentamos que a hierarquia monetária e de dívidas, que é constituinte da financeirização, ganha um peso crescente para explicar a condição periférica. Em síntese, a hipótese principal que defendemos é a de que financeirização e subordinação conformam uma unidade para o caso dos países periféricos no capitalismo contemporâneo.

Enquanto o fim do acordo de Bretton Woods consistiu em um marco para a financeirização a nível mundial, a sua internalização para os países periféricos teve como referência as reformas de liberalização financeira que foram postas em prática principalmente como uma resposta à crise da dívida e à crise asiática durante as décadas de 1980 e 1990. Essa foi uma pré-condição para a difusão do sistema financeiro internacional às economias

domésticas. Neste contexto, defendemos aqui que a disciplina do capital aliada à hierarquia monetária e de dívidas desdobrou a inserção destes países no capitalismo contemporâneo em uma financeirização subordinada. Assim, a subordinação está intimamente relacionada com a liberalização financeira, de maneira que é a partir dela que se estruturam os canais que atam a financeirização à subordinação.

Nos países periféricos, tanto a moeda doméstica quanto o capital fictício nela denominado convertem-se em ativos financeiros rentáveis justamente por sua incapacidade de representar a riqueza social abstrata. É a sua posição inferior na hierarquia monetária e de dívidas que permite a atribuição de um risco mais elevado a estas moedas. Por sua vez, este maior risco implica na necessidade de atribuição de um “prêmio de iliquidez” (CONTI; PRATES; PLIHON, 2014), o que significa que a própria fragilidade de suas moedas se transmuta no atrativo ocasional delas e dos ativos nela denominadas. A particularidade da financeirização nos países periféricos é que ela é impulsionada pela incapacidade destas moedas nacionais e da dívida pública nela denominada em representarem a riqueza abstrata a nível mundial.

Foi defendido nesta dissertação, baseado principalmente em Sotiropoulos, Milios e Lapatsioras (2013), que o maior risco atribuído às moedas e ativos periféricos não necessariamente varia proporcionalmente à incapacidade destas moedas em realizar suas funções. Em última instância o que ocorre é substancialmente o inverso: é porque a moeda periférica é incapaz de representar a riqueza social a nível mundial que o risco pode se estabelecer mais intensamente enquanto um elemento disciplinador. Nos países periféricos, o capital enquanto valor se autonomiza tendo como um de seus fundamentos a incapacidade destas moedas periféricas e dos títulos públicos que a ancoram em representarem a riqueza abstrata. É por isso que as contradições existentes na relação entre moeda, dívida pública e o capital fictício de origem privada revelam-se mais agudas para os países periféricos. A consequência é que o movimento do dinheiro enquanto capital atua de forma a disciplinar os Estados periféricos de forma mais intensa, o que culmina em sua financeirização subordinada.

Demonstramos que a financeirização subordinada se expressa tanto no âmbito macroeconômico quanto através de seus impactos setoriais. A nossa pesquisa indicou que a interligação entre a financeirização e a subordinação não ocorre exatamente através de canais delimitados, mas sim que estes estão extremamente interligados. Identificamos que a liberalização financeira se conforma enquanto um elemento estruturante para os canais mais específicos que conectam a financeirização à subordinação. É importante salientar que a nossa

pesquisa evidenciou que estes canais se expressam de maneira distinta entre os países periféricos, a depender das suas características domésticas. Este não é, portanto, um fenômeno homogêneo, ainda que existam tendências gerais.

Posteriormente, **no âmbito macroeconômico evidenciamos que a financeirização nos países periféricos se manifesta através de um processo de retroalimentação cíclica entre a liberalização financeira e a vulnerabilidade externa.** A volatilidade das taxas de câmbio, dos preços dos ativos, o endividamento de curto-prazo, a integração entre o sistema financeiro doméstico e o internacional, as taxas de juros relativamente mais elevadas e as demais limitações de políticas econômicas que decorrem destes fatores são os canais mais concretos por meio dos quais a liberalização financeira se converte em uma vulnerabilidade externa. Essa vulnerabilidade externa assume novas formas no capitalismo financeirizado, a qual se faz presente mesmo através de um contexto em que a dívida pública externa tende a se reduzir e que estes países acumulam vastas reservas. **Primeiro**, a elevação da presença dos investidores internacionais nos ativos financeiros domésticos tornou o preço destes ativos e a trajetória cambial fortemente dependentes de suas decisões de investimento. Como o ciclo financeiro internacional que embasa estas decisões é fortemente determinado de maneira exógena aos países periféricos (REY, 2015), isso significou uma maior vulnerabilidade externa para a periferia, já que o preço dos seus ativos são cada vez mais definidos de acordo com condições alheias à economia doméstica. **Segundo**, os fluxos de capitais que se direcionaram para os países periféricos foram marcados pela volatilidade, o que contribuiu para fortalecer a instabilidade cambial e tornar mais bruscas as possíveis reversões. **Terceiro**, a liberalização financeira converteu a trajetória esperada da taxa de câmbio em uma importante variável no cálculo capitalista, bem como um instrumento de especulação e de disciplina a estes países. Neste cenário o próprio movimento do câmbio pode incentivar uma entrada de capitais de curto prazo que retroalimenta a instabilidade cambial (BORTZ, 2018, p. 299). **Quarto**, a volatilidade cambial impulsionou o mercado de derivativos de câmbio em muitos destes países, o qual permitiu para alavancar os possíveis ganhos e perdas e acabou contribuindo para uma ainda maior volatilidade cambial.

Um segundo componente no âmbito macroeconômico que atinge a financeirização à subordinação corresponde ao acúmulo de reservas. Este foi um componente central para os países periféricos como um todo. Ao mesmo tempo que o acúmulo de reservas se coloca enquanto uma tentativa de proteção frente à vulnerabilidade externa, ele gera um custo para os países periféricos, o que significa uma transferência de recursos destes aos centrais. O acúmulo

de reservas contribui para financiar o déficit estadunidense e para solidificar o papel do dólar enquanto moeda mundial. Além disso, através do acúmulo de reservas é impulsionado o desenvolvimento de um mercado financeiro doméstico que internaliza em si tal subordinação. Com relação ao elo entre o acúmulo de reservas e o desenvolvimento do mercado financeiro interno, destaca-se o caso do Brasil e da Coreia do Sul. O acúmulo de reservas se relaciona com a financeirização dos bancos e das famílias: por um lado, contribui para o direcionamento dos empréstimos de curto-prazo para as famílias, ao mesmo tempo que permite aos bancos expandirem seus balanços, o que frequentemente é feito estreitando sua aliança com os mercados financeiros internacionais.

No que diz respeito às manifestações setoriais da financeirização, esta pesquisa evidenciou os seguintes vínculos entre a subordinação e a financeirização.

Primeiramente, nas corporações “não-financeiras” o seu crescentemente envolvimento com os mercados financeiros internacionais é frequentemente uma condição para a sua competitividade internacional. Nesse sentido, **a própria concorrência capitalista em um ambiente de liberalização comercial e financeira torna-se um canal por meio do qual a financeirização e a subordinação manifestam a sua unidade neste setor.** A subordinação financeira se expressa, mais precisamente, da seguinte maneira para as corporações “não-financeiras”. **Primeiro**, através do crescente endividamento em moeda estrangeira, bem como do crescimento das emissões de títulos, com desatque para o aumento das emissões *offshore*. A parcela do endividamento em moeda estrangeira é particularmente elevada no caso do México, da Indonésia e da Turquia. A emissão de títulos foi particularmente relevante para a Coreia do Sul, Malásia, Filipinas, Indonésia, México e África do Sul. As emissões *offshore* foram indicadas como uma tendência principalmente para a Índia, Brasil, Rússia e África do Sul. Isso significa que as corporações domésticas se tornam vulneráveis e, ao mesmo tempo, beneficiárias da volatilidade cambial que é característica destas economias. Por outro lado, o aumento das emissões *offshore* significa uma menor capacidade de intervenção estatal, uma vez que estas emissões estão sobre a lei de outro Estado. **Segundo**, as corporações “não-financeiras” aumentaram a sua posse de dinheiro e de ativos líquidos de curto prazo, o que esteve relacionado com o envolvimento em operações de *carry trade*, as quais contribuem para aumentar ainda mais a vulnerabilidade externa destes países. **Terceiro**, uma consequência destes fatores é que se fortalece uma diferenciação interna entre as corporações que possuem acesso aos mercados financeiros internacionais e as que não o fazem, de maneira que a capacidade de acessá-los contribui para uma maior centralização e concentração do capital na periferia do sistema. A

marca da subordinação consiste em que a centralização e concentração do capital é guiada de acordo com a possibilidade de acesso aos mercados financeiros internacionais e à moeda mundial. **Quarto**, as corporações “não-financeiras”, como consequência de sua maior integração internacional, passam a operar especulativamente nos mercados de derivativos, ampliando seus possíveis ganhos e perdas e contribuindo para uma maior instabilidade dos preços macroeconômicos – neste caso, destaca-se o papel preponderante deste canal para o Brasil, a Coreia do Sul e o México.

Com relação aos bancos, a financeirização subordinada se manifesta também através da crescente integração do setor bancário doméstico com o mercado financeiro internacional. Primeiro, a manifestação mais explícita corresponde à entrada dos bancos estrangeiros no território nacional, por vezes englobando boa parte do setor bancário doméstico ou colocando pressões competitivas sobre os mesmos. O aumento na presença dos bancos estrangeiros está relacionado, por exemplo, a uma mais rápida transmissão dos choques globais, a um racionamento de crédito para as pequenas e médias empresas, a um direcionamento para os empréstimos de curto-prazo e a um impulsionamento de inovações financeiras que acabam por elevar a especulação com a moeda doméstica. Há uma forte heterogeneidade no que diz respeito a magnitude da participação dos bancos estrangeiros nestes países. Os casos do México, da Colômbia, do Peru e da Turquia são explicativos de uma forte extensão da presença dos bancos estrangeiros. **Segundo**, os bancos domésticos também passaram por uma série de modificações que atuam no sentido de reproduzir a condição periférica diante da financeirização. Neste caso, destaca-se a relevância deste canal para os países em que a participação dos bancos domésticos é mais expressiva, como é o caso do Brasil, da Coreia do Sul e da África do Sul. Isso porque os bancos domésticos também se entrelaçam crescentemente ao mercado financeiro internacional, através, por exemplo, da sua internacionalização em direção aos paraísos fiscais com o objetivo da realização de operações de *carry trade*. **Terceiro**, os passivos dos bancos se direcionaram frequentemente para o capital estrangeiro de curto prazo, ao mesmo tempo que os bancos domésticos atuaram enquanto intermediários para as corporações “não-financeiras” e as famílias ao acesso da moeda mundial. Como consequência, esses bancos também ficaram expostos à volatilidade cambial e ao descasamento de divisas, e também se direcionaram para as inovações financeiras buscando especular com essa mesma volatilidade, contribuindo para acentuá-la. Por fim, houve também um direcionamento dos empréstimos dos bancos para as famílias, distanciando-se dos empréstimos de maiores prazos feitos às corporações. Isso também teve um impacto na diferenciação produtiva, tendo em vista

que as pequenas e média empresas possuem um acesso mais restrito à emissão de títulos e ao envolvimento nos mercados financeiros internacionais, dependendo mais dos empréstimos bancários.

As manifestações mais aparentes da financeirização subordinada no que diz respeito às **famílias** consiste nos seguintes fatores: **primeiro**, na busca das classes dominantes em manter sua riqueza em moeda mundial; e **segundo**, no direcionamento das famílias para os mercados financeiros, o que está intimamente relacionado às modificações ocorridas no Estado diante de uma redução na provisão de bens e serviços essenciais. O primeiro elemento é um canal para a unidade entre financeirização e subordinação por conta do perigo constante de uma fuga para o dólar que ela implica, e que pode ser desestabilizadora dos preços dos ativos domésticos. Já o segundo se desdobra em uma diferenciação interna às famílias, em que as ricas adquirem ativos financeiros para com eles especular, enquanto as mais pobres dependem dos mercados financeiros para acessar bens e serviços essenciais a sua sobrevivência, dos quais por vezes são também excluídas de acordo com o risco atribuído ao seu endividamento. O endividamento das famílias demonstrou-se particularmente robusto no caso da África do Sul, da Tailândia e da Malásia. Em **terceiro** lugar, o direcionamento das famílias para os mercados financeiros esteve relacionado, na periferia do sistema, a um fortalecimento da presença das grandes corporações financeiras internacionais na provisão dos serviços domésticos essenciais. O direcionamento das famílias para os mercados financeiros com busca ao atendimento de necessidades básicas foi apontado pela literatura como particularmente relevante nos casos da financeirização no Chile, no Brasil, no México, na Coreia do Sul e na África do Sul. Isso significou que o acesso das famílias aos serviços essenciais a sua sobrevivência foi moldado de acordo com a ideologia capitalista formada principalmente no centro do sistema capitalista, que baliza a produção dos riscos atribuídos a capacidade de pagamento de cada sujeito.

Por fim, este capítulo evidenciou que há importantes lacunas no que diz respeito à literatura que estuda a financeirização nos países periféricos, como por exemplo a ausência de uma análise mais robusta sobre as relações existentes entre a dependência produtiva e a subordinação financeira. Nesse sentido, um estudo mais aprofundado a respeito das interconexões entre dependência produtiva e financeirização subordinada consiste em um possível tema para investigações futuras. Outra possibilidade de investigação consiste em um estudo empírico que analise as particularidades com que os diversos canais que atam a financeirização à subordinação se manifestam nas diferentes regiões e países periféricos.

Em síntese, a análise aqui realizada indica que a realização efetiva da essência do capital na periferia do sistema consiste na financeirização subordinada, sendo neste momento histórico em que o modo de existência do capitalismo na periferia do sistema torna-se mais adequado ao seu conceito.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AKYÜZ, Y. External balance sheets of emerging economies: low-yielding assets, high yielding liabilities. *Review of Keynesian Economics*, v. 9, n. 2, p. 232-252, 2021.
- AKYÜZ, Y. Managing financial instability in emerging markets: a keynesian perspective. *METU Studies in Development*, v. 35, n. 10, 2008.
- AKYÜZ, Y. The commodity-finance nexus: twin boom and double whammy. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 24, n. 1, 2020.
- AKYÜZ, Y. Financial liberalization: the key issues. In: AKYÜZ, Y.; HELD, G. *Finance and the real economy: issues and cases studies in developing countries*. Santiago: United Nations University, CEPAL, UNCTAD, p. 19-68, 1993.
- ALAMI, I. On the terrorism of money and national policy-making in emerging capitalist economies. *Geoforum*, v. 96, p. 21-31, 2018.
- ALAMI, I. Post-crisis capital controls in developing and emerging countries: Regaining policy space? A historical materialist engagement. *Review of Radical Political Economics*, v. 51, n. 4, p. 1-21, 2019.
- ALVES, C.C. *Stabilisation or financialisation: examining the dynamics of the Brazilian public debt*. 2017. Tese de Doutorado. SOAS University of London, Department of Economics, London.
- AMARAL, M.S. *Teorias do imperialismo e da dependência: a atualização necessária ante a financeirização do capitalismo*. 2012. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, São Paulo, SP.
- AMIN, S. The new imperialist structure. *Monthly Review: an independent socialist magazine*, v. 71, n. 3, p. 32-45, 2019.
- AMSTAD, M.; PACKER, F.; SHEK, J. *Does sovereign risk in local and foreign currency differ?* BIS Working Papers, n. 709, 2018.
- ANDRADE, R.P.; PRATES, D.M. Dinâmica da taxa de câmbio em uma economia monetária periférica: uma abordagem keynesiana. *Revista Nova Economia*, Belo Horizonte, p. 235-257, 2012.
- ARAÚJO, E; BRUNO, M; PIMENTEL, D. Financialization against Industrialization: a regulationist approach of the Brazilian Paradox. *Revue de la régulation: Capitalisme, institutions, pouvoirs*, n. 11, 2012.
- ARAUJO, R. F.; PALLUDETO, A.W.A. Uma nota sobre dinheiro e dinheiro creditício: Uma interpretação da teoria do valor de Marx. *Nova Economia*, 2021. No prelo.
- ARRIGHI, G. Spatial and other fixes of historical capitalism. *Journal of World-Systems Research*, v. 10, n. 2, p. 527-539, 2004.

- ARRIGHI, G. *The long twentieth century: Money, power, and the origins of our times*. New York: Verso, 1994.
- ARSLANALP, S.; TSUDA, T. *Tracking global demand for emerging market sovereign debt*. International Monetary Fund, Working Paper No. 14/39, 2014.
- ARTHUR, C.J. Value and money. In: MOSELEY, F. (ed). *Marx's Theory of Money: Modern Appraisals*. New York: Palgrave Macmillan, p. 111-123, 2005.
- ARTHUR, C.J.; ALBRITTON, R. The new dialectic and Marx's Capital. *Labour*, n. 54, p. 342-344, 2004.
- ASHMAN, S.; FINE, B.; NEWMAN, S. The crisis in South Africa: Neoliberalism, financialization and uneven and combined development. *Socialist Register*, v. 47, 2011.
- AVDJIEV, S.; CHUI, M.K.F; SHIN, H.S. *Non-financial corporations from emerging market economies and capital flows*. BIS Quarterly Review, p. 27-41, December, 2014.
- BÁEZ, M.L.R. La dialéctica de la forma del valor o la génesis lógica del dinero. In: BÁEZ, M.L.R. *Dialéctica y capital: Elementos para una reconstrucción de la crítica de la economía política*. México: Universidad Autónoma Metropolitana, p. 171-218, 2005.
- BARAN, P.; SWEEZY, P.M. *Monopoly Capital*. New York: Monthly Review Press, 1966.
- BECKER, J.; JAGER, J.; LEUBOLT, B.; WEISSENBACHER, R. Peripheral financialization and vulnerability to crisis: a regulationist perspective. *Competition & Change*, v. 14, n. 3-4, p. 225-247, 2010.
- BELLUZZO, L.G.M. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. In: TAVARES, M.C.; FIORI, J.L. *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, p. 151-193, 1997.
- BELLUZZO, L.G.M. Finança global e ciclos de expansão. In: FIORI, J.L. (org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, p. 87-117, 1999.
- BELLUZZO, L.G.M. *O capital e suas metamorfoses*. São Paulo: Editora Universidade Estadual de Campinas, 2012.
- BELLUZZO, L.G.M. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. *Economia e sociedade*, v. 4, n. 1, p. 11-20, 1995.
- BONIZZI, B. Financialization in developing and emerging countries: a survey. *International Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, p. 83-107, 2013.
- BONIZZI, B.; KALTENBRUNNER, A.; POWELL, P. Subordinate financialization in emerging capitalist economies. In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (ed.). *The Routledge international handbook of financialization*. New York: Routledge, p. 177-187, 2020.
- BORIO, C. *Market liquidity and stress: selected issues and policy implications*. BIS Quarterly Review, p. 38-51, November, 2000.

- BORTZ, P.G. Flujos de capital y endeudamiento externo: algunas reflexiones para América Latina. In: ABELES, M., CALDENTEY, E.P.; VALDECANTOS, S. (eds.). *Estudios sobre financierización en América Latina*, Libros de la CEPAL, n. 152. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), p. 295-321, 2018.
- BORTZ, P.G.; KALTENBRUNNER, A. The international dimension of financialization in developing and emerging economies. *Development and Change*, v. 49, n. 2, p. 375-393, 2018.
- BRAGA, J.C.; OLIVEIRA, G.C.D.; WOLF, P.J.W.; PALLUDETTO, A.W.A.; DEOS, S.S.D. For a political economy of financialization: theory and evidence. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. SPE, p. 829-856, 2017.
- BRAGA, J.C.S. Qual o conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo? In: BARROSO, A.S.; SOUZA, R. *A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências*. São Paulo: Anita Garibaldi, 2013.
- BRAGA, J.C.S. *Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*. 2000. Tese de Doutorado. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.
- BRAGA, J.C.S.; CINTRA, M.A.M. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. In: FIORI, J. L. *O poder americano*. Petrópolis: Editora Vozes, p. 253-307, 2007.
- BRUNHOFF, S. Money, interest and finance in Marx's Capital. In: BELLOFIORE, R. (ed.) *Marxian Economics: A Reappraisal: Essays on Volume III of "Capital"*. New York: St. Martin's Press, p. 176-188, 1998.
- BRUNHOFF, S. Value, finance and social classes. In: WESTRA, R.; ZUEGE, A. (ed.). *Value and the world economy today*. New York: Palgrave Macmillan, p. 40-56, 2003.
- BRUNHOFF, S. *Marx on money*. New York: Urizen Books, 1976.
- BRUNHOFF, S.; FOLEY, D.K. Karl Marx's theory of money and credit. In: ARESTIS, P.; SAWYER, M. *A handbook of alternative monetary economics*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, p. 188-204, 2006.
- BRUNO, M.; CAFFE, R. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. SPE, p. 1025-1062, 2017.
- BRUNO, V.; SHIN, H.S. *Global dollar credit and carry trades: a firm-level analysis*. BIS Working Papers 510, Bank for International Settlements, 2015.
- BRYER, R.A. Why Marx's Labour Theory Is Superior to the Marginalist Theory of Value: The Case from Modern Financial Reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 5, n. 4, p. 313-340, 1994.
- CALOMIRIS, W.C.; LARRAIN, M.; SCHMUKLER, S.L.; WILLIAMS, T. *Search for Yield in Large International Corporate Bonds: Investor Behavior and Firm Responses*. Nber Working Paper Series, Working Paper 25979, 2019.

- CAMPBELL, M. Marx's Theory of Money: a Defense. In: MOSELEY, F.; CAMPBELL, M. (Ed.). *New investigations of Marx's method*. New York: Humanities Press International, p. 89-120, 1997.
- CAMPBELL, M. Marx's transition to money with no intrinsic value in capital, chapter 3. *Continental Thought & Theory: A journal of intellectual freedom*. v.1, n.4, p. 207-230, 2017.
- CAMPOS, F.A.; SABADINI, M.S. Hilferding e o nexu imperialista entre capital financeiro e exportação de capital. *Revista Econômica*, v. 20, n. 2, p. 135-158, 2018.
- CARCANHOLO, R.A.; NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. *Ensaio FEE*, v. 20, n. 1, p. 284-304, 1999.
- CARDOSO, F.H.; FALETTO, E. Dependência e desenvolvimento na América Latina: ensaio de interpretação sociológica. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1984.
- CARNEIRO, R.; ROSSI, P.; MELLO, G.S.; CHILIATTO-LEITE, M.V. The Fourth Dimension: Derivatives and Financial Dominance. *Review of Radical Political Economics*, p. 1-22, 2015.
- CHESNAIS, F. *Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Leiden: Brill, 2016.
- CHO, H. *South Korea's Experience with Banking Sector Liberalisation*. Research report. Amsterdam: The Centre for Research on Multinational Corporations, 2010.
- CHOI, C. Subordinate financialization and financial subsumption in South Korea. *Regional Studies*, v. 54, n. 2, p. 209-218, 2018.
- CHUI, M.K.F.; KURUC, E.; TURNER, P. *A new dimension to currency mismatches in the emerging markets-non-financial companies*. BIS Working Papers, n. 550, 2016.
- CLAPHAM, C. *Africa and the international system: The politics of state survival*. Cambridge: Cambridge University Press, 1996.
- CONTI, B.M.; PRATES, D.M.; PLIHON, D. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. *Economia e Sociedade*, v. 23, n. 2, p. 341-372, 2014.
- CORREA, E.; VIDAL, G.. Financialization and global financial crisis in Latin American countries. *Journal of Economic Issues*, v. 46, n. 2, p. 541-548, 2012.
- CORREA, E.; VIDAL, G.; MARSHALL, W. Financialization in Mexico: trajectory and limits. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 35, n. 2, p. 255-275, 2012.
- COUTINHO, M.C. Do capital financeiro de Hilferding. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, nº 35, p. 5-26, 2013.
- CROTTY, J.; LEE, K. The effects of neoliberal "reforms" on the postcrisis Korean economy. *Political Economy Research Institute, Workingpaper Series*, n. 111, 2005.

- CURUTCHET, A.S.; CAGGIA, M. Foreign Reserve Accumulation and The Increase in Bank Credit in Argentina between 2002 and 2007. *Revista de Economía Política de Buenos Aires*, n. 18, p. 105-154, 2018.
- DEMIR, F. Capital market imperfections and financialization of real sectors in emerging markets: Private investment and cash flow relationship revisited. *World Development*, v. 37, n. 5, p. 953-964, 2009.
- DEMIR, F. The rise of rentier capitalism and the financialization of real sectors in developing countries. *Review of Radical Political Economics*, v. 39, n. 3, p. 351-359, 2007.
- EICHENGREEN, B. *A Globalização do Capital: uma história do sistema monetário internacional*. São Paulo: Editora 34, 2000.
- FARHI, M. Análise comparativa do regime de metas de inflação: pass-through, formatos e gestão nas economias emergentes. Texto para Discussão. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, n. 127, 2007.
- FARHI, M.; BORGHI, R.A.Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. *Estudos avançados*, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.
- FAUSTO, R. *Lógica e política: investigações para uma reconstituição do sentido da dialética*. Tomo 1. São Paulo: Editora Brasiliense, 1987.
- FOLEY, D. Marx's theory of money in historical perspective. In: Moseley, F. (org.) *Marx's theory of money: modern appraisals*. London: Palgrave Macmillan, p. 36-49, 2005.
- FOSTER, J.B.; MAGDOFF, F. *The great financial crisis: Causes and consequences*. New York: Monthly Review Press, 2009.
- FREITAS, M.C.P. *A internacionalização do sistema bancário brasileiro*. IPEA, Texto para Discussão, n. 1566, 2011.
- GABOR, D. The road to financialization in Central and Eastern Europe: The early policies and politics of stabilizing transition. *Review of Political Economy*, v. 24, n. 2, p. 227-249, 2011.
- GABOR, D. *Understanding the financialisation of international development through 11 FAQs*. Washington: Heinrich Böll Stiftung North America, 2018.
- GARCIA-ARIAS, J. International financialization and the systemic approach to international financing for development. *Global Policy*, v. 6, n. 1, p. 24-33, 2015.
- GERMER, C. The commodity nature of Money in Marx's theory. In: Moseley, F. (org.) *Marx's theory of money: modern appraisals*. London: Palgrave Macmillan, p. 21-35, 2005.
- HAGER, S.B. *Public debt, inequality and power. The making of a modern debt state*. California: University of California Press, 2016.
- HARVEY, D. *The enigma of capital and the crises of capitalism*. London: Profile Books, 2011.

- HEGEL, G.W.F. *Fenomenologia do Espírito*. Petrópolis: Editora Vozes, 2003.
- HEINRICH, M. *An introduction to the three volumes of Karl Marx's Capital*. New York: Monthly Review Press, 2012.
- HELLEINER, E. *States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press, 1996.
- HILFERDING, R. *O Capital Financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- HIRATUKA, C.; SARTI, F.; BORGHI, R.A.Z.; BARBIERI, M. *A critical perspective on global value chains: an analysis of the Brazilian automotive and aeronautical sectors*. IV Encontro Nacional de Economia Industrial e Inovação, v. 6, n.1, p. 380-401, 2019. Disponível em: <https://www.proceedings.blucher.com.br/article-details/a-critical-perspective-on-global-value-chains-an-analysis-of-the-brazilian-automotive-and-aeronautical-sectors-33152>. Acesso em: 14/01/2021.
- HOCA, B. A suggestion for a new definition of the concept of finance capital using Marx's notion of 'capital as commodity'. *Cambridge journal of economics*, v. 36, n. 2, p. 419-434, 2012.
- IMF. Argentina: Technical Assistance Report – Staff Technical Note on Public Debt Sustainability. *IMF Country Report*, n. 20/83. Washington, DC: International Monetary Fund, March, 2020.
- IMF. Is growth at risk? *Global financial stability report*. Washington, DC: International Monetary Fund, October, 2017.
- ISAACS, G.; KALTENBRUNNER, A. Financialization and liberalization: South Africa's new forms of external vulnerability. *Competition & Change*, v. 22, n. 4, p. 437-463, 2018.
- ITOH, M; LAPAVITSAS, C. *Political economy of money and finance*. New York: Palgrave Macmillan, 1998.
- IVANOVA, M.N. Inequality, financialization, and the US current account deficit. *Industrial and Corporate Change*, v. 28, n. 4, p. 707-724, 2019.
- IVANOVA, M.N. The dollar as world money. *Science & Society*, v. 77, n. 1, p. 44-71, 2013.
- KALTENBRUNNER, A.; KARACIMEN, E. The contested nature of financialization in emerging capitalist economies. In: SUBASAT, T. (ed.). *The great financial meltdown: systemic, conjunctural or policy created?* Cheltenham: Edward Elgar Publishing, p. 287-307, 2016.
- KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J. P. Financierización en América Latina: implicancias de la integración financiera subordinada. In: ABELES, M., CALDENTY, E.P.; VALDECANTOS, S. (eds.). *Estudios sobre financierización en América Latina*, Libros de la CEPAL, n. 152. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), p. 33-61, 2018b.

- KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J.P. Developing countries' changing nature of financial integration and new forms of external vulnerability: the Brazilian experience. *Cambridge Journal of Economics*, v. 39, n. 5, p. 1281-1306, 2015.
- KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J.P. *New forms of external vulnerability: Brazil in the global financial crisis*. SOAS Research on Money and Finance Discussion Paper, n. 15, 2009.
- KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J.P. Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: the Brazilian experience. *New Political Economy*, v. 23, n. 3, p. 290-313, 2018a.
- KARWOWSKI, E. Economic Development and Variegated Financialization in Emerging Economies. In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Ed.). *The Routledge international handbook of financialization*. New York: Routledge, p. 162-176, 2020.
- KARWOWSKI, E. The finance–mining nexus in South Africa: How mining companies use the South African equity market to speculate. *Journal of Southern African Studies*, v. 41, n. 1, p. 9-28, 2015.
- KARWOWSKI, E.; STOCKHAMMER, E. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. *Economic and Political Studies*, v. 5, n. 1, p. 60-86, 2017.
- KODDENBROCK, K.; SYLLA, N.S. *Towards a political economy of monetary dependency: The case of the CFA franc in West Africa*. MaxPo Discussion Paper 19/2. Max Planck Sciences Po Center on Coping with Instability in Market Societies, Paris, 2019.
- KREBS, J.D. The Rating Agencies: Where We Have Been and Where Do We Go From Here. *J. Bus. Entrepreneurship & L.*, v. 3, n. 1, p. 133-164, 2009.
- KREGEL, J.A. Derivatives and global capital flows: applications to Asia. In: CHANG, H., PALMA, G., WHITTAKER, D. (eds.). *Financial Liberalization and the Asian Crisis*. London: Palgrave Macmillan, p. 40-62, 2001.
- KVANGRAVEN, I.H.; KODDENBROCK, K.; SYLLA, N.S. Financial subordination and uneven financialization in 21st century Africa. *Community Development Journal*, v. 56, n. 1, p. 119-140, 2021.
- LAPATSIORAS, S.; MILIOS, J. The Notion of Money from the Grundrisse to Capital. *Science & Society*, v. 76, n. 4, p. 521-545, 2012.
- LAPAVITSAS, C. Financialisation embroils developing countries. *Papeles de Europa*, v. 19, p. 108-139, 2009.
- LAPAVITSAS, C. The universal equivalent as monopolist of the ability to buy. In: MOSELEY, F. (ed). *Marx's Theory of Money: Modern Appraisals*. New York: Palgrave Macmillan, p. 95-110, 2005.
- LAPAVITSAS, C. Theorizing financialization. *Work, employment and society*, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.

- LAPAVITSAS, C. *Profiting without producing: how finance exploits us all*. London: Verso Books, 2013.
- LAPAVITSAS, C. Relations of Power and Trust in Contemporary Finance. In: LAPAVITSAS, C. *Marxist Monetary Theory: Collected Papers of Costas Lapavitsas: Historical Materialism Book Series*. Leiden: Brill, v.135, p. 239-262, 2016b.
- LAPAVITSAS, C. Two Approaches to the Concept of Interest-Bearing Capital. In: LAPAVITSAS, C. *Marxist Monetary Theory: Collected Papers of Costas Lapavitsas: Historical Materialism Book Series*. Leiden: Brill, v.135, p. 125-146, 2016a.
- LAPAVITSAS, C.; SOYDAN, A. *Financialisation in Developing Countries: Approaches, Concepts and Metrics*. SOAS Department of Economics, Working Paper n°. 240. London: SOAS University of London, 2020.
- LAVINAS, L.; ARAÚJO, E.; BRUNO, M. *Brasil: vanguarda da financeirização entre os emergentes? Uma análise exploratória*. Texto para discussão. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, 2017.
- LAVINAS, L.; ARAÚJO, E.; BRUNO, M. Brazil: from Elicitized-to Mass-Based Financialization. *Revue de la régulation: Capitalisme, institutions, pouvoirs*, n. 25, 2019. Disponível em: <https://journals.openedition.org/regulation/14491>. Acesso em: 24/02/2021.
- LENIN, V. I. *O Imperialismo: Etapa Superior do Capitalismo*. Campinas: Navegando, 2011.
- LIMA, H.S.R. Dependência econômica sob a hegemonia do capital financeiro. 2013. Tese de Doutorado. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.
- LOHOFF, E.; TRENKLE, N. *Da enorme descarga de capital fictício*. 2014. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2014/12/da-imensa-descarga-de-capital-ficte3adcio.pdf>. Acesso em: 01/02/2021.
- MARINI, R.M. Dialética da dependência. *Germinal: marxismo e educação em debate*, Salvador, v. 9, n. 3, p. 325-356, 2005.
- MARX, K. *O Capital: livro I*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2013.
- MARX, K. *O Capital: livro II*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2014.
- MARX, K. *O Capital: livro III*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2017.
- MARX, K. *Grundrisse: manuscritos econômicos de 1857-1858: esboços da crítica da economia política*. São Paulo: Boitempo editorial, 2011. Disponível em: [https://files.cercomp.ufg.br/weby/up/208/o/Karl_Marx_-_Grundrisse_\(boitempo\)_completo.pdf](https://files.cercomp.ufg.br/weby/up/208/o/Karl_Marx_-_Grundrisse_(boitempo)_completo.pdf). Acesso em: 12/03/2020.
- MARX, K. *Para a Crítica da Economia Política*. São Paulo: Editora Expressão Popular, 2008.
- MAZZUCHELLI, F. *Os anos de chumbo: Economia e política internacional no entreguerras*. Campinas: Editora UNESP, 2009.

- MCCAULEY, R.N.; MCGUIRE, P.; SUSHKO, V. *Dollar credit to emerging market economies*. BIS Quarterly Review, December, 2015.
- MEDEIROS, C.A. Globalização e a inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. *Poder e Dinheiro: Uma economia política da globalização*. Petrópolis: Editora Vozes, p. 279-346, 1997.
- MIHALJEK, D.; PACKER, F. *Derivatives in emerging markets*. BIS Quarterly Review, December, p. 43-58, 2010.
- MILIOS, J.; SOTIROPOULOS, D. *Rethinking imperialism: A study of capitalist rule*. New York: Palgrave Macmillan, 2009.
- MILIOS, J.; SOTIROPOULOS, D. *Rethinking imperialism: A study of capitalist rule*. New York: Palgrave Macmillan, 2009.
- MUSTHAQ, F. Dependency in a financialised global economy. *Review of African Political Economy*, v. 48, n. 167, p. 15-31, 2021.
- NEWMAN, S. Financialisation and the financial crisis the case of South Africa. *New Agenda: South African Journal of Social and Economic Policy*, n. 65, p. 10-14, 2017.
- OREIRO, J.L.; MACHADO, J.P.H.; PUNZO, L.F.; FEIJÓ, C.A. Peripheral Financialization and Premature Deindustrialization: A Theory and the Case of Brazil (2003-2015). *Post-Keynesian Economics Society*, Working paper 2027. 2021. Disponível em: <http://www.postkeynesian.net/downloads/working-papers/PKWP2027.pdf>. Acesso em: 04/03/2021.
- PAINCEIRA, J.P. *Central Banking in Middle Income Countries in the Course of Financialisation: a study with special reference to Brazil and Korea*. 2011. Tese de Doutorado. SOAS University of London, Department of Economics, London.
- PAINCEIRA, J.P. *Developing Countries in the Era of Financialisation: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation*. SOAS Research on Money and Finance Discussion Paper, n. 4, 2009.
- PALLUDETO, A.W.A. *Os derivativos como capital fictício: uma interpretação marxista*. 2016. Tese de Doutorado. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.
- PALLUDETO, A.W.A.; ABOUCHEDID, S.C. The Currency Hierarchy in Center-Periphery Relationships. In: DESAI, R. (ed.) *Analytical Gains of Geopolitical Economy*. Research in Political Economy, Volume 30B. Bradford: Emerald, p. 53-90, 2016.
- PALLUDETO, A.W.A.; FELIPINI, A. R. Panorama da literatura sobre a financeirização (1992-2017): uma abordagem bibliométrica. *Economia e Sociedade*, v. 28, n. 2, p. 313-337, 2019.
- PALLUDETO, A.W.A.; ROSSI, P. *O capital fictício: revisitando uma categoria controversa*. Texto para Discussão. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, n. 347, 2018.

- PAULANI, L.M. A autonomização das formas verdadeiramente sociais na teoria de Marx: comentários sobre o dinheiro no capitalismo contemporâneo. *Revista Economia*, v. 12, n. 1, p. 49-70, 2011.
- PAULANI, L.M. *Do conceito de dinheiro e do dinheiro como conceito*. 1991. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, São Paulo, SP.
- PINTO, N.P.A. Finance Capital Revisited. In: BELLOFIORE, R. (ed.) *Marxian Economics: A Reappraisal: Essays on Volume III of "Capital"*. New York: St. Martin's Press, p. 216-232, 1998.
- PINTO, N.P.A. A institucionalidade financeira. *Crítica Marxista*, n. 28, p. 51-79, 2009.
- POWELL, J. *Towards a Marxist Theory of Financialized Capitalism*. Greenwich papers in political economy, University of Greenwich, 2018.
- POWELL, J. *Subordinate financialisation: a study of Mexico and its non-financial corporations*. 2013. Tese de Doutorado. SOAS University of London, Department of Economics, London.
- PRADO, E.F.S. Da controvérsia brasileira sobre o dinheiro mundial inconversível. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 35, p. 129-152, 2013.
- PRADO, E.F.S. *Desmedida do valor: Crítica da pós-grande indústria*. São Paulo: Xamã, 2005.
- PRADO, E.F.S. Exame crítico da teoria da financeirização. *Crítica marxista*, v. 39, p. 13-34, 2014.
- PRADO, E.F.S. From gold money to fictitious money. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 36, n. 1, p. 14-28, 2016.
- PRADO, E.F.S.; PINTO, José Paulo Guedes. *L. Economia e complexidade*, São Paulo, 2012. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2011/11/limites-do-valor-e-do-capitalismo.pdf>. Acesso em: 20/11/2020.
- PRATES, D.M. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 9, n. 2, p. 263-288, 2005.
- PRATES, D.M. *Monetary sovereignty, currency hierarchy and policy space: a post-Keynesian approach*. Texto para Discussão. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, n. 315, 2017.
- RAMOS, R.A. Financialization at the international level: evidence from emerging market economies. *Economia e Sociedade*, v. 26, n. SPE, p. 959-990, 2017.
- REUTEN, G. The money expression of value and the credit system: a value-form theoretic outline. *Capital & Class*, v. 12, n. 2, p. 121-141, 1988.
- REY, H. *Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence*. National Bureau of Economic Research, Working Paper 21162, 2015.

- RODRIGUEZ, O. O pensamento da Cepal: síntese e crítica. *Novos Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 16, p. 8-28, 1986.
- RODRIGUEZ, D. The social cost of foreign exchange reserves. *International Economic Journal*, v. 20, n. 3, p. 253-266, 2006.
- ROTTA, T. N. *Dinheiro inconversível, derivativos financeiros e capital fictício: a moderna lógica das formas*. 2008. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, SP.
- ROTTA, T. N.; PAULANI, L. A teoria monetária de Marx: atualidade e limites frente ao capitalismo contemporâneo. *Revista Economia*, v. 10, n. 3, p. 609-633, 2009.
- ROTTA, T. N.; TEIXEIRA, R. A. The autonomisation of abstract wealth: new insights on the labour theory of value. *Cambridge Journal of Economics*, v. 40, n. 4, p. 1185-1201, 2015.
- SAAD FILHO, A. Neoliberalismo: Uma análise marxista. *Marx e o Marxismo-Revista do NIEP-Marx*, v. 3, n. 4, p. 58-72, 2015.
- SEKHRI, N.; SAVEDOFF, W. Regulating private health insurance to serve the public interest: policy issues for developing countries. *The International journal of health planning and management*, v. 21, n. 4, p. 357-392, 2006.
- SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. *Economia e sociedade*, v. 11, n. 2, p. 237-253, 2002.
- SOTIROPOULOS, D. P.; MILIOS, J.; LAPATSIORAS, S. *A political economy of contemporary capitalism and its crisis: Demystifying finance*. Routledge, 2013.
- SUGINOMOTO, T.N. Padrões de desenvolvimento e inserção diferenciada da Ásia e da América Latina na divisão internacional do trabalho contemporânea. 2017. Dissertação de Mestrado. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP
- SUMARIA, S. *Social Insecurity: The Financialisation of Healthcare and Pensions in Developing Countries*. Bretton Woods Project, 2010. Disponível em: <http://www.brettonwoodsproject.org/art-566515>. Acesso em: 16/03/2021.
- SWEEZY, P. M. Economic reminiscences. New York: *Monthly Review Press*, v. 47, n. 1, p. 1-12, 1995.
- SWEEZY, P.M. The triumph of financial capital. New York: *Monthly Review Press*, v. 46, n. 2, p. 1-11, 1994.
- SWEEZY, P.M. *Teoria do desenvolvimento capitalista*. Rio de Janeiro: Zahar, 1976.
- TAVARES, M.C. A Retomada da Hegemonia Norte-Americana. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. *Poder e Dinheiro: Uma economia política da globalização*. Petrópolis: Editora Vozes, 1997.
- TAVARES, M.C.; BELLUZZO, L. G. M. Capital financeiro e empresa multinacional. *Temas de Ciências Humanas*, v. 9, p. 113-124, 1980.

- TAVARES, M.C.; MELIN, L. E. Pós-escrito de 1997: a reafirmação da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. *Poder e Dinheiro: Uma economia política da globalização*. Editora Vozes. Petrópolis, 1997.
- TAVARES, P.H.S. *Financeirização no ensino superior: a educação como fronteira de valorização e acumulação de capital*. 2019. Tese de Doutorado. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade de Educação, Rio de Janeiro, RJ.
- TEIXEIRA, A. Estados Unidos: a “curta marcha” para a hegemonia. In: FIORI, J.L. (org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, p. 155-190, 1999.
- TEIXEIRA, L.; BASTOS, C.P. *Política econômica em tempos de crise: a reação do governo norte-americano à crise subprime*. Texto para Discussão. Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, n. 385, 2019.
- TEIXEIRA, R. A.; ROTTA, T. N. Modern Rent-Bearing Capital: New Enclosures, Knowledge-Rent and the Financialization of Monopoly Rights. In: *UMass-New School Graduate Workshop*. 2008.
- TEIXEIRA, R.A.; ROTTA, T.N. Valueless knowledge-commodities and financialization: productive and financial dimensions of capital autonomization. *Review of Radical Political Economics*, v. 44, n. 4, p. 448-467, 2012.
- VASUDEVAN, R. Dollar hegemony, financialization, and the credit crisis. *Review of Radical Political Economics*, v. 41, n. 3, p. 1-14, 2009a.
- VASUDEVAN, R. Finance, Imperialism, and the Hegemony of the Dollar. *Monthly Review Press*, v. 59, n. 11, p. 35-50, 2008.
- VASUDEVAN, R. Financial intermediation and fragility: the role of the periphery. *International Review of Applied Economics*, v. 24, n. 1, p. 57-74, 2010.
- VASUDEVAN, R. 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*, v. 41, n. 4, p. 473-491, 2009b.
- VASUDEVAN, R. The network of empire and universal capitalism: imperialism and the laws of capitalist competition. *Review of Social Economy*, v. 79, n. 1, p. 76-102, 2021.
- VASUDEVAN, R. The significance of Marx’s theory on Money: Marx’s analysis of monetary phenomena has remarkable resonance in today’s world. *Economic and Political Weekly*, v. 52, n. 37, 2017.